

포스코인터내셔널 (047050)

높아진 이익 체력

투자의견

BUY(유지)

목표주가

79,000 원(유지)

현재주가

61,900 원(10/24)

시가총액

10,890(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgs2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 79,000원 유지. 3Q23 매출액 8.0조원(-9%qoq, -11%yoy), 영업이익 3,117억원(-13%qoq, +58%yoy), 당기순이익 1,952억원(-12%qoq, +73%yoy)으로 당사 추정 영업이익을 17% 하회했으나, 합병 이후 OPM 3% 이상 유지하며 호실적 시현. 에너지는 미얀마 가스전 판매량 증가에도 비용회수율 하락과 호주 세넥스 정기 보수 영향, 소재(철강)는 더딘 업황 개선으로 당사 추정을 큰 폭 하회. 발전은 전력 성수기에도 2분기 반영되었던 탄소배출권 충당금 환입, SMP 상한제 보상금 기저로 이익 증가 규모가 크지 않았음. 구동모터코아는 판매량 부진과 신규 공장 불량률로 실적이 부진했으나, 수주 잔고는 지속 증가(멕시코 공장 등 추가)
- 4Q23 매출액 8.2조원(+2%qoq, +3%yoy), 영업이익 2,860억원(-8%qoq, +69%yoy) 전망. 지난해 발생한 냉천 범람 사고 기저로 이익 증가 클 전망. EV 판매 우려 존재하나, 상대적으로 판매량이 견조한 PHEV에도 모터가 사용되는 점, 동사는 에너지 가격에 민감도가 가장 큰 상사 기업이라는 점에 유의할 필요

주가(원,10/24)	61,900
시가총액(십억원)	10,890

발행주식수(천주)	175,923
52주 최고가(원)	96,700
최저가(원)	19,650
52주 일간 Beta	1.34
60일 일평균거래대금(억원)	3,649
외국인 지분율(%)	6.5
배당수익률(2023F, %)	1.6

주주구성(%)	
포스코홀딩스 (외 4인)	70.8
자사주 (외 1인)	3.3

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-14.3	119.4	187.5
절대기준	-19.3	113.8	194.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	79,000	79,000	-
영업이익(23)	1,234	1,363	▼
영업이익(24)	1,054	1,102	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	37,990	33,392	37,104	39,532
영업이익	903	1,234	1,054	1,151
세전손익	742	1,088	900	976
당기순이익	605	832	688	756
EPS(원)	4,780	6,444	5,221	5,624
증감률(%)	63.5	34.8	-19.0	7.7
PER(배)	4.7	9.6	11.9	11.0
ROE(%)	15.8	18.4	13.2	12.7
PBR(배)	0.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	4.8	7.4	8.2	7.7

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A- 친환경 소재]

Q. 구동모터코아 실적 부진 원인

- ①불량률

- 천안공장 안정적 수율 유지했으나, 포항공장 2H22 준공 이후 정착 단계로 불량률 이슈 발생
- 2024년 정상화 전망

- ②세일즈 믹스

- 전기차 둔화로 고수익성의 전기차향 판매량 감소
- 그러나 하이브리드향이 대신해 증가하는 추세로, 4Q23~2024 부터는 고정비 영향 상쇄 예상

Q. 전기차 판매량

- 각국 보조금 축소 영향으로 판매량 둔화. 이에 OEM 사들은 가격 인하로 대응 중
- 하이브리드 가파른 증가세
- 당사는 EV 6만대 감소, 하이브리드 약 30만대 증가 가정해 2024년 경영 계획 수립
- 하이브리드 증가는 지속될 전망

Q. 흑연 사업

- 당사가 추진 중인 광산은 현재 생산은 시작하지 않은 상황
- 2025년 말 3만톤 생산 시작
- 2차전지용 흑연 가격 톤당 현재 500달러/톤에서 700~800달러/톤까지 상승 전망
- 추가 6만톤 확보로 매출액 2025~2026년 이후 3배 증가 전망
- IRA, CRMA 등 각국의 전략 광물 확보 경쟁이 강화되는 추세
- 중국의 흑연 수출 통제 발표 등 고려 시 전략 광물 확보 측면에서 기회 존재

