

Company Brief

2023-02-27

포스코인터내셔널(047050)

천연가스 Upstream 및 밸류체인 성장성 가시화

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000 원(유지)
증가(2023/02/24)	24,200 원
상승여력	44.6 %

Stock Indicator	
자본금	617십억원
발행주식수	17,592만주
시가총액	4,257십억원
외국인지분율	6.0%
52주주가	17,500~27,750원
60일평균거래량	603,826주
60일평균거래대금	14.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	3.2	-12.6	19.5
상대수익률	-1.4	3.9	-11.7	28.0



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	33,949	37,990	40,067	38,762
영업이익(십억원)	585	903	973	947
순이익(십억원)	361	590	557	553
EPS(원)	2,924	4,781	3,168	3,145
BPS(원)	28,259	32,660	27,059	29,699
PER(배)	7.7	4.7	7.6	7.7
PBR(배)	0.8	0.7	0.9	0.8
ROE(%)	10.9	15.7	12.7	11.1
배당수익률(%)	3.6	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	6.3	5.0	4.3	3.8

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

천연가스 매장량이 2021년 0.9TCF에서 2030년 2.5TCF로 확대될 예정⇒ 천연가스 Upstream으로 도약하면서 성장성 가시화

동사는 2000년 미얀마 서부 해상 A-1 광구 생산물 분배 계약을 체결한 후, 2004년 쉘(Shwe, A-1), 2005년 쉘(Shwe Phyu, A-1), 2006년 미야(My, A-3) 가스전을 차례로 발견하였다. 2014년 말부터 하루 평균 5억 ft<sup>3</sup>에 달하는 판매량을 내기 시작하였다. 무엇보다 동사는 미얀마 해상에 A1과 A3 두 개의 광구 탐사권을 가지고 있기 때문에 지속적인 개발사업을 병행하고 있다. 이 중에서 마하 유망구조의 발견잠재자원량(탐사 시추를 통해 발견된 자원의 양)은 6,600억 ft<sup>3</sup>로 추정된다. 향후 평가정의 시추 결과를 토대로 2027년부터 가스 양산을 시작할 예정이다. 무엇보다 지난 22일 동사는 인도네시아 정부에서 주관하는 국제입찰에 인도네시아 국영기업인 PHE와 컨소시엄으로 참여해 병아(Bunga) 광구 탐사권을 획득하였다. 이러한 탐사권은 천연가스 개발 과정에서 필수적인 탐사, 개발, 생산 일체를 진행할 수 있는 권리이다. 인도네시아 자바섬 동부 해상에 위치한 병아 광구는 총 면적은 8,500 km<sup>2</sup>, 수심은 50~500m로 천해부터 심해까지 포함하는 대형 광구이다. 가스전 탐사 기간은 올해 3분기부터 2029년 2분기까지다.

지난 2021년부터 탐사를 시작한 말레이시아 PM524 광구와 더불어 인도네시아 병아 광구 개발이 더해지면서 사업 안정성과 더불어 생산 규모가 확대될 수 있을 것이다.

다른 한편으로는 에너지 대전환시대를 맞아 호주가 새롭게 주목받고 있는 가운데 동사는 지난해 4월 호주 6위 천연가스 생산 및 개발 기업으로 3개 가스전과 2개 탐사 광구를 보유한 세넥스에너지 지분 50.1%를 인수하였다. 이에 따라 약 8,020억 ft<sup>3</sup>의 천연가스 매장량을 확보하였다.

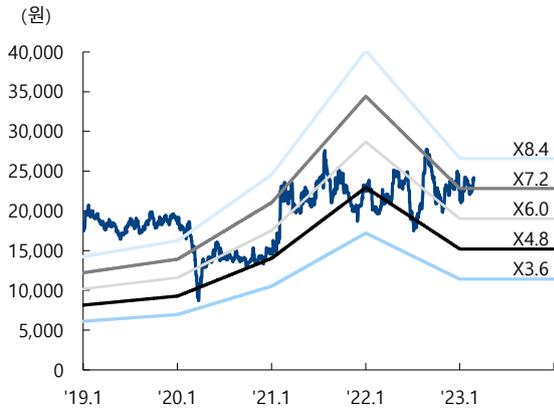
세넥스에너지가 연간 생산하는 천연가스는 190억 ft<sup>3</sup>로, 가스관을 통해 호주 동부지역과 LNG 액화플랜트 시장에 안정적으로 판매되고 있다. 무엇보다 세넥스에너지는 생산량 증대를 추진하고 있는데, 오는 2025년 4분기까지 현재의 3배 수준으로 확대할 계획으로 향후 실적증가에 발판이 마련될 것이다. 이와 더불어 세넥스에너지가 보유중인 생산가스전을 활용해 블루수소사업 및 CCS 사업 뿐만 아니라 향후 세넥스에너지 가스전 추가개발 등을 통해 국내 공급도 추진할 예정이다. 또한 향후 그린수소 사업을 단계적으로 확대해 호주 내 수소충전소 공급과 더불어 해외 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 2021년 0.9TCF에서 2030년 2.5TCF로 확대될 것이다. 이와 같이 동사가 천연가스 Upstream으로 도약하면서 성장성 가시화 등이 밸류에이션 상승을 이끌 것이다.

