

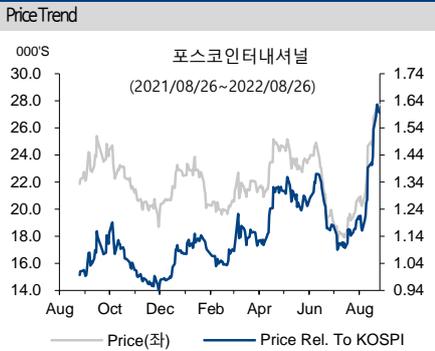
포스코인터내셔널 (047050)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000 원(유지)
증가(2022/08/26)	27,700 원
상승여력	26.4 %

Stock Indicator	
자본금	617십억원
발행주식수	12,338만주
시가총액	3,417십억원
외국인보유율	7.8%
52 주 주가	17,500~27,750 원
60 일 평균 거래량	959,978 주
60 일 평균 거래대금	21.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	41.0	17.4	37.5	26.8
상대수익률	38.1	22.4	44.8	47.5



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	33,949	39,724	36,063	34,494
영업이익(십억원)	585	976	787	770
순이익(십억원)	361	626	491	480
EPS(원)	2,924	5,071	3,981	3,889
BPS(원)	28,259	32,950	36,553	40,063
PER(배)	7.7	5.5	7.0	7.1
PBR(배)	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	10.9	16.6	11.5	10.2
배당수익률(%)	3.6	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	6.3	4.5	4.4	3.7

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap] 이상현
(2122-9198) value3@hi-ib.com

천연가스 Upstream 성장성 가시화

천연가스 매장량을 지난해 0.9TCF 에서 2030 년 2.5TCF 로 2.8 배 확대
⇒ 천연가스 Upstream 으로 도약하면서 성장성 가시화 될 듯

동사는 2000 년 미얀마 서부 해상 A-1 광구 생산물 분배 계약을 체결한 후, 2004 년 쉘(Shwe, A-1), 2005 년 쉘퓨(Shwe Phyu, A-1), 2006 년 미야(Myra, A-3) 가스전을 차례로 발견하였다. 2013 년 6 월부터 생산을 시작하긴 했지만 하루 평균 5 억 ft³에 달하는 판매량을 내기 시작한 건 2014 년 말 부터다.

또한 동사는 미얀마 가스전 개발의 총 3 단계 시설투자 중 현재 제 2,3 단계 개발 중에 있다. 2 단계 개발사업의 경우 현수준의 가스생산 안정성 유지를 위해 쉘 가스전 추가 개발 및 쉘퓨 가스전 신규 개발로 생산량을 추가로 시추/완결 후, 기존 쉘 플랫폼에 연결하는 작업으로 올해 완료할 계획이다. 3 단계 개발사업의 경우 현수준의 가스 생산 안정성 유지를 위해 저압가스압축플랫폼을 설치하는 작업으로 2024 년에 완료할 계획이다.

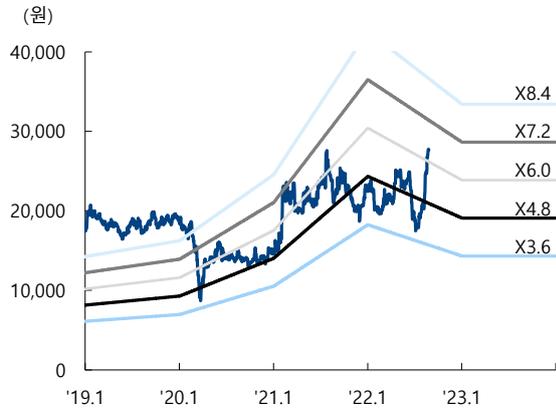
무엇보다 동사는 미얀마 해상에 A1 과 A3 두 개의 광구 탐사권을 가지고 있기 때문에 지속적인 개발사업을 병행하고 있다. 이 중에서 마하 유망구조의 발견잠재자원량(탐사 시추를 통해 발견된 자원의 양)은 6,600 억 ft³로 추정된다. 향후 평가정의 시추 결과를 토대로 2027 년부터 가스 양산을 시작할 예정이다. 또한 말레이시아 해상 PM-524 광구 탐사 및 인도네시아 해상 광구 추가 탐사권 확보 등을 추진 중에 있다.

