

2024. 10. 21



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 73,000 원**현재주가 (10.18)** 51,300 원**상승여력** 42.3%

KOSPI 2,593.82pt

시가총액 90,248억원

발행주식수 17,592만주

유동주식비율 26.06%

외국인비중 6.79%

52주 최고/최저가 68,400원/42,000원

평균거래대금 491.6억원

주요주주(%)

포스코홀딩스 외 3 인 70.78

국민연금공단 5.03

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.7 17.1 -21.7

상대주가 -6.4 19.0 -25.6

주가그래프

포스코인터내셔널 047050

에너지밸류 데이 후기 - Q 확장에 진심

- ✓ 에너지사업 Value Day 참가 통해 성장 방향 재확인
- ✓ E&P 사업은 국내뿐 아니라 동남아, 호주, 북미 등에서 모두 확장을 노리는 중
- ✓ LNG 사업은 터미널 CAPA 증가를 기반으로 트레이딩 등 연계 사업 확장
- ✓ 2026년까지 Q 확장이 현금흐름에도 긍정적 효과, 주주환원 확대도 기대

에너지사업 Value Day 참가 통해 성장 방향 재확인

당사는 광양 LNG터미널에서의 에너지사업 Value Day 참가를 통해 동사의 에너지 사업 성장 방향을 재확인했다. E&P와 터미널을 중심으로 양적인 확장에 힘을 쏟고 있으며, 2026년을 전후로 그 성과가 눈으로 확인될 것으로 보인다.

E&P 사업의 독보적인 경쟁력, LNG 사업의 확장성

우선 E&P 사업은 E&P 라이프사이클(탐사평가, 개발, 생산운영) 전체를 수행하는 유일한 국내 업체로서의 경쟁력에 주목한다. 이를 기반으로 동남아시아, 호주, 미국 등에서 신규 탐사 및 진출을 계획 중이다. 말레이시아 PM524, 인도네시아 Bunga는 2025~2027년 탐사 시추에 돌입한다. 한편, SENEX Holdings는 2025년 4 분기부터 연간 생산량이 60PJ(vs 2023년 26PJ)으로 크게 늘어나고, 이익은 더 크게 늘어날 전망이다. LNG 사업에서는 2026년까지 2터미널을 건설하여 저장 용량이 40% 증가할 예정인데, 단순 임대 수익뿐만 아니라 시운전, 방커링 등 연계 사업을 통한 사업 확장이 가능하다. 특히 트레이딩 사업이 돋보인다. 당사는 FOB 물량, 전용 선박 확보에 힘을 기울이고 있는데, 글로벌 LNG 가격의 변동성과 동남아 지역의 수요 확대와 겹쳐 긍정적인 플러스 알파를 낼 수 있을 전망이다.

이익 성장과 함께 Value Up

2025~2026년 이익 성장과 함께 현금흐름 개선이 예상된다. 투자 계획에 따라 달라질 수 있으나, 주주환원에 대한 기대감도 가질 수 있는 시기다(현재는 연결 순이익 대비 25%). 자사주 3.1% 역시 Hidden Value로 주목해야 한다. 투자의견 Buy, 적정주가 73,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	37,989.6	902.5	589.8	4,780	69.7	32,283	4.7	0.7	5.0	15.8	184.6
2023	33,132.8	1,163.1	673.9	3,834	-21.1	34,693	16.3	1.8	9.6	13.4	150.8
2024E	32,314.1	1,201.3	716.0	4,070	6.9	37,106	12.6	1.4	7.7	11.3	151.9
2025E	34,683.7	1,330.0	837.1	4,758	19.1	40,829	10.8	1.3	6.9	12.2	142.1
2026E	37,328.5	1,569.0	970.6	5,517	21.6	45,114	9.3	1.1	5.9	12.8	132.5

