MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.7.26

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 65,000원
현재주가(24/7/25)	50,600원
상승여력	28.5%

영업이익(24F,십억원)	1,212
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,077
EPS 성장률(24F,%)	16.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.2
P/E(24F,x)	11.4
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,710.65
시가총액(십억원)	8,902
발행주식수(백만주)	176
유동주식비율(%)	26.0
외국인 보유비중(%)	6.6
베타(12M) 일간수익률	1.81
52주 최저가(원)	42,000
52주 최고가(원)	91,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-22.6	3.5	-32.0
상대주가	-20.8	-5.7	-33.9

[운송플랫폼/에너지]
류제현
jay.ryu@miraeasset.com

047050 · 에너지

포스코인터내셔널

업스트림에 내린 단비

2Q24 Review: 역대 최고 마진율을 기록한 서프라이즈

포스코인터내셔널의 2Q24 매출액은 8조 2,823억원으로 감소세를(6.6% YoY) 이어갔다. 철강(-26% YoY) 및 친환경 소재(-9% YoY)의 매출액 낙폭이 커진 가운데, 에너지 내 미얀마 가스전(13% YoY), 발전(5% YoY) 등이 낙폭을 축소했다. 미얀마 가스전은 3단계 개발에 따른 판매량 증가(7.4% YoY)가 주효했다. 발전 역시 SMP 하락에도 불구하고, 이용율 개선(44.8%, +11%p YoY)을 시현하며 성장했다.

영업이익은 3,497억원(-2.1% YoY, OPM 4.2%)를 기록했다. 전년비 감소세를 이어갔으나 그 폭이 축소되며 시장 기대치(2,792억원)를 크게 상회했다. 영업이익률 4.2%는 역대 최고 수준의 마진이다. 미얀마 가스전에서의 영업이익이 1,376억원(25% YoY)으로 역대 최고치(직전 최고치 2Q19 1,243억원)를 기록했다. 일시적인 코스트리커버리 효과를 감안해도 고무적이다. 반면, 철강(432억원, -43% YoY) 및 친환경(329억원, -29% YoY)은 시황 부진과 기저효과로 인해 크게 하락했다.

해외 가스전에서의 반가운 소식

미얀마 가스전 실적이 의미를 갖는 것은 최근 추가 매장량(0.9TCF)이 확인되었다는 것이다. 초기 매장량이 4TCF였던 점을 감안하면 의미 있는 수치이다. 이에 따라 가스전 가치 상승과 함께 감가상각비 감소 효과(연간 약 500억원)를 기대할 수 있다.

기 개발중인 호주의 세넥스에서는 확장 개발 프로젝트에 관련하여 최근 호주 연방정부의 최종 승인을 획득한 바 있다. 이에 따라 공동 출자자인 핸콕과 함께 6.5억 호주달러 투자(동사의 실질투자 3.3억달러)를 결정했다. 이에 따라 세넥스에서의 생산량은 2023년 26.9PJ에서 2026년 62PJ로 증가할 전망이다.

목표주가 65,000원으로 상향 및 매수 의견 유지: 단기 모멘텀은 부재

동사에 대한 24년 및 25년 영업이익 전망치를 12.5%, 4.2% 상향조정한다. 이에 따라 목표주가 역시 60,000원에서 65,000원으로 상향 조정한다(표 1참조). 추후 미얀마 가스전 및 세넥스에서의 생산량의 지속성이 확인되면 이를 반영하여 가스전 가치 상향 여지가 존재한다. 최근 배터리 업황 부진에 따라 주가가 하락했으나, LNG밸류체인을 보유한 E&P업체로서 재부각되며 주가 반등을 기대한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	37,990	33,133	30,275	31,642	32,789
영업이익 (십억원)	903	1,163	1,212	1,232	1,195
영업이익률 (%)	2.4	3.5	4.0	3.9	3.6
순이익 (십억원)	590	674	784	842	753
EPS (원)	4,780	3,834	4,455	4,788	4,282
ROE (%)	15.8	13.4	12.2	11.9	9.8
P/E (배)	4.7	16.3	11.4	10.6	11.8
P/B (배)	0.7	1.8	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	4.4	1.6	2.0	2.0	2.0

