

포스코인터내셔널 (047050)

낮아지는 미얀마 가스전에 대한 기대

2020.10.23

Trading Buy
(하향)

목표가: 18,000원
상승여력: 18.4%

류제현 jay.ryu@miraasset.com

3Q20 Review

매출액 5조 682억원(-14.0% YoY), 영업이익 1,071억원(-34.4% YoY), 기대치 하회

- 매출액 감소: 가스 판매량 하락, 화학, 산업재, 소재 등 트레이딩 부진 지속
- 미얀마 가스: 영업이익 528억원(-54.1% YoY)
 - 판가 하락, 정기 보수에 따른 판매량 감소(-17.4%) 및 코스트 리커버리 하락 영향
- 트레이딩 및 해외 투자법인: 영업이익 543억원(+12.1% YoY)은 선방
 - 중국향 철강 판매 확대와 우크라이나 곡물 터미널 흑자 전환

미얀마 가스전 전망

미얀마 가스전, 제한되는 실적 회복 가능성

- 판매량 하락에 비해 높은 이익 하락의 주 원인은 코스트 리커버리(CR) 효과 하락 때문
- 운영비(OPEX), 탐사비, 개발비 등을 보전해 주는 CR은 투자 감소와 함께 감소
- 투자 비용이 감소하면서, CR 하락 효과가 빨라지고 있는 것으로 판단됨
- 내년부터 CR 감소 효과는 1,000억원 가까이로 추정됨: 실적 전망 하향 요소

투자의견

목표주가 18,000원 유지하나 투자의견 Trading Buy로 하향

- 2020년 및 2021년 실적 전망 하향: 낮아진 미얀마 가스전 기대치
- 목표주가 대비 업사이드 20% 미만으로 투자의견 매수에서 Trading Buy로 하향
- LNG벙커링 등 신사업 적극 발굴 필요

Key data



현재주가(20/10/22,원)	15,200	시가총액(십억원)	1,875
영업이익(20F,십억원)	501	발행주식수(백만주)	123
Consensus 영업이익(20F,십억원)	492	유동주식비율(%)	36.5
EPS 성장률(20F,%)	39.1	외국인 보유비중(%)	15.9
P/E(20F,x)	6.4	베타(12M) 일간수익률	1.31
MKT P/E(20F,x)	16.3	52주 최저가(원)	8,700
KOSPI	2,355.05	52주 최고가(원)	19,600

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.4	17.4	-19.1
상대주가	10.3	-5.5	-28.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액(십억원)	22,572	25,174	24,423	21,352	22,673	24,122
영업이익(십억원)	401	473	605	501	455	468
영업이익률 (%)	1.8	1.9	2.5	2.3	2.0	1.9
순이익(십억원)	176	155	209	291	276	287
EPS (원)	1,444	1,258	1,697	2,361	2,233	2,326
ROE (%)	6.6	5.4	7.1	9.2	8.2	8.0
P/E (배)	12.6	14.5	11.0	6.4	6.8	6.5
P/B (배)	0.8	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	2.8	3.3	3.8	4.6	4.6	4.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 3Q20 실적비교표

(십억원, %, %p)

	3Q19	2Q20	3Q20P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,890	5,252	5,068	4,991	5,321	-14.0	-3.5
영업이익	163	134	107	123	113	-34.4	-20.3
영업이익률 (%)	2.8	2.6	2.1	2.5	2.1	-0.7	-0.4
세전이익	27	130	82	109	70	210.8	-36.7
순이익	15	89	59	75	45	306.0	-33.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 포스코인터내셔널, WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	20F	21F	20F	21F	20F	21F	
매출액	21,217	22,782	21,352	22,673	0.6	-0.5	3Q20 실적 반영
영업이익	523	547	501	455	-4.0	-16.7	미얀마 가스전 매출 하향
세전이익	435	483	404	392	-7.1	-18.8	
순이익	309	333	291	276	-5.9	-17.1	
EPS (KRW)	2,509	2,695	2,361	2,233	-5.9	-17.1	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미래에셋대우 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