Q. 흑연 확보 비용

- 탄자니아(추가 3 만톤)
 - 증자 형태로 지분 19.9%를 4천만달러 인수하는 방향으로 협의 중
- 마다가스카르(3 만톤): 초기 단계로 투자금액 공개는 불가
- 전체 CAPEX 1 억 5,600 만달러로 전망

Q. 흑연 수출통제?

- 중국 흑연 수출 통제 12/1 시작. 이후 통관 차질 전망 (포스코퓨처엠은 흑연을 미리 확보 중)
- 비중국산 투자/개발 동력 확대될 것으로 전망
- 향후 (비중국산) 흑연광산 지속 개발해 캡티브 外 음극재 업체에도 공급하는 계획 수립 중

Q. 흑연 수익성?

- 오프테이크 관련해 아직 협의가 필요
- EBIDA는 판매 상황에 따라 변동될 듯

Q. 몰로 광산 상업생산

- 아직 당사가 투자하기 전
- 투자 후 생산량을 증대하여 오프테이크하는 방향으로 협의 진행 중
- 물량 확보 시기는 2025~2026 년으로 예상

[컨퍼런스콜 Q&A- 기존 사업]

Q. 발전 사업 성수기 불구 수익성 저조한 이유

- 발전 사업은 최근 3년여 동안 좋은 실적 시현 중
- 2Q 호실적 기저효과로 당분기 실적이 저조해 보이는 효과 발생
- 한전 전기요금 인상안에 따라 변동 가능성 존재
- 내부적으로도 저가 연료 도입 등 원가 절감 위해 노력 중

[컨퍼런스콜 Q&A- 신사업]

Q. 팜 정제사업

- 정제사업 '23.4 법인 설립 후 인허가 마무리 단계
- GS칼텍스는 엔지니어링, 당사는 원료 확보 담당
- 정제사업을 기반으로 다운스트림까지 진출 계획
- '24.2 착공해 '25.6 상업 생산 계획 중이며, 현재까지는 계획대로 이행 중
- 수익성은 시황에 따라 상이하겠지만, 최초 계획 무난히 달성 가능할 듯

Q. CCS

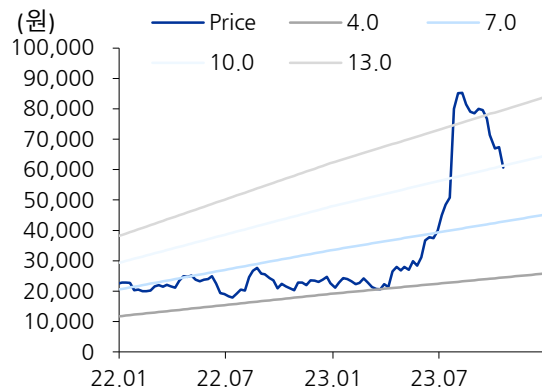
- 보조금 정책이 수립된 국가가 미국, 호주뿐이므로 미국 진출을 결정
- 전체 탐사 기준 투자비 8,500 만불, 당사 기준 850 만불 수준 예상
- ETS 가격 예측은 시기상조
- IRR 약 20%, 누적 세후 이익은 3 억불에 달할 것으로 전망

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	35,883	37,537	33,392	37,104	(6.9)	(1.2)
영업이익	1,363	1,102	1,234	1,054	(9.4)	(4.4)
영업이익률(%)	3.8	2.9	3.7	2.8	(0.1)	(0.1)
EBITDA	2,054	1,891	1,926	1,843	(6.2)	(2.5)
EBITDA 이익률(%)	5.7	5.0	5.8	5.0	0.1	(0.0)
순이익	933	728	832	688	(10.8)	(5.5)