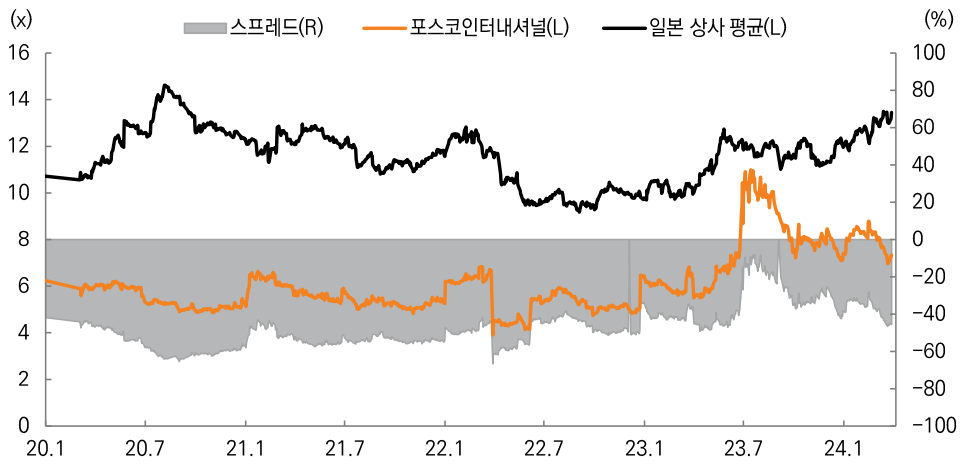
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. Valuation: Sum of the Part

항목		12M FWD	비고
영업가치	1. 글로벌 부문		
	EBITDA(십억원)	733	
	순차입금(십억원)	3,867	
	적정 EV/EBITDA(배)	11.5	일본 상사 평균 EV/EBITDA 대비 10% 할인
	2. 에너지 부문		
	자원개발 가치(십억원)	5,799	
	해외가스전(십억원)	2,704	미얀마, 호주, 인니 광구
	LNG 등 기타(십억원)	3,095	산업 평균 EV/EBTIDA 8배
	영업가치(십억원)	10,384	
자산가치	기타 투자자산		
	지분법이익 등(백만US$)	92.6	
	적정 PER(배)	12.0	상사/자원개발 평균
	적용 환율(원)	1,250	
	자산가치(십억원)	1,042	
주식수(백만주)		176	
총 합계(십억원)		11,427	
적정주가(원)		65,000	
현주가(원)		50,600	전일 종가
괴리율(%)		28.5	

자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. EV/EBITDA 비교: 일본 주요 상사업체 평균 vs. 포스코인터내셔널



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 2Q24 실적비교표 (십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	8,871	7,761	8,282	8,209	8,109	-6.6	6.7
영업이익	357	265	350	260	279	-2.1	31.8
영업이익률 (%)	4.0	3.4	4.2	3.2	3.4	0.2	0.8
세전이익	313	246	267	251	248	-14.7	8.7
순이익	224	176	190	186	174	-14.9	8.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 포스코인터내셔널, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	30,830	30,505	30,275	31,642	-1.8	3.7	2Q24 반영, 철강 부문 조정
영업이익	1,077	1,183	1,212	1,232	12.5	4.2	에너지 부문 실적 상향
세전이익	993	1,061	1,087	1,143	9.5	7.8	
순이익	723	779	784	842	8.5	8.1	
EPS (원)	4,107	4,427	4,455	4,788	8.5	8.1	

