Results Comment

포스코 인터내셔널 (047050)

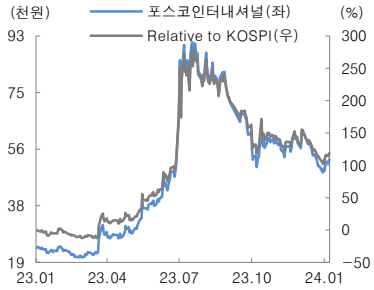
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY
	매수, 유지
6개월 목표주가	72,000
	유지
현재주가 (24.01.31)	52,600
	유통업종

KOSPI	2497.09
시가총액	9,254십억원
시가총액비중	0.48%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 20,650원
120일 평균거래대금	1,528억원
외국인지분율	6.59%
주요주주	포스코홀딩스 외 3 인 70.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.7	5.0	-41.6	124.3
상대수익률	-10.4	-4.2	-38.5	117.8



실적 성장과 주주환원의 선순환 기대

- 연결 영업이익 2,146억원(+27.1% yoy) 기록. 시장 컨센서스 하회
- [철강] 수요 둔화, 원자재 가격 하락 / [에너지] E&P 부진에도 LNG, 발전 방어
- '24년 에너지사업 투자 본격화. 주주친화정책 발표로 기업가치 상승 기대

투자의견 매수, 목표주가 72,000원 유지

목표주가는 2025E EPS 4,787원에 타깃 PER 15.0배 적용. 실적 점프업이 가능한 '25년 예상 순이익을 기반으로 LNG, 2차전지소재, 구동모터코어 등 시장성 높은 신사업 가치를 반영하여 일본 종합상사 평균 PER 대비 밸류에이션 프리미엄 부여

4Q23 Review 나쁘지 않은 마무리

4Q23 연결 기준 매출액 7.9조원(-0.7% yoy), 영업이익 2,146억원(+27.1% yoy), OPM 2.7%(+0.6%p yoy) 기록. 잠정치는 당사 추정치 부합, 컨센서스 하회

[글로벌] 영업이익 791억원(+0.5% yoy) 기록. 철강 수요산업 경기 둔화로 인해 철강부문 매출 규모와 수익성이 모두 하락. 더불어 유연탄 가격 약세로 인해 나라브리 광산 역시 수익성이 부진했음. 구동모터코어 판매량이 전분기 대비 상승할 것으로 예상됐으나 물량 인도가 지연되면서 43만대(3Q23 49만대)에 그친 것으로 파악

[에너지] 영업이익 1,355억원(+3.1% yoy) 기록. E&P 실적은 미얀마가스전 CR 하락, 호주 세넥스 연말 비용 증가로 인해 전년동기와 비교해도 -33% 하락하며 부진했으나, 이외 LNG, 발전 등의 실적이 견조한 모습을 보이며 수익성 방어에 성공

실적 성장과 주주환원의 선순환 기대

'24년은 친환경 사업으로의 융합과 확장을 기치로 하는 대규모 투자가 예고된 한 해. 에너지사업 투자비로 1조 293억원(+91% yoy)을 배정하여 미얀마가스전 3·4단계 개발, 호주 세넥스 증산, LNG터미널(수출/수입) 등 에너지 밸류체인 확장을 추진

중기 3개년(FY23~25) 주주친화정책을 발표. 연결 지배순이익 25% 배당, '24년 중간배당 도입 검토, 기말배당기준일 시점 변경 등 배당정책과 함께 적극적 시장소통, ESG 경쟁력 강화 등이 주요 골자. 실적 성장과 주주환원의 선순환을 기대

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23					1Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,966	8,046	7,899	7,909	-0.7	-1.7	8,418	8,686	4.6	9.8
영업이익	169	312	222	215	27.1	-31.1	259	236	-15.7	9.8
순이익	91	201	83	69	-24.4	-65.7	139	154	-14.8	123.8