국내 LNG 탱크 확장 등을 통하여 향후 LNG 밸류체인 성장성 가시화

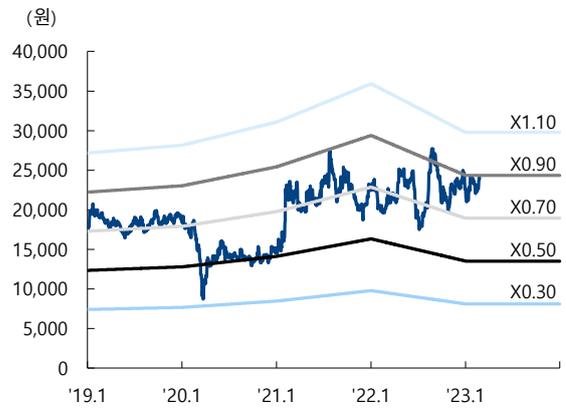
동사의 탐사개발 시추 생산에 이르는 Upstream부터 포스코에너지가 운영해왔던 국내 발전과 터미널 임대·보관 등 Downstream까지 연계한 사업을 더욱 더 강화할 계획이다. 이러한 차원에서 광양 LNG 1 터미널 20만㎥급 6호기 증설 뿐만 아니라 광양 LNG 2 터미널에서는 20만㎥급 LNG 탱크 2기(7·8호기)를 세울 계획으로 향후 LNG 밸류체인의 성장성 등이 가시화 될 것이다.

그림1. 포스코인터내셔널 PER 밴드



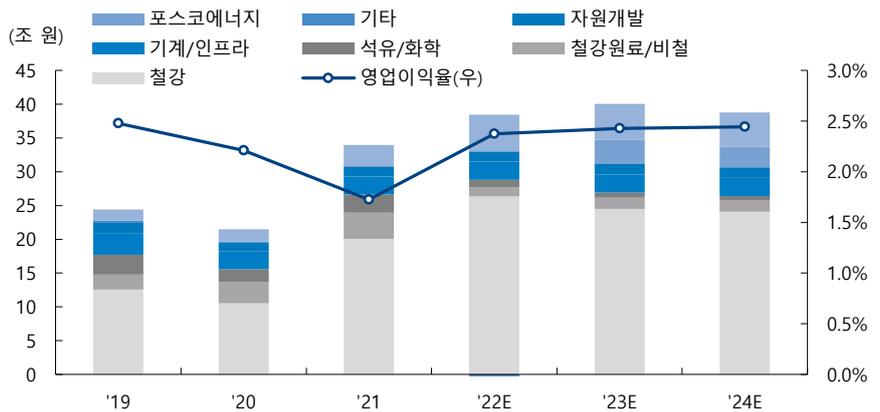
자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림2. 포스코인터내셔널 PBR 밴드



자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림3. 포스코인터내셔널 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림4. 두바이유 가격 및 12개월 이동평균 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림5. 포스코인터내셔널 주가 및 두바이유 가격 추이



자료: Bloomberg, 포스코인터내셔널, 하이투자증권

표1. 포스코인터내셔널 천연가스 자원개발 전략

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

중기전략					
탐사	- A-3 광구 마하 평가 완료 및 개발 적기 실시	탐사	- 전략적 파트너십 기반 핵심 지역 사업 확장 - 말레이시아 PM524광구 및 인도네시아 Bunga 광구 탐사 작업 실시	액화	- 조달 안정성 및 트레이딩 물량 확보를 위한 액화 자산 확장
개발	- 2, 3단계 개발 적기 완료 (2기 2022년, 3기 2024년)	개발/생산	- 동남아, 호주 등 운영권 및 지분 참여 사업 추진으로 2030년까지 1.5Tcf 매장량 확보	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

