

포스코인터내셔널 (047050)

재평가된 주가도 여전히 매력적

목표주가 25,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가를 25,000원으로 기존 대비 25% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2021년 BPS에 목표 PBR 0.9배를 적용했다. 무역시황 회복 및 주요 원자재 가격 상승으로 이익 정상화가 가능한 부분과 모터코어 등 신사업 성장 기대감을 반영했다. 1분기 실적은 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 미얀마 가스전 실적은 감익이 불가피하나 철강과 무역법인의 가파른 회복이 예상된다. 신사업 기대감으로 상승한 주가는 최근 미얀마 국내 정세 악화로 조정되는 국면이지만 여전히 매력적인 수준으로 보인다. 2021년 실적 기준 PER 9.7배, PBR 0.7배다.

1Q21 영업이익 1,276억원(YoY -12.5%) 컨센서스 상회 전망

1분기 매출액은 6.1조원으로 전년대비 10.1% 증가할 전망이다. 철강 등에서의 이연수요가 무역시황 개선을 촉진하고 있다. 원가 상승 부담에도 불구하고 급격한 수급 개선으로 외형과 마진이 동시에 상승하는 모습이다. 영업이익은 전년 대비 12.5% 감소한 1,276억원으로 예상된다. 철강은 수요 회복으로 외형이 증가하고 마진도 개선되어 긍정적인 실적 달성이 기대된다. 에너지인프라는 미얀마 가스전의 감익이 불가피할 전망이다. 판매량이 견조하게 유지되고 있고 판매 단가도 유가 회복과 물가 상승으로 상승하고 있지만 투자비 회수비율이 낮아졌기 때문이다. 향후 투자비 집행이 본격적으로 이뤄지면서 이익 규모도 회복될 전망이다. 무역법인은 시황에 동행하여 회복되고 있으며 투자법인은 팜오일 가격 상승에 따른 인니팜 이익 개선으로 견조한 실적이 기대된다.

투자비 회수비율은 시간이 해결할 것. 무역시황 개선에 집중

유가와 물가 강세는 미얀마 가스전 판가 회복에 긍정적이며 Take or Pay 잔여물량 소진에도 판매량은 견조하다. 당장의 투자비 회수비율 하락은 어쩔 수 없지만 향후 회복될 수밖에 없으며 지금은 팜오일 가격 강세와 철강 시황 개선에 집중할 시점이다. 장기적으로 친환경차 구동모터코어 판매량 증가 등 신규 사업의 실적 개선 또한 관심을 가져야 할 포인트다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 25,000원(상향) | CP(4월5일): 19,750원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,120.83
52주 최고/최저(원)	23,600/11,550
시가총액(십억원)	2,436.7
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	123,375.1
60일 평균 거래량(천주)	3,075.0
60일 평균 거래대금(십억원)	64.1
21년 배당금(예상, 원)	700
21년 배당수익률(예상, %)	3.12
외국인지분율(%)	10.05
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 6인	63.36
국민연금공단	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.5) 44.7 71.0
상대	(8.4) 9.3 (5.5)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	21,942.6	22,797.3
영업이익(십억원)	498.9	542.2
순이익(십억원)	286.3	322.9
EPS(원)	2,368	2,668
BPS(원)	27,709	29,668

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	24,422.6	21,472.4	23,526.2	23,368.2	23,668.9
영업이익	십억원	605.3	474.5	463.7	518.8	524.1
세전이익	십억원	330.0	327.2	355.2	438.0	471.0
순이익	십억원	209.4	238.6	253.6	312.8	336.3
EPS	원	1,697	1,934	2,056	2,535	2,726
증감율	%	34.90	13.97	6.31	23.30	7.53
PER	배	10.99	7.52	9.73	7.89	7.34
PBR	배	0.75	0.57	0.74	0.69	0.65
EV/EBITDA	배	5.99	4.86	5.79	5.25	5.00
ROE	%	7.06	7.69	7.82	9.10	9.16
BPS	원	24,703	25,598	26,953	28,788	30,714
DPS	원	700	700	700	800	800