자료: 포스코인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	33,949	37,990	33,133	35,809	38,786
영업이익	585	903	1,163	1,122	1,379
세전순이익	489	742	915	941	1,159
총당기순이익	356	605	680	685	842
지배지분순이익	361	590	674	674	826
EPS	2,924	4,780	3,834	3,829	4,697
PER	7.7	4.7	16.3	13.4	10.9
BPS	28,259	32,283	34,896	37,245	40,491
PBR	0.8	0.7	1.5	1.4	1.3
ROE	10.9	15.8	13.3	10.6	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	33,123	34,798	33,133	35,809	0.0	2.9
판매비와 관리비	679	718	679	739	0.0	2.9
영업이익	1,170	1,130	1,163	1,122	-0.6	-0.7
영업이익률	3.5	3.2	3.5	3.1	0.0	-0.1
영업외손익	-248	-273	-248	-181	적자유지	적자유지
세전순이익	922	857	915	941	-0.8	9.8
지배지분순이익	688	642	674	674	-2.1	5.0
순이익률	2.1	1.8	2.1	1.9	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	3,917	3,648	3,834	3,829	-2.1	5.0

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

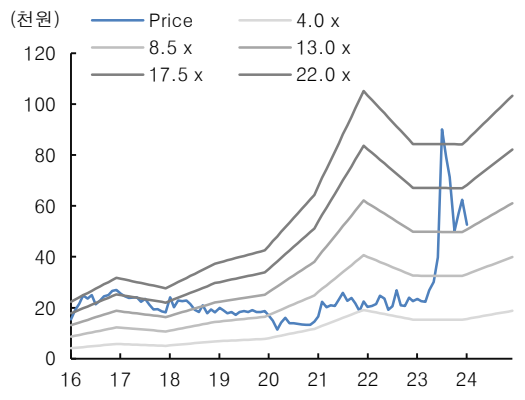
표 1. 포스코인터내셔널 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	4,787	포스코인터내셔널 2025E EPS
Target PER	15.0	최근 10년내 PER 고점 수준. 일본상사 평균 대비 프리미엄 부여. LNG, 2차전지소재, 구동모터코어 등 시장성 높은 신사업 가치 반영
적정주가	71,806	EPS * Target PER
목표주가	72,000	71,806≒72,000
현재주가	52,600	2024.01.31 기준
현재 PER	12.3	2024.01.31 기준
상승여력(%)	36.9	

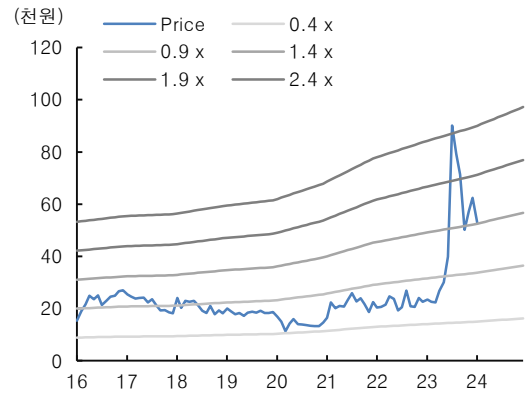
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 포스코인터내셔널 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 포스코인터내셔널 12MF PBR 밴드