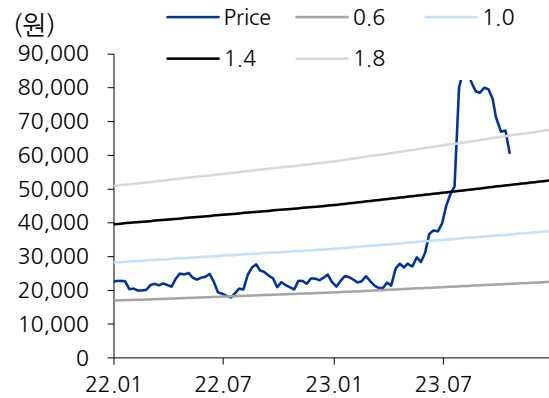
자료: 유진투자증권

도표 2. PER Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart



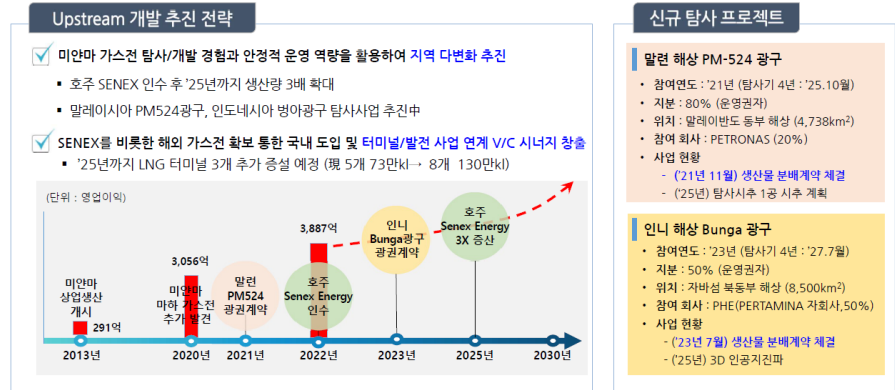
자료: 유진투자증권

도표 4. 세부 실적 추정

(십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
매출액		9,912	11,070	9,041	7,966	8,307	8,871	8,046	8,168	33,949	37,990	33,392
글로벌	철강	6,910	8,027	6,088	5,317	4,849	5,909	5,183	5,423	20,957	26,343	21,365
	식량소재	1,423	1,739	1,185	1,018	1,212	1,016	863	862	8,511	5,366	3,953
에너지	GAS	114	236	251	219	199	233	192	197	449	820	821
	터미널, 발전	1,031	791	1,187	1,311	1,017	656	665	619	2,865	4,319	2,958
기타		433	277	330	102	1,030	1,056	1,143	1,067	1,167	1,142	4,295
영업이익		216	321	197	169	280	357	312	286	585	903	1,234
글로벌	철강	79	85	50	76	86	121	86	92	206	289	372
	식량소재	35	51	(3)	(6)	27	21	17	3	141	78	67
에너지	GAS	53	123	122	92	80	122	122	108	181	389	432
	터미널, 발전	102	15	73	42	61	56	62	45	147	232	224
기타		(52)	47	(45)	(35)	26	38	25	38	(88)	(85)	139
순이익		163	236	113	93	191	221	195	225	356	605	832