다른 한편으로는 공급망 위기와 천연가스 가격 폭등 등 에너지 대전환시대를 맞아 호주가 새롭게 주목받고 있는 가운데 동사는 지난 4 월 호주 6 위 천연가스 생산 및 개발 기업으로 3 개 가스전과 2 개 탐사 광구를 보유한 세넥스에너지 지분 50.1%를 인수하였다. 이에 따라 약 8,020 억 ft³의 천연가스 매장량을 확보하였다. 세넥스에너지가 연간 생산하는 천연가스는 190 억 ft³로, 가스관을 통해 호주 동부지역과 LNG 액화플랜트 시장에 안정적으로 판매되고 있다. 또한 천연가스 가격이 상승하고 있는 환경하에서 세넥스에너지는 생산량 증대를 추진하고 있는데, 오는 2024 년에는 300 억 ft³로 생산량이 증가할 것으로 예상됨에 따라 실적증가에 발판이 마련될 것이다. 이와 더불어 세넥스에너지가 보유중인 생산가스전을 활용해 블루수소사업 및 CCS 사업 뿐만 아니라 향후 세넥스에너지 가스전 추가개발 등을 통해 국내 공급도 추진할 예정이다. 또한 향후 그린수소 사업을 단계적으로 확대해 호주 내 수소충전소 공급과 해외로 수출 등도 추진할 예정이다.

이와 같이 미얀마 가스전 기반하에서 말레이시아, 인도네시아 등에서의 광구 탐사 등을 통하여 신규 매장량을 확보할 뿐만 아니라 호주 세넥스에너지 확장 등을 통하여 천연가스 매장량을 지난해 0.9TCF 에서 2030 년 2.5TCF 로 2.8 배 확대할 예정이다. 이와 같이 동사가 천연가스 Upstream 으로 도약하면서 성장성 등이 가시화 될 것이다.

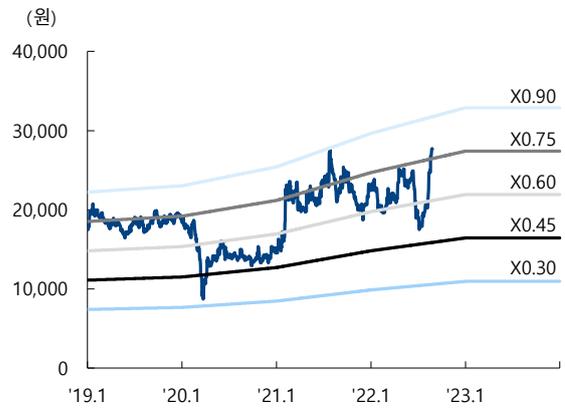
실적개선과 천연가스 Upstream 의 성장성 가시화 등이 밸류에이션 상승을 이끌 듯

그림72. 포스코인터내셔널 PER 밴드



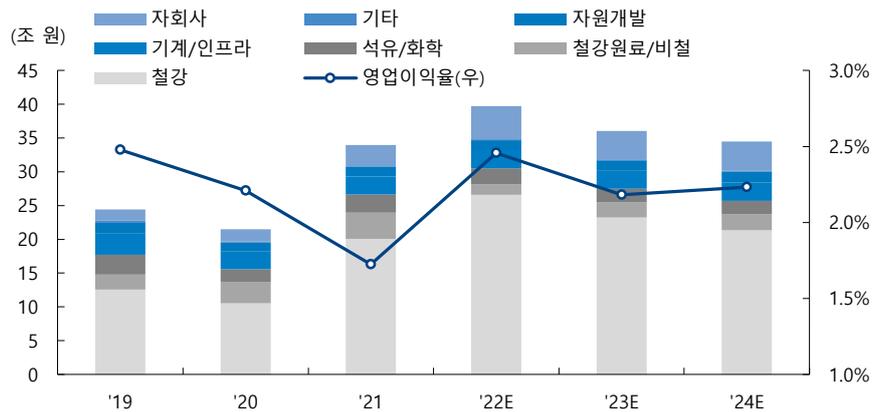
자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림73. 포스코인터내셔널 PBR 밴드



자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림74. 포스코인터내셔널 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림75. 두바이유 가격 및 12개월 이동평균 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림76. 포스코인터내셔널 주가 및 두바이유 가격 추이



