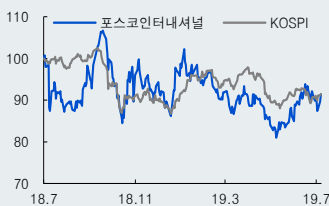


투자요건(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	24,000원
현재주가(19/07/23)	18,550원
상승여력	29%

영업이익(19F, 십억원)	642
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	615
EPS 성장률(19F, %)	119.8
MKT EPS 성장률(19F, %)	-24.4
P/E(19F, x)	6.7
MKT P/E(19F, x)	12.6
KOSPI	2,101.45

시가총액(십억원)	2,289
발행주식수(백만주)	123
유동주식비율(%)	36.6
외국인 보유비중(%)	13.0
베타(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	16,450
52주 최고가(원)	21,650

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.9	-7.3	-7.3
상대주가	3.1	-6.1	0.2



[운송플랫폼/에너지]

류제현
02-3774-1738
jay.nyu@miraeasset.com

포스코인터내셔널 (047050)

실적 호조로 높아진 배당 매력

2Q19 Review: 가스 판매와 상사 부문 고른 호조로 어닝 서프라이즈

포스코인터내셔널의 2Q19 매출액은 3.9%YoY 증가한 6조 4,188억원을 기록했다. 철강부문이 국내 사업부문 매출액 증가에 힘입어 11.5% YoY 증가했고 식량화학(31.8% YoY) 부문 역시 의미 있는 매출 증가세를 보였다.

영업이익은 32.3% YoY 증가한 1,800억원을 기록했다. 당사 추정치(1,608억원) 및 시장 기대치(1,591억원)를 의미 있게 넘어서는 어닝 서프라이즈로 판단된다. 미얀마 가스전에서의 영업이익(비용배분 후)은 전년 동기(709억원) 대비 75.3% YoY 증가한 1,243억원을 기록했다. 가스 판매량(539억 입방피트, 28.0% YoY)이 급증했으며, 판가도 안정적으로 유지되며 마진이 크게 개선되었다. 식량화학(74억원, 25.4% YoY) 및 부품소재(115억원, 76.9% YoY) 부문의 이익이 의미 있게 증가했다.

순이익 역시 1,208억원(159% YoY)으로 호조를 보였다. 영업이익 개선에 더해 미얀마 육상 가스관(SEAGP, 195억원, 121.6% YoY), 웨타동광(81억원) 등에서의 관계기업이익이 더해지며 북경무역법인에서의 일회성 손실(201억원)을 만회했다.

쌍끌이 실적 개선 지속

1) 가스 판매량 호조: 미얀마 가스전 판매량 호조는 지난해 가스관 사고에 따른 기저효과에 T.O.P(Take-or-Pay, 의무인수조항)에 따른 물량 증가, 중국 천연가스 물량의 구조적인 개선이 맞물린 결과이다. 비수기인 3Q19에도 호조를 보일 가능성이 높다. 영업이익(비용배분 전)은 3Q19, 4Q19 각각 1,012억원, 1,127억원으로 강세를 이어갈 전망이다.

2) 무역부문의 부활: 국제 무역에 대한 불확실성과 함께 해외 철강부문이 정체를 겪고 있다. 무역분쟁이 심화되는 국면에서 이익의 장기전망이 개선되기는 쉽지 않다. 신규 사업인 식량 부문에서 이익이 개선되고 있는 점은 긍정적이다.

판관비 비율이 최근 들어 하향 안정화되고 있는 것 역시 주목할만하다. 2016년 5.0%에 달했던 판관비율은 2018년 2.0%로 하락한 이래 유사한 수준을 유지하고 있다. 또한 무역 부문의 매출이 급 증가하고 있음에도 무역금융(9,316억원) 규모가 크게 감소하는 등 재무 구조 개선이 동시에 나타나고 있는 점도 고무적이다.

목표주가 24,000원 및 매수의견 유지

포스코인터내셔널에 대한 목표주가 24,000원 및 매수의견을 유지한다. 목표주가는 2019년 실적대비 PER 8.7배, PBR 0.9배로 가스전 판매량 모멘텀을 감안 시 도달 가능하다는 판단이다. 배당수익률(4.9%, 주당 900원)을 감안할 때, 현주가에서 조금 더 적극적인 매수 전략이 필요하다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	16,492	22,572	25,174	26,238	28,150	29,935
영업이익 (십억원)	318	401	473	642	650	680
영업이익률 (%)	1.9	1.8	1.9	2.4	2.3	2.3
순이익 (십억원)	111	176	155	341	375	371
EPS (원)	977	1,444	1,258	2,764	3,038	3,010
ROE (%)	4.5	6.6	5.4	11.3	11.4	10.4
P/E (배)	27.6	12.6	14.5	6.7	6.1	6.2
P/B (배)	1.2	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	1.9	2.8	3.3	4.3	4.9	4.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 2Q19 실적비교표

(십억원, %, %p)

