

포스코인터내셔널 (047050)

2020년에 더 커지는 순이익

목표주가 27,000원, 투자 의견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가 27,000원과 투자 의견 매수 유지한다. 4분기 영업이익은 1,167억원으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 난방수요 성수기로 접어들어 가스판매량 증가가 나타나고 있지만 계약물량을 초과하는 부분의 낮은 단가가 실적 기대감을 소폭 낮추고 있다. 올해 Take or Pay 물량 해소가 빠르게 나타나고 있지만 2020년 상반기까지 양호한 판매실적이 유지될 전망이다. 현재 탐사 중인 A-3 광구에서 유의미한 결과가 나올 경우 모멘텀이 부각될 수 있다. 지난 3분기 인식한 AD-7 광구 손상과 4분기 예상되는 일부 비용 이슈를 감안해도 연간 기준 최대 실적이 가능하다. 2020년 실적 기준 PER 6.6배, PBR 0.7배로 ROE 대비 저평가다.

4Q19 영업이익 1,167억원(YoY -0.4%) 컨센서스 하회 예상

4분기 매출액은 전년동기 가파른 성장의 기저효과와 수익성 제고에 집중한 결과로 5.0% 감소한 6,0조원으로 예상된다. 영업이익은 1,167억원으로 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 부실거래선 정리와 수익성 제고의 결과로 무역부문의 마진 하락이 예상되고 있다. 미얀마 가스전 판매량은 견조한 수준이지만 2015~16년 Take or Pay 물량에 낮은 단가가 적용되고 있어 판매실적과 이익의 괴리가 나타날 전망이다. 일부 영업외비용을 감안하더라도 세전이익은 전년 대비 크게 개선될 것으로 보인다. 암바토비 광산과 관련된 비용이슈가 현실화되면 당장 실적에는 부담이나 잠재된 리스크가 모두 해소된다는 측면에서 긍정적으로 판단할 여지가 있다.

당장 영업이익 Peak보다 순이익과 배당의 장기 개선에 주목

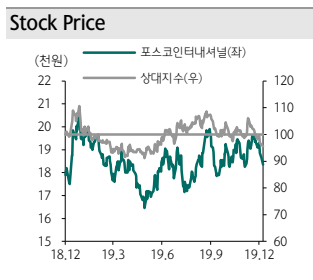
영업이익은 2019년 역대 최대 규모를 기록한 뒤 하향세를 나타낼 가능성이 높다. 한편 순이익은 영업외비용 인식으로 부진한 것처럼 보이나 해당 요소를 감안하더라도 역대 최대 수준이다. 일회성 이슈가 대부분 해소되는 2020년은 더욱 나아진 모습이 예상된다. 장기적 관점에서 배당성향에 따른 EPS 기반 배당정책이 정립될 것으로 기대되며 지난해처럼 DPS 상향조정 여지도 충분하다.

Update

BUY

| TP(12M): 27,000원 | CP(1월 2일): 18,350원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,175.17		
52주 최고/최저(원)	20,750/16,450	매출액(십억원)	24,925.6 / 25,696.6
시가총액(십억원)	2,263.9	영업이익(십억원)	663.3 / 626.5
시가총액비중(%)	0.19	순이익(십억원)	288.8 / 336.6
발행주식수(천주)	123,375.1	EPS(원)	2,385 / 2,799
60일 평균 거래량(천주)	160.7	BPS(원)	25,182 / 27,296
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0		
19년 배당금(예상, 원)	700	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	3.75		
외국인지분율(%)	15.30		
주요주주 지분율(%)			
포스코 외 6인	63.26		
국민연금공단	5.04		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.3) (3.7) 4.3		
상대	(4.1) (6.0) (3.7)		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	22,571.7	25,173.9	24,467.7	23,816.4	24,169.1
영업이익	십억원	401.3	472.6	624.4	588.4	584.0
세전이익	십억원	248.0	176.1	343.6	488.1	474.1
순이익	십억원	175.9	155.2	231.7	341.6	331.9
EPS	원	1,444	1,258	1,878	2,769	2,690
증감률	%	47.8	(12.9)	49.3	47.4	(2.9)
PER	배	12.57	14.47	9.93	6.63	6.82
PBR	배	0.80	0.78	0.74	0.68	0.63
EV/EBITDA	배	9.87	9.12	7.08	6.88	6.70
ROE	%	6.61	5.45	7.75	10.60	9.58
BPS	원	22,774	23,402	25,081	27,150	29,040
DPS	원	500	600	700	800	800