자료: Bloomberg, 포스코인터내셔널, 하이투자증권

표20. 포스코인터내셔널 천연가스 자원개발 전략

E&P (Existing)	E&P (New Venture)	LNG
미얀마가스전 (탐사>개발>생산/운영)	신규 탐사, 개발 생산	액화>트레이딩>저장재기화>발전IPP

2024 중기전략					
탐사	- A-3 광구 마하 평가 완료 및 개발 적기 실시	탐사	- 전략적 파트너십 기반 핵심 지역 사업 확장 - 동남아, 호주 등 운영권 및 지분 참여 사업 추진으로 2030년까지 2.5Tcf 매장량 확보	액화	- 조달 안정성 및 트레이딩 물량 확보를 위한 액화 자산 확장
개발	- 2, 3단계 개발 적기 완료 (2기 2022년, 3기 2024년)			트레이딩	- 장기 판매 연계 물량 포트폴리오 구축 (북미, 중동, 호주) - 트레이딩 전용 선박 확보
생산/운영	- 가스전 안정적 운영으로 수익지속 창출 - 무재해 사업장 유지 및 안전 역량 강화	개발/생산	- 매장량이 확인된 안정적 개발자산 지분 참여	재기화/IPP	- 그룹사 투자 연계로 안정적 수익형 재기화 및 IPP사업 참여

2022 중점추진과제					
탐사	- A-3 광구 제3차 매장량 인증 - 마하 가스전 가스 판매 협상 전략 수립	탐사	- 말레이시아 PM524광구 탐사 작업 실시 - 인도네시아 Bunga 공동 조사사업 완료 및 파트너사와의 공동 입찰 추진	액화	- 지역별 액화 프로젝트 리스트화, 유망 투자 후보 선정 및 투자 조건 확인
개발	- 2단계 개발 작업 완료 및 가스생산 개시 - 3단계 설비 상세설계 완료 및 제작 본격화	개발/생산	- 지분 참여 후보자산 검토 진행 - 호주 Senex Energy 인수작업 완료 및 조기 안정화	트레이딩	- 판매 연계 북미산 FOB(Free On Board) 물량 장기 확보 - 트레이딩 전용 선박 1척 확보
생산/운영	- 가스전 안정적 운영 및 판매 최대화 - 무재해 사업장 유지 및 안전역량 강화			재기화/IPP	- 그룹사 투자 연계 IPP 및 재기화 사업 투자 절차 완료

