

포스코 인터내셔널 (047050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

76,000

상향

현재주가

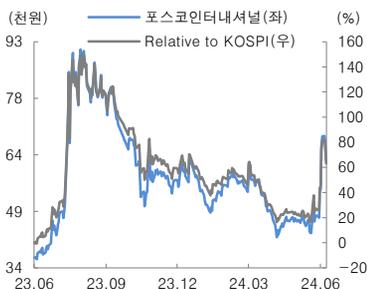
62,100

(24.06.19)

유통업종

KOSPI	2797.33
시가총액	10,925십억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 37,450원
120일 평균거래대금	716억원
외국인지분율	6.66%
주요주주	포스코홀딩스 외 3 인 70.82% 국민연금공단 5.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	35.7	9.5	4.5	62.1
상대수익률	32.2	4.0	-4.0	51.3



The last of the real ones

- 2Q24 연결 영업이익 2,785억원(-22.0% yoy) 전망. 컨센서스 부합 예상
- 미안마가스전 판매량 정상화 및 계절적 CR 상승으로 에너지 실적 호조
- 미안마가스전 성공과 말련·인니 추가 탐사 예정 등 검증된 Upstream 개발업체

투자 의견 매수, 목표주가 76,000원으로 상향

목표주가를 76,000원으로 상향(기존 68,000원, +11.8%). 목표주가는 12MF EBITDA에 EV/EBITDA Multiple 10.1배를 적용. Multiple 산출은 일본 종합상사 4사의 평균 Multiple 을 25% 할인. '24F 이익 전망치를 하향 조정하나, 정부의 영일만 석유·가스 탐사 계획을 반영한 Multiple을 부여. 동사는 과거 동해-1, 2 가스전 탐사·개발 이력과 함께, 단순 지분투자를 제외한 해상가스전의 탐사-개발-생산-판매 경험을 온전히 보유한 업체

2Q24 Preview 에너지가 책임지는 2분기

2Q24 연결 기준 매출액 7,6조원(-14.5% yoy), 영업이익 2,785억원(-22.0% yoy), OPM 3.7%(-0.3%p yoy) 전망. 영업이익은 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상

글로벌 사업 실적은 침체된 철강 시장과 구동모터코어 멕시코 1공장의 초기 가동 등으로 인해 다소 부진할 것으로 예상하나, 에너지 부문에서 미안마 가스전의 생산·판매 정상화 및 계절적인 CR 최대 반영 효과로 전분기 대비 이익이 상승할 전망

The last of the real ones

정부는 포항 영일만 일대(8, 6-1광구)에 석유·가스의 35억 배럴 이상 매장 가능성을 확인했으며, 탐사시추 계획을 승인했음을 발표. 탐사 결과 발표는 '25년 상반기 중으로 예상했으며, 매장 여부 및 매장량 확인결과를 바탕으로 개발 진행의 가부가 결정될 것

과거 미안마 정부로부터 탐사권 획득 후 A-1, A-3 광구 탐사 성공, 생산물분배계약(PSC) 체결, CNUOC-MOGE에 대한 30년 장기판매계약 체결 등 해양 Upstream 개발능력이 가장 검증된 국내업체. 더불어, 미안마 A-3 4단계(Mahar 가스전) 추가 생산 및 말레이시아 PM-524 광구, 인도네시아 Bunga 광구의 운영권을 확보하여 신규 탐사 예정에 있는 등 현재 진행형인 플레이어. 가스전 개발 현실화 가정 시, 참여 가능성 높다고 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전추정	당사추정	2Q24(F)			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정 YoY	QoQ	
매출액	8,871	7,761	8,091	7,581	-14.5	-2.3	8,209	8,272	2.8	9.1
영업이익	357	265	292	279	-22.0	5.0	275	282	-9.5	1.2
순이익	224	176	183	176	-21.2	0.0	171	167	-16.5	-5.0

자료: 포스코인터내셔널, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	37,990	33,133	32,227	36,730	38,986
영업이익	903	1,163	1,055	1,202	1,264
세전순이익	742	915	880	990	986
총당기순이익	605	680	644	721	718
지배지분순이익	590	674	627	702	699
EPS	4,780	3,834	3,566	3,992	3,974
PER	4.7	16.3	17.4	15.6	15.6
BPS	32,283	34,721	37,291	39,829	42,350
PBR	0.7	1.8	1.7	1.6	1.5
ROE	15.8	13.4	9.9	10.4	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	33,841	36,930	32,227	36,730	-4.8	-0.5
판매비와 관리비	695	760	732	823	5.3	8.4
영업이익	1,172	1,359	1,055	1,202	-9.9	-11.6
영업이익률	3.5	3.7	3.3	3.3	-0.2	-0.4
영업외손익	-188	-230	-175	-212	적자유지	적자유지
세전순이익	984	1,129	880	990	-10.5	-12.4
지배지분순이익	701	801	627	702	-10.5	-12.4
순이익률	2.1	2.2	2.0	2.0	-0.1	-0.3
EPS(지배지분순이익)	3,984	4,554	3,566	3,992	-10.5	-12.4

