



## BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원(상향)

주가(8/12): 24,650원

시가총액: 30,412억원

철강금속/유ти리티 Analyst 이종형  
leejh@kiwoom.comRA 김소정  
sojung.kim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/12)	최고가	최저가
52 주 주가동향		
최고/최저가 대비	25,400원	17,500원
등락률	-3.0%	40.9%
수익률	절대	상대
1M	35.8%	24.5%
6M	23.3%	34.0%
1Y	3.6%	31.4%

## Company Data

발행주식수	123,375 천주
일평균 거래량(3M)	747천주
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(2022E)	4.3%
BPS(2022E)	32,613원
주요 주주	포스코 외 4인
	63.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	21,472.4	33,948.9	40,262.7	41,514.4
영업이익	474.5	585.4	848.9	854.0
EBITDA	807.2	929.2	1,222.2	1,185.6
세전이익	327.2	488.7	819.6	844.3
순이익	229.5	356.5	614.7	633.3
자체주지분순이익	238.6	360.8	584.0	601.6
EPS(원)	1,934	2,924	4,733	4,876
증감률(%YoY)	13.9	51.2	61.9	3.0
PER(배)	7.5	7.7	5.2	5.1
PBR(배)	0.57	0.79	0.76	0.66
EV/EBITDA(배)	4.9	6.4	4.5	4.2
영업이익률(%)	2.2	1.7	2.1	2.1
ROE(%)	7.7	10.9	15.6	14.0
순부채비율(%)	68.0	90.1	75.9	54.0

## Price Trend



## 이슈 코멘트

## 포스코인터내셔널 (047050)

## 포스코에너지 합병: 종합 에너지 기업으로 도약



동사는 종합에너지 기업으로의 도약을 위해 그룹내 비상장 계열사인 포스코에너지 흡수합병을 추진합니다. 합병비율은 1:1.1626920로 합병 후 외형은 매출액 40조원대, 영업이익 1조원대, 시가총액 4조원대 규모로 확대되고, 사업영역은 천연가스 탐사부터 생산/저장/발전에 이르는 모든 밸류체인을 완성하게 됩니다. 합병 후 동사의 중장기 경쟁력과 성장성이 한층 강화될 수 있다고 판단해 목표주가를 상향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 포스코에너지 흡수합병 안건 의결

8월 12일 이사회에서 그룹내 비상장 계열사인 포스코에너지를 흡수합병한다는 안건이 의결되었다. 주당 합병가액은 포스코인터내셔널 27,801원, 포스코에너지 32,324원이며 합병비율은 1:1.1626920로 산출되었고, 합병 반대주주의 주식매수청구권 행사기간은 11월 4일부터 24일까지이다. 합병기일은 2023년 1월 1일이며 합병신주는 1월 20일 상장될 예정이다. 총 발행주식수는 175,922,788주이며, 합병 후 포스코홀딩스의 지분율은 70.7%로 높아질 예정이다. 동사는 기준시가가 자산가치 미만으로 형성된 점을 고려하여, 자산가치를 적용해 합병 비율을 산정했다. 이에 따라 포스코인터내셔널의 주당 합병가액은 8월 11일 기준 종가인 22,550원 대비 23% 할증된 27,801원으로, 포스코에너지의 합병비율은 자산가치와 수익가치를 1:1.5의 비율로 가중평균한 본질가치인 32,324원으로 산정되어 기존 주주에게 우호적인 방식으로 산출되었다고 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; LNG 밸류체인 강화로 종합 에너지 기업으로 도약할 것

동사는 포스코에너지 흡수합병으로 매출액 40조원대, 영업이익 1조원대로, 합병신주가 상장되면 12일 종가 기준으로 시가총액 4조원대 규모로 확대된다. 또한 탐사/생산/저장/발전에 이르는 천연가스 사업의 전 밸류체인을 완성하여 업역간 시너지 제고와 함께 글로벌 경쟁력을 높일 것으로 예상된다. 포스코 그룹사 내 분산된 에너지 사업의 기능이 통합되어 운영 효율성이 개선될 것으로 기대되는데, 천연가스 매장량 확보는 2021년 기준 0.9 TCF에서 2030년 2.5 TCF로 기존대비 3배 증가, LNG 거래량은 131만톤에서 1,200만톤으로 9배 증가할 것을 목표로 하고 있다. 더불어 수소를 이용한 저탄소 생산/발전 체계를 단계적으로 구축하고 동시에 태양광, 육상풍력, 해상풍력 등 다양한 친환경 에너지 사업을 본격적으로 시작하고자 한다. 재생에너지 발전용량의 경우 0.1GW에서 2.4GW로 24배 확대할 계획이다. 이를 통해 동사는 2021년 기준 EBITDA 1.9조원에서 2030년 3.6조원으로, 시가총액은 4조원대에서 2030년 13조원대로 확대를 추진할 것이다.