1)가스 E&P 사업에서의 경쟁력

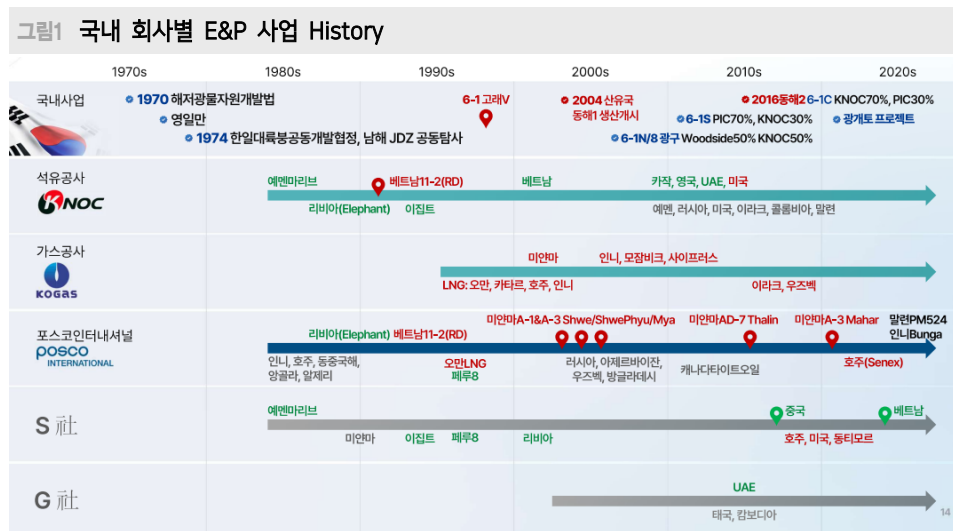
동사는 E&P 라이프사이클(탐사평가, 개발, 생산운영) 전체를 수행하는 유일한 국내 업체다. 미얀마 등 6개 광구에서 운영권을 가지고 사업을 진행한 바 있는데, S사의 중국, 베트남 석유 사업을 제외하면 가스전에서 운영권을 가지고 사업을 진행한 회사는 동사가 유일하다. 심해가스전 6-1C, 6-1S 광구 등 국내 사업에 참여해왔으며, 그간 Woodside 등 글로벌 업체와 협업도 지속적으로 진행 중이다.

시장의 관심은 동해 가스전에 집중되어 있지만, 말레이시아, 인도네시아, 호주 등에서도 다양한 신규 탐사를 진행 중인 점에 주목해야 한다. 대표적으로 말레이시아 PM524 광구에서 2025년 탐사 시추에 나설 계획이며, 인도네시아 Bunga 광구도 2026~2027년 탐사 시추에 들어간다. 추가적으로 글로벌 파트너사와 함께 인도네시아에서 2건의 공동조사도 계획하고 있다.

최대 LNG 생산 시장인 북미 시장 진출도 추진 중이다. M&A를 위해 다수의 자산을 검토 중이며, 근 시일 내에 가시화될 것으로 기대한다.

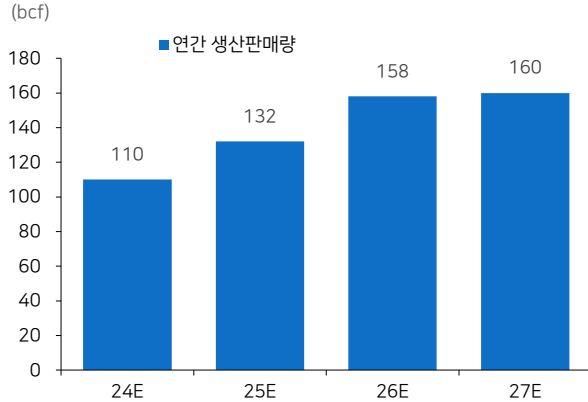
동해 가스전 참여 여부에 대해서는 검토 중인 단계이다. 2024년 12월 중 이뤄지는 첫 시추는 석유공사 단독으로 진행할 가능성이 높으며, 2025년 상반기 광구 구획 설정 이후 기대 이익과 예상 비용을 고려하여 투자를 결정할 예정이다.

진행 중인 가스 광구에서도 이익 성장이 기대된다. 미얀마 사업에서는 3단계 가스전 투자를 완료했고, 4단계 투자를 시작하여 2032년 경까지 일평균 판매량을 유지할 수 있을 전망이다. 호주 SENEX에서는 2025년 4분기부터 연간 생산량이 60PJ(vs 2023년 26PJ)으로 크게 늘어날 전망이다. 가스처리시설, 가스수송관 및 추가생산정 설치 등 적극적인 투자 덕분이다. 고정비 효과로 인해 2026년 영업이익은 2024년 대비 약 4배 성장할 전망이다.