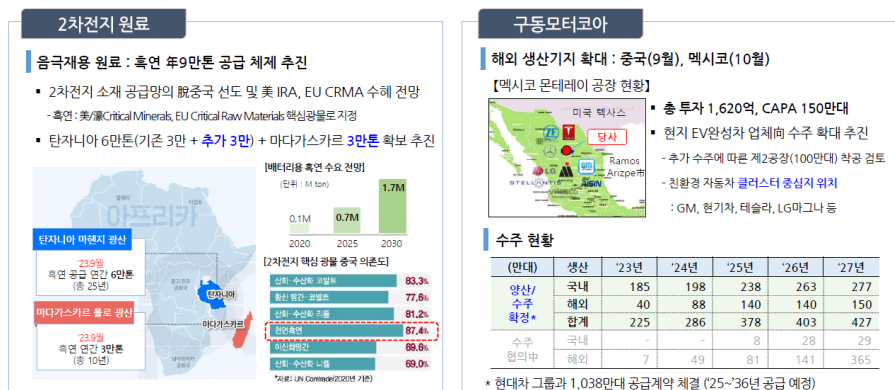
자료: 포스코인터내셔널, 유진투자증권

도표 5. 에너지 신사업 동향



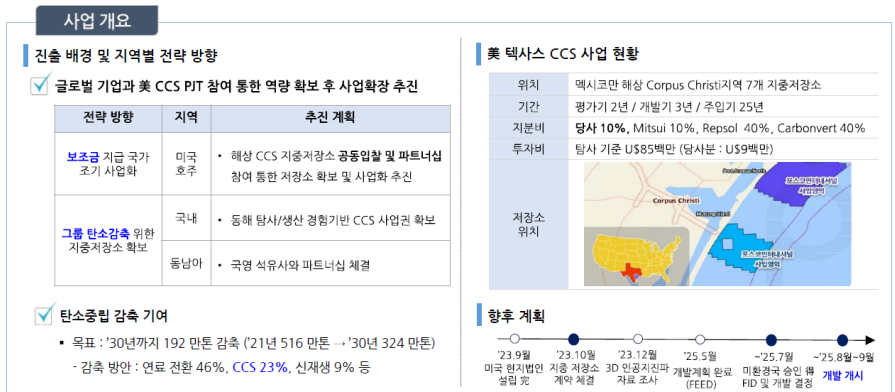
자료: 포스코인터내셔널, 유진투자증권

도표 6. 2차전지 신사업 동향



자료: 포스코인터내셔널, 유진투자증권

도표 7. CCS 사업 추진 전략



자료: 포스코인터내셔널, 유진투자증권

포스코인터내셔널(047050.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	10,771	12,516	12,151	13,465	14,732
유동자산	7,155	7,319	6,262	6,647	7,084
현금성자산	776	1,492	702	388	308
매출채권	4,246	3,730	3,575	4,052	4,404
재고자산	1,904	1,758	1,642	1,861	2,022
비유동자산	3,616	5,197	5,889	6,818	7,648
투자자산	1,073	1,400	1,230	1,367	1,457
유형자산	1,353	1,561	2,460	3,288	4,064
기타	1,189	2,236	2,199	2,163	2,128
부채총계	7,259	8,118	7,099	7,892	8,588
유동부채	5,669	5,487	5,121	5,402	5,546
매입채무	2,846	2,620	2,450	2,777	3,018
유동성이자부채	2,471	2,522	2,322	2,272	2,172
기타	352	345	349	352	356
비유동부채	1,589	2,631	1,978	2,490	3,042
비유동이자부채	1,484	2,400	1,745	2,256	2,806
기타	106	231	233	235	236
자본총계	3,512	4,398	5,052	5,573	6,144
자본지분	3,486	3,983	4,637	5,158	5,728
자본금	617	617	617	617	617
자본잉여금	558	541	541	541	541
이익잉여금	2,293	2,808	3,480	4,001	4,571
기타	19	17	(0)	(0)	(0)
비자본지분	26	415	415	415	415
자본총계	3,512	4,398	5,052	5,573	6,144
총차입금	3,955	4,922	4,067	4,528	4,978
순차입금	3,178	3,430	3,365	4,140	4,670