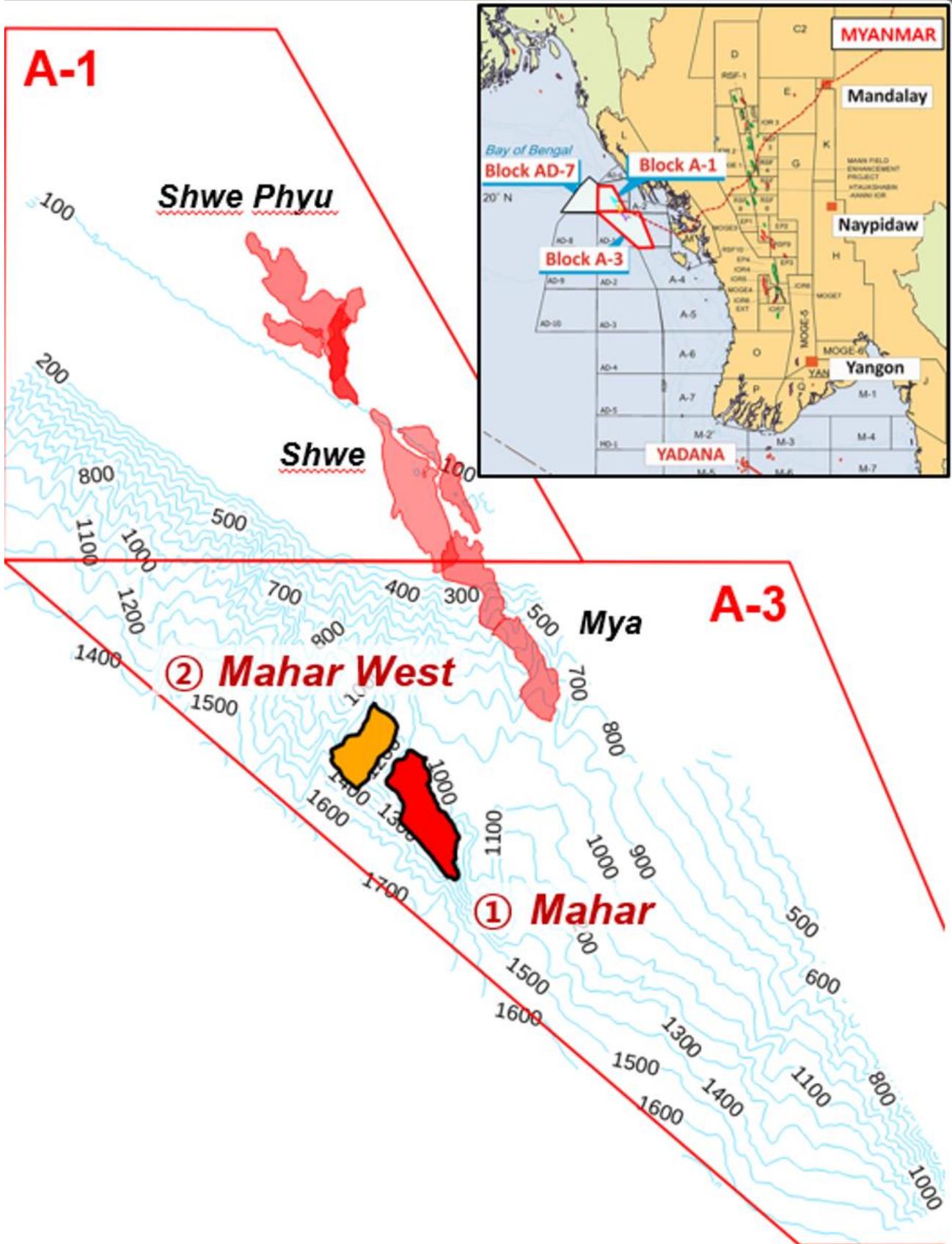
자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

표2. 포스코인터내셔널 미안마 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~미안마/중국 국경)	40" 육상파이프라인 (Ruili ~ Guigang)
모식도				
참여형태	컨소시엄		합작법인 (South-East Asia Gas Pipeline)	CNPC 단독 운영
참여회사	<b>포스코인터내셔널 51%(운영권자)</b> OVL 17% / GAIL 8.5% KOGAS 8.5% / MOGE 15%		<b>CNPC* 50.9%(대주주)</b> <b>포스코인터내셔널 25.04%</b> 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 ↔ 미안마/중국 국경 전장 : 약 900km			