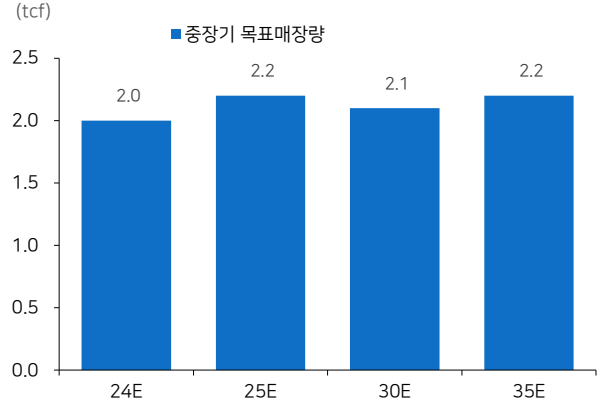
자료: 포스코인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 생산판매량 목표



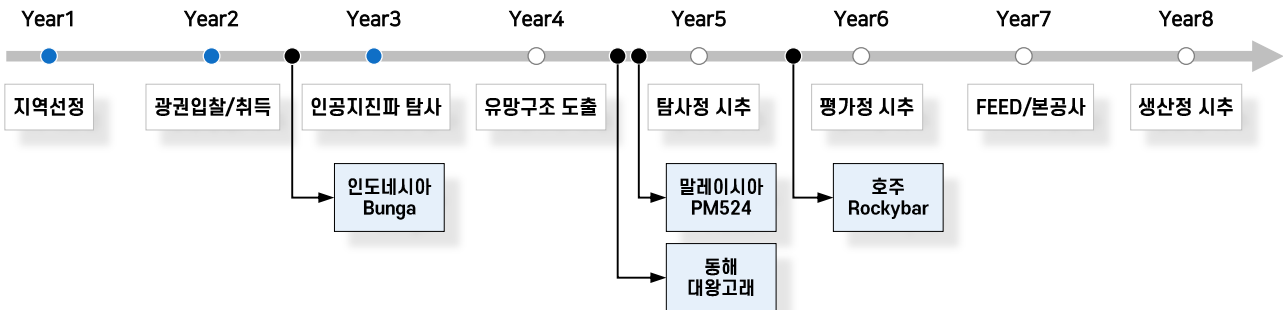
자료: 포스코인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

그림3 중장기 목표 매장량 목표



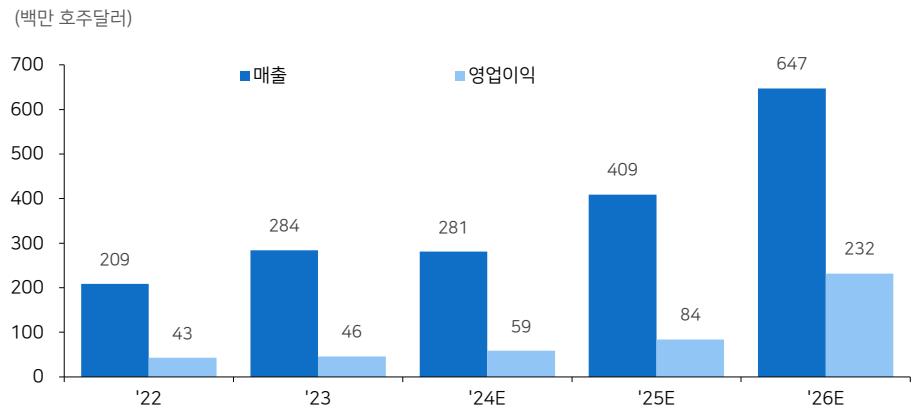
주: 말련, 인니 매장량은 탐사 성공률 20%(업계 평균) 반영
자료: 포스코인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