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

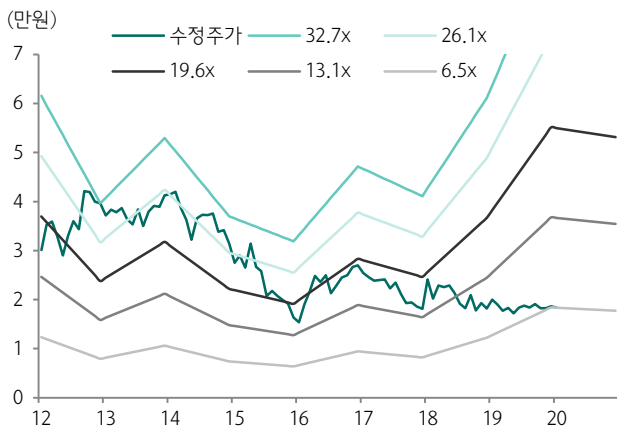
표 1. 포스코인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019F				2020F				4Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	61,751	64,188	58,904	59,835	59,814	60,274	60,098	57,977	(5.0)	1.6
철강	31,486	33,904	31,672	30,265	30,545	30,320	33,445	28,693	(3.6)	(4.4)
부품소재	7,941	8,571	8,335	7,674	7,544	8,142	7,918	7,291	(19.9)	(7.9)
식량화학	14,018	14,493	11,291	13,404	14,298	15,218	11,856	14,074	5.7	18.7
에너지	3,868	3,769	3,390	3,137	3,450	3,486	3,082	3,096	(4.0)	(7.5)
부동산 등	45	10	20	30	23	11	21	32	(78.8)	50.7
연결기타	4,393	3,441	4,196	5,324	3,954	3,097	3,776	4,792	(9.3)	26.9
영업이익	1,644	1,800	1,633	1,167	1,484	1,506	1,432	1,462	(0.4)	(28.5)
철강	331	334	149	267	269	268	295	253	흑전	79.1
부품소재	108	115	99	92	83	98	87	87	170.9	(6.5)
식량화학	105	74	40	(174)	86	91	71	84	적전	(541.1)
에너지	1,032	1,260	1,123	917	1,004	1,017	930	977	33.5	(18.3)
부동산 등	9	1	13	12	2	1	11	13	0.5	(7.2)
연결기타	59	16	210	53	40	31	38	48	(88.5)	(74.6)
세전이익	1,220	1,601	265	349	1,342	1,212	1,095	1,231	흑전	31.7
순이익	714	1,206	145	252	940	848	767	862	흑전	74.0
영업이익률	2.7	2.8	2.8	2.0	2.5	2.5	2.4	2.5	-	-
세전이익률	2.0	2.5	0.5	0.6	2.2	2.0	1.8	2.1	-	-
순이익률	1.2	1.9	0.2	0.4	1.6	1.4	1.3	1.5	-	-

자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 1. 포스코인터내셔널 12M Fwd PER 추이



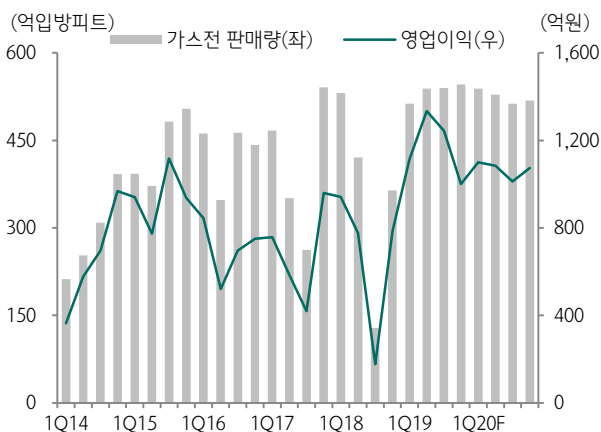
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 2. 포스코인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