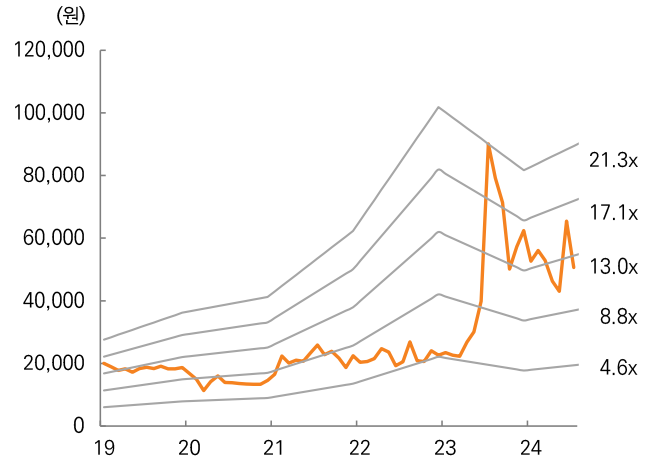
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 포스코인터내셔널, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**8,307**	**8,871**	**8,046**	**7,909**	**7,761**	**8,282**	**7,576**	**6,656**	**33,133**	**30,275**	**31,642**
에너지	1,287	963	951	1,119	976	1,108	882	908	4,320	3,874	3,258
E&P	206	243	242	180	196	281	219	220	871	916	763
상사	7,020	7,884	7,154	6,504	6,784	7,175	6,694	5,748	28,562	26,401	28,384
철강	4,939	6,005	5,174	4,985	4,922	4,835	5,156	4,893	21,102	19,807	20,820
영업이익	**280**	**357**	**312**	**215**	**265**	**350**	**306**	**291**	**1,163**	**1,212**	**1,232**
에너지	143	208	187	135	139	200	180	156	673	674	645
E&P	71	115	118	53	57	142	100	101	357	399	346
상사	149	158	125	81	127	148	126	135	513	536	587
철강	80	122	92	63	79	76	77	73	357	306	338
세전이익	235	313	261	105	246	267	299	276	915	1,087	1,143
순이익(지배)	181	224	201	69	176	190	218	200	674	784	842
영업이익률 (%)	3.4	4.0	3.9	2.7	3.4	4.2	4.0	4.4	3.5	4.0	3.9
세전순이익률 (%)	2.8	3.5	3.2	1.3	3.2	3.2	3.9	4.1	2.8	3.6	3.6
미얀마가스전 판매량 (Bcf)	48	39	47	45	48	39	47	44	189	178	180

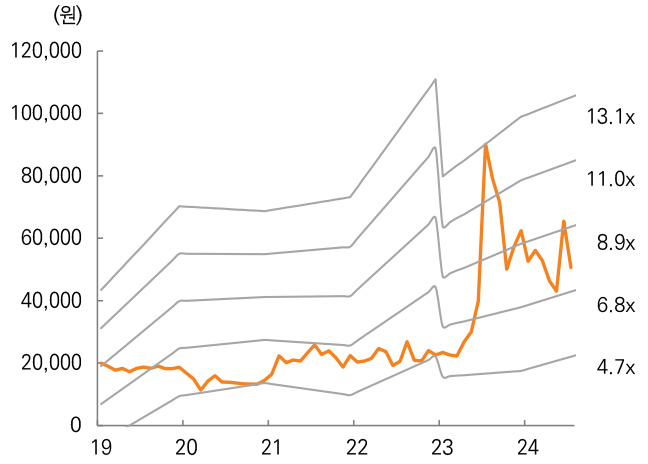
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PER 밴드 추이



