

포스코인터내셔널 (047050)

합병 이후 최대 수익성 달성

투자의견

BUY(유지)

목표주가

88,000 원(유지)

현재주가

53,000 원(10/30)

시가총액

9,324(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 투자의견 BUY, 목표주가 88,000원 유지. 3Q24 매출액 8.4조원(+1%qoq, +4%yoy), 영업이익 3,572억원(+2%qoq, +15%yoy)으로 영업이익 컨센서스를 상회하는 호실적 기록. 미얀마 가스전 유지보수로 인한 물량 감소에도 2Q 비용회수 비율 조정, 세넥스 가스전 물량 증가, 폭염으로 인한 발전업 호조, 터미널 총괄원가 정산, 철강 트레이딩 포스코向 물량 증가(정기보수 기저)로 증익 지속. 합병 이후 3%를 상회하는 수익성이 유지되고 있으며, 미얀마 가스전 추가 투자 완료 이후 철강 시황 부진, 해외 법인 지정학 이슈(미얀마, 우크라이나)에도 영업이익률 4.3% 기록하며 전통 상사에서 에너지 회사로 전환 완료
- 4Q24 매출액 9.6조원(+15%qoq, +22%yoy), 영업이익 3,010억원(-16%qoq, +40%yoy)으로 실적 증가 지속 전망. 미얀마 가스전 Take or pay 물량 증가, 구동모터코아 일회성 기저 효과로 발전업 비수기 실적 변동성을 완화할 전망. 12월 밸류업 계획, 대왕고래 시추 사업 참여 가능성 등 긍정적인 이벤트도 풍부해 편안한 투자처로 추천

주가(원,10/30)	53,000
시가총액(십억원)	9,324

발행주식수	175,923천주
52주 최고가	72,800원
최저가	41,550원
52주 일간 Beta	1.89
60일 일평균거래대금	427억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률(2024F)	1.9%

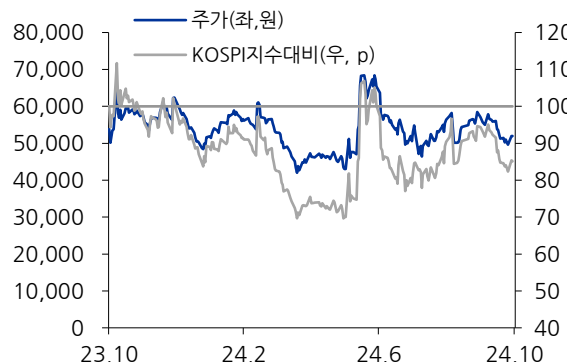
주주구성	
포스코홀딩스 (외 4인)	70.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-7.2	18.1	-13.9
절대기준	-7.2	14.5	-1.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	88,000	88,000	-
영업이익(24)	1,273	1,215	▲
영업이익(25)	1,354	1,437	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	33,133	34,033	37,391	37,877
영업이익	1,163	1,273	1,354	1,250
세전손익	915	992	1,062	927
당기순이익	680	758	811	718
EPS(원)	3,831	4,179	4,387	3,805
증감률(%)	-19.9	9.1	5.0	-13.3
PER(배)	16.3	12.7	12.1	13.9
ROE(%)	13.4	11.6	11.3	9.1
PBR(배)	1.8	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	9.4	6.7	6.6	6.7

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 미얀마 판매량 감소 원인

- 미얀마 내수발전소 유지보수에 따른 판매감소 영향
- 4Q에 회복 가능할 것이라 판단

Q. 구동모터코아 매출하락에도 재고평가손 제외 영업이익 흑자전환한 이유

- 올해 초~2Q까지 진행한 불량률 개선 작업이 3Q에 효과 나타나며 수익성에 기여

Q. 호주 천연가스 수급

- 호주 동부에는 LNG 수입가능한 터미널이 없어 동부 수요는 자체생산 가스로 충당 필요
- 공급이 빠르게 성장하지 않고 있어 초과수요가 나타나는 것