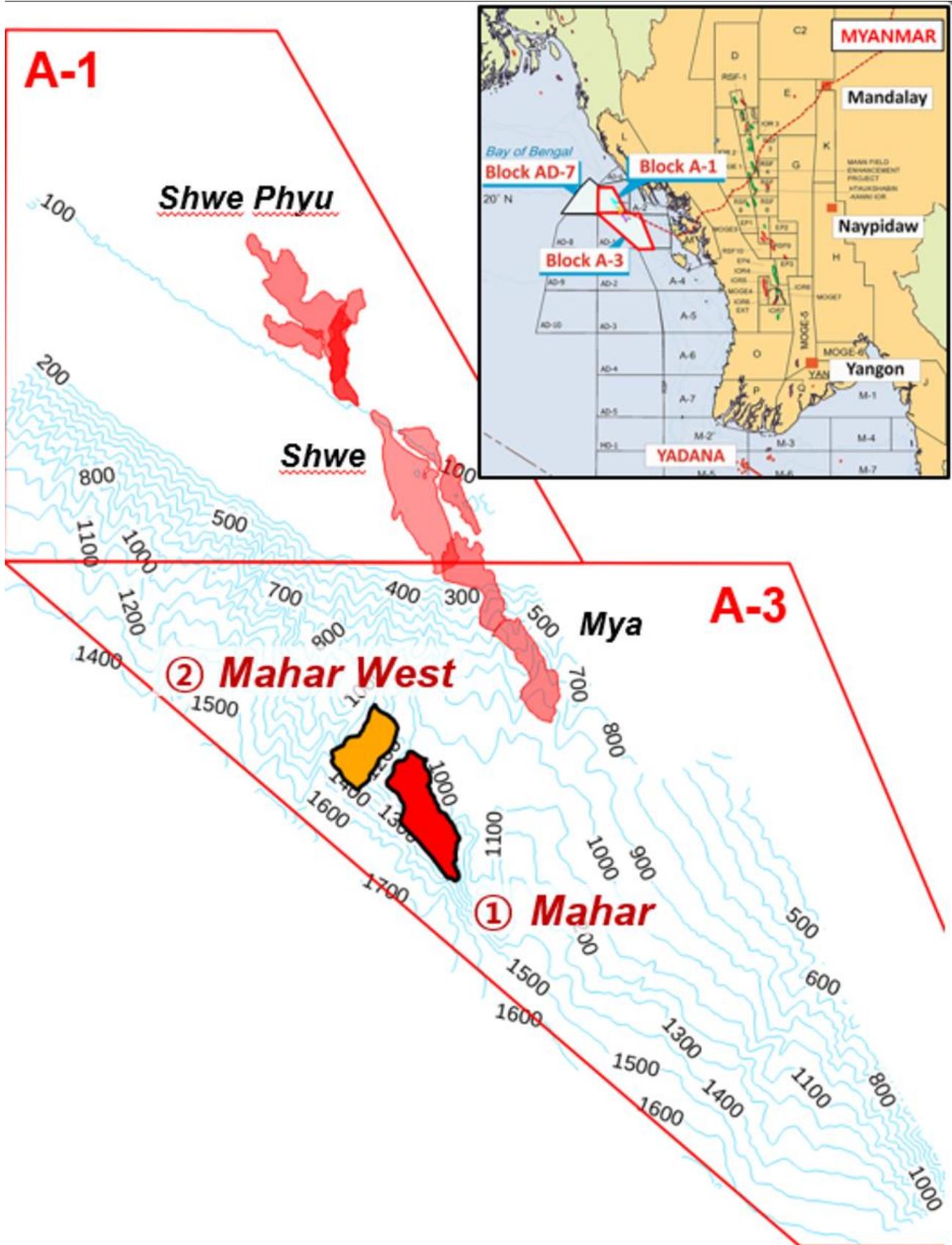
자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

표21. 포스코인터내셔널 미얀마 가스전 사업구조

	Upstream (가스 생산)	Offshore Midstream (해상운송)	Onshore Midstream (육상운송)	중국 (육상운송)
사업범위	생산플랫폼 (Shwe) 해저생산설비 (Mya N.) 14" 파이프라인	32" 해상 파이프라인 (플랫폼~OGT) 육상가스터미널 (OGT)	40" 육상파이프라인 (OGT~미얀마/중국 국경)	40" 육상파이프라인 (Ruili ~ Guigang)
모식도				
참여형태	컨소시엄		합작법인 (South-East Asia Gas Pipeline)	CNPC 단독 운영
참여회사	<div style="border: 1px dashed black; padding: 2px;">포스코인터내셔널 51%(운영권자)</div> OVL 17% / GAIL 8.5% KOGAS 8.5% / MOGE 15%		CNPC* 50.9%(대주주) <div style="border: 1px dashed black; padding: 2px;">포스코인터내셔널 25.04%</div> OVL 8.35% / GAIL 4.17% KOGAS 4.17% / MOGE 7.36%	CNPC 100%
전장	13km (Mya North ↔ Shwe Platform)	110km	793km	1,726km (지선 858km 별도)
	가스전 ↔ 미얀마/중국 국경 전장 : 약 900km			

