

무역 부문, 사상 최고 실적 달성 전망

매수
(유지)목표가: 30,000원 ▲
상승여력: 28.8%

류제현 jay.ryu@miraeasset.com

2Q21 Preview

영업이익 1,559억원, 시장 기대치 크게 상회: 무역/투자부문 사상 최고 실적

- 매출액 7조 6,527억원, 전년 동기 대비 45.7% 증가
 - 상품 시장 호조에 따라 무역 부문 매출액 47.4% YoY 증가
 - 모터코어 생산량, 두배 가까이 증가하며 40만대 육박
- 영업이익 1,559억원: 미얀마 가스전 제외시 분기 사상 최고 영업이익 전망
 - 시장 기대치(1,149억원) 크게 뛰어 넘을 것으로 기대
 - 철강 가격 상승으로 철강 부문 마진 추가 상승 기대
- 미얀마 가스전: 영업이익 305억원 (-65.6% YoY) 코스트 리커버리 감소 효과 지속
 - 일산 5.5억 입방 피트: 계절적 영향으로 전 분기비 소폭 하락
 - 단가 상승(2%내외)로 이익 수준은 전분기와 유사

하반기 모멘텀

미얀마 가스전 회복 가시화, 배당 매력 증가

- 미얀마 가스전의 코스트 리커버리 감소효과는 하반기 들어 완화
 - 영업이익 3Q21: 382억원, 4Q21: 542억원으로 개선세 관찰될 듯
 - 유가 추가 상승시 2022년 미얀마 실적 회복 속도 빨라질 전망
 - 육상 가스관 배당 중단 우려는 과도: 주요주주 이해관계에 따라 현실화 가능성 낮아
- 2021년 순이익 3,539억원: 주당 배당금 900원으로 증가 전망
 - 주가 상승에도 배당수익률(3.9%) 매력 여전

투자 의견

목표주가 30,000원으로 상향하며 매수의견 유지

- 목표주가 25,000원에서 30,000원으로 상향 (EV/EBITDA 8배)
- 실적 개선 속도, 유가 상승 모멘텀 감안시 주가 추가 상승 여력 충분

Key data



현재주가(21/6/30, 원)	23,300	시가총액(십억원)	2,875
영업이익(21F, 십억원)	522	발행주식수(백만주)	123
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	506	유동주식비율(%)	36.5
EPS 성장률(21F, %)	48.4	외국인 보유비중(%)	11.9
P/E(21F, x)	8.1	베타(12M) 일간수익률	1.04
MKT P/E(21F, x)	12.0	52주 최저가(원)	12,950
KOSPI	3,296.68	52주 최고가(원)	23,750

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.4	60.1	67.0
상대주가	4.8	39.6	6.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	25,174	24,423	21,472	28,186	28,006	30,705
영업이익 (십억원)	473	605	474	522	546	538
영업이익률 (%)	1.9	2.5	2.2	1.9	1.9	1.8
순이익 (십억원)	155	209	239	354	368	362
EPS (원)	1,258	1,697	1,934	2,869	2,981	2,932
ROE (%)	5.4	7.1	7.7	10.7	10.3	9.5
P/E (배)	14.5	11.0	7.5	8.1	7.8	7.9
P/B (배)	0.8	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	3.3	3.8	4.8	3.9	3.9	3.9

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

표 1. Valuation

항목	12M FWD	비고
영업가치		
1. 무역 부문		
EBITDA(십억원)	424	
순차입금(십억원)	1,754	
적정 EV/EBITDA(배)	8.0	산업 평균 (Global GICS)
2. E&P 부문		
자원개발 가치(십억원)	1,664	
미안마	1,664	할인율 7%
영업가치(십억원)	3,300	
자산가치		
기타 투자자산		
지분법이익 등(백만US\$)	50.0	
적정 PER(배)	10.0	
적용 환율(원)	1,150	
자산가치(십억원)	431	
주식수(백만주)	123	
총 합계(십억원)	3,731	
적정주가	30,000	
현주가	23,300	
과리율(%)	28.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 2Q21 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q20	1Q21	2Q21F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	5,252	7,087	7,653	6,863	45.7	8.0
영업이익	134	127	156	115	16.0	22.9
영업이익률 (%)	2.6	1.8	2.0	1.7	-0.5	0.2
세전이익	130	127	140	91	7.4	9.9
순이익	89	93	102	64	14.9	10.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 포스코인터내셔널, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	21F	22F	21F	22F	21F	22F	
매출액	25,106	24,305	28,186	28,006	12.3	15.2	철강 가격 호조 지속
영업이익	461	535	522	546	13.2	2.1	무역 마진 개선
세전이익	420	485	479	494	14.1	2.0	
순이익	311	361	354	368	13.9	1.9	
EPS (KRW)	2,519	2,926	2,869	2,981	13.9	1.9	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미래에셋증권 리서치센터 예상