이번 흡수합병으로 동사의 중장기 경쟁력과 성장성이 강화되었다는 점에서 목표주가를 33,000원(Target EV/EBITDA 6배→6.5배)으로 상향하고, 투자의견 Buy를 유지한다.

## 합병 기업규모

(단위: 억원)

	포스코인터내셔널	포스코에너지	합병법인
자산	151,535	46,628	198,163
자본	42,300	17,158	59,458
부채	109,235	29,470	138,705
부채비율(%)	258	172	233
매출	393,195	26,722	419,917
영업이익	8,252	2,576	10,828
영업이익률(%)	2.1	9.6	2.6
EBITDA	11,837	3,756	15,593

주: 2022년 6월말(잠정) 기준 / 매출, 영업이익, EBITDA는 2021년 7월~2022년 6월 누계(잠정) 기준

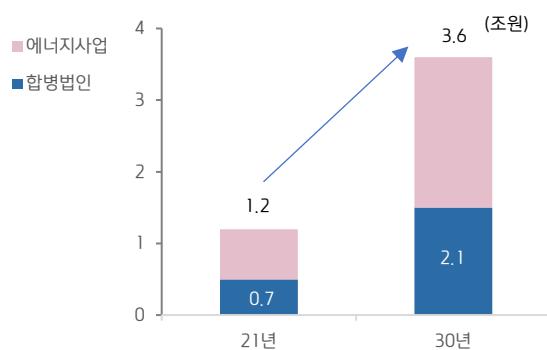
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

## 2030년 재무목표

	2021년	2030년
천연가스(가스 매장량)	0.9TCF	2.5TCF
LNG(거래량)	131 만톤	1,200 만톤
LNG 수입터미널(저장용량)	73 만 kL	270 만 kL
발전(발전용량)	3.6GW	6.1GW
재생에너지 발전(발전용량)	0.1GW	2.4GW
암모니아 탱크(저장용량)	-	51 만 kL

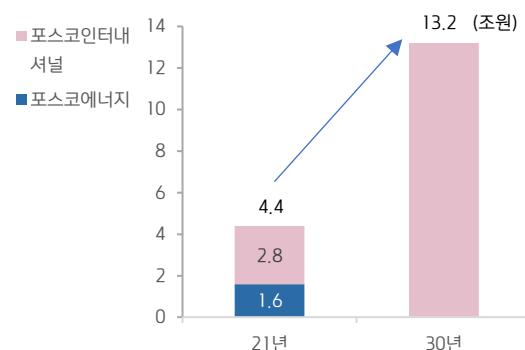
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

## 합병법인 예상 EBITDA



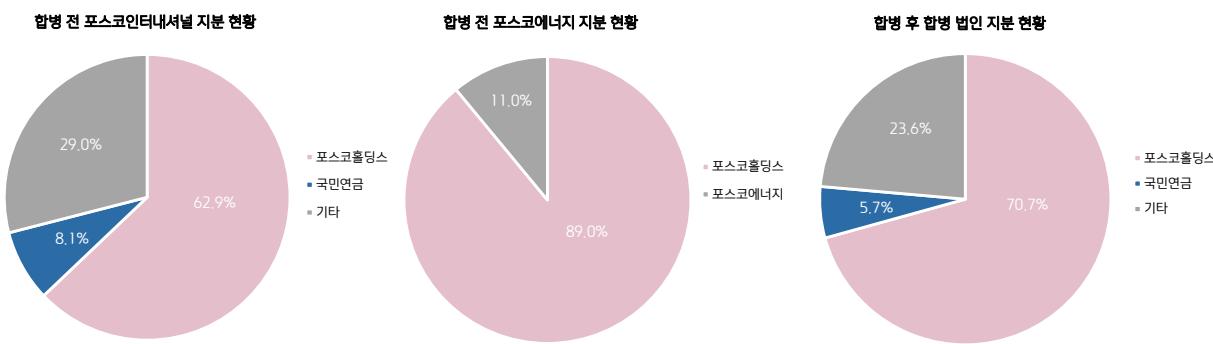
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

