COMPANY ANALYSIS

포스코인터내셔널 (047050)

2021.4.23

혁신 사업 부각으로 주가 레벨업 지속 기대

매수
(유지)

목표가: 25,000원
상승여력: 26.3%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

1Q21 Review

영업이익 1,269억원, 당사 예상치 상회: 부족한 가스전 실적, 철강/무역이 메웠다

- 매출액 7조 870억원: 25.6% QoQ 증가
  - 철강 판매 증가, 식량 가격 상승: 철강 거래량 44% QoQ
- 영업이익 1,269억원: 철강/무역 부문 호조로 당사 기대치 (1,191억원) 상회
  - 미얀마 가스전 영업이익 304 억원으로 부진: 미미한 코스트 리커버리 효과
  - 철강(535억원, 94.5% YoY), 무역 및 투자(465억원, 297.4% YoY)

제한적인 미얀마 리스크

악화되는 미얀마 리스크, 걱정할 상황은 아니다

- 최근 미얀마의 유혈사태와 국제사회의 제재 우려로 미얀마 사업에 대한 의구심 발생
- 미얀마 가스전 리스크는 제한적: 미얀마의 발전 인프라 유지 필요성, 중국과의 관계
- 주거 안정성이 중요시되면서 호텔 사업의 실적은 오히려 호조를 보이고 있는 상황
- 미얀마 식량 관련 법인의 가동률은 하락: 전사적인 영향은 미미

혁신 사업 부각

떠오르는 모터코어 사업, EV사업 다크호스로 부상 중

- 모터코아 사업으로 대표되는 모빌리티 사업 영업이익 78억원으로 290% YoY 증가
- 1분기 구동모터코아 판매량은 22만대로 21년 목표치 (114.5만대) 무난히 달성 전망
- 현재 기수주 금액 2.5조원(1,250만대)으로 연평균 5,000억원의 매출 달성 가능
- 420만대 추가 수주 협상중으로 전반적인 사업 규모는 업그레이드 될 것

투자의견

목표주가 25,000원 및 매수의견 유지

- 현재 주가는 PER 7.9배, PBR 0.7배 수준으로 여전히 저평가 상황
- 미얀마 가스전 이익 3Q21부터 정상화 가능: 하반기 실적 개선에 기댄 추가 매집 가능

Key data

현재주가(21/4/23,원)	19,800	시가총액(십억원)	2,443
영업이익(21F,십억원)	461	발행주식수(백만주)	123
Consensus 영업이익(21F,십억원)	500	유동주식비율(%)	36.5
EPS 성장률(21F,%)	30.3	외국인 보유비중(%)	11.0
P/E(21F,x)	7.9	베타(12M) 일간수익률	1.07
MKT P/E(21F,x)	13.9	52주 최저가(원)	12,950
KOSPI	.00	52주 최고가(원)	23,600

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.4	35.6	49.4
상대주가	0.0	0.0	0.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	25,174	24,423	21,472	25,106	24,305	26,726
영업이익 (십억원)	473	605	474	461	535	542
영업이익률 (%)	1.9	2.5	2.2	1.8	2.2	2.0
순이익 (십억원)	155	209	239	311	361	367
EPS (원)	1,258	1,697	1,934	2,519	2,926	2,974
ROE (%)	5.4	7.1	7.7	9.5	10.3	9.7
P/E (배)	14.5	11.0	7.5	7.9	6.8	6.7
P/B (배)	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	3.3	3.8	4.8	3.5	3.5	3.5

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

글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋증권

표 1. 1Q21 실적비교표 (십억원, %, %p)

	1Q20	4Q20	1Q21P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,511	5,641	7,087	5,514	5,792	28.6	25.6
영업이익	146	87	127	119	127	-12.9	45.6
영업이익률 (%)	2.6	1.5	1.8	2.2	2.2	-0.9	0.2
세전이익	91	24	127	106	106	39.9	437.8
순이익	73	18	93	76	77	27.9	421.8

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

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	21F	22F	21F	22F	21F	22F	
매출액	20,070	20,307	25,106	24,305	25.1	19.7	무역 부문 매출 개선
영업이익	451	546	461	535	2.3	-2.1	
세전이익	405	507	420	485	3.6	-4.3	
순이익	295	371	311	361	5.3	-2.8	
EPS (KRW)	2,392	3,011	2,519	2,926	5.3	-2.8	