그림4 일반적인 탐사 단계와 포스코인터내셔널 각 프로젝트의 진행 단계



자료: 포스코인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

그림5 SENEX Holdings 영업 목표



주: 2022년 수치는 1분기 실적 제외한 수치
자료: 메리츠증권 리서치센터

1) LNG 터미널, 터미널 연계 사업의 확장성

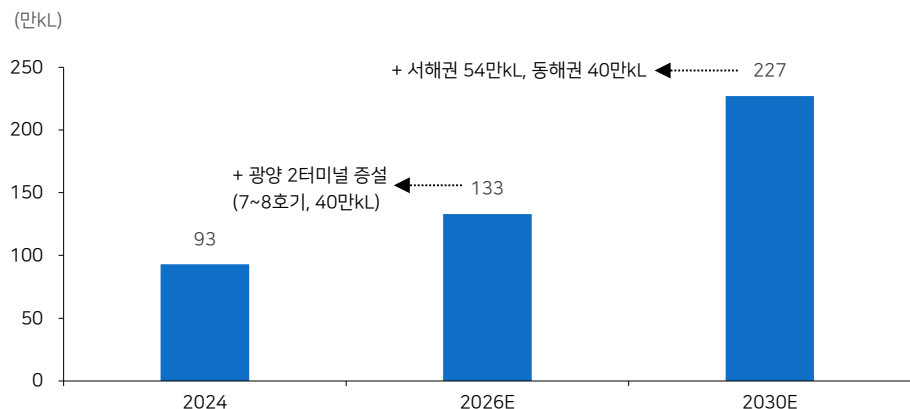
동사의 광양 터미널 사업은 E&P 사업 대비 이익 기여도가 아직 낮으나 확장성이 큰 사업이다. 현재 운영 중인 1터미널(1~6호기, 93만 kL)에 더해 9,500억원의 사업비를 들여 2026년까지 2터미널(7~8호기, 40만 kL, 각각 2026년 5월, 7월 상업운전)을 건설할 계획이다.

민간 LNG 설비가 늘어나고 있는 가운데, 동사의 터미널 사업의 경쟁력은 다음과 같다. 1) 단일 터미널 기준 최대 저장 용량을 가지고 있어, 규모의 경제를 확보 가능하다. 2) 운영 노하우 및 전문 인력을 통해 경쟁력 있는 요금 제시가 가능하다. 3) 기상 영향이 적고 인허가가 용이한(주택가와 먼) 부지를 가지고 있다. 4) 고객사의 Captive 수요가 뒷받침한다. POSCO 그룹 LNG 최대 예상 수요는 2023년 90만톤에서 2030년 350만톤, 2035년 510만톤까지 커질 전망이다. LNG 발전, 시운전, 병커링 등 Downstream 사업 확대 때문이다.

LNG 사업은 단순 임대 사업 뿐만 아니라 트레이딩, 시운전, 병커링 등 다양한 연계 사업으로 이어질 수 있다. 대부분의 민간 사업자는 LNG 터미널을 수입 용도로만 사용하지만, 동사는 반출용으로도 적극 활용할 계획이다. 장기-단기 계약 가격 차이가 있고, 지역별로 가격 편차가 큰 LNG 원자재의 특성을 이용하여 지속가능한 트레이딩 이익이 가능하기 때문이다. 이를 위해서는 FOB 물량 및 운송 선박을 확보하는 것이 중요하다. 동사는 이미 전용선 1척을 확보하였으며 2030년까지 추가적으로 2척을 확보할 계획이다.

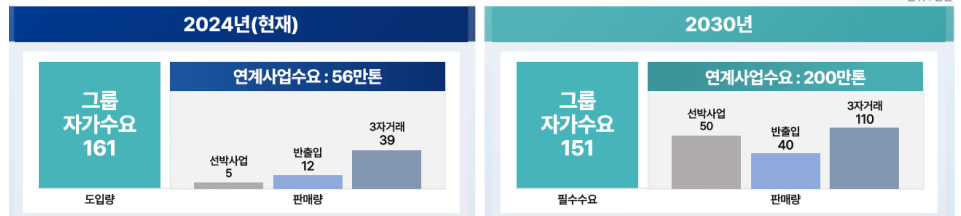
LNG 선박 시운전, 병커링 사업 역시 중장기적으로 주목할 사업부다. LNG 운반선, 추진선과 함께 수요가 성장하는데, 수행 가능한 터미널은 한정되어 있다. 특히 병커링은 서해권이 아닌 동남권에서 84%의 수요가 발생하고 있는 실정이다. 동사는 병커링 사업 선점을 위해 2027년 병커링 전용 선박을 인도받는다.