## 합병법인 예상 시가총액



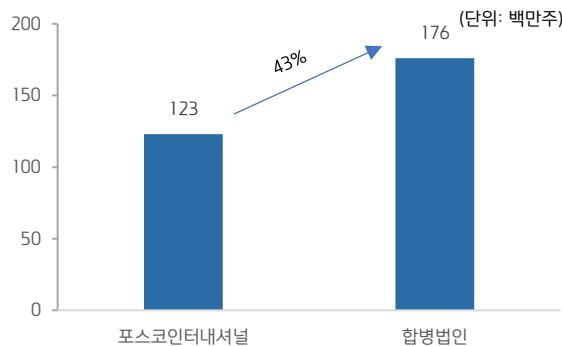
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

### 합병 전후 지분현황



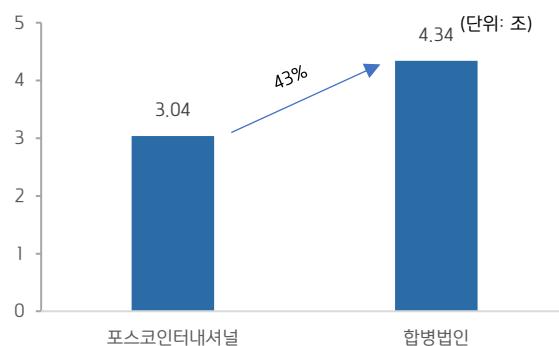
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

### 합병 전후 주식 수



자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

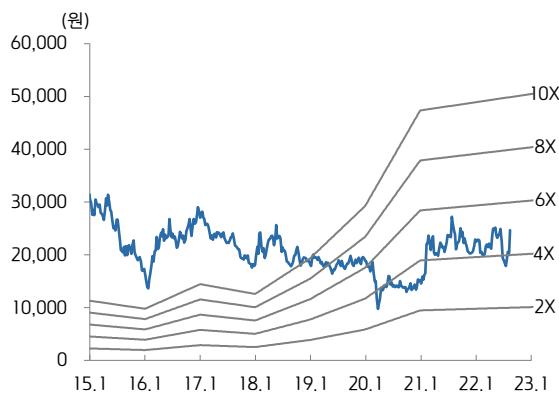
### 합병 전후 시가총액



주: 8월 12일 종가 기준

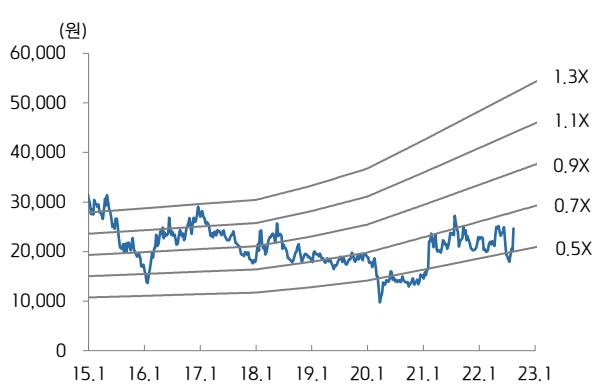
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