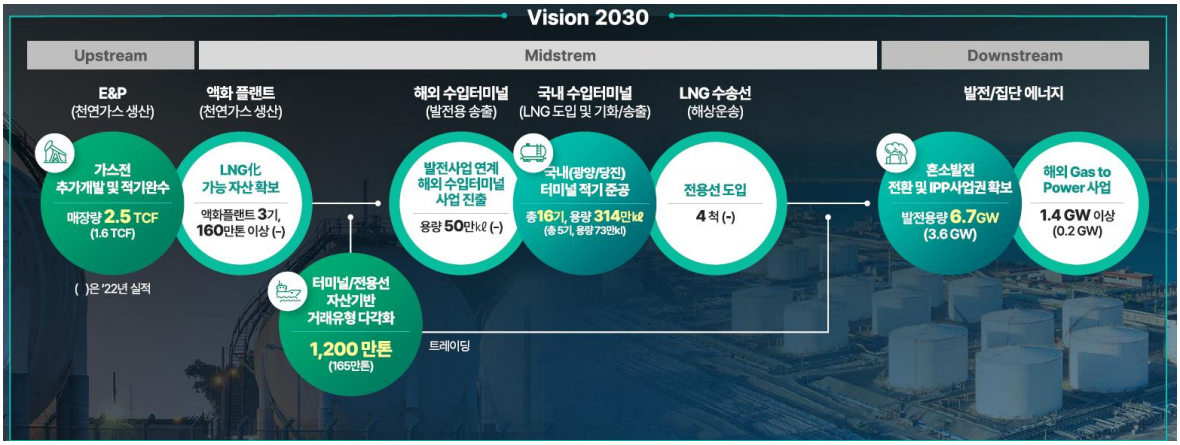
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. 포스코인터내셔널 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E
매출액	**(십억원)**	**8,307**	**8,865**	**8,046**	**7,915**	**8,686**	**8,737**	**9,288**	**9,098**	**33,133**	**35,809**
YoY	(%)	-22.7%	-24.5%	-20.3%	-13.1%	4.6%	-1.4%	15.4%	14.9%	-20.5%	8.1%
QoQ	(%)	-8.8%	6.7%	-9.2%	-1.6%	9.7%	0.6%	6.3%	-2.0%		
에너지	(십억원)	1,287	981	892	1,191	1,137	1,102	1,399	1,489	4,351	5,128
E&P	(십억원)	206	236	201	191	164	260	232	211	833	866
LNG 사업	(십억원)	98	112	89	211	127	135	191	216	510	669
발전	(십억원)	920	545	575	558	738	590	852	913	2,597	3,094
기타	(십억원)	76	91	35	118	84	86	85	98	319	352
연결조정	(십억원)	-12	-2	-9	114	23	32	40	52	92	147
글로벌 사업	(십억원)	7,020	7,884	7,154	6,724	7,549	7,635	7,889	7,608	28,782	30,681
철강	(십억원)	4,849	5,909	5,183	4,998	5,452	5,657	5,607	5,300	20,939	22,015
식량소재	(십억원)	1,212	1,016	863	998	1,034	992	988	1,022	4,090	4,036
모빌리티솔루션	(십억원)	380	423	384	359	488	497	761	776	1,547	2,522
무역법인	(십억원)	2,723	3,224	2,956	2,827	2,892	2,859	2,876	2,867	11,731	11,494
기타 투자	(십억원)	159	139	161	152	156	154	155	155	611	621
연결조정	(십억원)	-2,304	-2,827	-2,394	-2,611	-2,503	-2,557	-2,530	-2,543	-10,136	-10,132
영업이익		**280**	**357**	**310**	**215**	**236**	**262**	**343**	**282**	**1,161**	**1,122**
YoY	(%)	-16.5%	3.2%	9.5%	2.1%	-15.7%	-26.8%	10.9%	31.2%	-1.1%	-3.4%
QoQ	(%)	33.1%	27.8%	-13.4%	-30.7%	9.8%	11.0%	31.2%	-17.9%		
OPM	(%)	3.4%	4.0%	3.8%	2.7%	2.7%	3.0%	3.7%	3.1%	3.5%	3.1%
에너지	(십억원)	143	208	185	136	126	161	233	171	671	690
E&P	(십억원)	71	117	118	57	52	108	126	68	363	354
LNG 사업	(십억원)	7	10	10	24	12	14	20	22	51	69
발전	(십억원)	54	46	52	52	51	27	76	67	203	221
기타	(십억원)	10	28	5	16	11	11	11	13	60	46
연결조정	(십억원)	0	7	0	-12	0	0	0	0	-6	0
글로벌 사업	(십억원)	137	149	125	79	110	101	110	111	490	432
철강	(십억원)	86	121	86	63	65	59	64	58	357	246
식량소재	(십억원)	27	21	17	-1	30	24	22	21	63	96
모빌리티솔루션	(십억원)	-11	-9	-11	-10	-9	-4	2	10	-40	-1
무역법인	(십억원)	31	37	31	22	21	18	20	19	120	77
기타 투자	(십억원)	15	-11	15	7	11	9	10	9	26	39
연결조정	(십억원)	-12	-9	-14	-2	-8	-5	-7	-6	-37	-26
세전이익	**(십억원)**	**235**	**313**	**261**	**105**	**212**	**232**	**298**	**200**	**915**	**941**
당기순이익	**(십억원)**	**191**	**221**	**195**	**73**	**157**	**167**	**217**	**144**	**680**	**685**
지배순이익	**(십억원)**	**181**	**224**	**201**	**69**	**154**	**166**	**213**	**141**	**674**	**674**