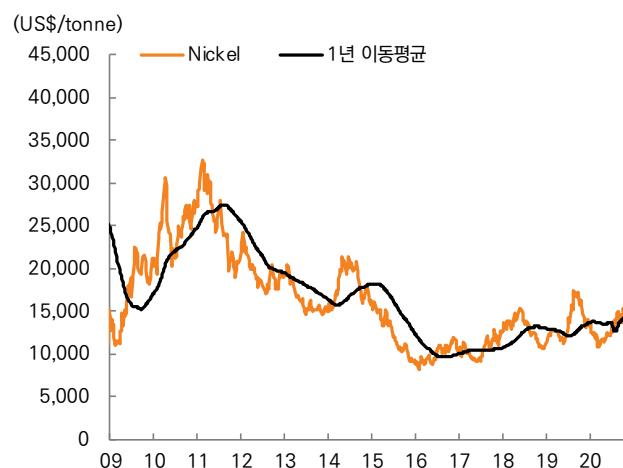
(십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	6,175	6,419	5,890	5,938	5,511	5,252	5,068	5,521	24,423	21,352	22,673
영업이익	164	180	163	98	146	134	107	114	605	501	455
미얀마 가스전	103	124	115	100	98	89	53	70	442	309	265
무역 및 기타 E&P	62	56	48	-2	48	46	54	44	164	193	190
세전이익	122	160	27	21	91	130	82	101	330	404	392
순이익(지배)	71	121	15	3	73	89	59	71	209	291	276
영업이익률 (%)	2.7	2.8	2.8	1.6	2.6	2.6	2.1	2.1	2.5	2.3	2.0
미얀마 영업이익률 (%)	60.8	71.5	83.5	70.2	68.1	65.2	39.7	46.0	71.0	54.8	50.4
세전순이익률 (%)	2.0	2.5	0.5	0.4	1.6	2.5	1.6	1.8	1.4	1.9	1.7
순이익률 (지배, %)	1.1	1.9	0.2	0.0	1.2	1.7	1.1	1.2	0.9	1.4	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

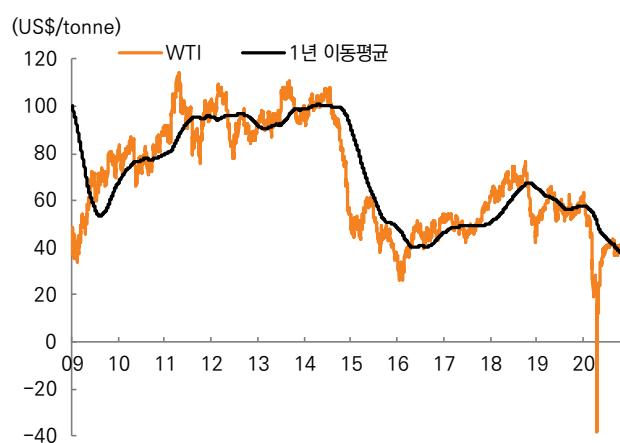
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 니켈 가격



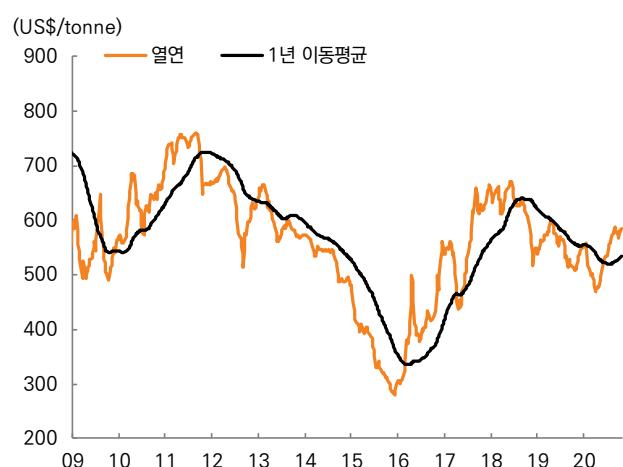
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 원유(WTI) 가격