자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림6. 포스코인터내셔널 미얀마 가스전 현황



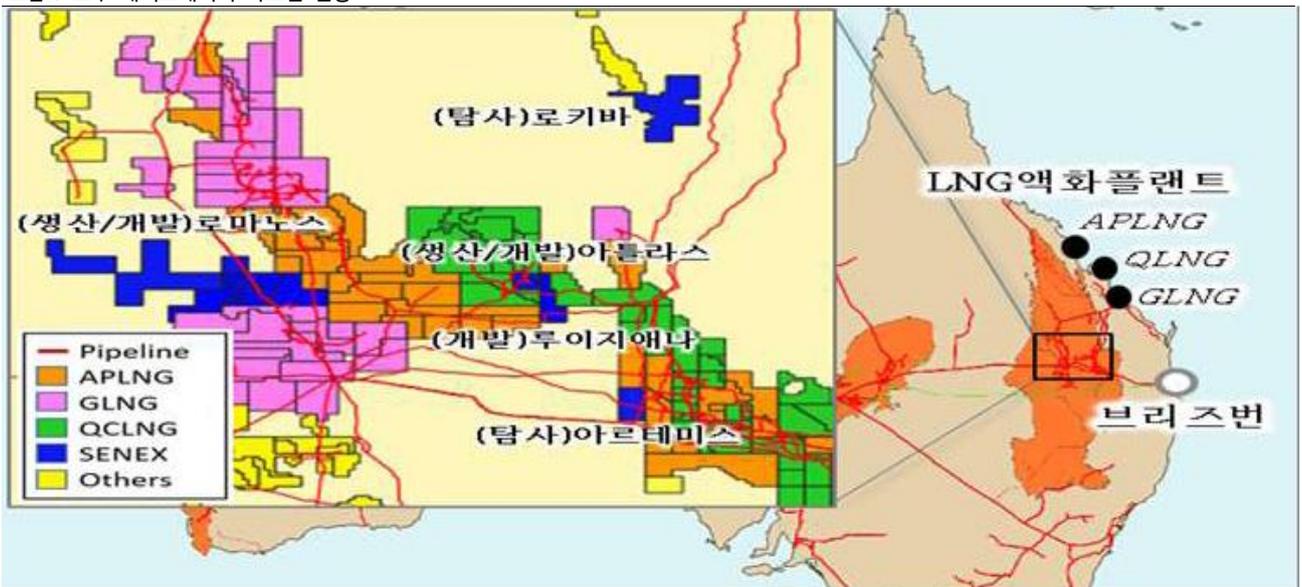
자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림7. 포스코인터내셔널 천연가스 탐사 및 개발사업 현황