Q. 마헨게 흑연 광산

- 12월 착공 예정
- 2H26 상업생산 개시 계획
- '27년부터는 램프업 완료 후 생산량 3만톤 달성 계획
- 향후 흑연 평균단가 700달러 및 두 자릿수의 이익률 전망

Q. 터미널 정산금

- 1탱크와 2탱크는 총괄원가 방식의 이용료 부과
- 포스코와 SK E&S가 사용 중, 전년 대비 20만톤 더 사용하며 추가 정산
- 업체별 정확한 실적정산금 규모는 언급 어려움
- SK E&S의 경우, 탕구에서 불가항력 선언하며 계획이 낮게 잡혀 있었는데, 실제 물량 정산
- 작년에는 4Q에 정산금 실적에 잡혔어서 3Q 기저 낮았음

Q. 발전 이익률 상승 원인

- 하절기 이후 폭염으로 SMP 상승 → LNG 복합발전소 가동률 상승

Q. 주주환원

- 연초에 소통 당시 배당성향 약 25% (3년 중기계획)
- 최근 상장사 배당성향 상승 추세로, 이에 맞춰 배당성향 올리는 방안 검토 중

Q. 투자비 조정 계획

- 비핵심자산 매각, 투자집행 축소 관련 내용 검토 중
- 12월에 밸류업 프로그램의 일환으로 발표 계획

Q. 무역법인 투자법인 호실적 원인, 전망

- 우크라이나, 미얀마 등지의 지정학 이슈로 실적이 좋지 않았으나, 인니 팜법인의 호실적이 견인
- 향후 인니 팜, 멕시코 모터코아 등 대형 법인이 실적을 견인할 전망

Q. 실적 가이드스

- 3Q 누계 영업이익 9,700억원 ↑. 연간 컨센서스 80% 이상 달성 완료
- 4Q 통상적으로 매출액, 이익률 상대적으로 낮으므로 고려 필요

Q. 흑연 오프테이크 물량 > 지분율 근거

- Large Flake(6만톤) 대비 Fine Flake(3만톤)은 저가
- 배터리용이 아니면 판매가 어려워 오프테이크에 문제 없음

Q. LNG 가격 안정화 영향

- 당사 조달물량은 2 가지로 구분
 - ①가스공사 장기계약물량(5~9 호기)
 - ②스팟 조달(3~4 호기)
- 2020 년대 후반 가격 안정화 시에도 KOGAS 장기계약물량과 스팟선물가는 간격 유지 전망
- 구매포트폴리오를 헨리허브 장기 + 유가 중장기 + JKM 현물로 구축 예정

Q. 미국 LNG 수출량 증가 영향

- 당사는 PNG 로 공급하고(미얀마/호주), 장기계약으로 가격 결정되어 있음
- 호주는 장기적으로 공급이 부족해 가격 우상향 전망
- 업스트림 수익성 안정적일 것이라 전망
- 미국 LNG 수출량 증가에 따른 Feed gas 부족으로 상류자산 가격 상승 전망

Q. 미얀마/호주 가스가격 결정방식

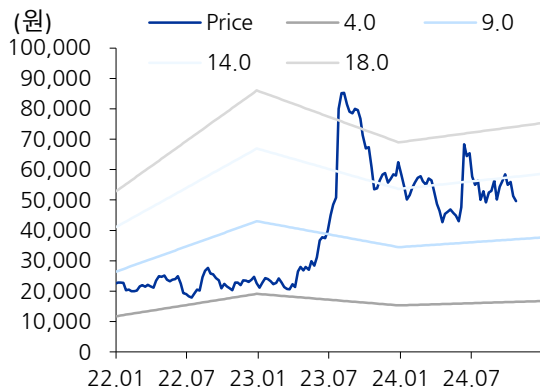
- 미얀마: 50%가 유가연동(6 개월 후행), 나머지 50%는 CPI 연동
- 호주: 내수(약 67%)는 고정가격제+CPI 연동, 액화터미널(나머지 33%)은 유가+CPI 연동