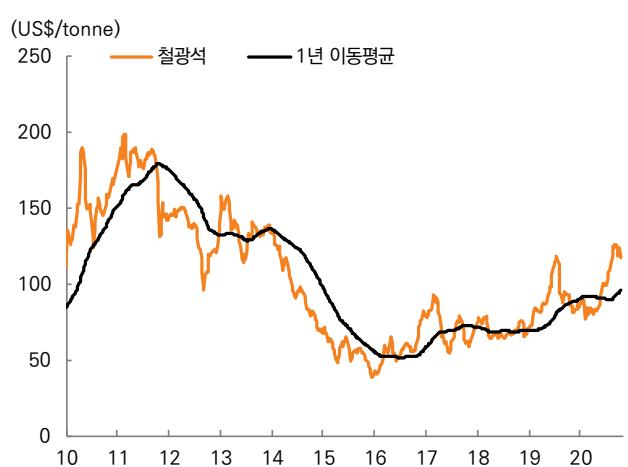
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 열연 가격



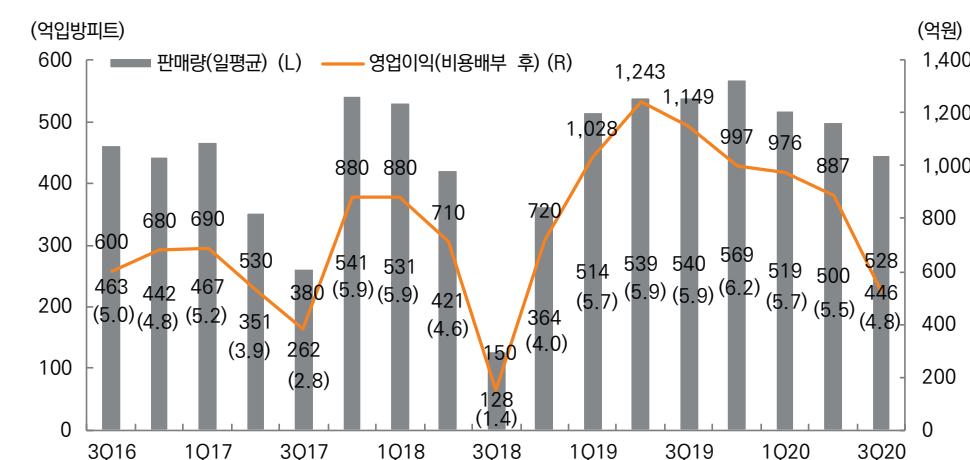
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 철광석 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 미얀마 가스전 실적 추이



자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋대우 리서치센터

포스코인터내셔널 (047050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	24,423	21,352	22,673	24,122
매출원가	23,298	20,390	21,742	23,148
매출총이익	1,125	962	931	974
판매비와관리비	519	461	476	507
조정영업이익	605	501	455	468
영업이익	605	501	455	468
비영업손익	-275	-97	-63	-59
금융손익	-101	-68	-64	-60
관계기업등 투자손익	55	12	0	0
세전계속사업손익	330	404	392	409
계속사업법인세비용	128	126	124	130
계속사업이익	202	278	268	279
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	202	278	268	279
지배주주	209	291	276	287
비지배주주	-7	-13	-8	-8
총포괄이익	224	306	268	279
지배주주	231	310	262	273
비지배주주	-7	-4	6	6
EBITDA	892	818	739	721
FCF	1,525	755	326	298
EBITDA 마진율 (%)	3.7	3.8	3.3	3.0
영업이익률 (%)	2.5	2.3	2.0	1.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.9	1.4	1.2	1.2

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,609	822	406	378
당기순이익	202	278	268	279
비현금수익비용가감	705	546	403	374
유형자산감가상각비	99	110	108	106
무형자산상각비	187	207	176	147
기타	419	229	119	121
영업활동으로인한자산및부채의변동	918	77	-145	-154
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	840	236	-217	-230
재고자산 감소(증가)	215	81	-75	-79
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-115	-161	119	126
법인세납부	-158	-82	-124	-130
투자활동으로 인한 현금흐름	-112	-146	-154	-156
유형자산처분(취득)	-80	-62	-80	-80
무형자산감소(증가)	-98	-85	-50	-50
장단기금융자산의 감소(증가)	8	25	-24	-26
기타투자활동	58	-24	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,462	-252	-219	-175
장단기금융부채의 증가(감소)	-997	-97	-133	-89
자본의 증가(감소)	4	0	0	0
배당금의 지급	-74	-86	-86	-86
기타재무활동	-395	-69	0	0
현금의 증가	35	496	8	21
기초현금	201	236	732	741
기말현금	236	732	741	762