표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

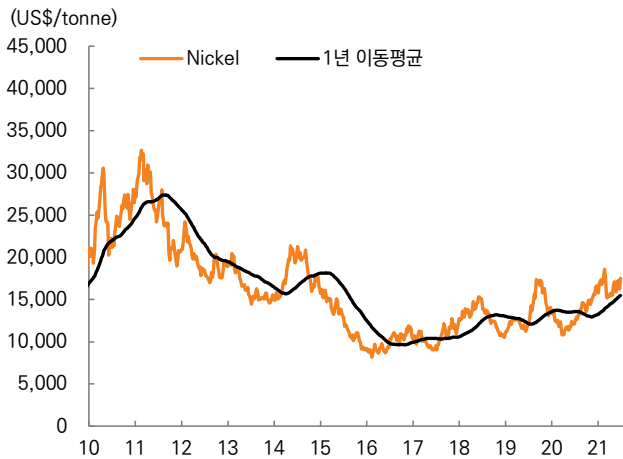
(십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	5,511	5,252	5,068	5,641	7,087	7,653	6,329	7,117	21,472	28,186	28,006
영업이익	146	134	107	87	127	156	116	123	474	522	546
미안마 가스전	98	89	54	66	30	31	38	54	307	153	284
무역 및 기타 E&P	48	46	53	21	97	125	78	69	167	369	262
세전이익	91	130	82	24	127	140	100	111	327	479	494
순이익(지배)	73	89	59	18	93	102	74	84	239	354	368
영업이익률 (%)	2.6	2.6	2.1	1.5	1.8	2.0	1.8	1.7	2.2	1.9	2.0
미안마 영업이익률 (%)	68.1	65.2	42.0	52.3	26.8	26.8	34.6	45.0	57.3	33.5	58.6
세전순이익률 (%)	1.6	2.5	1.6	0.4	1.8	1.8	1.6	1.6	1.5	1.7	1.8
순이익률 (지배, %)	1.2	1.7	1.1	0.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

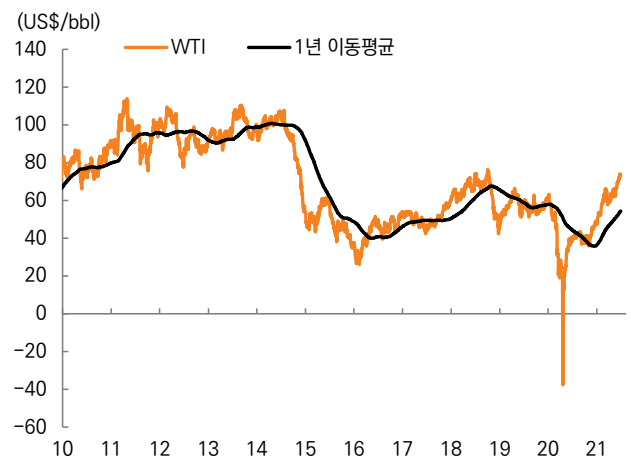
자료: 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 1. 니켈 가격



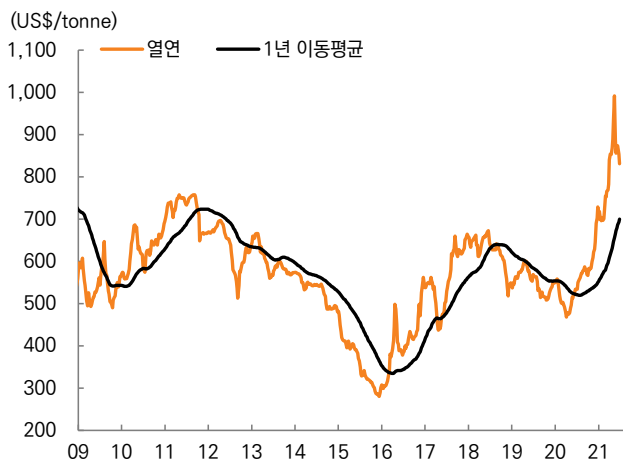
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 원유(WTI) 가격



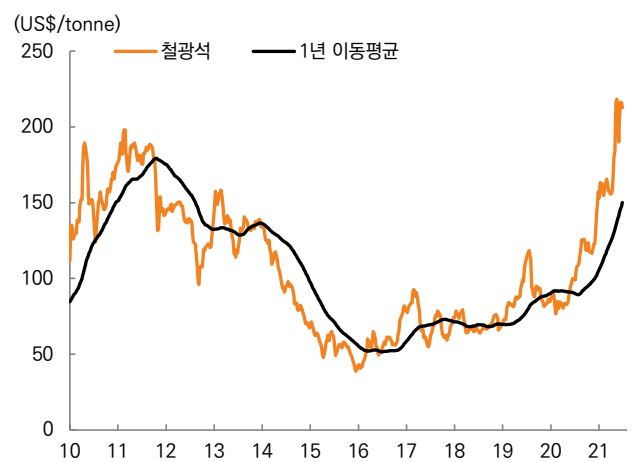
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 열연 가격