자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림8. 호주 세넥스에너지 가스전 현황



자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

표3. 호주 세넥스에너지 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

표4. 호주 세넥스에너지 탐사광구 현황

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

자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

표5. 호주 세넥스에너지 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

그림9. 포스코인터내셔널 LNG 사업 밸류체인

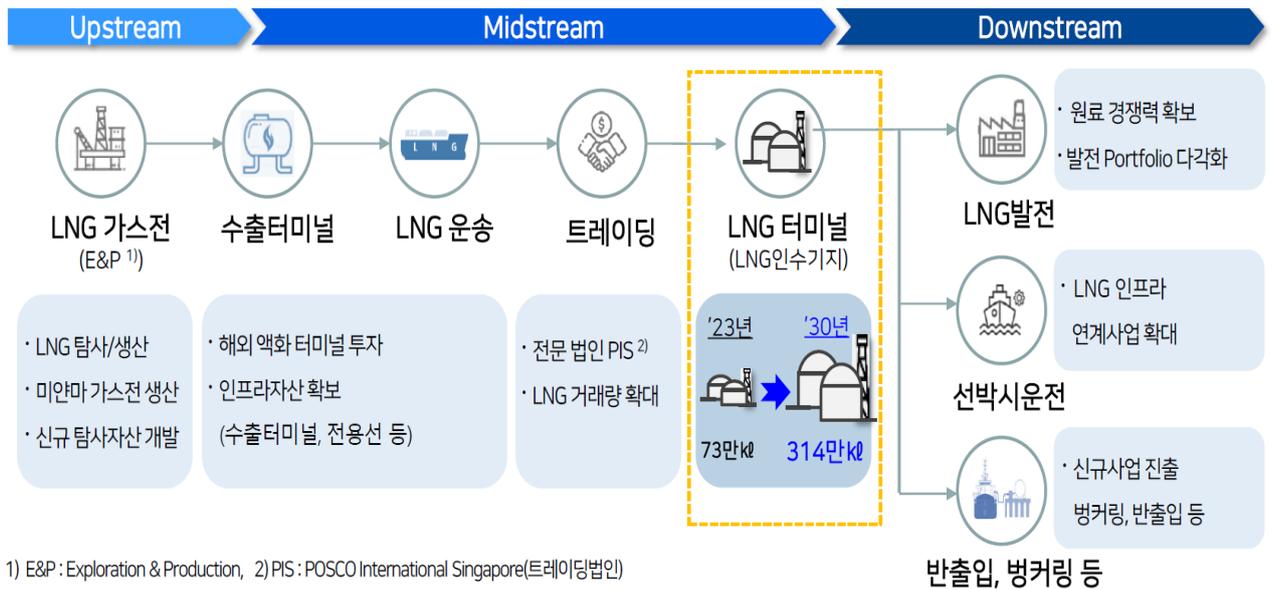


그림10. 포스코인터내셔널 광양 6호 저장탱크 증설 개요

- **사업명:** 광양 6호 저장탱크 증설공사
- **설비개요:** LNG 저장탱크 20만㎥ 1기
- **건설기간:** '21.1.13 ~ 24.5.31 (41개월)
- **고객사:** 발전용 수요가



[ 건설중인 6호 탱크 ]

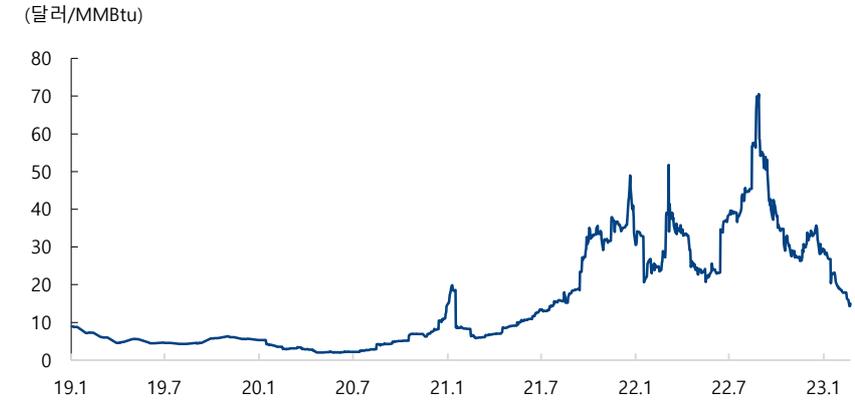
자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

표6. 포스코인터내셔널 광양 제 2 LNG 터미널 개요

구분	내용
육상(1단계)	- 부지면적 : 5.5만평 (18 만㎡) - 저장설비 : LNG 저장탱크 20 만㎥ 2기 - 기화송출 설비 : 시간당 200 톤 2기
해상	- 27만㎡급 LNG 선 부두 1선석 - 27만㎡급 LNG벙커링 부두 1선석