자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

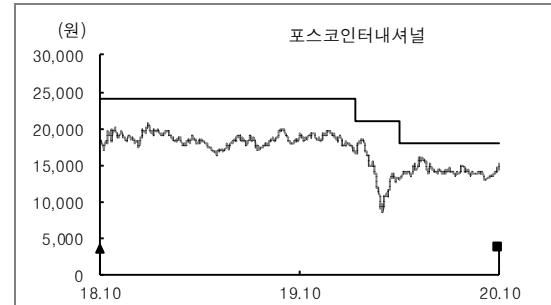
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,032	5,192	5,522	5,885
현금 및 현금성자산	236	733	741	762
매출채권 및 기타채권	3,331	3,097	3,320	3,557
재고자산	1,112	1,034	1,108	1,187
기타유동자산	353	328	353	379
비유동자산	3,927	3,726	3,610	3,526
관계기업투자등	368	342	367	393
유형자산	1,380	1,358	1,330	1,304
무형자산	1,250	1,093	967	870
자산총계	8,959	8,918	9,132	9,411
유동부채	3,561	3,440	3,463	3,539
매입채무 및 기타채무	1,994	1,854	1,988	2,130
단기금융부채	1,248	1,289	1,157	1,068
기타유동부채	319	297	318	341
비유동부채	2,350	2,201	2,211	2,222
장기금융부채	2,197	2,059	2,059	2,059
기타비유동부채	153	142	152	163
부채총계	5,911	5,641	5,674	5,761
지배주주자분	3,048	3,279	3,468	3,668
자본금	617	617	617	617
자본잉여금	558	558	558	558
이익잉여금	1,858	2,063	2,252	2,452
비지배주주자분	0	-2	-10	-18
자본총계	3,048	3,277	3,458	3,650

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	11.0	6.4	6.8	6.5
P/CF (x)	2.5	2.3	2.8	2.9
P/B (x)	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	6.0	5.3	5.6	5.6
EPS (원)	1,697	2,361	2,233	2,326
CFPS (원)	7,356	6,679	5,432	5,289
BPS (원)	24,703	26,574	28,107	29,733
DPS (원)	700	700	700	700
배당성향 (%)	42.7	31.0	32.3	31.0
배당수익률 (%)	3.8	4.6	4.6	4.6
매출액증가율 (%)	-3.0	-12.6	6.2	6.4
EBITDA증가율 (%)	27.6	-8.3	-9.7	-2.4
조정영업이익증가율 (%)	27.9	-17.2	-9.2	2.9
EPS증가율 (%)	34.9	39.1	-5.4	4.2
매출채권 회전율 (회)	6.7	6.8	7.3	7.2
재고자산 회전율 (회)	20.0	19.9	21.2	21.0
매입채무 회전율 (회)	12.8	11.9	12.7	12.7
ROA (%)	2.1	3.1	3.0	3.0
ROE (%)	7.1	9.2	8.2	8.0
ROIC (%)	6.5	6.5	6.3	6.4
부채비율 (%)	193.9	172.2	164.1	157.8
유동비율 (%)	141.3	150.9	159.5	166.3
순차입금/자기자본 (%)	99.8	75.1	66.8	59.9
조정영업이익/금융비용 (x)	4.3	4.8	4.6	4.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코인터내셔널 (047050)				
2020.10.22	Trading Buy	18,000	-	-
2020.04.24	매수	18,000	-20.81	-10.56
2020.02.02	매수	21,000	-33.15	-11.19
2019.10.23	1년 경과 이후	24,000	-22.30	-18.33
2018.10.23	매수	24,000	-22.94	-13.54
2018.07.23	매수	27,000	-29.54	-19.81



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

투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(▨)	

산업

비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
73.62%	14.11%	11.04%	1.23%

* 2020년 9월 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.