그림6 LNG 터미널 CAPA 확장 계획



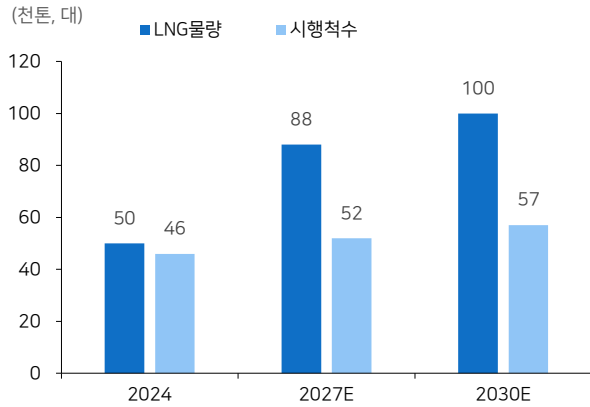
자료: 포스코인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

그림7 LNG 연계 사업 수요 전망



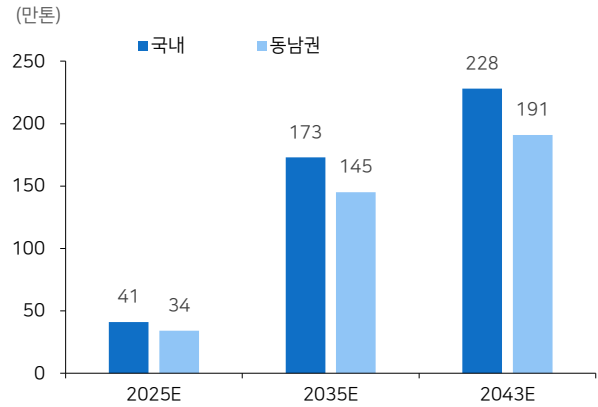
자료: 포스코인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중장기 시운전사업 확장 계획



