



# BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원  
주가(10/24): 21,050원  
시가총액: 25,970억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이종형  
leejh@kiwoom.com

RA 김소정  
sojung.kim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/24)	2,236.16pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,750원	17,500원
등락률	-24.1%	20.3%
수익률	절대	상대
1M	-10.8%	-8.7%
6M	-15.6%	2.0%
1Y	-5.0%	28.4%

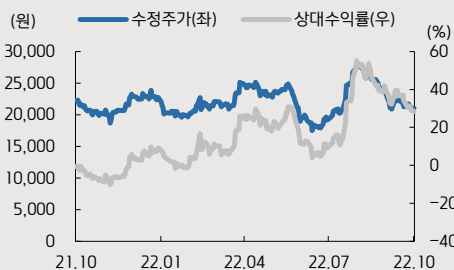
## Company Data

발행주식수	123,375 천주
일평균 거래량(3M)	959천주
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(2022E)	4.3%
BPS(2022E)	33,083원
주요 주주	포스코 외 4인 63.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	21,472.4	33,948.9	38,854.9	39,138.1
영업이익	474.5	585.4	923.1	850.6
EBITDA	807.2	929.2	1,296.4	1,182.2
세전이익	327.2	488.7	901.0	851.8
순이익	229.5	356.5	675.8	638.8
지배주주지분순이익	238.6	360.8	642.0	606.9
EPS(원)	1,934	2,924	5,204	4,919
증감률(%YoY)	13.9	51.2	77.9	-5.5
PER(배)	7.5	7.7	4.0	4.3
PBR(배)	0.57	0.79	0.64	0.56
EV/EBITDA(배)	4.9	6.4	4.1	4.0
영업이익률(%)	2.2	1.7	2.4	2.2
ROE(%)	7.7	10.9	17.0	13.9
순부채비율(%)	68.0	90.1	69.7	46.5

## Price Trend



# 포스코인터내셔널 (047050)

## 수익성 둔화에도 높아진 이익체력 확인



3분기 영업이익은 2분기 대비 부진하였지만 시장 예상치에 부합했습니다. 철강 트레이딩 부문이 판매량 감소로 수익성이 둔화되었고, 인니팜과 포스코모빌리티솔루션도 계절적 비수기와 시황 하락으로 부진했습니다. 반면 에너지 부문은 미안마 가스전 호조로 비교적 견조한 실적을 유지했습니다. 상반기 대비 둔화되었음에도 전년대비 높아진 동사의 이익체력은 포스코에너지 합병으로 내년에도 지속될 것입니다.

### >>> 3분기 영업이익, 수익성 둔화에도 컨센서스 부합

동사의 3분기 실적은 매출액 9조 412억원(QoQ -18%, YoY -1%), 영업이익 1,970억원(QoQ -39%, YoY 32%)으로, 영업이익은 키움증권 추정치(1,647억원)를 상회하며 시장 컨센서스(2,016억원)에 부합했다.

- 1) 트레이딩 부문의 수익성이 예상대로 2분기 대비 부진했는데(영업이익 QoQ -552억), 철강 트레이딩 부문(영업이익 QoQ -291억)은 글로벌 수요 감소와 철광석 및 석탄의 선적 이월, 포항 냉천 범람의 영향으로 철강원료 및 철강제품 판매량이 각각 QoQ -46%, -2% 감소했다. 2) 또한 투자법인의 수익성도 2분기 대비 둔화되었는데(영업이익 QoQ -620억), 인니팜은 비수기로 인한 시황 하락과 계절적 생산량 감소로 CPO 판매량이 감소(QoQ -35%)하며 부진했고(영업이익 QoQ -306억), 포스코모빌리티솔루션은 STS 시황 하락 및 구동모터코어 판매량 감소(QoQ -6%)로 전분기 대비 부진했다(영업이익 QoQ -172억). 3) 한편 에너지 부문은 비교적 견조했는데(영업이익 QoQ -29억), 2분기 60%였던 미안마 가스전의 cost-recovery 회수 비율이 35%로 하락했지만, 가스전 판매량과 판매가격이 각각 QoQ 9%, 7% 증가했다. 에너지 부문의 이익이 예상보다 견조해 키움증권 추정치를 상회했다.