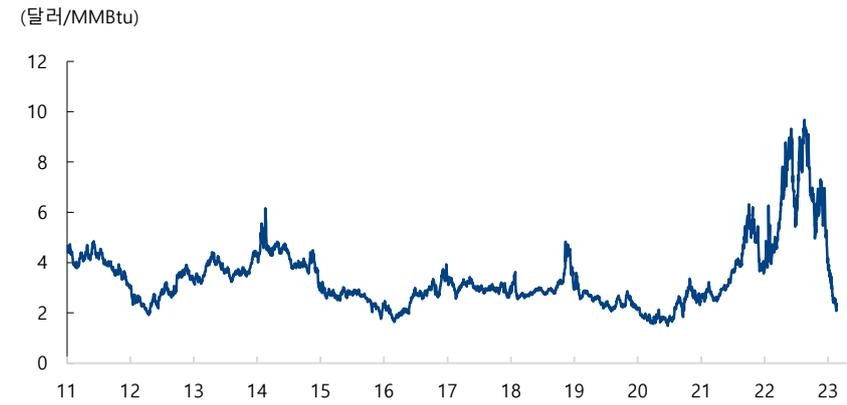
자료: 포스코인터내셔널, 하이투자증권

그림11. 동아시아 천연가스 가격 추이



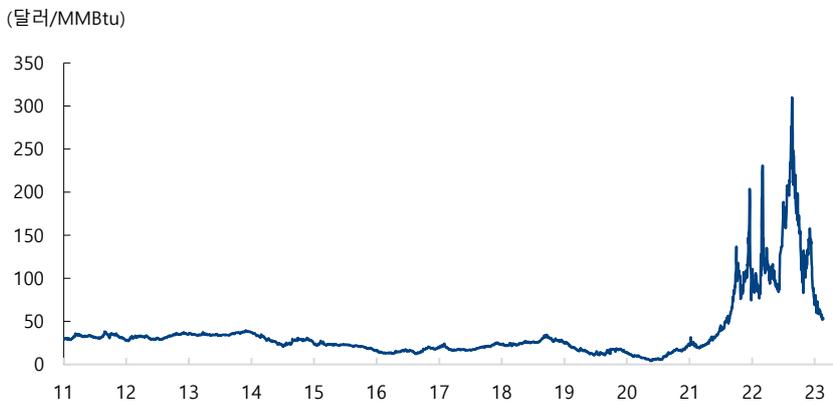
자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림12. 미국 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림13. 유럽 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	7,155	8,434	9,700	10,407
현금 및 현금성자산	521	1,456	2,335	3,233
단기금융자산	193	215	237	258
매출채권	4,309	4,622	4,871	4,714
재고자산	1,904	1,899	2,003	1,938
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	11,678	12,634	13,082
유동부채	5,669	6,018	6,230	6,199
매입채무	2,513	2,812	2,966	2,869
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	7,608	7,819	7,788
자배주주지분	3,486	4,029	4,760	5,225
자본금	617	617	880	880
자본잉여금	558	558	558	558
이익잉여금	2,293	2,784	3,200	3,612
기타자본항목	19	71	123	175
비자배주주지분	26	41	55	69
자본총계	3,512	4,070	4,815	5,294

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	33,949	37,990	40,067	38,762
증가율(%)	58.1	11.9	5.5	-3.3
매출원가	32,814	36,472	38,454	37,199
매출총이익	1,135	1,517	1,613	1,562
판매비와관리비	549	615	640	616
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	585	903	973	947
증가율(%)	23.4	54.2	7.8	-2.7
영업이익률(%)	1.7	2.4	2.4	2.4
이자수익	24	57	87	118
이자비용	82	82	82	82
지분법이익(손실)	60	151	124	94
기타영업외손익	-81	-296	-297	-277
세전계속사업이익	489	742	816	810
법인세비용	132	137	245	243
세전계속이익률(%)	1.4	2.0	2.0	2.1
당기순이익	356	605	571	567
순이익률(%)	1.1	1.6	1.4	1.5
자배주주구속 순이익	361	590	557	553
기타포괄이익	52	52	52	52
총포괄이익	408	657	623	619
자배주주구속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-510	1,044	728	1,082
당기순이익	356	605	571	567
유형자산감가상각비	137	155	135	119
무형자산상각비	207	218	177	144
지분법관련손실(이익)	60	151	124	94
투자활동 현금흐름	-352	208	205	175
유형자산의 처분(취득)	-152	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-284	-	-	-
금융상품의 증감	2	90	87	57
재무활동 현금흐름	693	-207	56	-249
단기금융부채의증감	17	-	-	-
장기금융부채의증감	870	-	-	-
자본의증감	-	-	263	-
배당금지급	-86	-99	-99	-141
현금및현금성자산의증감	-158	935	879	898
기초현금및현금성자산	679	521	1,456	2,335
기말현금및현금성자산	521	1,456	2,335	3,233

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	2,924	4,781	3,168	3,145
BPS	28,259	32,660	27,059	29,699
CFPS	5,711	7,806	4,947	4,636
DPS	800	800	800	800
Valuation(배)				
PER	7.7	4.7	7.6	7.7
PBR	0.8	0.7	0.9	0.8
PCR	3.9	3.1	4.9	5.2
EV/EBITDA	6.3	5.0	4.3	3.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.9	15.7	12.7	11.1
EBITDA 이익률	2.7	3.4	3.2	3.1
부채비율	206.7	186.9	162.4	147.1
순부채비율	87.4	51.9	25.2	5.5
매출채권회전율(x)	9.5	8.5	8.4	8.1
재고자산회전율(x)	24.0	20.0	20.5	19.7

자료 : 포스코인터내셔널, 하이투자증권 리서치본부

포스코인터내셔널  
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	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	-33.8%	-20.7%

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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3 등급) 종목투자이전은 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 2022-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이전 비율(%)	97.8%	2.2%	-