### 포스코인터내셔널 12mf PBR 밴드



자료: Quantiwise, 키움증권

### 포스코인터내셔널 12mf PER 밴드



자료: Quantiwise, 키움증권

## 포스코인터내셔널 기관 누적 순매수 추이



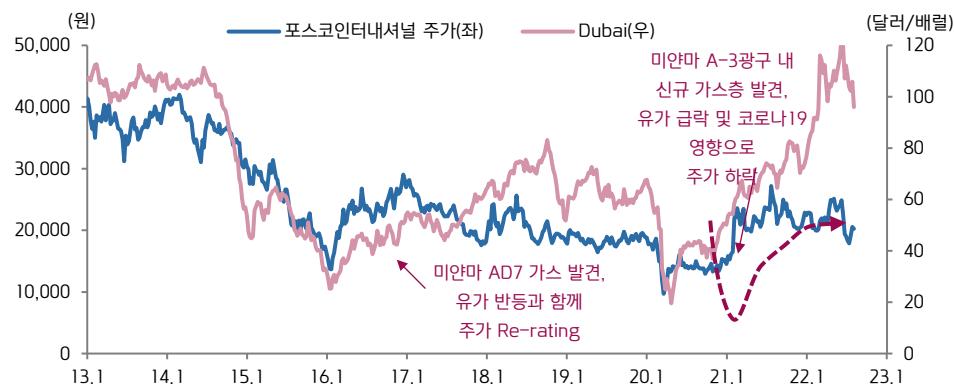
자료: Quantiwise, 키움증권

## 포스코인터내셔널 외국인 누적 순매수 추이



자료: Quantiwise, 키움증권

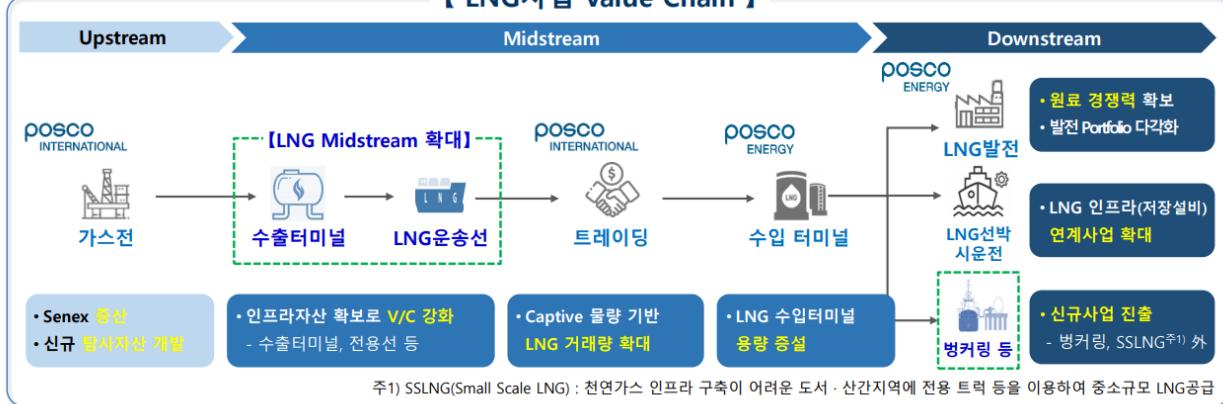
## 포스코인터내셔널 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