	2Q18	1Q19	2Q19P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	6,176	6,175	6,419	6,429	6,324	3.9	3.9
영업이익	136	164	180	161	159	32.3	9.5
영업이익률 (%)	2.2	2.7	2.8	2.5	2.5	0.6	0.1
세전이익	54	122	160	131	122	199.4	31.4
순이익	47	71	121	76	85	159.0	69.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 포스코인터내셔널, WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	19F	20F	19F	20F	19F	20F	
매출액	26,278	28,131	26,238	28,150	-0.1	0.1	해외 철강 사업 매출 조정
영업이익	601	631	642	650	6.8	2.9	가스판매량 호조
세전이익	460	536	513	556	11.5	3.6	영업이익 개선
순이익	269	378	341	375	26.6	-0.9	법인세율 조정
EPS (KRW)	2,184	3,066	2,764	3,038	26.6	-0.9	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미래에셋대우 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	6,171	6,176	6,532	6,295	6,175	6,419	6,755	6,889	25,174	26,238	28,150
영업이익	150	136	69	117	164	180	148	149	473	642	650
미안마 가스전	88	71	15	72	103	124	101	113	245	441	452
무역 및 기타 E&P	62	65	54	45	62	56	47	37	228	201	197
세전이익	127	54	22	-26	122	160	115	116	176	513	556
순이익(지배)	91	47	19	-1	71	121	74	75	155	341	375
영업이익률 (%)	2.4	2.2	1.1	1.9	2.7	2.8	2.2	2.2	1.9	2.4	2.3
미안마 영업이익률 (%)	53.2	52.4	34.8	48.6	63.3	71.6	61.4	57.0	50.0	63.1	54.4
세전순이익률 (%)	2.1	0.9	0.3	-0.4	2.0	2.5	1.7	1.7	0.7	2.0	2.0
순이익률 (지배, %)	1.4	0.6	0.2	-0.4	1.1	1.9	1.1	1.1	0.6	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

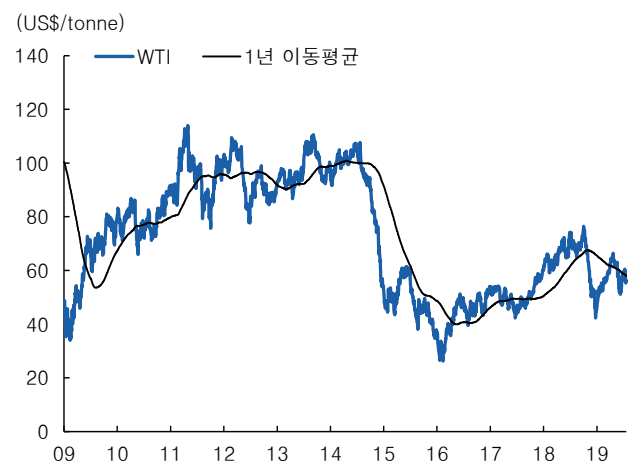
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋대우 리서치센터 예상

그림 1. 니켈 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 원유(WTI) 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 열연 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

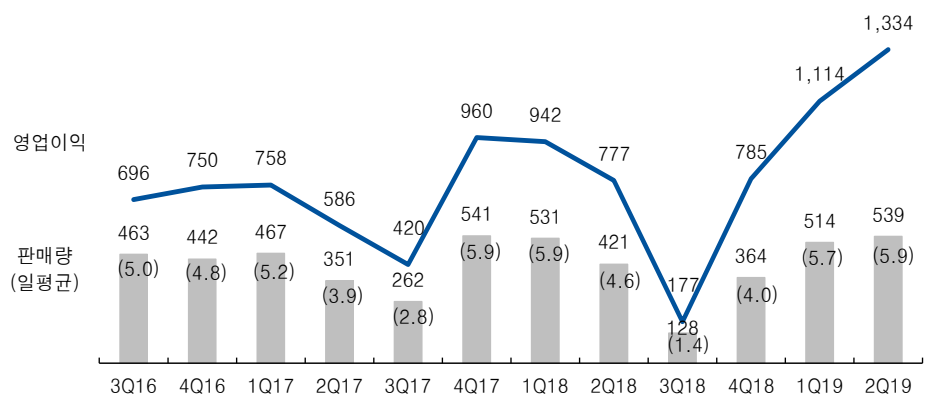
그림 4. 철광석 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 미얀마 가스전 실적 추이

(억입방피트, 억원)