### >>> 높아진 이익체력은 포스코에너지 합병으로 내년에도 지속

4분기 영업이익은 1,895억원(QoQ -4%, YoY 35%)으로 전망한다.

- 1) 철강 트레이딩 부문은 시황 및 글로벌 수요 부진으로 수익성 둔화가 이어질 것으로 예상한다. 2) 에너지 부문의 미안마 가스전은 판매가격은 QoQ 2% 증가하겠지만, cost-recovery 회수 비율이 QoQ 하락하여 3분기 대비 부진할 것이다. 하지만 3) 투자법인의 인니팜은 4분기가 성수기이기에 수요 및 시황이 반등할 것이고, 생산량 및 판매량 확대 계획 또한 갖추고 있어 철강 트레이딩 및 에너지 부문의 수익성 둔화를 상쇄할 것이다.

동사는 올해 하반기 수익성이 상반기 대비 둔화되고 있음에도, 전년동기 대비 확연히 높아진 이익체력을 보여주고 있으며 내년에도 포스코에너지 합병을 통한 LNG 밸류체인 확장 등으로 이러한 이익 레벨은 더욱 높아질 것으로 전망한다. 이를 고려 시 22E PER 4.0배, PBR 0.64배에 불과한 현 주가는 저평가 국면으로 판단된다.

포스코인터내셔널 3Q22 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q22	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q22	%QoQ	3Q21	%YoY
매출액	9,041	9,863	-8.3%	10,216	-11.5%	11,070	-18.3%	9,152	-1.2%
영업이익	197	165	19.6%	205	-3.9%	321	-38.6%	149	32.2%
영업이익률(%)	2.2	1.7		2.0		2.9		1.6	
세전이익	149	152	-1.8%	178	-16.1%	321	-53.4%	84	77.2%
지배순이익	109	96	13.5%	140	-21.9%	229	-52.3%	69	57.4%

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E
매출액	7,087	8,525	9,152	9,186	9,912	11,070	9,041	8,832
영업이익	127	170	149	140	216	321	197	189
영업이익률(%)	1.8	2.0	1.6	1.5	2.2	2.9	2.2	2.1
세전이익	127	175	84	102	222	321	149	179
지배순이익	93	125	69	73	161	229	109	102

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	22,572	25,174	24,423	21,472	33,949	38,855	39,138
영업이익	401	473	605	474	585	923	851
영업이익률(%)	1.8	1.9	2.5	2.2	1.7	2.4	2.2
세전이익	248	176	330	327	489	901	852
지배순이익	176	155	209	239	361	642	607
지배주주 EPS(원)	1,444	1,258	1,697	1,934	2,924	5,204	4,919
지배주주 BPS(원)	22,774	23,402	24,703	25,598	28,259	33,083	37,624
지배주주 ROE(원)	6.6	5.4	7.1	7.7	10.9	17.0	13.9

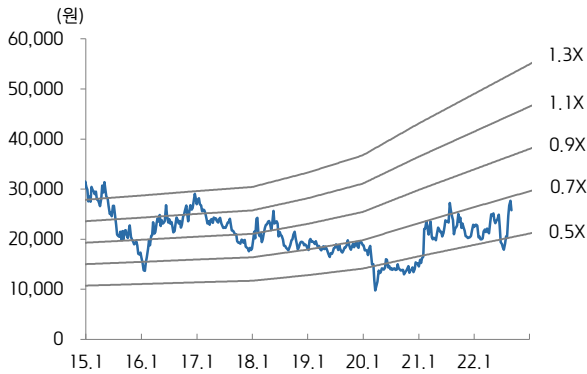
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경 전		변경 후		% 차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	40,263	40,958	38,855	39,138	-3.5%	-4.4%
영업이익	849	854	923	851	8.7%	-0.4%
영업이익률(%)	2.1	2.1	2.4	2.2		
세전이익	820	846	901	852	9.9%	0.6%
지배순이익	584	603	642	607	9.9%	0.6%
지배주주 EPS(원)	4,733	4,888	5,204	4,919	9.9%	0.6%
지배주주 BPS(원)	32,613	37,123	33,083	37,624	1.4%	1.3%
지배주주 ROE(%)	15.6	14.0	17.0	13.9		