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

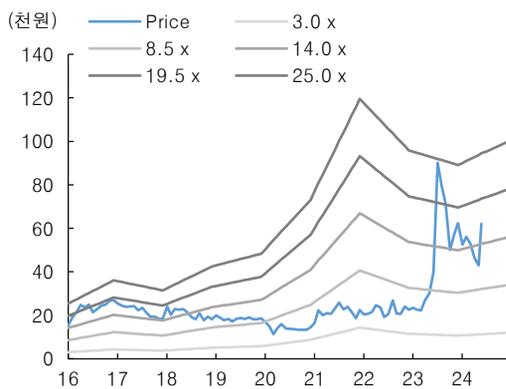
표 1. 포스코인터내셔널 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
Net Debt	5,294	포스코인터내셔널 2024E
EBITDA	1,709	포스코인터내셔널 12MF
Target EV/EBITDA	10.1	일본 종합상사 4사의 평균 EV/EBITDA 를 25% 할인
적정주가	75,888	$(12MF\ EBITDA * EV/EBITDA - Net\ Debt) / \text{주식수}$
목표주가	76,000	$75,888 \approx 76,000$
현재주가	62,100	2024.06.19 기준
상승여력(%)	22.4	

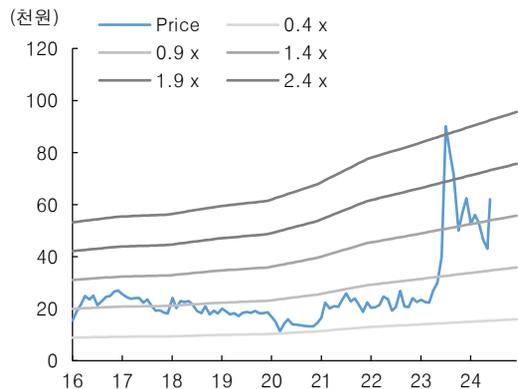
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 포스코인터내셔널 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 포스코인터내셔널 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 포스코인터내셔널 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	(십억원)	8,307	8,865	8,046	7,915	7,761	7,581	8,272	8,614	33,133	32,227
YoY	(%)	-16.2	-19.9	-11.0	-0.7	-6.6	-14.5	2.8	8.9	-20.5	-2.7
QoQ	(%)	4.3	6.8	-9.3	-1.7	-1.9	-2.3	9.1	4.1		
소재사업	(십억원)	9,328	10,731	9,554	9,339	9,584	9,122	9,591	9,825	38,952	38,122
철강/친환경소재	(십억원)	4,939	6,005	5,174	4,985	4,922	4,619	4,868	5,042	21,102	19,452
철강		2,806	3,644	2,957	2,766	2,762	2,432	2,551	2,629	12,174	10,374
친환경		2,133	2,361	2,217	2,219	2,160	2,188	2,317	2,413	8,929	9,078
식량바이오	(십억원)	1,002	829	778	919	897	898	890	919	3,528	3,604
무역법인	(십억원)	2,723	3,224	2,956	2,827	3,154	2,991	3,072	3,031	11,731	12,248
투자법인	(십억원)	657	651	636	600	608	603	749	824	2,544	2,785
인니팜	(십억원)	60	51	56	47	58	55	52	53	214	218
기타	(십억원)	7	23	9	8	4	10	11	8	47	33
에너지사업	(십억원)	1,283	963	951	1,119	976	1,046	1,324	1,395	4,317	4,742
E&P	(십억원)	138	171	185	131	123	187	149	130	625	588
미안마가스전		136	169	183	128	121	185	147	129	615	581
발전사업	(십억원)	920	545	575	557	594	590	852	913	2,597	2,949
LNG/터미널	(십억원)	122	143	101	252	183	170	226	258	617	837
투자법인	(십억원)	101	95	88	174	98	105	104	105	457	412
세넥스		63	64	59	60	65	66	65	65	247	260
기타	(십억원)	3	10	2	6	-22	-5	-7	-11	20	-45
영업이익	(십억원)	280	357	310	215	265	279	282	230	1,161	1,055
YoY	(%)	29.4	11.4	58.2	27.1	-5.1	-22.0	-9.5	6.9	-1.1	-9.1
QoQ	(%)	65.6	27.8	-12.7	-31.1	23.6	5.0	1.2	-18.6		
소재사업	(십억원)	149	158	125	81	127	108	114	113	513	462
철강/친환경소재	(십억원)	80	122	92	63	79	65	75	74	357	293
철강		46	76	55	45	45	32	38	37	222	152
친환경		34	46	36	19	34	33	37	37	135	141
식량바이오	(십억원)	6	5	3	0	2	3	3	2	14	9
무역법인	(십억원)	31	37	42	22	33	33	34	33	131	132
투자법인	(십억원)	30	-6	-13	-4	12	6	2	3	7	24
인니팜	(십억원)	24	18	14	11	27	19	15	14	67	75
기타	(십억원)	1	0	1	0	1	1	1	1	3	4
에너지사업	(십억원)	143	208	187	135	139	175	172	119	673	605
E&P	(십억원)	60	105	106	49	48	111	84	53	320	296
미안마가스전		67	110	113	55	57	118	90	59	345	324
발전사업	(십억원)	54	46	52	37	60	52	81	64	188	258
LNG/터미널	(십억원)	9	11	4	20	12	11	14	17	44	55
투자법인	(십억원)	24	18	16	24	18	7	7	5	82	38
세넥스		13	12	10	5	7	7	8	8	40	31
기타	(십억원)	-4	28	9	5	1	-7	-14	-21	38	-41
연결제거	(십억원)	-12	-9	-2	-1	-1	-5	-4	-3	-25	-12
세전이익	(십억원)	235	313	261	105	246	247	235	153	915	880
당기순이익	(십억원)	191	221	195	73	183	179	171	111	680	644
지배순이익	(십억원)	181	224	201	69	176	176	167	107	674	627