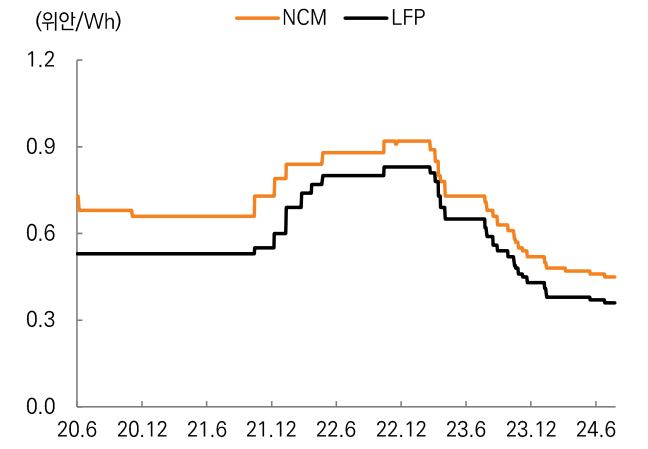
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. EV/EBITDA 밴드 추이



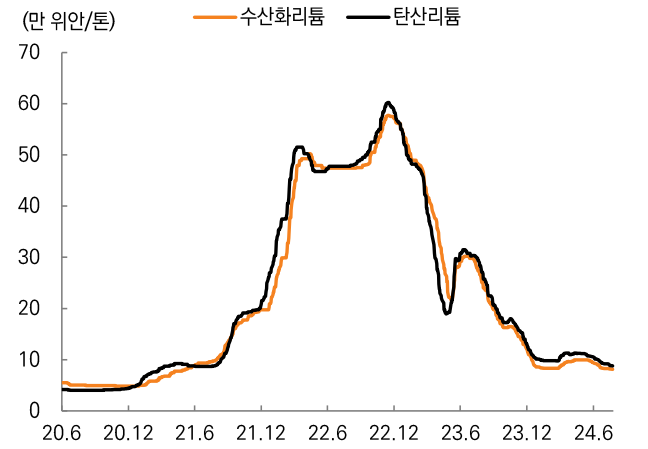
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 각형 배터리 가격



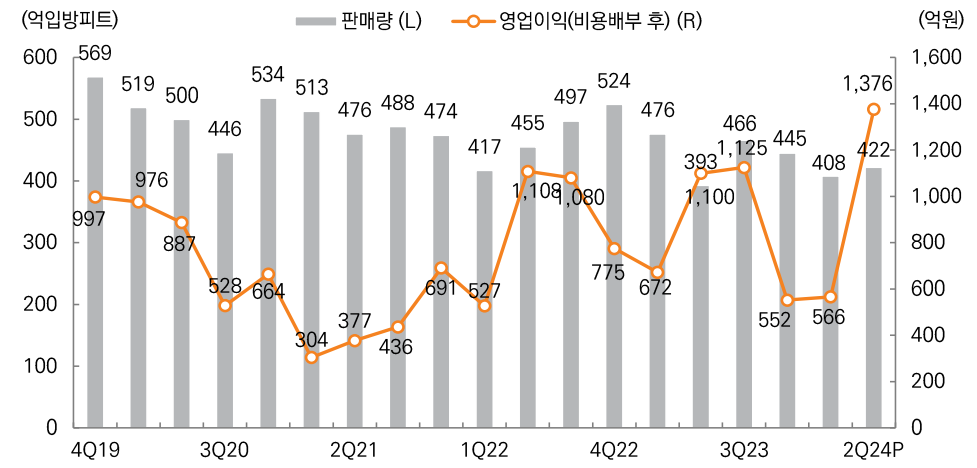
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 리튬 가격



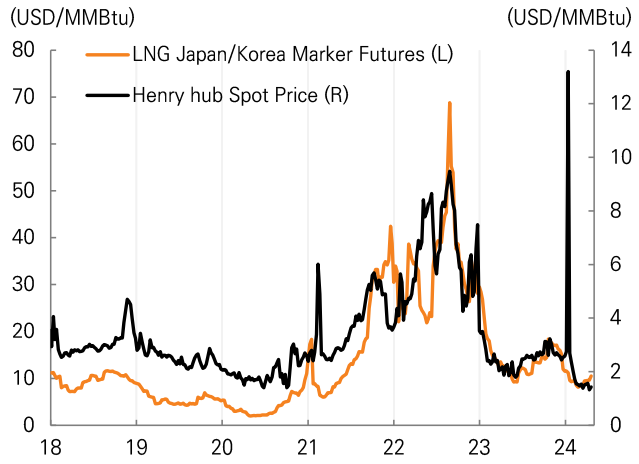
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 미얀마 가스전 실적 추이