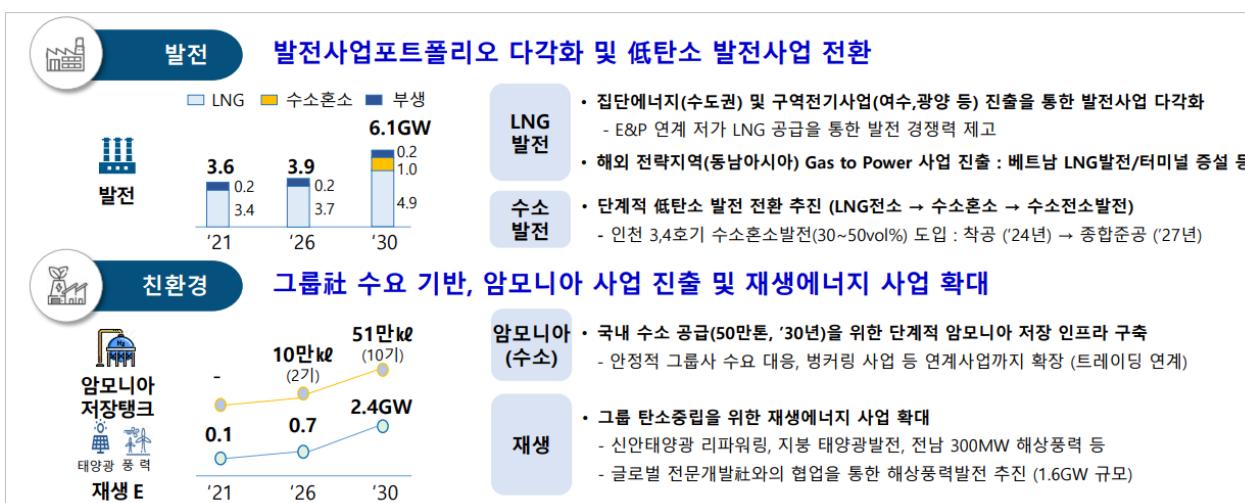
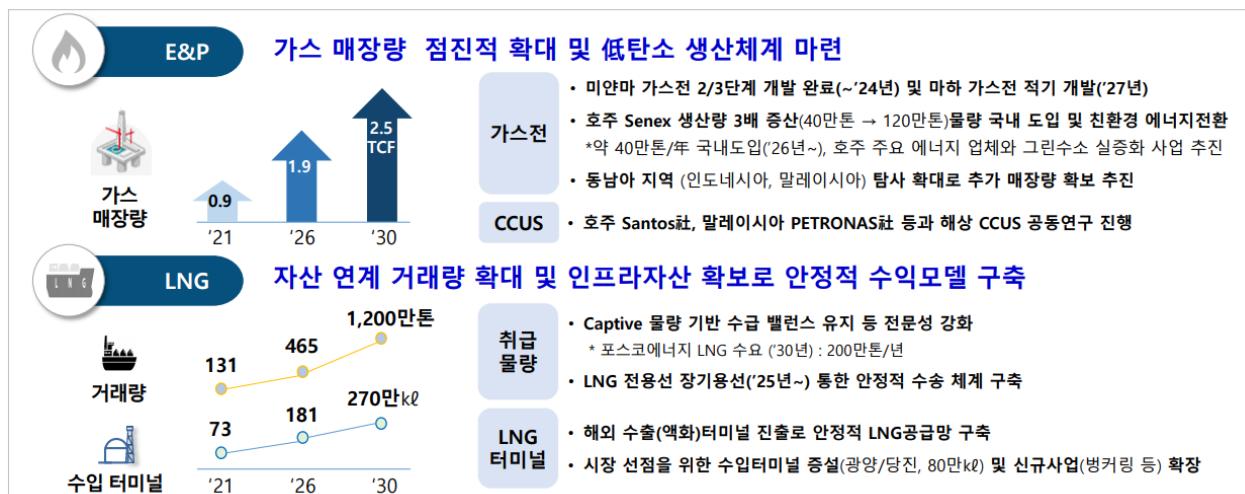
## LNG 사업 Value Chain

## [ LNG사업 Value Chain ]



자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

## 2030년 사업별 목표



자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	21,472.4	33,948.9	40,262.7	41,514.4	44,273.8
매출원가	20,547.3	32,814.1	38,761.6	39,987.9	42,415.9
매출총이익	925.1	1,134.7	1,501.1	1,526.6	1,857.9
판관비	450.6	549.3	652.3	672.6	717.3
<b>영업이익</b>	474.5	585.4	848.9	854.0	1,140.7
<b>EBITDA</b>	807.2	929.2	1,222.2	1,185.6	1,437.2
<b>영업외손익</b>	-147.3	-96.7	-29.2	-9.7	113.2
이자수익	36.8	24.2	32.7	52.2	75.2
이자비용	98.5	82.5	134.1	134.1	134.1
외환관련이익	636.5	614.7	614.7	614.7	614.7
외환관련손실	651.6	582.2	452.0	452.0	452.0
증속 및 관계기업손익	18.8	60.1	70.0	70.0	70.0
기타	-89.3	-131.0	-160.5	-160.5	-60.6
<b>법인세차감전이익</b>	327.2	488.7	819.6	844.3	1,253.9
법인세비용	97.6	132.2	204.9	211.1	313.5
<b>계속사업순손익</b>	229.5	356.5	614.7	633.3	940.4
<b>당기순이익</b>	229.5	356.5	614.7	633.3	940.4
<b>지배주주순이익</b>	238.6	360.8	584.0	601.6	893.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-12.1	58.1	18.6	3.1	6.6
영업이익 증감율	-21.6	23.4	45.0	0.6	33.6
EBITDA 증감율	-9.5	15.1	31.5	-3.0	21.2
지배주주순이익 증감율	13.9	51.2	61.9	3.0	48.5
EPS 증감율	13.9	51.2	61.9	3.0	48.5
매출총이익율(%)	4.3	3.3	3.7	3.7	4.2
영업이익률(%)	2.2	1.7	2.1	2.1	2.6
EBITDA Margin(%)	3.8	2.7	3.0	2.9	3.2
지배주주순이익률(%)	1.1	1.1	1.5	1.4	2.0