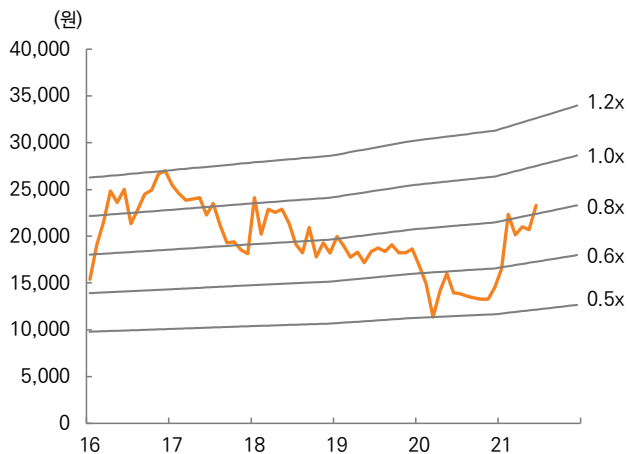
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 철광석 가격



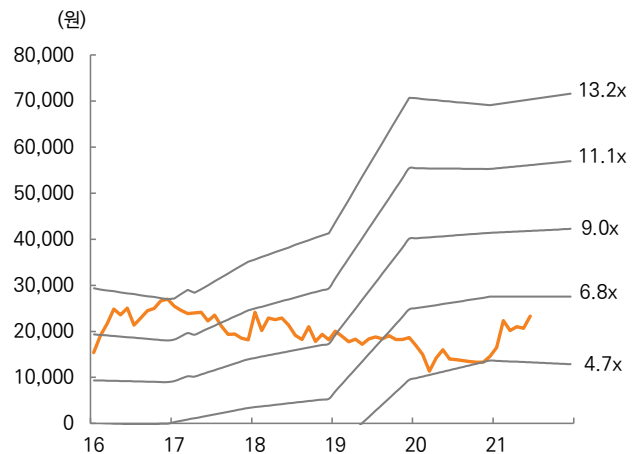
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. PBR 밴드 추이



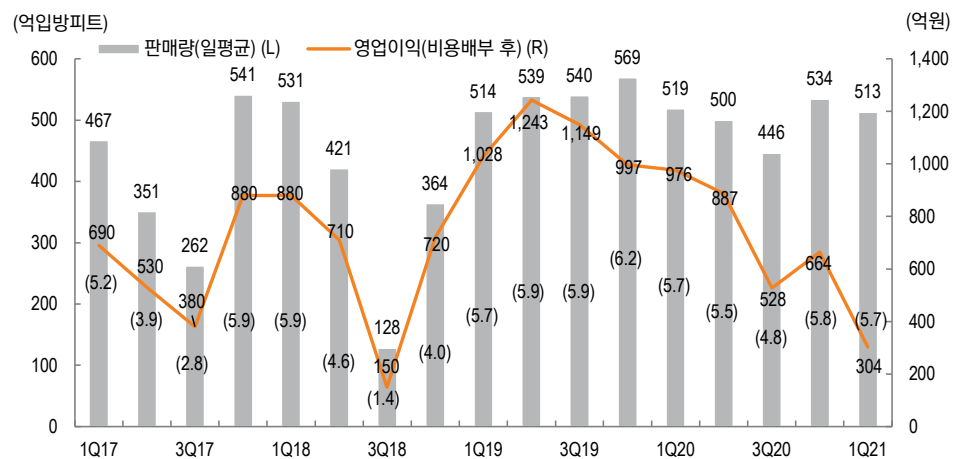
자료: Quantivize, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Quantivize, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 미얀마 가스전 실적추이