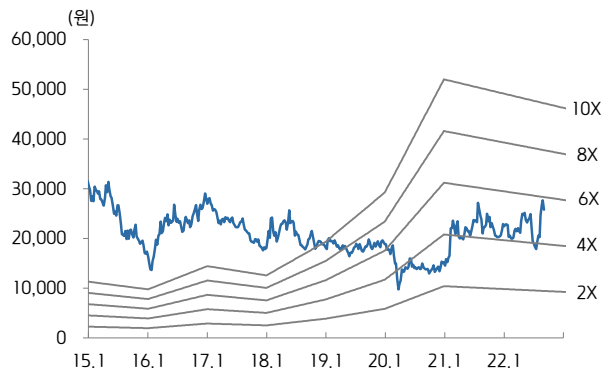
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 PBR 밴드



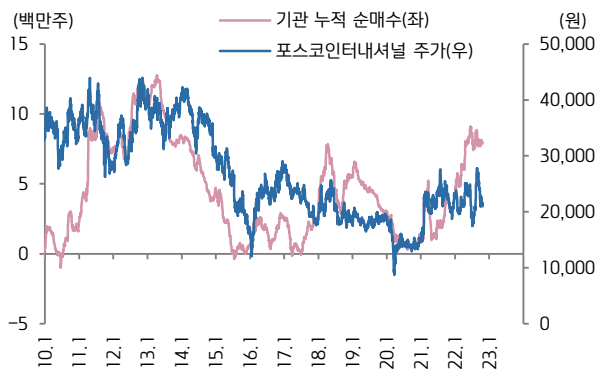
자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 PER 밴드



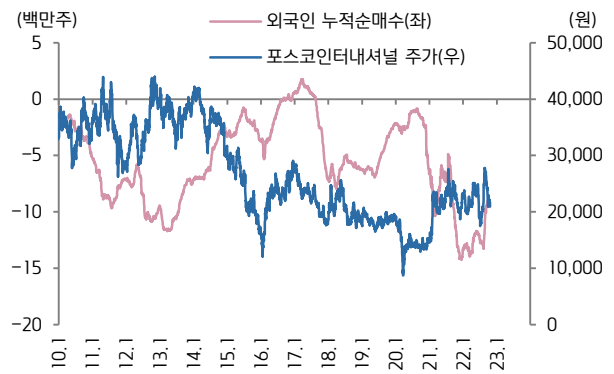
자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 기관 누적 순매수 추이