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,118.6	-509.7	310.2	820.5	920.3
당기순이익	229.5	356.5	614.7	633.3	940.4
비현금항목의 가감	576.0	630.3	668.9	613.8	658.2
유형자산감가상각비	123.1	137.0	154.9	135.5	118.5
무형자산감가상각비	209.6	206.8	218.4	196.1	178.0
지분법평가손익	-129.4	-93.4	0.0	0.0	0.0
기타	372.7	379.9	295.6	282.2	361.7
영업활동자산부채증감	342.3	-1,365.2	-705.7	-172.2	-344.6
매출채권및기타채권의감소	557.6	-1,386.7	-789.7	-156.6	-345.1
재고자산의감소	182.1	-956.2	-354.1	-70.2	-154.8
매입채무및기타채무의증가	-304.2	1,019.2	495.0	122.6	236.7
기타	-93.2	-41.5	-56.9	-68.0	-81.4
기타현금흐름	-29.2	-131.3	-267.7	-254.4	-333.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-109.5	-352.2	-110.9	-145.1	-193.7
유형자산의 취득	-73.2	-182.9	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	3.1	30.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-137.7	-284.2	-100.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	167.4	1.8	30.7	30.7	30.7
단기금융자산의감소(증가)	-11.5	-57.3	-81.4	-115.6	-164.2
기타	-57.6	139.9	139.8	139.8	139.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	-557.0	693.2	-22.4	-207.0	-206.8
차입금의 증가(감소)	-386.0	887.6	184.3	-0.2	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-86.4	-86.4	-98.7	-98.7	-98.7
기타	-84.6	-108.0	-108.0	-108.1	-108.1
기타현금흐름	-8.9	10.6	-7.6	-7.6	-7.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	443.2	-158.1	169.3	460.8	512.2
기초현금 및 현금성자산	236.1	679.3	521.2	690.4	1,151.3
기말현금 및 현금성자산	679.3	521.2	690.4	1,151.3	1,663.4

자료: 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	4,764.6	7,155.2	8,606.5	9,477.8	10,735.4
현금 및 현금성자산	679.3	521.2	690.4	1,151.3	1,663.4
단기금융자산	136.2	193.5	274.9	390.4	554.6
매출채권 및 기타채권	2,776.8	4,246.0	5,035.6	5,192.2	5,537.3
재고자산	929.4	1,904.2	2,258.3	2,328.5	2,483.3
기타유동자산	242.9	290.3	347.3	415.4	496.8
<b>비유동자산</b>	3,563.5	3,615.6	3,411.6	3,249.3	3,122.1
투자자산	427.4	425.6	394.9	364.2	333.6
유형자산	1,325.4	1,353.1	1,298.3	1,262.8	1,244.3
무형자산	1,129.4	1,189.4	1,070.9	974.8	896.8
기타비유동자산	681.3	647.5	647.5	647.5	647.4
<b>자산총계</b>	8,328.0	10,770.7	12,018.1	12,727.0	13,857.4
<b>유동부채</b>	3,397.4	5,669.3	6,348.7	6,471.1	6,707.8
매입채무 및 기타채무	1,715.6	2,846.2	3,341.2	3,463.8	3,700.5
단기금융부채	1,313.0	2,394.7	2,579.0	2,578.8	2,578.8
기타유동부채	368.8	428.4	428.5	428.5	428.5
<b>비유동부채</b>	1,769.8	1,589.3	1,589.3	1,589.3	1,589.3
장기금융부채	1,652.7	1,483.7	1,483.7	1,483.7	1,483.7
기타비유동부채	117.1	105.6	105.6	105.6	105.6
<b>부채총계</b>	5,167.2	7,258.6	7,938.0	8,060.4	8,297.1
<b>자자지분</b>	3,158.1	3,486.4	4,023.7	4,578.5	5,425.2
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	558.0	558.2	558.2	558.2	558.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-25.0	18.8	70.7	122.7	174.7
이익잉여금	2,008.2	2,292.5	2,777.8	3,280.7	4,075.4
<b>비지배지분</b>	2.8	25.7	56.5	88.1	135.2
<b>자본총계</b>	3,160.9	3,512.1	4,080.1	4,666.7	5,560.4

## Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 현재 '포스코인터내셔널(047050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