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	35,906	39,651	34,033	37,391	(5.2)	(5.7)
영업이익	1,215	1,437	1,273	1,354	4.8	(5.8)
영업이익률(%)	3.4	3.6	3.7	3.6	0.4	(0.0)
EBITDA	2,076	2,368	2,134	2,285	2.8	(3.5)
EBITDA 이익률(%)	5.8	6.0	6.3	6.1	0.5	0.1
순이익	701	876	758	811	8.1	(7.4)

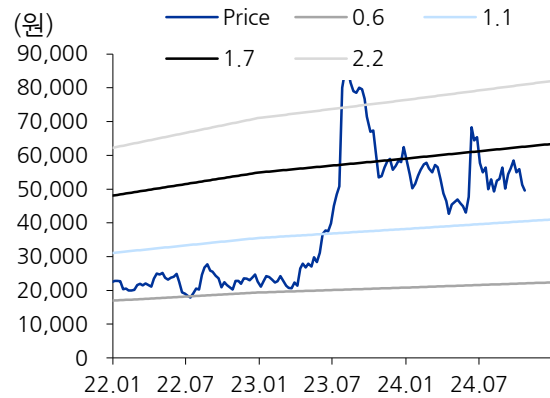
자료: 유진투자증권

도표 2. PER Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 4. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	8,307	8,871	8,046	7,909	7,761	8,282	8,356	9,634	33,133	34,033	37,391
에너지	1,287	981	892	1,191	976	1,108	1,106	782	4,351	3,972	4,815
상사/기타	7,020	7,890	7,154	6,718	6,784	7,175	7,250	8,852	28,782	30,061	32,576
영업이익	280	357	312	215	265	350	357	301	1,163	1,273	1,354
에너지	143	208	187	136	139	200	195	146	673	680	854
상사/기타	149	149	125	79	127	148	163	155	502	592	500
순이익	191	221	195	73	183	190	238	148	680	758	811
OPM(%)	3.4	4.0	3.9	2.7	3.4	4.2	4.3	3.1	3.5	3.7	3.6
에너지	11.1	21.2	21.0	11.4	14.2	18.0	17.6	18.7	15.5	17.1	17.7
상사/기타	2.1	1.9	1.7	1.2	1.9	2.1	2.2	1.7	1.7	2.0	1.5

자료: 포스코인터내셔널, 유진투자증권

포스코인터내셔널(047050.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	12,516	16,618	16,972	17,985	18,751
유동자산	7,319	8,077	7,775	7,989	8,201
현금성자산	1,492	1,318	1,180	1,140	1,116
매출채권	3,730	4,432	4,276	4,792	4,951
재고자산	1,758	1,959	1,947	2,182	2,255
비유동자산	5,197	8,540	9,197	9,995	10,550
투자자산	1,400	2,504	2,572	2,825	2,862
유형자산	1,561	3,705	4,369	4,984	5,566
기타	2,236	2,332	2,256	2,186	2,122
부채총계	8,118	9,993	9,897	10,314	10,587
유동부채	5,487	6,275	6,177	6,542	6,657
매입채무	2,620	3,096	2,994	3,356	3,467
유동성이자부채	2,522	2,826	2,826	2,826	2,826
기타	345	353	356	360	364
비유동부채	2,631	3,718	3,720	3,772	3,930
비유동이자부채	2,400	3,435	3,435	3,485	3,640
기타	231	282	285	287	290
자본총계	4,398	6,625	7,075	7,671	8,164
지배지분	3,983	6,103	6,554	7,149	7,643
자본금	617	880	880	880	880
자본잉여금	541	1,826	1,826	1,826	1,826
이익잉여금	2,808	3,337	3,902	4,498	4,991
기타	17	61	(54)	(54)	(54)
비지배지분	415	522	522	522	522
자본총계	4,398	6,625	7,075	7,671	8,164
총차입금	4,922	6,261	6,261	6,311	6,466
순차입금	3,430	4,944	5,081	5,671	5,851