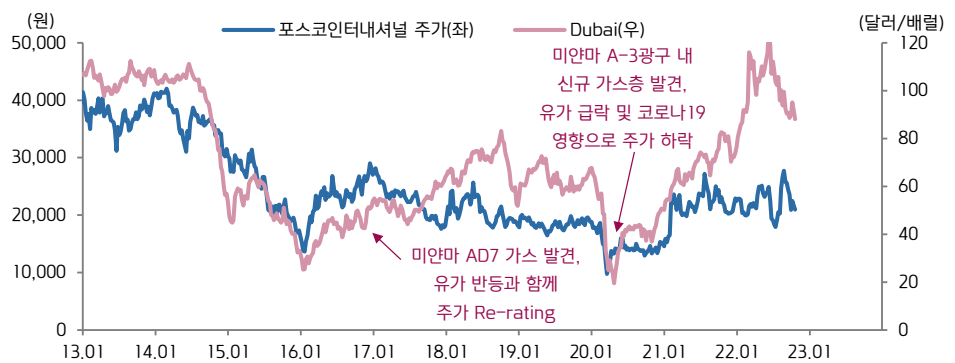
자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 외국인 누적 순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	21,472.4	33,948.9	38,854.9	39,138.1	41,877.7
매출원가	20,547.3	32,814.1	37,302.3	37,690.8	40,515.0
매출총이익	925.1	1,134.7	1,552.6	1,447.2	1,362.7
판매비	450.6	549.3	629.5	634.1	685.8
<b>영업이익</b>	474.5	585.4	923.1	850.6	861.6
<b>EBITDA</b>	807.2	929.2	1,296.4	1,182.2	1,158.2
영업외손익	-147.3	-96.7	-22.0	1.2	117.2
이자수익	36.8	24.2	39.9	63.1	79.1
이자비용	98.5	82.5	134.1	134.1	134.1
외환관련이익	636.5	614.7	614.7	614.7	614.7
외환관련손실	651.6	582.2	452.0	452.0	452.0
종속 및 관계기업손익	18.8	60.1	70.0	70.0	70.0
기타	-89.3	-131.0	-160.5	-160.5	-60.5
<b>법인세차감전이익</b>	327.2	488.7	901.0	851.8	978.8
법인세비용	97.6	132.2	225.3	212.9	244.7
계속사업손익	229.5	356.5	675.8	638.8	734.1
<b>당기순이익</b>	229.5	356.5	675.8	638.8	734.1
<b>지배주주순이익</b>	238.6	360.8	642.0	606.9	697.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-12.1	58.1	14.5	0.7	7.0
영업이익 증감율	-21.6	23.4	57.7	-7.9	1.3
EBITDA 증감율	-9.5	15.1	39.5	-8.8	-2.0
지배주주순이익 증감율	13.9	51.2	77.9	-5.5	14.9
EPS 증감율	13.9	51.2	77.9	-5.5	14.9
매출총이익율(%)	4.3	3.3	4.0	3.7	3.3
영업이익률(%)	2.2	1.7	2.4	2.2	2.1
EBITDA Margin(%)	3.8	2.7	3.3	3.0	2.8
지배주주순이익률(%)	1.1	1.1	1.7	1.6	1.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	4,764.6	7,155.2	8,563.4	9,368.5	10,418.3
현금 및 현금성자산	679.3	521.2	902.3	1,472.5	1,780.5
단기금융자산	136.2	193.5	274.9	390.4	554.6
매출채권 및 기타채권	2,776.8	4,246.0	4,859.6	4,895.0	5,237.6
재고자산	929.4	1,904.2	2,179.4	2,195.2	2,348.9
기타유동자산	242.9	290.3	347.2	415.4	496.7
<b>비유동자산</b>	3,563.5	3,615.6	3,411.6	3,249.3	3,122.1
투자자산	427.4	425.6	394.9	364.2	333.6
유형자산	1,325.4	1,353.1	1,298.3	1,262.8	1,244.3
무형자산	1,129.4	1,189.4	1,070.9	974.8	896.8
기타비유동자산	681.3	647.5	647.5	647.5	647.4
<b>자산총계</b>	8,328.0	10,770.7	11,974.9	12,617.8	13,540.4
<b>유동부채</b>	3,397.4	5,669.3	6,244.5	6,295.2	6,530.5
매입채무 및 기타채무	1,715.6	2,846.2	3,237.0	3,287.9	3,523.2
단기금융부채	1,313.0	2,394.7	2,579.0	2,578.8	2,578.8
기타유동부채	368.8	428.4	428.5	428.5	428.5
<b>비유동부채</b>	1,769.8	1,589.3	1,589.3	1,589.3	1,589.3
장기금융부채	1,652.7	1,483.7	1,483.7	1,483.7	1,483.7
기타비유동부채	117.1	105.6	105.6	105.6	105.6
<b>부채총계</b>	5,167.2	7,258.6	7,833.7	7,884.5	8,119.7
<b>지배지분</b>	3,158.1	3,486.4	4,081.7	4,641.8	5,292.5
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	558.0	558.2	558.2	558.2	558.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-25.0	18.8	70.7	122.7	174.7
이익잉여금	2,008.2	2,292.5	2,835.8	3,344.0	3,942.7
비지배지분	2.8	25.7	59.5	91.5	128.2
<b>자본총계</b>	3,160.9	3,512.1	4,141.2	4,733.3	5,420.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,118.6	-509.7	522.1	929.9	716.1
당기순이익	229.5	356.5	675.8	638.8	734.1
비현금항목의 가감	576.0	630.3	682.1	604.8	585.5
유형자산감가상각비	123.1	137.0	154.9	135.5	118.5
무형자산감가상각비	209.6	206.8	218.4	196.1	178.0
지분법평가손익	-129.4	-93.4	0.0	0.0	0.0
기타	372.7	379.9	308.8	273.2	289.0
영업활동자산부채증감	342.3	-1,365.2	-554.8	-68.4	-342.4
매출채권및기타채권의감소	557.6	-1,386.7	-613.6	-35.4	-342.6
재고자산의감소	182.1	-956.2	-275.2	-15.9	-153.7
매입채무및기타채무의증가	-304.2	1,019.2	390.8	50.9	235.2
기타	-93.2	-41.5	-56.8	-68.0	-81.3
기타현금흐름	-29.2	-131.3	-281.0	-245.3	-261.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	-109.5	-352.2	-110.9	-145.1	-193.7
유형자산의 취득	-73.2	-182.9	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	3.1	30.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-137.7	-284.2	-100.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	167.4	1.8	30.7	30.7	30.7
단기금융자산의감소(증가)	-11.5	-57.3	-81.4	-115.6	-164.2
기타	-57.6	139.9	139.8	139.8	139.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	-557.0	693.2	-22.4	-207.0	-206.8
차입금의 증가(감소)	-386.0	887.6	184.3	-0.2	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-86.4	-86.4	-98.7	-98.7	-98.7
기타	-84.6	-108.0	-108.0	-108.1	-108.1
기타현금흐름	-8.9	10.6	-7.6	-7.6	-7.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	443.2	-158.1	381.1	570.2	308.0
기초현금 및 현금성자산	236.1	679.3	521.2	902.3	1,472.5
기말현금 및 현금성자산	679.3	521.2	902.3	1,472.5	1,780.5