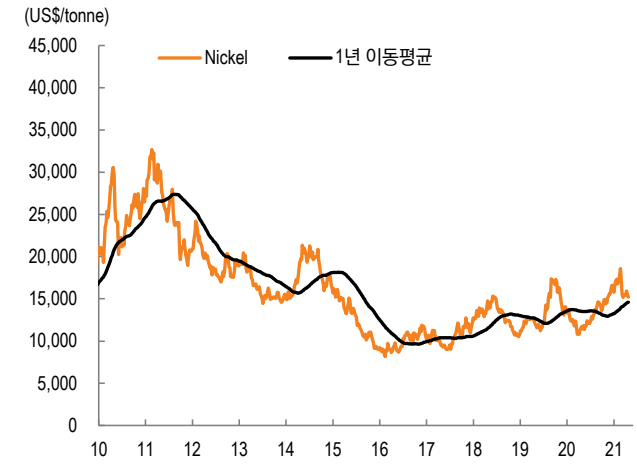
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	5,511	5,252	5,068	5,641	7,087	6,002	5,538	6,478	21,472	25,106	24,305
영업이익	146	134	107	87	127	104	106	125	474	461	535
미얀마 가스전	98	89	54	66	30	28	61	73	307	193	291
무역 및 기타 E&P	48	46	53	21	96	76	45	51	167	268	244
세전이익	91	130	82	24	127	86	93	113	327	420	485
순이익(지배)	73	89	59	18	93	63	69	86	239	311	361
영업이익률 (%)	2.6	2.6	2.1	1.5	1.8	1.7	1.9	1.9	2.2	1.8	2.2
미얀마 영업이익률 (%)	68.1	65.2	42.0	52.3	24.3	24.3	54.7	60.1	57.3	40.7	58.7
세전순이익률 (%)	1.6	2.5	1.6	0.4	1.8	1.4	1.7	1.7	1.5	1.7	2.0
순이익률 (지배,%)	1.2	1.7	1.1	0.4	1.3	1.1	1.2	1.3	1.1	1.2	1.5

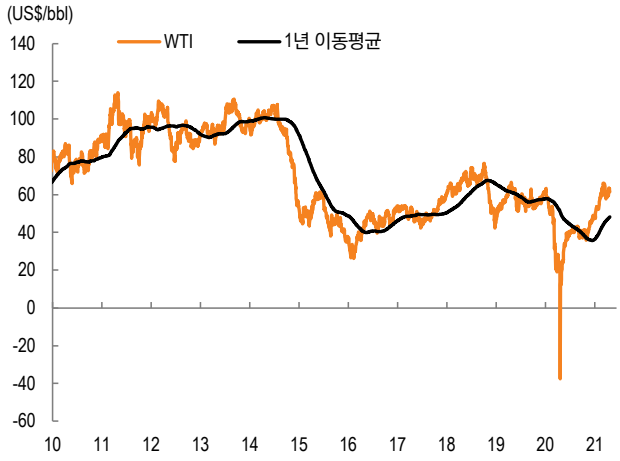
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. 니켈 가격



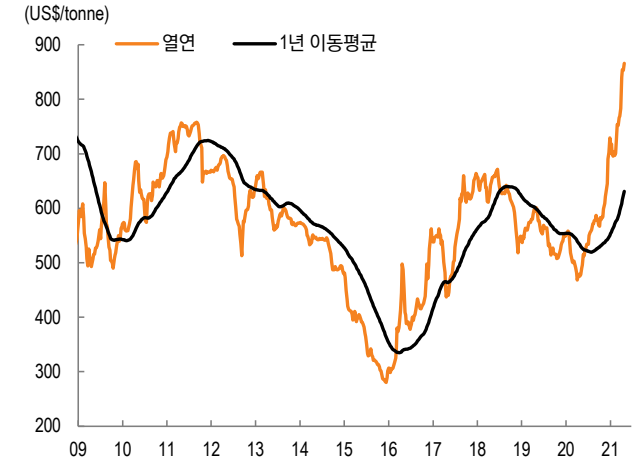
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 원유(WTI) 가격



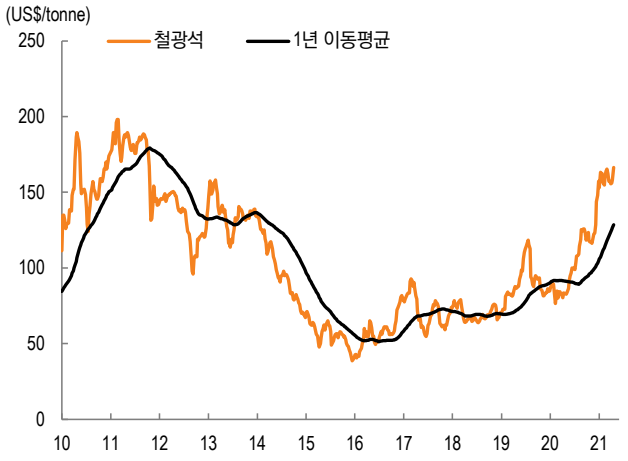
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 열연 가격