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

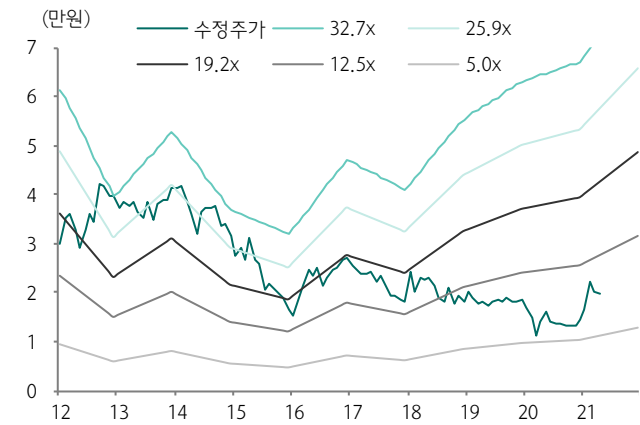
표 1. 포스코인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020				2021F				1Q21 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	55,110	52,520	50,682	56,413	61,063	57,305	55,645	61,640	10.8	8.2
철강	25,948	24,575	26,497	26,573	32,976	27,403	28,073	28,450	27.1	24.1
식량소재	19,061	18,834	15,518	19,369	20,967	21,659	18,622	22,274	10.0	8.3
에너지인프라	3,747	3,391	3,059	3,218	2,733	2,237	3,063	3,555	(27.1)	(15.1)
무역 및 투자법인 등	6,354	5,720	5,608	7,254	4,387	6,006	5,888	7,361	(31.0)	(39.5)
영업이익	1,458	1,344	1,071	873	1,276	1,161	1,125	1,076	(12.5)	46.2
철강	275	242	347	278	429	301	337	341	55.9	54.2
식량소재	123	124	40	(57)	84	130	74	(22)	(31.8)	흑전
에너지인프라	936	870	474	557	491	518	564	647	(47.5)	(11.8)
무역 및 투자법인 등	124	108	210	95	272	211	150	109	119.5	186.6
세전이익	908	1,303	825	237	1,111	972	883	586	22.3	369.5
순이익	727	891	589	178	793	694	631	418	9.1	345.1
영업이익률	2.6	2.6	2.1	1.5	2.1	2.0	2.0	1.7	-	-
세전이익률	1.6	2.5	1.6	0.4	1.8	1.7	1.6	1.0	-	-
순이익률	1.3	1.7	1.2	0.3	1.3	1.2	1.1	0.7	-	-

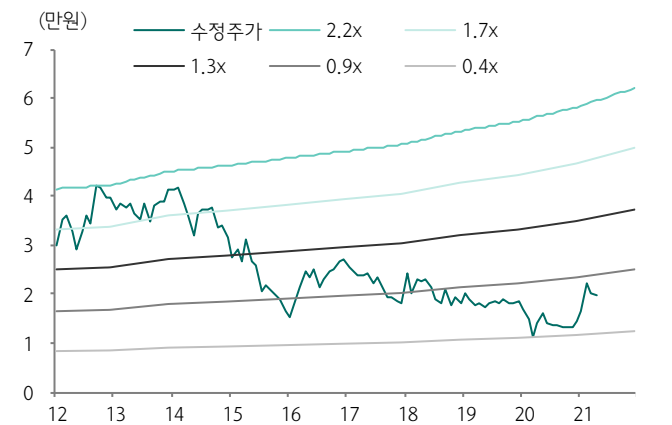
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 1. 포스코인터내셔널 12M Fwd PER 추이



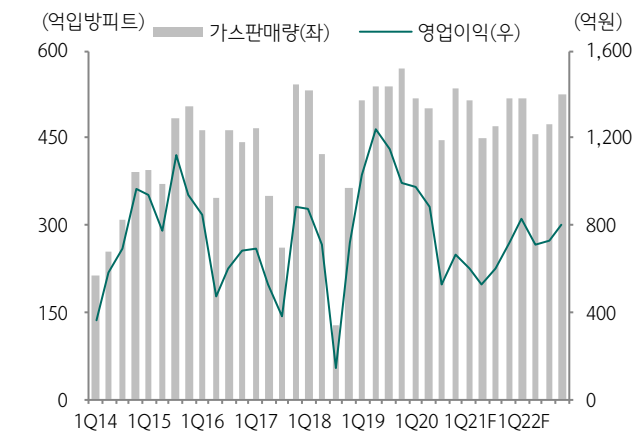
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 2. 포스코인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