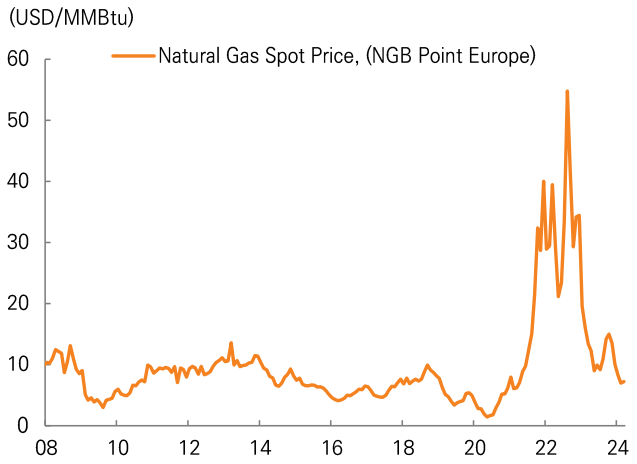
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. Henry hub vs. 아시아 LNG 가격



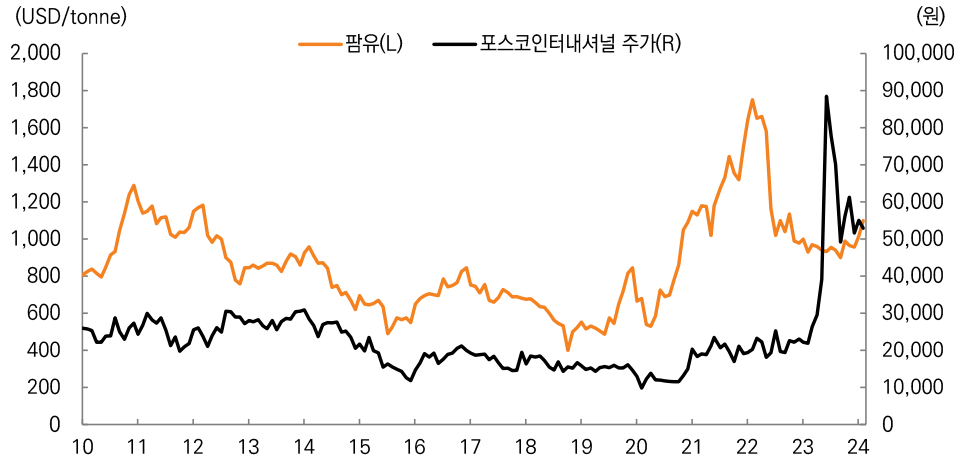
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 천연가스 유럽 현물 가격



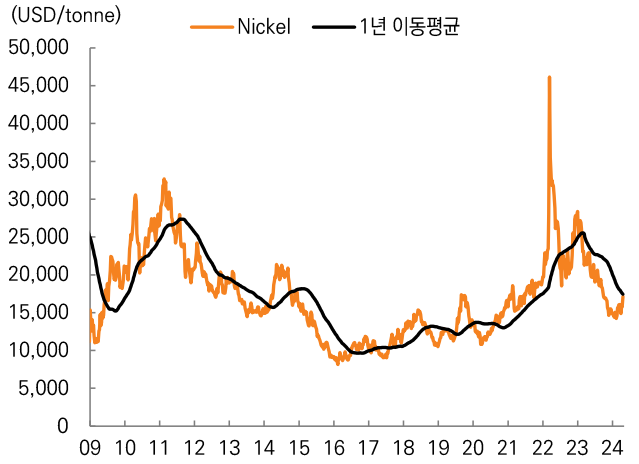
주: 월별 데이터, 24년 3월까지 수치
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 팜유 가격