자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋대우 리서치센터

포스코인터내셔널 (047050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	25,174	26,238	28,150	29,935
매출원가	24,200	25,048	26,881	28,596
매출총이익	974	1,190	1,269	1,339
판매비와관리비	501	548	619	659
조정영업이익	473	642	650	680
영업이익	473	642	650	680
비영업손익	-297	-129	-94	-130
금융손익	-112	-148	-105	-140
관계기업등 투자손익	16	33	30	30
세전계속사업손익	176	513	556	550
계속사업법인세비용	60	173	178	176
계속사업이익	116	340	378	374
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	116	340	378	374
지배주주	155	341	375	371
비지배주주	-39	-1	3	3
총포괄이익	110	355	378	374
지배주주	147	366	390	387
비지배주주	-37	-12	-12	-12
EBITDA	699	881	883	908
FCF	-245	77	704	-1,156
EBITDA 마진율 (%)	2.8	3.4	3.1	3.0
영업이익률 (%)	1.9	2.4	2.3	2.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.6	1.3	1.3	1.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	5,980	6,721	6,746	8,695
현금 및 현금성자산	201	313	314	369
매출채권 및 기타채권	4,176	4,716	4,626	6,396
재고자산	1,331	1,394	1,488	1,590
기타유동자산	272	298	318	340
비유동자산	3,901	4,107	4,098	4,097
관계기업투자등	348	380	406	434
유형자산	1,294	1,303	1,296	1,290
무형자산	1,446	1,375	1,328	1,286
자산총계	9,881	10,829	10,844	12,792
유동부채	5,421	5,646	5,372	7,046
매입채무 및 기타채무	2,021	2,212	2,360	2,523
단기금융부채	3,010	3,007	2,557	4,037
기타유동부채	390	427	455	486
비유동부채	1,570	2,018	2,028	2,039
장기금융부채	1,432	1,866	1,866	1,866
기타비유동부채	138	152	162	173
부채총계	6,991	7,663	7,400	9,085
지배주주지분	2,888	3,164	3,440	3,701
자본금	617	617	617	617
자본잉여금	554	554	554	554
이익잉여금	1,732	1,999	2,275	2,536
비지배주주지분	2	1	4	7
자본총계	2,890	3,165	3,444	3,708

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	-146	148	784	-1,076
당기순이익	116	340	378	374
비현금수익비용가감	561	525	498	526
유형자산감가상각비	97	87	87	86
무형자산상각비	129	152	147	142
기타	335	286	264	298
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-672	-459	172	-1,679
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-742	-487	96	-1,762
재고자산 감소(증가)	-209	-68	-94	-102
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	213	133	136	149
법인세납부	-95	-136	-178	-176
투자활동으로 인한 현금흐름	-96	-153	-207	-210
유형자산처분(취득)	-93	-70	-80	-80
무형자산감소(증가)	-28	-93	-100	-100
장단기금융자산의 감소(증가)	123	-35	-27	-30
기타투자활동	-98	45	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	267	111	-549	1,369
장단기금융부채의 증가(감소)	349	431	-451	1,480
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-63	0	-99	-111
기타재무활동	-20	-320	1	0
현금의 증가	23	111	2	55
기초현금	178	201	313	314
기말현금	201	313	314	369

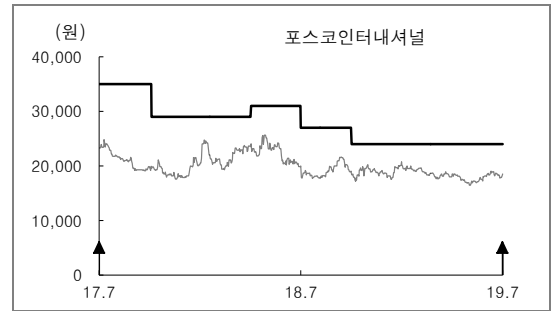
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	14.5	6.7	6.1	6.2
P/CF (x)	3.3	2.6	2.6	2.5
P/B (x)	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	9.1	7.6	7.1	8.5
EPS (원)	1,258	2,764	3,038	3,010
CFPS (원)	5,487	7,017	7,098	7,301
BPS (원)	23,402	25,644	27,882	29,993
DPS (원)	600	800	900	900
배당성향 (%)	64.0	29.0	29.4	29.7
배당수익률 (%)	3.3	4.3	4.9	4.9
매출액증가율 (%)	11.5	4.2	7.3	6.3
EBITDA증가율 (%)	13.5	26.0	0.2	2.8
조정영업이익증가율 (%)	18.0	35.7	1.2	4.6
EPS증가율 (%)	-12.9	119.7	9.9	-0.9
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.0	6.2	5.5
재고자산 회전율 (회)	20.6	19.3	19.5	19.5
매입채무 회전율 (회)	14.1	12.9	12.8	12.8
ROA (%)	1.2	3.3	3.5	3.2
ROE (%)	5.4	11.3	11.4	10.4
ROIC (%)	5.3	6.7	6.8	6.4
부채비율 (%)	242.0	242.1	214.8	245.0
유동비율 (%)	110.3	119.0	125.6	123.4
순차입금/자기자본 (%)	142.6	140.0	115.2	145.2
조정영업이익/금융비용 (x)	3.2	3.4	4.1	3.4

자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코인터내셔널(047050)				
2018.10.23	매수	24,000	-	-
2018.07.23	매수	27,000	-29.54	-19.81
2018.04.24	매수	31,000	-28.06	-17.26
2017.10.26	매수	29,000	-28.87	-14.66
2016.12.06	매수	35,000	-32.20	-17.00



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(▢)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.14%	8.72%	8.14%	0.00%

* 2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.