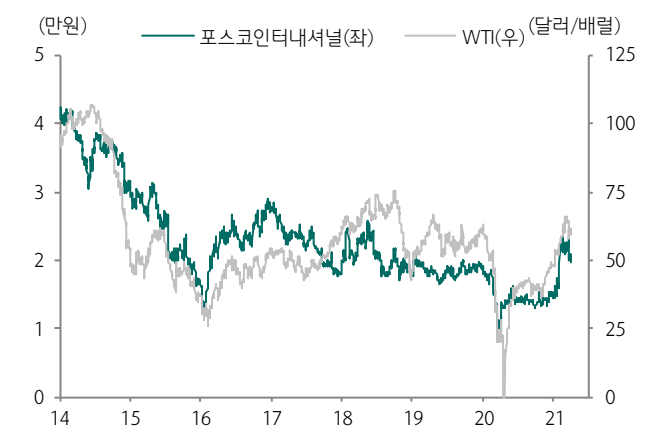
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 3. 분기별 미안마 가스전 판매량과 영업이익 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 4. 포스코인터내셔널 주가와 국제유가 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	24,422.6	21,472.4	23,526.2	23,368.2	23,668.9
매출원가	23,298.0	20,547.3	22,456.7	22,196.5	22,431.9
매출총이익	1,124.6	925.1	1,069.5	1,171.7	1,237.0
판매비	519.3	450.6	605.8	652.9	712.9
영업이익	605.3	474.5	463.7	518.8	524.1
금융손익	(125.2)	(84.2)	(99.9)	(83.3)	(89.7)
종속/관계기업손익	55.1	18.8	15.0	18.5	18.3
기타영업외손익	(205.2)	(81.9)	(23.7)	(16.0)	18.3
세전이익	330.0	327.2	355.2	438.0	471.0
법인세	127.6	97.6	113.7	140.2	150.7
계속사업이익	202.4	229.5	241.6	297.9	320.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	202.4	229.5	241.6	297.9	320.3
비배주주지분 손이익	(7.0)	(9.0)	(12.1)	(14.9)	(16.0)
지배주주순이익	209.4	238.6	253.6	312.8	336.3
지배주주지분포괄이익	230.7	196.5	259.9	320.5	344.6
NOPAT	371.3	332.9	315.3	352.8	356.4
EBITDA	891.6	807.2	815.0	840.5	822.0
성장성(%)					
매출액증가율	(2.98)	(12.08)	9.56	(0.67)	1.29
NOPAT증가율	19.50	(10.34)	(5.29)	11.89	1.02
EBITDA증가율	27.63	(9.47)	0.97	3.13	(2.20)
영업이익증가율	28.08	(21.61)	(2.28)	11.88	1.02
(지배주주)순이익증가율	34.92	13.94	6.29	23.34	7.51
EPS증가율	34.90	13.97	6.31	23.30	7.53
수익성(%)					
매출총이익률	4.60	4.31	4.55	5.01	5.23
EBITDA이익률	3.65	3.76	3.46	3.60	3.47
영업이익률	2.48	2.21	1.97	2.22	2.21
계속사업이익률	0.83	1.07	1.03	1.27	1.35

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,697	1,934	2,056	2,535	2,726
BPS	24,703	25,598	26,953	28,788	30,714
CFPS	7,356	6,529	6,161	6,528	6,550
EBITDAPS	7,227	6,543	6,606	6,813	6,663
SPS	197,954	174,041	190,689	189,407	191,845
DPS	700	700	700	800	800
주가지표(배)					
PER	10.99	7.52	9.73	7.89	7.34
PBR	0.75	0.57	0.74	0.69	0.65
PCFR	2.54	2.23	3.25	3.06	3.05
EV/EBITDA	5.99	4.86	5.79	5.25	5.00
PSR	0.09	0.08	0.10	0.11	0.10
재무비율(%)					
ROE	7.06	7.69	7.82	9.10	9.16
ROA	2.22	2.76	3.02	3.70	4.00
ROIC	9.54	9.09	9.19	10.60	11.03
부채비율	193.94	163.47	155.41	138.86	123.49
순부채비율	99.81	67.29	59.02	47.32	36.83
이자보상배율(배)	4.29	4.82	6.21	7.53	8.36