자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림77. 포스코인터내셔널 미얀마 가스전 현황



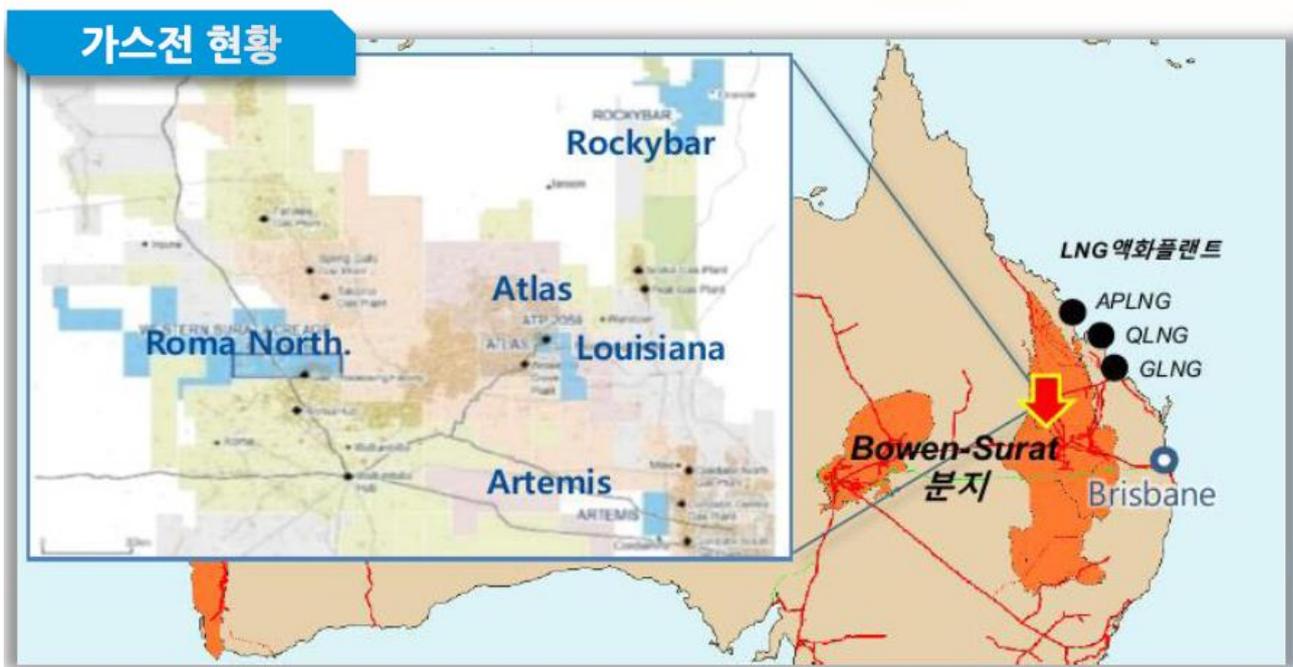
자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

표22. 포스코인터내셔널 가스사업 주요 투자 현황

	2022	2023	2024
미얀마가스전 개발 2단계	· 생산경 시추 완료 · 해상설치작업 진행중 공정률 87.2%	통합해상설치 *** 쉐/쉐류 가스생산	
미얀마가스전 개발 3단계	· 상세설계 진행중 · 자켓/파일 제작중 공정률 33.1%	상세설계 자켓/파일 제작 → 탑사이드 제작	시운전 ★ 가동개시
마하 가스전	· 평가시추 완료 · 데이터 분석 및 매장량 인증(~1Q23)	매장량 인증 → 가스판매 마케팅	플랫폼 설계 및 건설(~27) →
말련 PM-524 탐사 인니Bunga공동조사	· 3D 인공지능파 자료 전산재처리 개시 · 유망구조 분석 중	전산재처리/지질 해석 → 최종보고서 ★ 공동입찰 참여	탐사기(~25.10)

자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림78. 호주 세빅스에너지 가스전 현황



자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

표23. 호주 세빅스에너지 가스전 현황

가스전	매장량 (BCF)	판매처	비고
Atlas	284	내수 (제조공장, 발전소 등)	2~7년 공급계약 (CPI연동)
Roma North	522	LNG 액화플랜트	GLNG 장기계약 (유가연동)
Louisiana	79	LNG 액화플랜트 / 내수	

자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

표24. 호주 세빅스에너지 탐사광구 현황

탐사광구	원시부존량 (BCF)	Status	비고
Artemis	600	탐사기 '20 ~ '26	- LNG 및 내수 시장 인접
Rockybar	500	'20년 낙찰, 탐사권 협상중	- 기존 인프라 활용 개발