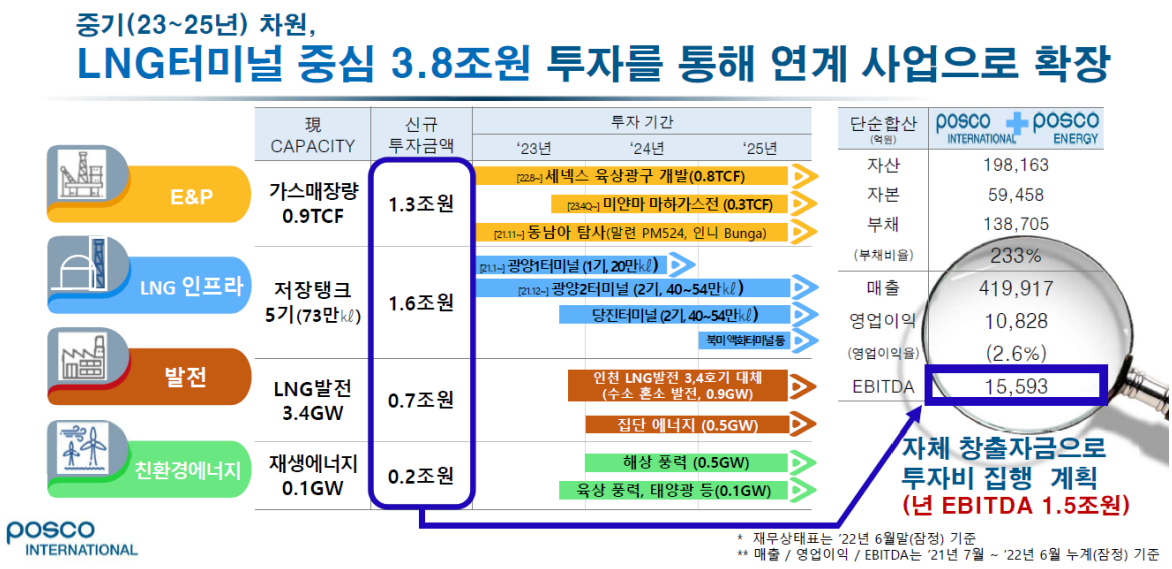
자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 3. **포스코인터내셔널 Vision 2030 – LNG, 모빌리티, 식량**



자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 4. 포스코인터내셔널 에너지 분야 중기 투자계획



자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 5. 포스코인터내셔널 에너지 분야 투자 진행상황

SENEX

증산 진행 현황

- 개요 : 세넥스 가스생산 3배 증산(20PJ* → 60PJ) 목표로
  추가생산정 시추 및 가스처리시설 설치
- 현황 : **'23.2월 아틀라스 추가 생산정 시추 착공하여 4공 완료('23. 3월),**
  연내 30공 추가 완료 및 '23. 하반기 가스처리시설 착공 예정
- 계획 : '25년말 가스 60PJ 증산체제 구축 완료

* PJ (Peta-Joule, 국제에너지 측정단위) : 1PJ = 약 0.9478Bcf ≒ 19,459톤(LNG)