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 3. 포스코인터내셔널 해외 신규 탐사 프로젝트



자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 4. 동해 영일만 가스전 발표 내용

구 분	심 해	천 해
광 구	8광구, 6-1광구 북부/중동부	6-1광구 중부/남부
실 적	<ul style="list-style-type: none"> • 물리탐사 : 2D 5,107 L-km 3D 8,931 km² • 시 추 : 3공 	<ul style="list-style-type: none"> • 물리탐사 : 2D 15,897 L-km 3D 4,083 km² • 시 추 : 24공
성 과	<ul style="list-style-type: none"> • 탐사정 1공 가스 발견 • 7개 유망구조 도출(2023년) - 석유가스 부존가능성 확인 - 탐사시추 준비중 	<ul style="list-style-type: none"> • 상업적 가스 생산 - 생산량 : 원유환산 4,500만 배럴 - 매출 2조 6천억원, 수익 1조 4천억원



자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

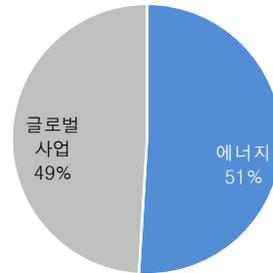
- 1967년 대우실업으로 창립되어 대우그룹의 핵심 계열사 역할을 수행. 그룹 구조조정 과정에서 분할된 이후 2010년 포스코그룹으로 편입
- 글로벌 사업과 에너지 사업을 주로 영위하고 있으며, 2023년 포스코에너지 합병을 통해 에너지 밸류체인 수직계열화를 추진 중
- 자산 17조 309억원, 부채 10조 3,391억원, 자본 6조 6,918억원
- 발행주식 수: 175,922,788주 / 자기주식수: 5,769,021주

주가 변동요인

- 글로벌 무역 환경 개선 여부
- 유가, 천연가스 가격 변동
- 그룹 중점 추진 과제(식량소재, 구동모터코아 등) 사업가치 성장

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 3월 기준
 자료: 포스코인터네셔널, 대신증권 Research Center