자료: 포스코인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

그림9 국내 LNG 병커링 수요 전망



자료: 포스코인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

포스코인터내셔널 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
주요 지표												
두바이유(달러/배럴)	80.2	77.6	86.7	83.0	83.0	86.6	78.3	75.0	81.9	80.7	79.3	78.3
SMP(원/kWh)	236.8	151.9	147.3	129.7	130.7	126.1	146.1	147.5	166.4	137.6	144.7	143.9
실적												
매출액	8,306.6	8,870.9	8,045.9	7,909.4	7,760.5	8,282.3	7,940.1	8,331.2	33,132.8	32,314.1	34,683.7	37,328.5
가스 E&P	238.8	266.3	272.8	304.1	220.8	281.3	294.8	265.8	1,082.0	1,062.7	1,345.6	1,671.6
가스 터미널/공급	121.8	142.5	101.2	251.8	183.1	251.0	194.8	279.2	617.3	908.1	1,249.3	1,580.7
가스 발전	919.7	544.6	575.3	557.3	594.1	574.0	601.2	565.8	2,596.9	2,335.1	2,762.9	2,819.3
철강/친환경	4,938.6	6,004.9	5,174.1	4,984.8	4,922.1	4,835.3	4,915.4	5,134.3	21,102.4	19,807.1	20,203.3	20,607.3
식량/바이오	1,002.2	828.7	778.3	918.5	896.7	1,114.9	793.9	936.9	3,527.7	3,742.3	3,817.2	3,893.5
무역 사업	2,723.4	3,224.1	2,955.9	2,827.3	3,153.9	3,500.9	3,192.4	3,053.5	11,730.7	12,900.7	13,158.7	13,421.8
투자 법인	656.9	650.6	636.2	600.4	607.9	604.1	661.1	691.2	2,544.1	2,564.4	3,331.7	4,742.6
기타 및 연결 조정	-2,294.8	-2,790.8	-2,447.9	-2,534.8	-2,818.1	-2,879.2	-2,713.5	-2,595.5	-10,068.3	-11,006.3	-11,184.9	-11,408.6
매출 성장률(% YoY)	-16.2	-19.9	-11.0	-0.7	-6.6	-6.6	-1.3	5.3	-12.8	-2.5	7.3	7.6
매출원가	7,856.5	8,338.9	7,571.6	7,526.2	7,301.6	7,763.4	7,452.0	7,863.7	31,293.3	30,380.7	32,614.2	34,986.9
판매비	170.5	174.8	162.5	168.6	193.5	169.2	172.2	197.2	676.4	732.1	739.5	772.6
영업이익	279.6	357.2	311.7	214.6	265.4	349.7	315.8	270.3	1,163.1	1,201.3	1,330.0	1,569.0
가스 E&P	84.3	123.7	121.8	72.9	66.5	141.7	129.4	89.7	402.7	427.4	473.3	626.8
가스 터미널/공급	8.5	11.4	4.0	19.9	11.8	10.5	11.8	17.4	43.8	51.5	70.0	87.5
가스 발전	53.8	45.7	52.0	36.6	60.0	47.0	51.1	39.6	188.1	197.7	276.3	281.9
철강/친환경	80.1	122.3	91.5	63.2	78.9	76.1	73.7	74.2	357.1	302.9	280.4	286.0
식량/바이오	6.0	4.6	3.1	0.1	1.5	3.7	1.6	1.9	13.8	8.7	7.6	7.8
무역 사업	31.2	36.6	41.8	21.6	32.8	37.7	31.9	30.5	131.2	133.0	131.6	134.2
투자 법인	30.2	-5.6	-12.9	-4.3	12.4	19.5	13.2	8.6	7.4	53.7	73.1	128.2
기타 및 연결 조정	-14.5	18.5	10.4	4.6	1.5	13.5	3.1	8.4	19.0	26.5	17.7	16.6
영업이익률(%)	3.4	4.0	3.9	2.7	3.4	4.2	4.0	3.2	3.5	3.7	3.8	4.2
영업이익 성장률(%YoY)	29.4	11.4	58.2	27.1	-5.1	-2.1	1.3	25.9	28.9	3.3	10.7	18.0
금융손익	-74.3	-63.2	-64.1	-88.2	-40.4	-54.3	-52.8	-55.9	-289.8	-203.4	-174.3	-153.7
기타손익	3.4	-6.2	-6.8	-40.4	-2.2	-17.4	-17.4	-13.3	-50.0	-50.3	-51.6	-56.6
총속, 관계기업 손익	26.8	25.2	20.3	19.0	22.6	22.5	21.7	22.1	91.3	88.9	92.4	96.7
세전이익	235.4	313.1	261.1	105.0	245.5	300.5	267.3	223.2	914.6	1,036.5	1,196.5	1,455.4
법인세	44.1	92.5	65.9	31.6	62.7	110.9	73.5	61.4	234.2	308.4	329.0	400.2
법인세율(%)	18.7	29.6	25.3	30.1	25.5	36.9	27.5	27.5	25.6	29.8	27.5	27.5
당기순이익	191.3	220.5	195.2	73.4	182.8	189.6	193.8	161.8	680.4	728.1	867.5	1,055.2
당기순이익률(%)	2.3	2.5	2.4	0.9	2.4	2.3	2.4	1.9	2.1	2.3	2.5	2.8
순이익 성장률(% YoY)	17.3	-6.5	73.1	-21.1	-4.4	-14.0	-0.7	120.4	12.5	7.0	19.1	21.6
지배순이익	180.7	223.7	200.6	68.8	176.3	190.5	190.5	158.7	673.9	716.0	837.1	970.6