그린수소 생산 실증사업 진행현황

- 배경 : 태양광~수전해 통합 소규모 실증사업으로
  그룹사 최초 그린수소 생산 추진('24.3월)
- 현황 : **'23.3 그린수소 실증사업 JV 계약체결**
  (CS에너지(퀸즈랜드 주정부 소유 발전사) 75%, Senex25%)
- 계획 : **'24.3 그린수소 생산개시 예정**

미얀마 가스전

미얀마가스전 개발 3단계 EPCIC* 적기 수행

- 개요: 미얀마가스전 추가 생산성 확보 위한 가스승압플랫폼 설치
- **효과: 추가 가스 회수 통한 안정적 가스판매 지속**
- EPCIC 공사 진행 현황

수행사	현대중공업㈜
공사기간	'21.2 ~ '24.4 (38개월)
주요일정	'21.1Q : EPCIC 작업 개시 '23.2Q : 자켓/파일 설치 '23.4Q : 탑사이드/브릿지 설치 '24.2Q : 플랫폼 가동 개시

- **진행 경과 : EPCIC 공정률 79.26% 달성 ('23.1Q)**
  · 미얀마 해상: 자켓(설비 지지구조물) 설치 진행 중(~'23.4)
  기존 생산설비 연결 위한 1차 수정공사 진행 중(~'23.6)
  . 울산 야드: 탑사이드 제작 진행 중 (~'23.11중 Sail Away 예정)

* EPCIC : Engineering, Procurement, Construction, Installation & Commissioning

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

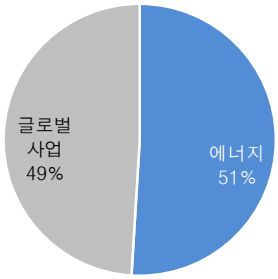
- 1967년 대우실업으로 창립되어 대우그룹의 핵심 계열사 역할을 수행. 그룹 구조조정 과정에서 분할된 이후 2010년 포스코그룹으로 편입
- 글로벌 사업(트레이딩)과 에너지 사업을 주로 영위하고 있으며, 2023년 포스코에너지 합병을 통해 에너지 밸류체인 수직계열화를 추진 중
- 자산 17조 3,008억원, 부채 10조 7,151억원, 자본 6조 5,856억원
- 발행주식 수: 175,922,788주 / 자기주식수: 5,769,021주

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, 2023년 9월 기준
자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