자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

포스코인터내셔널 (047050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	21,472	28,186	28,006	30,705
매출원가	20,547	27,112	26,905	29,559
매출총이익	925	1,074	1,101	1,146
판매비와관리비	451	552	555	608
조정영업이익	474	522	546	538
영업이익	474	522	546	538
비영업손익	-147	-43	-52	-52
금융손익	-62	-56	-52	-53
관계기업등 투자손익	19	9	0	0
세전계속사업손익	327	479	494	486
계속사업법인세비용	98	124	126	123
계속사업이익	230	354	368	362
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	230	354	368	362
지배주주	239	354	368	362
비지배주주	-9	0	0	0
총포괄이익	189	364	368	362
지배주주	196	362	367	360
비지배주주	-8	2	2	2
EBITDA	807	856	859	841
FCF	1,045	-64	519	133
EBITDA 마진율 (%)	3.8	3.0	3.1	2.7
영업이익률 (%)	2.2	1.9	1.9	1.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.1	1.3	1.3	1.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,765	5,575	5,380	6,071
현금 및 현금성자산	679	422	412	438
매출채권 및 기타채권	2,774	3,500	3,373	3,826
재고자산	929	1,172	1,130	1,282
기타유동자산	383	481	465	525
비유동자산	3,563	3,710	3,670	3,682
관계기업투자등	343	432	417	473
유형자산	1,325	1,465	1,558	1,643
무형자산	1,129	1,022	907	770
자산총계	8,328	9,286	9,049	9,754
유동부채	3,397	4,033	3,845	4,279
매입채무 및 기타채무	1,637	2,066	1,991	2,258
단기금융부채	1,403	1,517	1,420	1,529
기타유동부채	357	450	434	492
비유동부채	1,770	1,821	1,516	1,535
장기금융부채	1,653	1,674	1,374	1,374
기타비유동부채	117	147	142	161
부채총계	5,167	5,854	5,361	5,814
지배주주지분	3,158	3,428	3,685	3,936
자본금	617	617	617	617
자본잉여금	558	558	558	558
이익잉여금	2,008	2,277	2,533	2,784
비지배주주지분	3	4	4	4
자본총계	3,161	3,432	3,689	3,940

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,119	184	759	383
당기순이익	230	354	368	362
비현금수익비용가감	576	492	462	450
유형자산감가상각비	123	134	147	165
무형자산상각비	210	199	165	137
기타	243	159	150	148
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	342	-513	79	-281
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	558	-625	118	-423
재고자산 감소(증가)	182	-240	42	-151
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-304	337	-64	229
법인세납부	-47	-125	-126	-123
투자활동으로 인한 현금흐름	-110	-389	-276	-300
유형자산처분(취득)	-70	-245	-240	-250
무형자산감소(증가)	-138	-89	-50	0
장단기금융자산의 감소(증가)	56	-80	14	-50
기타투자활동	42	25	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-557	51	-508	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	-389	135	-397	109
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-86	0	-111	-111
기타재무활동	-82	-84	0	0
현금의 증가	443	-258	-9	26
기초현금	236	679	422	412
기말현금	679	422	412	438

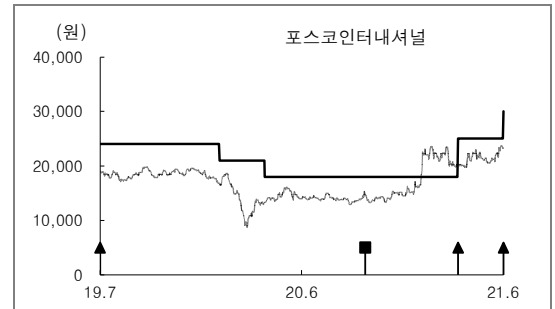
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	7.5	8.1	7.8	7.9
P/CF (x)	2.2	3.4	3.5	3.5
P/B (x)	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	4.9	6.2	5.8	5.9
EPS (원)	1,934	2,869	2,981	2,932
CFPS (원)	6,529	6,858	6,728	6,580
BPS (원)	25,598	27,785	29,866	31,898
DPS (원)	700	900	900	900
배당성향 (%)	37.6	31.3	30.2	30.7
배당수익률 (%)	4.8	3.9	3.9	3.9
매출액증가율 (%)	-12.1	31.3	-0.6	9.6
EBITDA증가율 (%)	-9.5	6.1	0.4	-2.1
조정영업이익증가율 (%)	-21.7	10.1	4.6	-1.5
EPS증가율 (%)	14.0	48.3	3.9	-1.6
매출채권 회전율 (회)	7.4	9.6	8.7	9.1
재고자산 회전율 (회)	21.0	26.8	24.3	25.5
매입채무 회전율 (회)	12.9	17.0	15.4	16.2
ROA (%)	2.7	4.0	4.0	3.9
ROE (%)	7.7	10.7	10.3	9.5
ROIC (%)	6.7	8.1	8.1	8.0
부채비율 (%)	163.5	170.6	145.3	147.6
유동비율 (%)	140.2	138.3	139.9	141.9
순차입금/자기자본 (%)	67.3	71.5	56.3	53.8
조정영업이익/금융비용 (x)	4.8	6.8	7.5	7.2

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코인터내셔널 (047050)				
2021.07.01	매수	30,000	-	-
2021.04.09	매수	25,000	-14.29	-5.00
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



* 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
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.