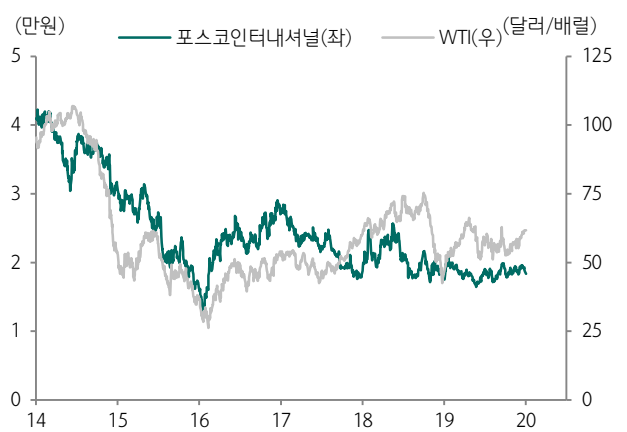
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 3. 분기별 미안마 가스전 판매량과 영업이익 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 4. 포스코인터내셔널 주가와 국제유가 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

추정 재무제표

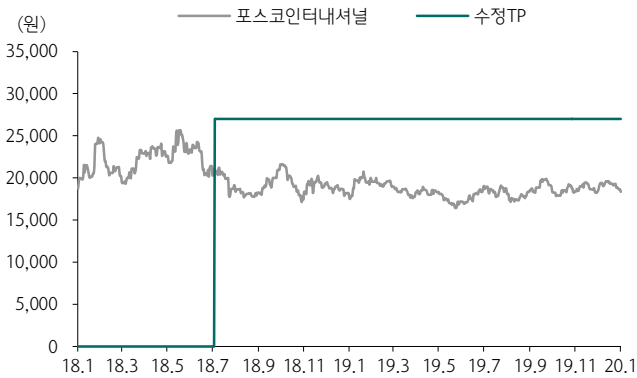
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	22,571.7	25,173.9	24,467.7	23,816.4	24,169.1
매출원가	21,263.1	24,199.9	23,220.9	22,430.7	22,828.9
매출총이익	1,308.6	974.0	1,246.8	1,385.7	1,340.2
판매비	907.2	501.4	622.4	797.3	756.3
영업이익	401.3	472.6	624.4	588.4	584.0
금융손익	(110.5)	(159.5)	(118.8)	(130.4)	(129.8)
중속/관계기업손익	31.5	16.1	66.0	75.1	70.1
기타영업외손익	(74.3)	(153.1)	(228.1)	(45.0)	(50.1)
세전이익	248.0	176.1	343.6	488.1	474.1
법인세	81.1	60.3	117.1	146.4	142.2
계속사업이익	166.8	115.7	226.4	341.6	331.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	166.8	115.7	226.4	341.6	331.9
비지배주주지분순이익	(9.1)	(39.4)	(5.3)	0.0	0.0
지배주주순이익	175.9	155.2	231.7	341.6	331.9
지배주주지분포괄이익	83.1	147.1	282.0	373.1	362.5
NOPAT	270.0	310.7	411.5	411.9	408.8
EBITDA	616.5	698.6	872.4	809.7	780.3
성장성(%)					
매출액증가율	36.9	11.5	(2.8)	(2.7)	1.5
NOPAT증가율	21.3	15.1	32.4	0.1	(0.8)
EBITDA증가율	27.2	13.3	24.9	(7.2)	(3.6)
영업이익증가율	26.2	17.8	32.1	(5.8)	(0.7)
(지배주주)순이익증가율	58.0	(11.8)	49.3	47.4	(2.8)
EPS증가율	47.8	(12.9)	49.3	47.4	(2.9)
수익성(%)					
매출총이익률	5.8	3.9	5.1	5.8	5.5
EBITDA이익률	2.7	2.8	3.6	3.4	3.2
영업이익률	1.8	1.9	2.6	2.5	2.4
계속사업이익률	0.7	0.5	0.9	1.4	1.4
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,444	1,258	1,878	2,769	2,690
BPS	22,774	23,402	25,081	27,150	29,040
CFPS	5,925	5,487	6,790	6,161	5,805
EBITDAPS	5,061	5,663	7,071	6,563	6,324
SPS	185,297	204,044	198,320	193,040	195,900
DPS	500	600	700	800	800
주가지표(배)					
PER	12.6	14.5	9.9	6.6	6.8
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
PCFR	3.1	3.3	2.7	3.0	3.2
EV/EBITDA	9.9	9.1	7.1	6.9	6.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	6.6	5.4	7.7	10.6	9.6
ROA	2.0	1.6	2.4	3.6	3.6
ROIC	5.2	5.2	6.7	6.9	7.1
부채비율	221.5	242.0	213.5	178.6	158.5
순부채비율	133.4	142.6	125.3	98.8	82.9
이자보상배율(배)	4.6	3.2	4.7	5.0	5.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	5,047.5	5,980.2	5,710.6	5,559.5	5,653.8
금융자산	289.0	320.8	331.6	347.5	336.9
현금성자산	178.5	201.5	218.2	237.5	224.8
매출채권 등	3,480.8	4,177.9	3,971.0	3,847.7	3,925.1
재고자산	1,108.8	1,330.7	1,264.8	1,225.5	1,250.2