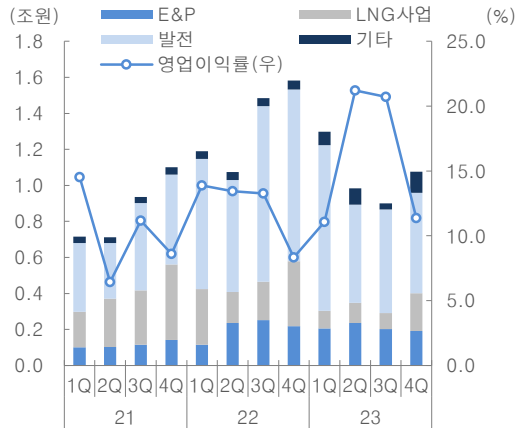
영업이익 비중 추이



자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

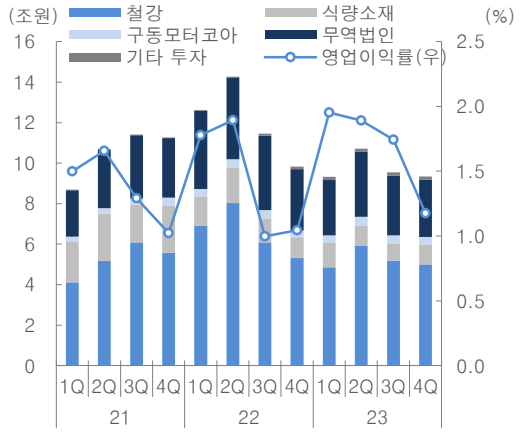
2. Earnings Driver

에너지 사업 매출액 및 영업이익률 추이



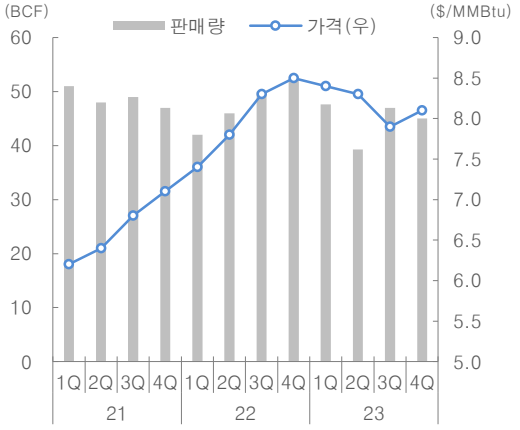
자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

글로벌 사업 매출액 및 영업이익률 추이



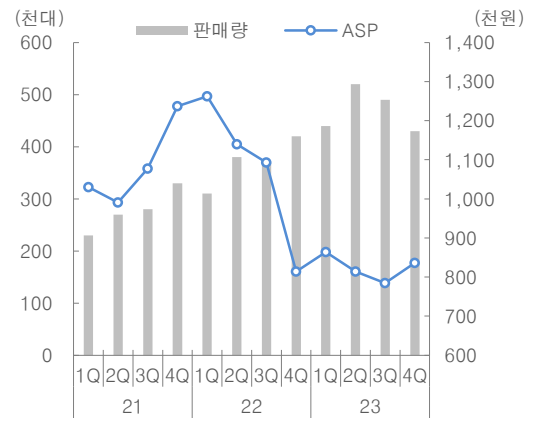
자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

미얀마 가스전 판매량 및 가격



자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

구동모터코아 판매량 및 평균 판매가격



자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	33,949	37,990	33,133	35,809	38,786
매출원가	32,814	36,422	31,291	33,948	36,605
매출총이익	1,135	1,568	1,842	1,861	2,181
판매비와관리비	549	665	679	739	802
영업이익	585	903	1,163	1,122	1,379
영업이익률	1.7	2.4	3.5	3.1	3.6
EBITDA	929	1,303	1,863	1,965	2,349
영업외손익	-97	-160	-248	-181	-220
관계기업손익	60	75	95	92	92
금융수익	1,244	2,405	1,421	1,435	1,367
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,319	-2,572	-1,687	-1,602	-1,589
외환관련손실	582	1,494	1,227	1,227	1,227
기타	-81	-69	-78	-106	-90
법인세비용차감전순손익	489	742	915	941	1,159
법인세비용	-132	-137	-234	-256	-317
계속사업순손익	356	605	680	685	842
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	356	605	680	685	842
당기순이익률	1.1	1.6	2.1	1.9	2.2
비지배지분순이익	-4	15	7	12	16
지배지분순이익	361	590	674	674	826
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-1	0	0	0
포괄순이익	408	598	681	685	842
비지배지분포괄이익	-4	-14	7	12	16
지배지분포괄이익	413	612	675	673	826

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,155	7,319	8,546	8,531	8,840
현금및현금성자산	521	1,298	2,234	1,937	1,806
매출채권 및 기타채권	4,246	3,730	4,324	4,518	4,848
재고자산	1,904	1,758	1,533	1,657	1,795
기타유동자산	484	534	454	419	392
비유동자산	3,616	5,197	8,832	10,038	11,126
유형자산	1,353	1,561	4,092	4,585	5,017
관계기업투자금	360	434	1,013	1,013	1,013
기타비유동자산	1,903	3,202	3,727	4,440	5,097
자산총계	10,771	12,516	17,378	18,570	19,966
유동부채	5,669	5,487	6,593	7,072	7,583
매입채무 및 기타채무	2,846	2,620	3,098	3,303	3,533
차입금	1,544	1,875	2,357	2,557	2,757
유동성채무	851	589	736	810	891
기타유동부채	429	403	402	402	403
비유동부채	1,589	2,631	4,011	4,262	4,517
차입금	1,390	2,156	3,262	3,462	3,662
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	200	475	749	799	855
부채총계	7,259	8,118	10,604	11,334	12,100
지배지분	3,486	3,983	6,134	6,552	7,123
자본금	617	617	880	880	880
자본잉여금	558	541	1,815	1,815	1,815
이익잉여금	2,293	2,808	3,359	3,777	4,348
기타자본변동	19	17	81	81	81
비지배지분	26	415	640	683	743
자본총계	3,512	4,398	6,773	7,235	7,866
순차입금	3,178	3,295	4,146	4,958	5,604

