

낮아지는 미얀마 가스전에 대한 기대

Trading Buy
(하향)목표가: 18,000원
상승여력: 18.4%

류제현 jay.ryu@miraeasset.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

투자 의견

목표주가 18,000원 유지하나 투자 의견 Trading Buy로 하향

- 2020년 및 2021년 실적 전망 하향: 낮아진 미얀마 가스전 기대치
- 목표주가 대비 업사이드 20% 미만으로 투자 의견 매수에서 Trading Buy로 하향
- LNG 병커링 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 | 미안마 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 |
| 미안마 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 |
| 미안마 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

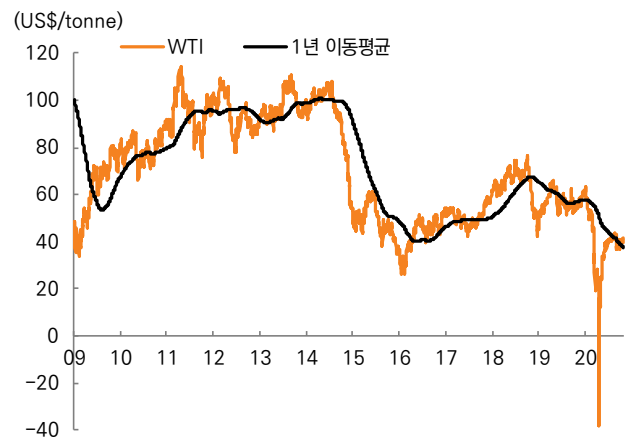
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 니켈 가격



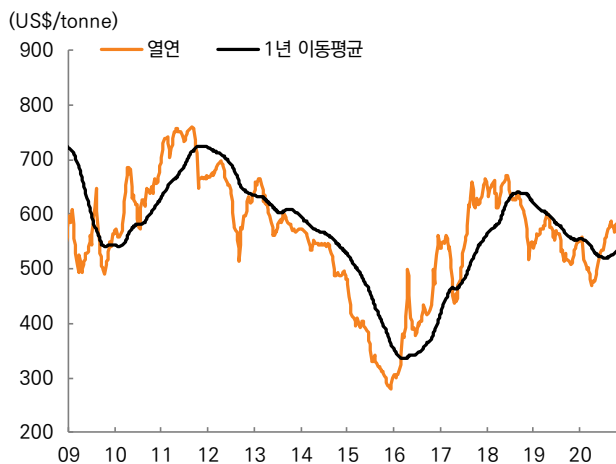
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 원유(WTI) 가격



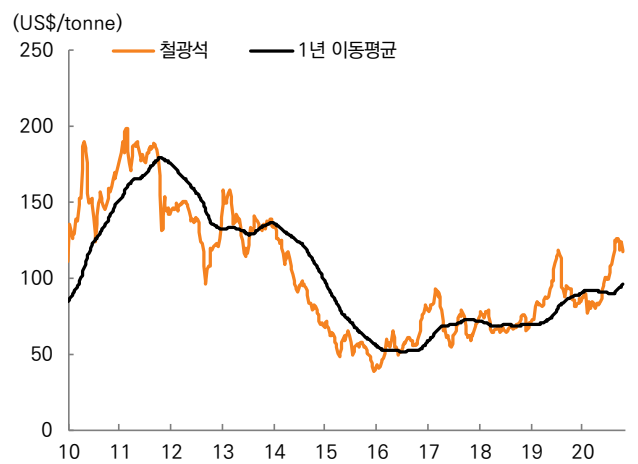
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 열연 가격



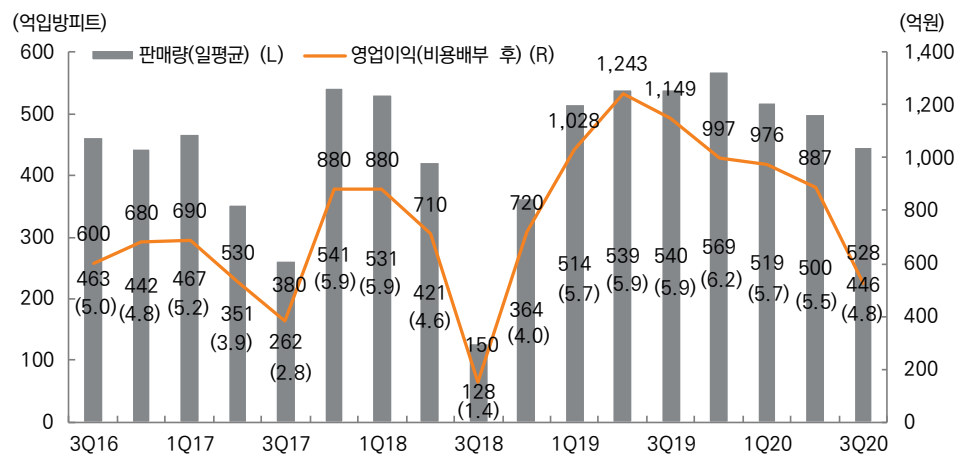
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

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 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 |
| 지배주주지분 | 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 |
| 비지배주주지분 | 0 | -2 | -10 | -18 |
| 자본총계 | 3,048 | 3,277 | 3,458 | 3,650 |

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 |

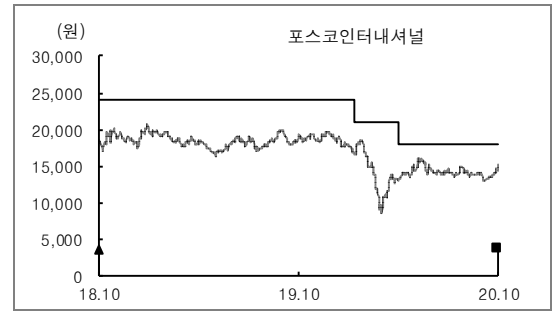
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋대우 리서치센터

예상 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 |

투자 의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|-------------------|-------------|---------|--------|------------|
| | | | 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 |



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

투자 의견 분류 및 적용기준

| 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 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상 | |

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

투자 의견 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.