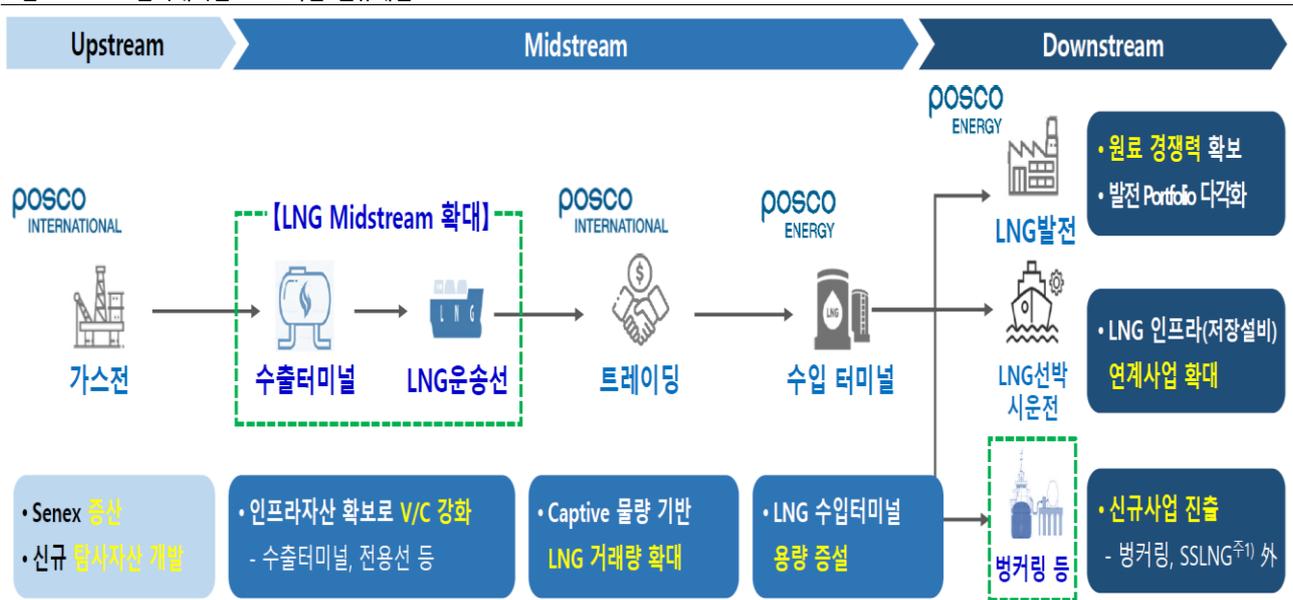
자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

표25. 호주 세빅스에너지 생산 및 개발 계획

		2022	2023	2024	2025~
Atlas	- 생산정 시추 계속				→
Roma North	- 1단계 생산정 시추 - 2단계 개발 및 생산정 시추				→
Louisiana	- 개발 및 생산정 시추				→

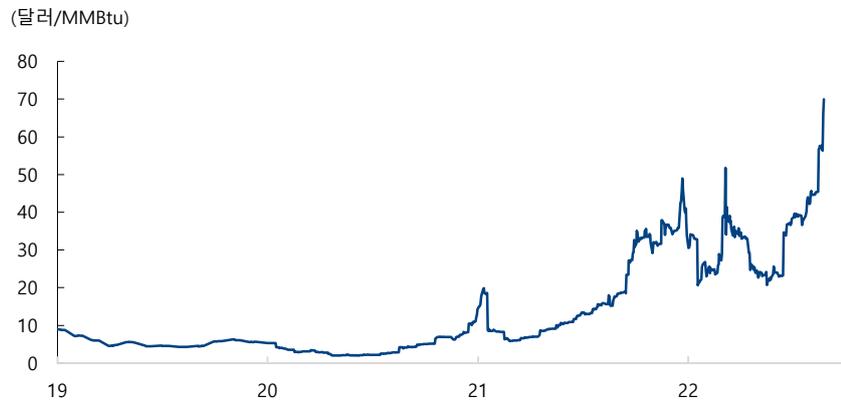
자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림79. 포스코인터내셔널 LNG 사업 밸류체인