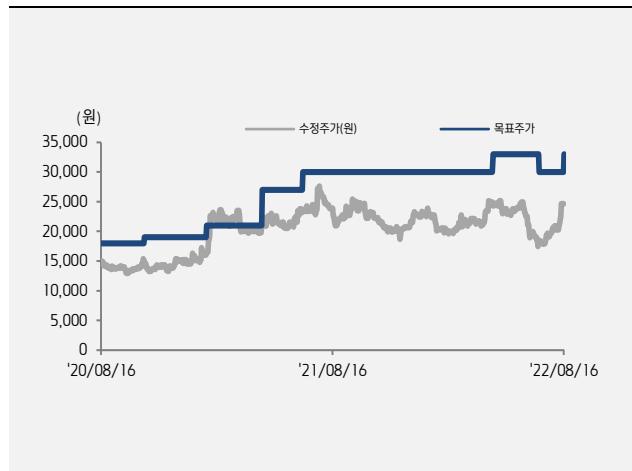
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		乖리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비		
포스코 인터내셔널 (047050)	2020-10-23	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	-23.07	-9.47	
	2021-01-29	Buy(Maintain)	21,000원	6개월	0.67	12.38	
	2021-04-27	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-19.33	-12.04	
	2021-06-30	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-20.65	-8.00	
	2021-10-08	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-21.25	-8.00	
	2021-10-26	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-24.20	-8.00	
	2021-12-13	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-24.40	-8.00	
	2022-01-27	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-30.18	-24.33	
	2022-04-14	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-28.69	-16.17	
	2022-04-26	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-31.10	-23.79	
	2022-07-08	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-38.58	-34.50	
	2022-07-22	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-34.22	-17.83	
	2022-08-16	Buy(Maintain)	33,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

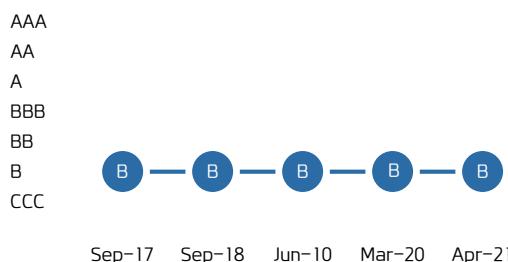
기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2021/07/01~2022/06/30)

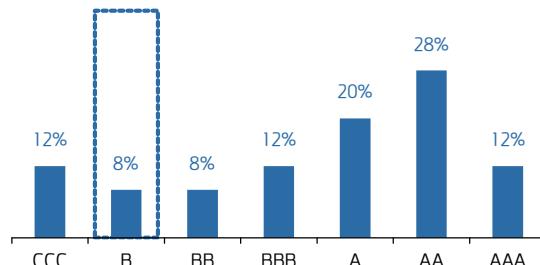
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI Index 내 상사 기업 25개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.4	5.1		
<b>환경</b>	5.0	4.3	33.0%	▲0.1
친환경 기술 관련 기회	4.7	4.6	20.0%	
생물다양성과 토지이용	5.4	2.8	13.0%	▲0.1
<b>사회</b>	5.8	6.3	20.0%	
보건과 안전	5.8	6.8	20.0%	
<b>지배구조</b>	3.5	4.8	47.0%	▲0.7
기업 지배구조	4.3	5.4		▲0.9
기업 활동	4.8	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 1월	2011년 이후 인도네시아 서파푸아에서 펄유 생산에 대해 비판
21년 8월	미얀마: 토지 탈취와 생계에 미치는 영향에 대해 지역 사회가 항의
21년 6월	미얀마, Shwe Gas Project: NGO는 인권 유린에 연루된 것으로 알려진 군부 관리 회사와의 합작 사업의 중단을 촉구

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (상사)	생물다양성과 토지이용	친환경 기술 관련 기회	보건과 안전	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
ITOCHU Corporation	N/A	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
Mitsubishi Corporation	N/A	● ● ● ●	● ●	● ●	● ● ● ●	N/A	▲
REECE LIMITED	N/A	●	● ●	● ● ●	● ●	N/A	◀▶
IMCD N.V.	N/A	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	N/A	▲
INDUSTRIES TOROMONT LTEE	N/A	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	N/A	◀▶
포스코인터내셔널	●	● ● ●	●	●	●	B	◀▶

4 분위 등급 : 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▲▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치