기타유동자산	168.9	150.8	143.2	138.8	141.6
비유동자산	4,122.4	3,900.8	3,987.6	3,768.6	3,603.4
투자자산	754.1	634.5	600.4	582.8	593.8
금융자산	381.1	249.3	237.0	229.6	234.3
유형자산	1,324.8	1,294.3	1,393.4	1,364.5	1,336.7
무형자산	1,625.2	1,445.6	1,237.2	1,064.7	916.3
기타비유동자산	418.3	526.4	756.6	756.6	756.6
자산총계	9,170.0	9,881.0	9,698.2	9,328.1	9,257.2
유동부채	4,937.9	5,421.1	4,379.9	3,759.5	3,453.8
금융부채	2,840.6	3,010.2	2,113.9	1,562.6	1,213.4
매입채무 등	1,910.9	2,092.2	1,988.6	1,926.9	1,965.7
기타유동부채	186.4	318.7	277.4	270.0	274.7
비유동부채	1,379.6	1,570.4	2,224.5	2,220.4	2,223.0
금융부채	1,252.7	1,432.2	2,093.2	2,093.2	2,093.2
기타비유동부채	126.9	138.2	131.3	127.2	129.8
부채총계	6,317.5	6,991.5	6,604.4	5,979.9	5,676.7
지배주주지분	2,809.8	2,887.2	3,094.3	3,349.6	3,582.8
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	553.4	554.0	555.4	555.4	555.4
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	(4.9)	(15.9)	35.2	35.2	35.2
이익잉여금	1,644.4	1,732.3	1,886.9	2,142.2	2,375.4
비지배주주지분	42.7	2.3	(0.5)	(1.4)	(2.3)
자본총계	2,852.5	2,889.5	3,093.8	3,348.2	3,580.5
손금유부채	3,804.3	4,121.6	3,875.4	3,308.3	2,969.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	382.2	(146.1)	731.6	656.8	469.3
당기순이익	166.8	115.7	226.4	341.6	331.9
조정	453.4	409.9	381.2	221.4	196.3
감가상각비	215.2	226.0	248.0	221.3	196.3
외환거래손익	15.5	15.9	(7.0)	0.0	0.0
지분법손익	(30.9)	27.6	(43.6)	0.0	0.0
기타	253.6	140.4	183.8	0.1	0.0
영업활동자산부채 변동	(238.0)	(671.7)	124.0	93.8	(58.9)
투자활동 현금흐름	(231.6)	(95.8)	2.8	0.3	(34.2)
투자자산감소(증가)	161.6	119.6	34.1	17.6	(11.1)
유형자산감소(증가)	(71.2)	(92.8)	(67.6)	(20.0)	(20.0)
기타	(322.0)	(122.6)	36.3	2.7	(3.1)
재무활동 현금흐름	(146.5)	266.8	(718.4)	(637.7)	(447.9)
금융부채증가(감소)	474.5	349.1	(235.3)	(551.3)	(349.2)
자본증가(감소)	267.8	0.5	1.4	0.0	0.0
기타재무활동	(831.6)	(19.9)	(410.3)	(0.0)	0.0
배당지급	(57.2)	(62.9)	(74.2)	(86.4)	(98.7)
현금의 증감	4.8	23.0	16.7	19.4	(12.8)
Unlevered CFO	721.7	677.0	837.8	760.1	716.2
Free Cash Flow	309.5	(245.1)	652.1	636.8	449.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코인터내셔널



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.6	BUY	27,000		
17.11.17				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 3일

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 2020년 01월 03일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 01월 03일 현재 해당 회사의 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.