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,924	4,780	3,834	3,829	4,697
PER	7.7	4.7	16.3	13.4	10.9
BPS	28,259	32,283	34,896	37,245	40,491
PBR	0.8	0.7	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	7,532	10,562	10,599	11,170	13,353
EV/EBITDA	6.4	5.0	7.5	7.6	6.6
SPS	275,168	307,919	188,492	203,550	220,474
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2
CFPS	7,999	10,420	10,177	11,160	13,141
DPS	800	1,000	1,500	1,500	1,500

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-510	1,233	1,631	1,575	1,752
당기순이익	356	605	680	685	842
비현금항목의 가감	630	681	1,108	1,278	1,470
감가상각비	344	401	700	843	970
외환손익	28	32	11	11	11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	259	248	397	423	488
자산부채의 증감	-1,365	266	239	35	-72
기타현금흐름	-131	-318	-397	-423	-488
투자활동 현금흐름	-352	-1,466	-4,736	-2,703	-2,715
투자자산	17	1	-581	-4	-7
유형자산	-152	-253	-2,958	-991	-991
기타	-217	-1,213	-1,197	-1,708	-1,716
재무활동 현금흐름	693	979	2,187	531	539
단기차입금	993	481	481	200	200
사채	436	606	606	100	100
장기차입금	434	633	500	100	100
유상증자	0	0	263	0	0
현금배당	-86	-102	-123	-255	-255
기타	-1,084	-640	460	387	394
현금의 증감	-158	777	936	-297	-132
기초 현금	679	521	1,298	2,234	1,937
기말 현금	521	1,298	2,234	1,937	1,806
NOPLAT	427	736	865	817	1,002
FCF	304	505	-1,902	-340	-28

재무비율 (단위: 원 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	58.1	11.9	-12.8	8.1	8.3
영업이익 증가율	23.4	54.2	28.9	-3.5	22.9
순이익 증가율	55.3	69.7	12.5	0.7	22.9
수익성					
ROIC	8.3	11.6	10.7	8.2	9.0
ROA	6.1	7.8	7.8	6.2	7.2
ROE	10.9	15.8	13.3	10.6	12.1
안정성					
부채비율	206.7	184.6	156.6	156.6	153.8
순차입금비율	90.5	74.9	61.2	68.5	71.2
이자보상배율	7.1	6.2	5.9	5.7	7.0

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

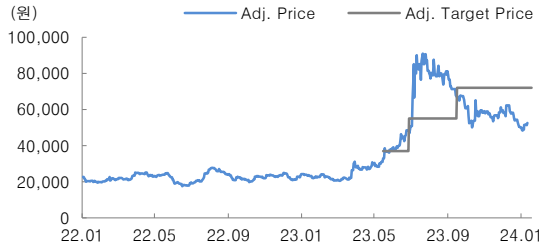
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

포스코인터내셔널(047050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.01	24.01.04	23.10.25	23.10.06	23.07.18	23.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	72,000	72,000	72,000	55,000	37,000
괴리율(평균,%)		(20.64)	(18.46)	(10.95)	42.09	9.33
괴리율(최대/최소,%)		(5.69)	(5.69)	(5.69)	65.45	31.49
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240129)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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