자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림80. 동아시아 천연가스 가격 추이



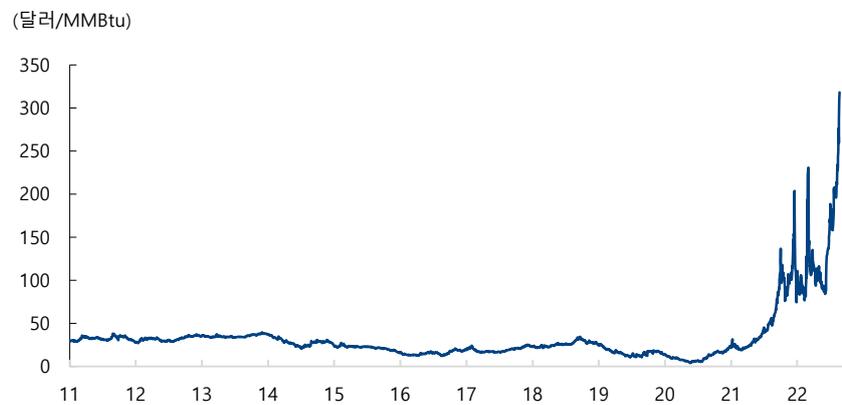
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림81. 미국 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림82. 유럽 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	7,155	8,632	9,232	9,950
현금 및 현금성자산	521	880	2,070	3,003
단기금융자산	193	243	292	335
매출채권	4,309	5,031	4,573	4,377
재고자산	1,904	2,228	2,023	1,935
비유동자산	3,616	3,244	2,934	2,675
유형자산	1,353	1,198	1,063	944
무형자산	1,189	971	794	650
자산총계	10,771	11,876	12,166	12,625
유동부채	5,669	6,180	6,013	6,027
매입채무	2,513	2,940	2,669	2,553
단기차입금	1,544	1,544	1,544	1,544
유동성장기부채	851	851	851	851
비유동부채	1,589	1,589	1,589	1,589
사채	1,144	1,144	1,144	1,144
장기차입금	246	246	246	246
부채총계	7,259	7,769	7,602	7,617
자배주주지분	3,486	4,065	4,510	4,943
자본금	617	617	617	617
자본잉여금	558	558	558	558
이익잉여금	2,293	2,819	3,212	3,593
기타자본항목	19	71	123	175
비자배주주지분	26	41	53	65
자본총계	3,512	4,107	4,563	5,008

포괄손익계산서

(단위:십억원, %)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	33,949	39,724	36,063	34,494
증가율(%)	58.1	17.0	-9.2	-4.4
매출원가	32,814	38,107	34,696	33,173
매출총이익	1,135	1,617	1,367	1,321
판매비와관리비	549	641	580	551
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	585	976	787	770
증가율(%)	23.4	66.7	-19.4	-2.2
영업이익률(%)	1.7	2.5	2.2	2.2
이자수익	24	38	80	113
이자비용	82	82	82	82
지분법이익(손실)	60	151	124	94
기타영업외손익	-81	-214	-229	-231
세전계속사업이익	489	879	690	674
법인세비용	132	238	187	183
세전계속이익률(%)	1.4	2.2	1.9	2.0
당기순이익	356	641	503	492
순이익률(%)	1.1	1.6	1.4	1.4
자배주주귀속 순이익	361	626	491	480
기타포괄이익	52	52	52	52
총포괄이익	408	693	555	544
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-510	496	1,329	1,097
당기순이익	356	641	503	492
유형자산감가상각비	137	155	135	119
무형자산상각비	207	218	177	144
지분법관련손실(이익)	60	151	124	94
투자활동 현금흐름	-352	180	178	153
유형자산의 처분(취득)	-152	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-284	-	-	-
금융상품의 증감	2	90	87	57
재무활동 현금흐름	693	-207	-207	-207
단기금융부채의증감	17	-	-	-
장기금융부채의증감	870	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-86	-99	-99	-99
현금및현금성자산의증감	-158	359	1,190	933
기초현금및현금성자산	679	521	880	2,070
기말현금및현금성자산	521	880	2,070	3,003

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	2,924	5,071	3,981	3,889
BPS	28,259	32,950	36,553	40,063
CFPS	5,711	8,096	6,516	6,016
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	7.7	5.5	7.0	7.1
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7
PCR	3.9	3.4	4.3	4.6
EV/EBITDA	6.3	4.5	4.4	3.7
Key Financial Ratio (%)				
ROE	10.9	16.6	11.5	10.2
EBITDA 이익률	2.7	3.4	3.0	3.0
부채비율	206.7	189.2	166.6	152.1
순부채비율	87.4	64.8	31.2	8.9
매출채권회전율(x)	9.5	8.5	7.5	7.7
재고자산회전율(x)	24.0	19.2	17.0	17.4

자료 : 포스코인터내셔널, 하이투자증권 리서치본부

포스코인터내셔널
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-03-15	Buy	27,000	1년	-18.6%	2.2%
2022-08-22	Buy	35,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-