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	1,552	1,483	1,509	1,165	1,527
당기순이익	605	680	758	811	718
자산상각비	401	538	861	931	998
기타비현금성손익	(364)	159	(2,128)	(2,183)	(2,109)
운전자본증감	266	(286)	66	(390)	(120)
매출채권감소(증가)	470	(214)	157	(516)	(159)
재고자산감소(증가)	174	91	12	(235)	(73)
매입채무증가(감소)	(445)	10	(102)	361	112
기타	67	(174)	(0)	(0)	(0)
투자현금	(1,466)	(27)	(1,476)	(1,580)	(1,530)
단기투자자산감소	(100)	28	0	0	0
장기투자증권감소	0	3	(27)	(104)	(14)
설비투자	(263)	(462)	(1,180)	(1,204)	(1,240)
유형자산처분	9	10	0	0	0
무형자산처분	(368)	(264)	(269)	(272)	(276)
재무현금	979	(1,225)	(170)	(126)	(21)
차입금증가	674	(964)	0	50	155
자본증가	(102)	(140)	(170)	(176)	(176)
배당금지급	(102)	(140)	170	176	176
현금 증감	777	(161)	(137)	(540)	(24)
기초현금	521	1,298	1,137	999	459
기말현금	1,298	1,137	999	459	435
Gross Cash flow	1,286	1,769	1,443	1,555	1,647
Gross Investment	1,100	341	1,410	1,970	1,650
Free Cash Flow	186	1,428	33	(414)	(3)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	37,990	33,133	34,033	37,391	37,877
증가율(%)	11.9	(12.8)	2.7	9.9	1.3
매출원가	36,422	31,293	32,039	35,295	35,870
매출총이익	1,568	1,840	1,994	2,096	2,007
판매 및 일반관리비	665	676	721	742	757
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	903	1,163	1,273	1,354	1,250
증가율(%)	54.2	28.9	9.5	6.3	(7.7)
EBITDA	1,303	1,701	2,134	2,285	2,248
증가율(%)	40.2	30.5	25.5	7.1	(1.6)
영업외손익	(160)	(248)	(282)	(292)	(324)
이자수익	35	62	28	31	31
이자비용	146	282	145	176	209
자본법손익	9	1	1	1	1
기타영업손익	(58)	(29)	(165)	(148)	(147)
세전순이익	742	915	992	1,062	927
증가율(%)	51.9	23.2	8.4	7.1	(12.7)
법인세비용	137	234	234	251	208
당기순이익	605	680	758	811	718
증가율(%)	69.7	12.5	11.3	7.1	(11.5)
지배주주지분	590	674	735	772	669
증가율(%)	63.5	14.3	9.1	5.0	(13.3)
비지배지분	15	7	22	40	49
EPS(원)	4,780	3,831	4,179	4,387	3,805
증가율(%)	63.5	(19.9)	9.1	5.0	(13.3)
수경EPS(원)	4,780	3,831	4,179	4,387	3,805
증가율(%)	63.5	(19.9)	9.1	5.0	(13.3)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,780	3,831	4,179	4,387	3,805
BPS	32,283	34,693	37,252	40,639	43,444
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배, %)					
PER	4.7	16.3	12.7	12.1	13.9
PBR	0.7	1.8	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.8	9.4	6.7	6.6	6.7
배당수익률	4.4	1.6	1.9	1.9	1.9
PCR	2.2	6.2	6.5	6.0	5.7
수익성(%)					
영업이익률	2.4	3.5	3.7	3.6	3.3
EBITDA이익률	3.4	5.1	6.3	6.1	5.9
순이익률	1.6	2.1	2.2	2.2	1.9
ROE	15.8	13.4	11.6	11.3	9.1
ROIC	10.8	9.7	9.0	8.9	7.7
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	78.0	74.6	71.8	73.9	71.7
유동비율	133.4	128.7	125.9	122.1	123.2
이자보상배율	6.2	4.1	8.8	7.7	6.0
활동성(회)					
총자산회전율	3.3	2.3	2.0	2.1	2.1
매출채권회전율	9.5	8.1	7.8	8.2	7.8
재고자산회전율	20.7	17.8	17.4	18.1	17.1
매입채무회전율	13.9	11.6	11.2	11.8	11.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 조사분석담당자는 2023년 6월 22일 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 제작물로서 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: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