주: SENEX는 가스 E&P에 포함. 모빌리티솔루션과 인니팜은 투자 법인에 포함

자료: 메리츠증권 리서치센터

포스코인터내셔널 (047050)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	37,989.6	33,132.8	32,314.1	34,683.7	37,328.5
매출액증가율(%)	11.9	-12.8	-2.5	7.3	7.6
매출원가	36,422.0	31,293.3	30,380.8	32,614.3	34,986.9
매출총이익	1,567.6	1,839.5	1,933.4	2,069.5	2,341.6
판매관리비	665.1	676.4	732.1	739.5	772.6
영업이익	902.5	1,163.1	1,201.3	1,330.0	1,569.0
영업이익률(%)	2.4	3.5	3.7	3.8	4.2
금융손익	-166.7	-289.8	-203.4	-174.3	-153.8
종속/관계기업손익	74.9	91.3	88.9	92.4	96.7
기타영업외손익	-68.6	-50.0	-50.3	-51.6	-56.6
세전계속사업이익	742.2	914.6	1,036.5	1,196.5	1,455.4
법인세비용	137.2	234.2	308.4	329.0	400.2
당기순이익	604.9	680.4	728.1	867.5	1,055.2
지배주주지분 순이익	589.8	673.9	716.0	837.1	970.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	7,319.5	8,077.3	9,223.1	10,328.2	11,621.7
현금및현금성자산	1,297.7	1,136.9	1,387.3	2,013.6	2,682.0
매출채권	3,480.0	4,112.8	4,659.6	4,949.4	5,327.9
재고자산	1,758.2	1,958.8	2,146.8	2,280.3	2,454.7
비유동자산	5,196.9	8,540.5	8,582.1	8,441.3	8,350.3
유형자산	1,560.8	3,704.9	3,883.5	3,903.1	3,929.0
무형자산	2,236.3	2,331.9	2,166.9	1,941.6	1,739.8
투자자산	486.3	1,055.4	1,104.4	1,169.4	1,254.2
자산총계	12,516.3	16,617.8	17,805.2	18,769.5	19,972.0
유동부채	5,487.4	6,275.5	7,462.8	7,723.2	8,063.2
매입채무	2,070.9	2,423.1	2,552.4	2,711.1	2,918.4
단기차입금	1,875.4	1,584.8	1,882.2	1,882.2	1,882.2
유동성장기부채	589.1	1,196.8	1,394.1	1,394.1	1,394.1
비유동부채	2,630.8	3,717.5	3,275.5	3,294.0	3,318.1
사채	1,363.6	1,864.1	1,391.9	1,391.9	1,391.9
장기차입금	792.6	1,214.9	1,241.5	1,241.5	1,241.5
부채총계	8,118.2	9,993.0	10,738.2	11,017.2	11,381.4
자본금	616.9	879.6	879.6	879.6	879.6
자본잉여금	540.5	1,826.2	1,839.5	1,839.5	1,839.5
기타포괄이익누계액	17.0	85.7	134.5	134.5	134.5
이익잉여금	2,808.1	3,336.7	3,712.0	4,367.0	5,120.7
비지배주주지분	415.3	521.5	539.2	569.5	654.1
자본총계	4,398.1	6,624.8	7,067.0	7,752.4	8,590.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,233.3	1,076.4	972.3	1,327.7	1,435.0
당기순이익(손실)	604.9	680.4	728.1	867.5	1,055.2
유형자산상각비	149.3	278.2	392.7	430.0	432.6
무형자산상각비	251.3	259.9	249.1	225.3	201.9
운전자본의 증감	265.9	-286.4	-439.8	-195.1	-254.7
투자활동 현금흐름	-1,465.7	-27.1	-577.5	-526.8	-559.4
유형자산의증가(CAPEX)	-262.8	-462.4	-499.5	-449.6	-458.6
투자자산의감소(증가)	-60.7	-569.1	-49.0	-65.0	-84.9
재무활동 현금흐름	978.8	-1,225.4	-151.1	-174.6	-207.2
차입금의 증감	967.3	1,339.3	113.1	7.5	9.8
자본의 증가	-17.7	1,548.4	13.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	776.6	-160.8	250.4	626.3	668.4
기초현금	521.2	1,297.7	1,136.9	1,387.3	2,013.6
기말현금	1,297.7	1,136.9	1,387.3	2,013.6	2,682.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	307,919	188,492	183,684	197,153	212,187
EPS(지배주주)	4,780	3,834	4,070	4,758	5,517
CFPS	10,421	10,066	10,795	11,536	12,752
EBITDAPS	10,562	9,678	10,477	11,285	12,525
BPS	32,283	34,693	37,106	40,829	45,114
DPS	1,000	1,000	1,068	1,273	1,548
배당수익률(%)	4.4	1.6	2.1	2.5	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	4.7	16.3	12.6	10.8	9.3
PCR	2.2	6.2	4.8	4.4	4.0
PSR	0.1	0.3	0.3	0.3	0.2
PBR	0.7	1.8	1.4	1.3	1.1
EBITDA(십억원)	1,303.1	1,701.2	1,843.1	1,985.3	2,203.5
EV/EBITDA	5.0	9.6	7.7	6.9	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	15.8	13.4	11.3	12.2	12.8
EBITDA 이익률	3.4	5.1	5.7	5.7	5.9
부채비율	184.6	150.8	151.9	142.1	132.5
금융비용부담률	0.4	0.9	0.8	0.7	0.7
이자보상배율(x)	6.2	4.1	4.8	5.3	6.2
매출채권회전율(x)	10.1	8.7	7.4	7.2	7.3
재고자산회전율(x)	20.7	17.8	15.7	15.7	15.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	항후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

포스코인터내셔널 (047050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