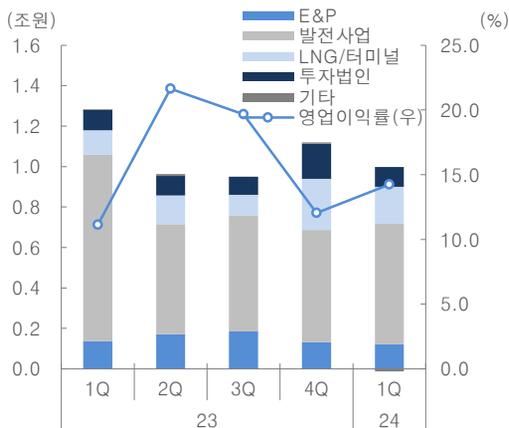
영업이익 비중 추이



자료: 포스코인터네셔널, 대신증권 Research Center

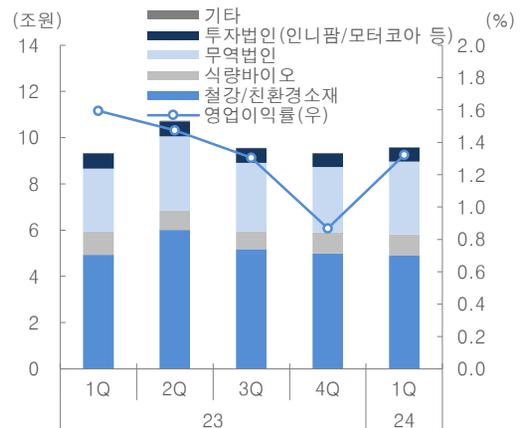
2. Earnings Driver

에너지 사업 매출액 및 영업이익률 추이



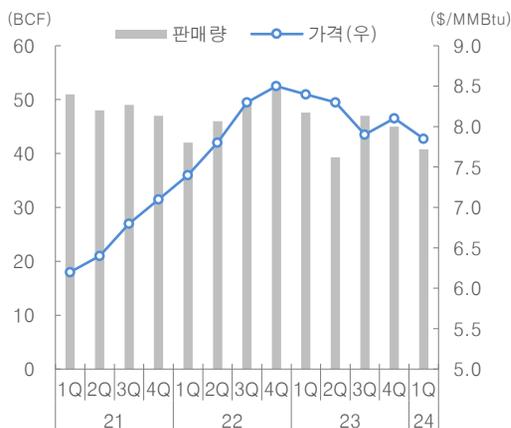
자료: 포스코인터네셔널, 대신증권 Research Center

글로벌 사업 매출액 및 영업이익률 추이



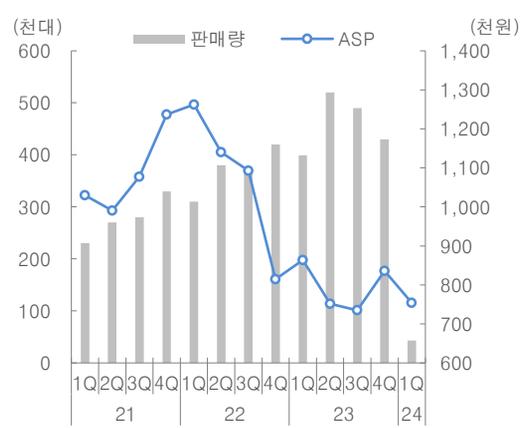
자료: 포스코인터네셔널, 대신증권 Research Center

미얀마 가스전 판매량 및 가격



자료: 포스코인터네셔널, 대신증권 Research Center

구동모터코아 판매량 및 평균 판매가격



자료: 포스코인터네셔널, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	37,990	33,133	32,227	36,730	38,986
매출원가	36,422	31,293	30,439	34,704	36,849
매출총이익	1,568	1,840	1,788	2,026	2,137
판매비와관리비	665	676	732	823	873
영업이익	903	1,163	1,055	1,202	1,264
영업이익률	2.4	3.5	3.3	3.3	3.2
EBITDA	1,303	1,701	1,709	1,983	2,061
영업외손익	-160	-248	-175	-212	-278
관계기업손익	75	91	86	86	85
금융수익	2,405	1,282	1,267	1,177	1,109
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2,572	-1,572	-1,446	-1,417	-1,412
외환관련손실	1,494	857	737	737	737
기타	-69	-50	-83	-58	-60
법인세비용차감전순이익	742	915	880	990	986
법인세비용	-137	-234	-237	-269	-269
계속사업순이익	605	680	644	721	718
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	605	680	644	721	718
당기순이익률	1.6	2.1	2.0	2.0	1.8
비배분순이익	15	7	16	19	19
지배분순이익	590	674	627	702	699
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	5	5	5	5
포괄순이익	598	731	694	771	768
비배분포괄이익	-14	14	18	20	20
지배분포괄이익	612	717	676	751	748

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,780	3,834	3,566	3,992	3,974
PER	4.7	16.3	17.4	15.6	15.6
BPS	32,283	34,721	37,291	39,829	42,350
PBR	0.7	1.8	1.7	1.6	1.5
EBITDAPS	10,562	9,678	9,714	11,273	11,714
EV/EBITDA	5.0	9.6	9.8	9.0	8.6
SPS	307,919	188,492	183,186	208,786	221,608
PSR	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	10,420	10,066	10,201	11,563	11,545
DPS	1,000	1,000	1,500	1,500	1,500