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,934	2,924	5,204	4,919	5,653
BPS	25,598	28,259	33,083	37,624	42,898
CFPS	6,529	7,999	11,006	10,080	10,696
DPS	700	800	800	800	800
<b>주가배수(배)</b>					
PER	7.5	7.7	4.0	4.3	3.7
PER(최고)	10.3	9.7	4.9		
PER(최저)	4.5	4.9	3.5		
PBR	0.57	0.79	0.64	0.56	0.49
PBR(최고)	0.78	1.01	0.78		
PBR(최저)	0.34	0.51	0.55		
PSR	0.08	0.08	0.06	0.06	0.06
PCFR	2.2	2.8	1.7	1.9	1.8
EV/EBITDA	4.9	6.4	4.1	4.0	4.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	37.6	27.7	14.6	15.4	13.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.8	3.6	4.3	4.3	4.3
ROA	2.7	3.7	5.9	5.2	5.6
ROE	7.7	10.9	17.0	13.9	14.0
ROIC	5.9	8.3	11.3	10.1	10.1
매출채권회전율	7.0	9.7	8.5	8.0	8.3
재고자산회전율	21.0	24.0	19.0	17.9	18.4
부채비율	163.5	206.7	189.2	166.6	149.8
순차입금비율	68.0	90.1	69.7	46.5	31.9
이자보상배율	4.8	7.1	6.9	6.3	6.4
<b>총차입금</b>	2,965.7	3,878.3	4,062.6	4,062.4	4,062.4
순차입금	2,150.2	3,163.7	2,885.5	2,199.5	1,727.3
NOPLAT	807.2	929.2	1,296.4	1,182.2	1,158.2
FCF	756.4	-1,019.8	310.8	701.1	400.3

Compliance Notice

- 당사는 10월 24일 현재 '포스코인터내셔널(047050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