자료: 하나금융투자

대차대조표

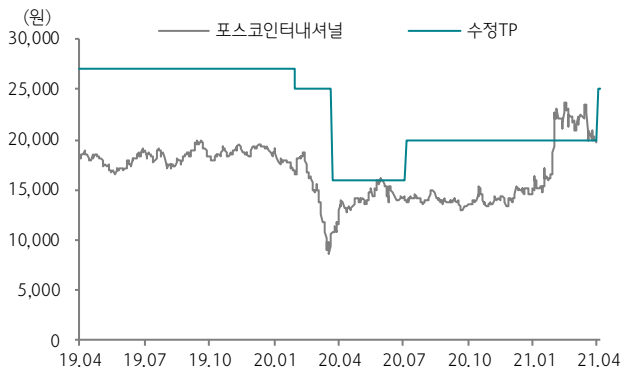
	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	5,032.3	4,764.6	5,032.8	5,103.0	5,148.0
금융자산	402.9	928.9	960.5	952.4	943.3
현금성자산	236.1	679.3	695.4	682.2	669.7
매출채권	3,231.2	2,594.0	2,754.0	2,807.0	2,843.6
채고자산	1,111.9	929.4	986.7	1,005.7	1,018.8
기타유동자산	286.3	312.3	331.6	337.9	342.3
비유동자산	3,927.1	3,563.5	3,436.7	3,323.1	3,230.8
투자자산	594.8	427.4	452.0	460.1	465.7
금융자산	227.0	84.6	88.0	89.2	89.9
유형자산	1,380.4	1,325.4	1,372.3	1,412.9	1,448.1
무형자산	1,249.8	1,129.4	931.2	768.8	635.7
기타비유동자산	702.1	681.3	681.2	681.3	681.3
자산총계	8,959.4	8,328.0	8,469.5	8,426.1	8,378.8
유동부채	3,561.2	3,397.4	3,876.4	4,119.1	3,848.6
금융부채	1,247.8	1,403.2	1,765.0	1,968.9	1,671.5
매입채무	1,771.7	1,408.0	1,494.8	1,523.6	1,543.4
기타유동부채	541.7	586.2	616.6	626.6	633.7
비유동부채	2,350.1	1,769.8	1,277.0	779.4	781.1
금융부채	2,197.4	1,652.7	1,152.7	652.7	652.7
기타비유동부채	152.7	117.1	124.3	126.7	128.4
부채총계	5,911.4	5,167.2	5,153.4	4,898.5	4,629.6
지배주주지분	3,047.8	3,158.1	3,325.4	3,551.8	3,789.3
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	557.8	558.0	558.0	558.0	558.0
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	15.6	(25.0)	(25.0)	(25.0)	(25.0)
이익잉여금	1,857.5	2,008.2	2,175.5	2,401.9	2,639.5
비지배주주지분	0.3	2.8	(9.3)	(24.2)	(40.2)
자본총계	3,048.1	3,160.9	3,316.1	3,527.6	3,749.1
순금융부채	3,042.4	2,127.1	1,957.3	1,669.2	1,381.0

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,609.0	1,118.6	553.9	606.8	609.3
당기순이익	202.4	229.5	241.6	297.9	320.3
조정	49	55	35	32	30
감가상각비	286.3	332.7	351.3	321.8	297.9
외환거래손익	7.2	2.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(30.3)	9.4	0.0	0.0	0.0
기타	(214.2)	(289.9)	(316.3)	(289.8)	(267.9)
영업활동 자산부채 변동	917.8	342.3	(39.0)	(12.9)	(8.9)
투자활동 현금흐름	(112.5)	(109.5)	(240.0)	(213.2)	(209.1)
투자자산감소(증가)	39.7	167.4	(24.6)	(8.1)	(5.6)
자본증가(감소)	(80.4)	(70.2)	(200.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(71.8)	(206.7)	(15.4)	(5.1)	(3.5)
재무활동 현금흐름	(1,461.9)	(557.0)	(224.6)	(382.5)	(396.0)
금융부채증가(감소)	(997.1)	(389.3)	(138.3)	(296.1)	(297.3)
자본증가(감소)	3.8	0.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(394.4)	(81.6)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(74.2)	(86.4)	(86.4)	(86.4)	(98.7)
현금의 증감	34.6	443.2	4.7	(13.2)	(12.6)
Unlevered CFO	907.5	805.5	760.1	805.4	808.1
Free Cash Flow	1,525.0	1,045.4	353.9	406.8	409.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코인터내셔널



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.6	BUY	25,000		
20.7.9	BUY	20,000	-19.77%	18.00%
20.3.27	BUY	16,000	-11.92%	0.63%
20.2.3	BUY	25,000	-41.30%	-25.40%
19.7.6	1년 경과		-	-
18.7.6	BUY	27,000	-30.62%	-19.81%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 03일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 4월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.