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.9	-12.8	-2.7	14.0	6.1
영업이익 증가율	54.2	28.9	-9.3	13.9	5.2
순이익 증가율	69.7	12.5	-5.4	12.0	-0.4
수익성					
ROC	11.6	10.6	7.7	7.7	7.5
ROA	7.8	8.0	6.2	6.6	6.7
ROE	15.8	13.4	9.9	10.4	9.7
안정성					
부채비율	184.6	150.8	148.0	146.4	137.9
순차입금비율	74.9	72.6	74.3	83.4	77.3
이자보상배율	6.2	4.1	3.6	4.1	4.7

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,319	8,077	7,742	7,570	7,828
현금및현금성자산	1,298	1,137	1,240	430	341
매출채권 및 기타채권	3,730	4,432	4,066	4,450	4,674
재고자산	1,758	1,959	1,905	2,171	2,305
기타유동자산	534	549	531	519	508
비유동자산	5,197	8,540	9,918	11,170	11,409
유형자산	1,561	3,705	4,370	4,975	5,525
관계기업투자금	434	971	968	966	963
기타비유동자산	3,202	3,865	4,580	5,229	4,921
자산총계	12,516	16,618	17,659	18,740	19,237
유동부채	5,487	6,275	6,485	6,875	6,949
매입채무 및 기타채무	2,620	3,096	3,030	3,359	3,524
차입금	1,875	1,585	1,743	1,778	1,725
유동성채무	589	1,197	1,316	1,343	1,302
기타유동부채	403	398	395	395	397
비유동부채	2,631	3,718	4,054	4,259	4,201
차입금	2,156	3,079	3,387	3,562	3,469
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	475	638	667	698	732
부채총계	8,118	9,993	10,539	11,135	11,150
지배지분	3,983	6,103	6,560	7,007	7,450
자본금	617	880	880	880	880
자본잉여금	541	1,826	1,826	1,826	1,826
이익잉여금	2,808	3,337	3,794	4,240	4,684
기타지분변동	17	61	61	61	61
비지배지분	415	522	561	599	637
자본총계	4,398	6,625	7,121	7,606	8,087
순차입금	3,295	4,809	5,294	6,344	6,252

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,233	1,076	1,514	994	1,138
당기순이익	605	680	644	721	718
비현금항목의 가감	681	1,089	1,151	1,313	1,313
감가상각비	401	538	653	781	796
외환손익	32	37	-40	-40	-40
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	248	514	538	573	557
자산부채의 증감	266	-286	196	-529	-397
기타현금흐름	-318	-406	-476	-511	-496
투자활동 현금흐름	-1,466	-27	-1,322	-1,322	-323
투자자산	1	7	1	1	1
유형자산	-253	-452	-990	-990	-990
기타	-1,213	418	-333	-334	665
재무활동 현금흐름	979	-1,225	-58	-494	-915
단기차입금	481	-345	158	35	-53
사채	606	399	186	41	-63
장기차입금	633	141	121	134	-29
유상증자	0	261	0	0	0
현금배당	-102	-140	-170	-256	-256
기타	-640	-1,542	-354	-447	-514
현금의 증감	777	-161	103	-810	-89
기초 현금	521	1,298	1,137	1,240	430
기말 현금	1,298	1,137	1,240	430	341
NOPLAT	736	865	772	875	920
FCF	505	677	-575	-344	716

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

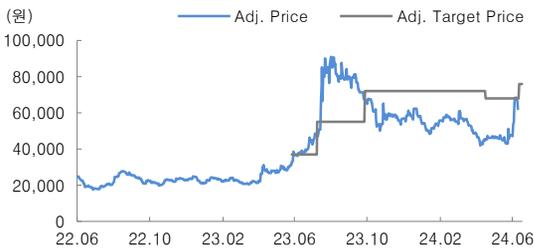
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

포스코인터내셔널(047050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.06.21	24.04.26	24.04.06	24.03.12	24.02.06	24.02.01
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	76,000	68,000	72,000	72,000	72,000	72,000
과리율(평균%)		(26.92)	(37.08)	(21.41)	(21.05)	(20.82)
과리율(최대/최소%)		0.59	(31.81)	(5.69)	(5.69)	(5.69)
제시일자	24.01.04	23.10.25	23.10.06	23.07.18	23.06.05	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	72,000	72,000	72,000	55,000	37,000	
과리율(평균%)	(20.64)	(18.44)	(9.96)	42.09	9.33	
과리율(최대/최소%)	(5.69)	(5.69)	(5.69)	65.45	31.49	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240618)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.5%	4.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상