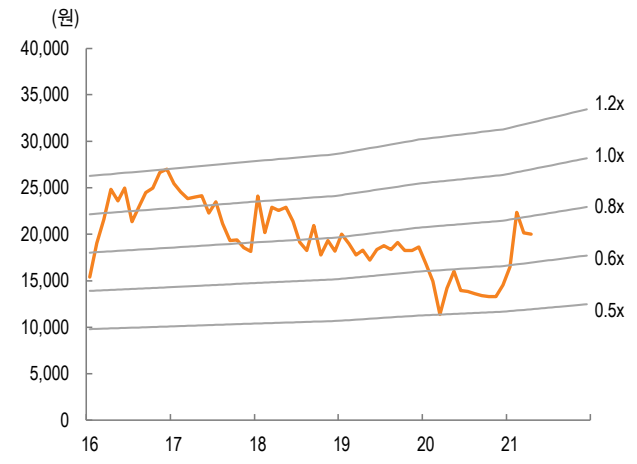
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 철광석 가격



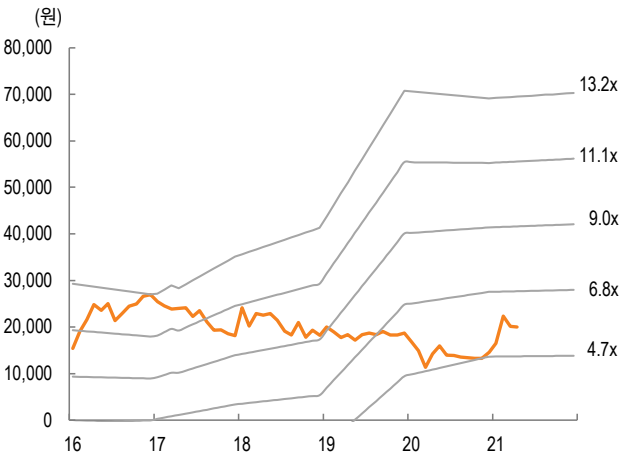
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. PBR 밴드 추이



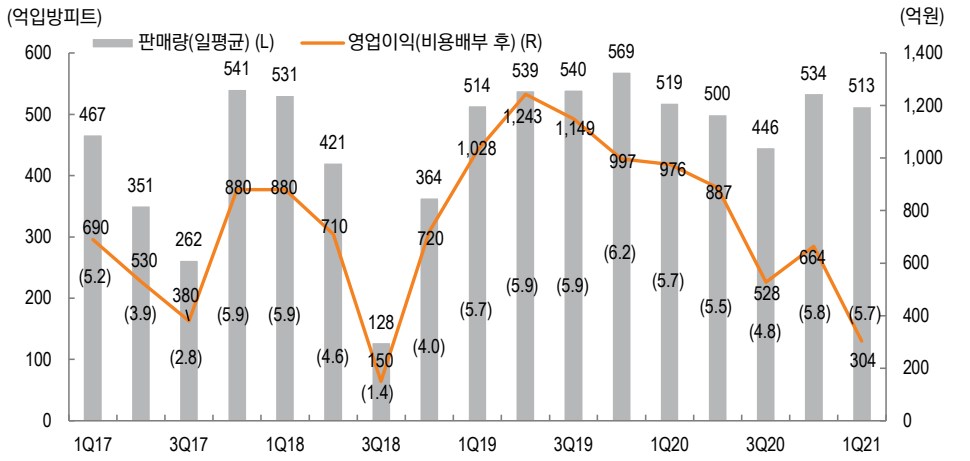
자료: Quantiwize, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Quantiwizw, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 미얀마 가스전 실적추이