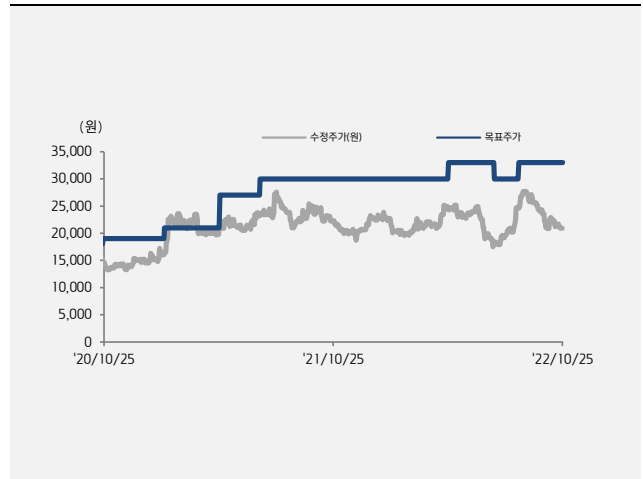
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
포스코 인터내셔널 (047050)	2021-01-29	Buy(Maintain)	21,000원	6개월	0.67	12.38
	2021-04-27	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-19.33	-12.04
	2021-06-30	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-20.65	-8.00
	2021-10-08	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-21.25	-8.00
	2021-10-26	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-24.20	-8.00
	2021-12-13	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-24.40	-8.00
	2022-01-27	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.18	-24.33
	2022-04-14	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-28.69	-16.17
	2022-04-26	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-31.10	-23.79
	2022-07-08	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-38.58	-34.50
	2022-07-22	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-32.96	-17.83
	2022-08-16	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-26.66	-15.91
	2022-10-25	Buy(Maintain)	33,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

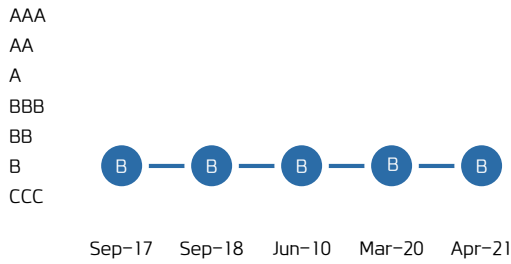
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

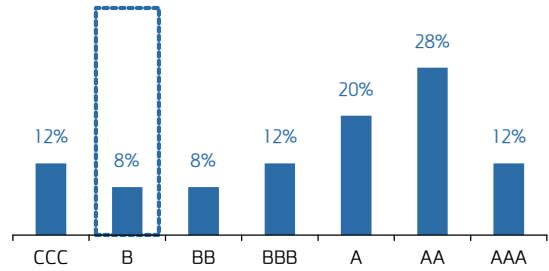
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주1) MSCI Index 내 상사 기업 25개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.4	5.1		
<b>환경</b>	5.0	4.3	33.0%	▲0.1
친환경 기술 관련 기회	4.7	4.6	20.0%	
생물다양성과 토지이용	5.4	2.8	13.0%	▲0.1
<b>사회</b>	5.8	6.3	20.0%	
보건과 안전	5.8	6.8	20.0%	
<b>지배구조</b>	3.5	4.8	47.0%	▲0.7
기업 지배구조	4.3	5.4		▲0.9
기업 활동	4.8	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 1월	2011년 이후 인도네시아 서파푸아에서 팜유 생산에 대해 비판
21년 8월	미얀마: 토지 탈취와 생계에 미치는 영향에 대해 지역 사회가 항의
21년 6월	미얀마, Shwe Gas Project: NGO는 인권 유린에 연루된 것으로 알려진 군부 관리 회사와의 합작 사업의 종단을 촉구

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (상사)	생물다양성과 토지이용	친환경 기술 관련 기회	보건과 안전	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
ITOCHU Corporation	N/A	●●●●	●●●●●	●●●●	●●●●●	N/A	◀▶
Mitsubishi Corporation	N/A	●●●●●	●●	●●	●●●●●	N/A	▲
REECE LIMITED	N/A	●	●●	●●●●	●●	N/A	◀▶
IMCD N.V.	N/A	●	●●●●	●●●●●	●●●●	N/A	▲
INDUSTRIES TOROMONT LTEE	N/A	●●	●●●●●	●●●●	●●	N/A	◀▶
포스코인터내셔널	●	●●●●	●	●	●	B	◀▶

4분위 등급: 최저 4분위 ●, 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세: 유지 ◀▶, 상향 ▲, 2등급 이상 상향 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치