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	(378)	1,552	1,732	969	1,239
당기순이익	356	605	832	688	756
자산상각비	344	401	691	789	882
기타비현금성손익	(85)	(364)	(1,712)	(1,997)	(2,026)
운전자본증감	(1,365)	266	101	(369)	(272)
매출채권감소(증가)	(1,387)	470	155	(477)	(351)
재고자산감소(증가)	(956)	174	116	(219)	(161)
매입채무증가(감소)	1,019	(445)	(170)	327	241
기타	(41)	67	0	0	0
투자현금	(352)	(1,466)	(1,486)	(1,621)	(1,645)
단기투자자산감소	(28)	(100)	0	0	0
장기투자증권감소	31	0	67	(39)	(23)
설비투자	(183)	(263)	(1,180)	(1,204)	(1,240)
유형자산처분	31	9	0	0	0
무형자산처분	(284)	(368)	(373)	(378)	(383)
재무현금	693	979	(1,036)	338	327
차입금증가	780	674	(855)	461	450
자본증가	(86)	(102)	(181)	(123)	(123)
배당금지급	(86)	(102)	123	123	123
현금 증감	(158)	777	(790)	(314)	(80)
기초현금	679	521	1,298	508	194
기말현금	521	1,298	508	194	114
Gross Cash flow	987	1,286	1,631	1,338	1,511
Gross Investment	1,690	1,100	1,384	1,990	1,917
Free Cash Flow	(703)	186	246	(652)	(406)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	33,949	37,990	33,392	37,104	39,532
증가율(%)	58.1	11.9	(12.1)	11.1	6.5
매출원가	32,814	36,422	31,452	35,324	37,632
매출총이익	1,135	1,568	1,940	1,781	1,900
판매 및 일반관리비	549	665	706	727	749
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	585	903	1,234	1,054	1,151
증가율(%)	23.4	54.2	36.8	(14.6)	9.2
EBITDA	929	1,303	1,926	1,843	2,033
증가율(%)	15.1	40.2	47.8	(4.3)	10.3
영업외손익	(97)	(160)	(147)	(153)	(176)
이자수익	25	35	27	30	32
이자비용	82	146	113	123	149
지분법손익	13	9	9	8	8
기타영업손익	(52)	(58)	(70)	(68)	(66)
세전순이익	489	742	1,088	900	976
증가율(%)	49.4	51.9	46.6	(17.2)	8.4
법인세비용	132	137	256	213	220
당기순이익	356	605	832	688	756
증가율(%)	55.3	69.7	37.6	(17.3)	9.9
지배주주지분	361	590	795	644	694
증가율(%)	51.2	63.5	34.8	(19.0)	7.7
비지배지분	(4)	15	37	44	62
EPS(원)	2,924	4,780	6,444	5,221	5,624
증가율(%)	51.2	63.5	34.8	(19.0)	7.7
수정EPS(원)	2,924	4,780	6,444	5,221	5,624
증가율(%)	51.2	63.5	34.8	(19.0)	7.7

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	2,924	4,780	6,444	5,221	5,624
BPS	28,259	32,283	37,586	41,807	46,430
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배, %)					
PER	7.7	4.7	9.6	11.9	11.0
PBR	0.8	0.7	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	6.4	4.8	7.4	8.2	7.7
배당수익률	3.6	4.4	1.6	1.6	1.6
PCR	2.8	2.2	4.7	5.7	5.1
수익성(%)					
영업이익률	1.7	2.4	3.7	2.8	2.9
EBITDA이익률	2.7	3.4	5.8	5.0	5.1
순이익률	1.1	1.6	2.5	1.9	1.9
ROE	10.9	15.8	18.4	13.2	12.7
ROIC	7.6	10.8	12.3	9.3	9.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	90.5	78.0	66.6	74.3	76.0
유동비율	126.2	133.4	122.3	123.1	127.7
이자보상배율	7.1	6.2	11.0	8.6	7.7
활동성 (회)					
총자산회전율	3.6	3.3	2.7	2.9	2.8
매출채권회전율	9.7	9.5	9.1	9.7	9.3
재고자산회전율	24.0	20.7	19.6	21.2	20.4
매입채무회전율	14.9	13.9	13.2	14.2	13.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 조사분석담당자는 2023 년 6 월 22 일 광양 LNG 터미널 현장 실사 행사에 참여하였으며, 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.9.30 기준)