자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

포스코인터내셔널 (047050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**21,472**	**25,106**	**24,305**	**26,726**
매출원가	**20,547**	**24,126**	**23,327**	**25,650**
매출총이익	**925**	**980**	**978**	**1,076**
판매비와관리비	**451**	**519**	**443**	**535**
조정영업이익	**474**	**461**	**535**	**542**
영업이익	**474**	**461**	**535**	**542**
비영업손익	**-147**	**-41**	**-50**	**-50**
금융손익	-62	-57	-50	-50
관계기업등 투자손익	19	9	0	0
세전계속사업손익	327	420	485	492
계속사업법인세비용	98	109	123	125
계속사업이익	230	311	361	367
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**230**	**311**	**361**	**367**
지배주주	239	311	361	367
비지배주주	-9	0	0	0
총포괄이익	**189**	**311**	**361**	**367**
지배주주	196	335	389	395
비지배주주	-8	-24	-27	-28
EBITDA	807	821	874	874
FCF	1,045	161	450	182
EBITDA 마진율 (%)	3.8	3.3	3.6	3.3
영업이익률 (%)	2.2	1.8	2.2	2.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.1	1.2	1.5	1.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**4,765**	**5,424**	**5,455**	**6,131**
현금 및 현금성자산	679	733	738	782
매출채권 및 기타채권	2,774	3,186	3,203	3,633
재고자산	929	1,067	1,073	1,217
기타유동자산	383	438	441	499
비유동자산	**3,563**	**3,567**	**3,520**	**3,500**
관계기업투자등	343	394	396	449
유형자산	1,325	1,418	1,481	1,532
무형자산	1,129	981	869	736
자산총계	**8,328**	**8,991**	**8,974**	**9,631**
유동부채	**3,397**	**3,865**	**3,873**	**4,230**
매입채무 및 기타채무	1,637	1,880	1,890	2,144
단기금융부채	1,403	1,575	1,571	1,619
기타유동부채	357	410	412	467
비유동부채	**1,770**	**1,747**	**1,448**	**1,466**
장기금융부채	1,653	1,613	1,313	1,313
기타비유동부채	117	134	135	153
부채총계	**5,167**	**5,612**	**5,321**	**5,696**
지배주주지분	**3,158**	**3,376**	**3,650**	**3,931**
자본금	617	617	617	617
자본잉여금	558	558	558	558
이익잉여금	2,008	2,233	2,507	2,788
비지배주주지분	**3**	**3**	**4**	**4**
자본총계	**3,161**	**3,379**	**3,654**	**3,935**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	**1,119**	**415**	**690**	**432**
당기순이익	230	311	361	367
비현금수익비용가감	576	454	442	436
유형자산감가상각비	123	162	177	199
무형자산상각비	210	198	162	133
기타	243	94	103	104
영업활동으로인한자산및부채의변동	342	-256	-11	-267
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	558	-385	-16	-402
재고자산 감소(증가)	182	-138	-6	-144
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-304	209	9	218
법인세납부	-47	-109	-123	-125
투자활동으로 인한 현금흐름	**-110**	**-349**	**-292**	**-297**
유형자산처분(취득)	-70	-254	-240	-250
무형자산감소(증가)	-138	-50	-50	0
장단기금융자산의 감소(증가)	56	-45	-2	-47
기타투자활동	42	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-557**	**45**	**-391**	**-38**
장단기금융부채의 증가(감소)	-389	132	-305	49
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-86	-86	-86	-86
기타재무활동	-82	-1	0	-1
현금의 증가	**443**	**54**	**5**	**44**
기초현금	236	679	733	738
기말현금	679	733	738	782

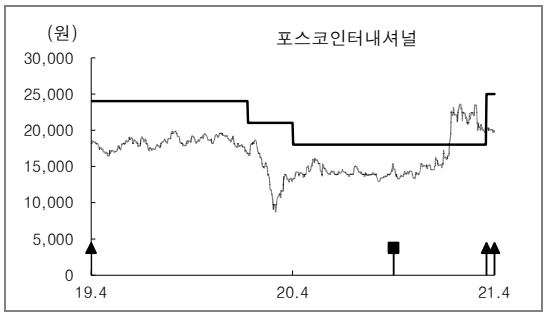
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	7.5	7.9	6.8	6.7
P/CF (x)	2.2	3.2	3.0	3.0
P/B (x)	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	4.9	5.6	4.9	4.9
EPS (원)	1,934	2,519	2,926	2,974
CFPS (원)	6,529	6,206	6,510	6,508
BPS (원)	25,598	27,360	29,586	31,860
DPS (원)	700	700	700	700
배당성향 (%)	37.6	27.8	23.9	23.5
배당수익률 (%)	4.8	3.5	3.5	3.5
매출액증가율 (%)	-12.1	16.9	-3.2	10.0
EBITDA증가율 (%)	-9.5	1.7	6.5	0.0
조정영업이익증가율 (%)	-21.7	-2.7	16.1	1.3
EPS증가율 (%)	14.0	30.2	16.2	1.6
매출채권 회전율 (회)	7.4	9.0	8.1	8.4
재고자산 회전율 (회)	21.0	25.1	22.7	23.3
매입채무 회전율 (회)	12.9	16.0	14.4	14.8
ROA (%)	2.7	3.6	4.0	3.9
ROE (%)	7.7	9.5	10.3	9.7
ROIC (%)	6.7	7.4	8.3	8.4
부채비율 (%)	163.5	166.1	145.6	144.8
유동비율 (%)	140.2	140.3	140.8	144.9
순차입금/자기자본 (%)	67.3	64.2	50.8	46.3
조정영업이익/금융비용 (x)	4.8	5.3	6.7	6.7

자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코인터내셔널 (047050)				
2021.04.09	매수	25,000	-	-
2020.10.23	Trading Buy	18,000	-12.34	31.11
2020.04.24	매수	18,000	-20.77	-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



* 괴리율 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

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 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.