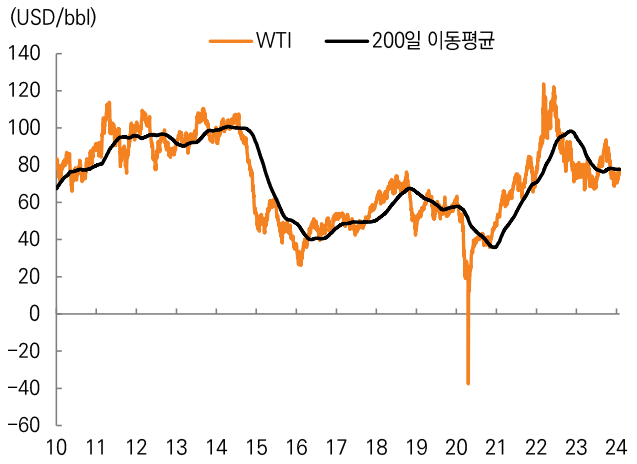
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 니켈 가격



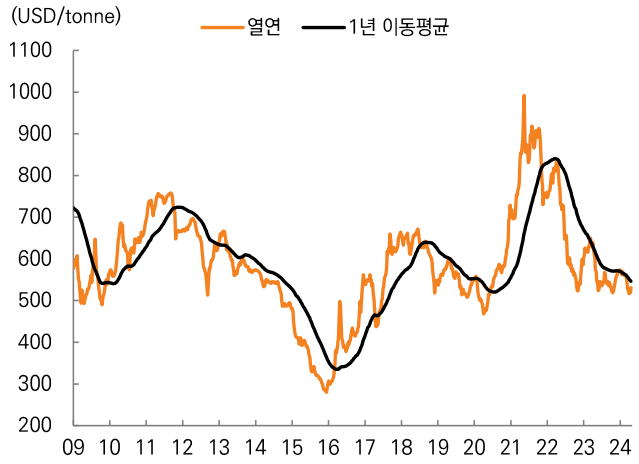
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 원유(WTI) 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 열연 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 철광석 가격

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

포스코인터내셔널 (047050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**33,133**	**30,275**	**31,642**	**32,789**
매출원가	**31,293**	**28,378**	**29,777**	**30,938**
매출총이익	**1,840**	**1,897**	**1,865**	**1,851**
판매비와관리비	**676**	**685**	**633**	**656**
조정영업이익	**1,163**	**1,212**	**1,232**	**1,195**
영업이익	**1,163**	**1,212**	**1,232**	**1,195**
비영업손익	**-248**	**-125**	**-89**	**-170**
금융손익	-221	-186	-177	-170
관계기업등 투자손익	91	93	67	0
세전계속사업손익	915	1,087	1,143	1,025
계속사업법인세비용	234	299	305	275
계속사업이익	680	787	838	750
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**680**	**787**	**838**	**750**
지배주주	674	784	842	753
비지배주주	7	4	-4	-4
총포괄이익	**731**	**844**	**838**	**750**
지배주주	717	801	795	711
비지배주주	14	43	43	38
EBITDA	1,701	1,763	1,811	1,790
FCF	614	1,063	595	439
EBITDA 마진율 (%)	5.1	5.8	5.7	5.5
영업이익률 (%)	3.5	4.0	3.9	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	2.6	2.7	2.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**8,077**	**6,873**	**7,078**	**7,367**
현금 및 현금성자산	1,137	1,006	1,042	1,082
매출채권 및 기타채권	4,347	3,658	3,767	3,925
재고자산	1,959	1,648	1,697	1,769
기타유동자산	634	561	572	591
비유동자산	**8,540**	**8,692**	**9,138**	**9,379**
관계기업투자등	971	817	841	876
유형자산	3,705	4,055	4,480	4,917
무형자산	2,332	2,315	2,313	2,080
자산총계	**16,618**	**15,565**	**16,216**	**16,746**
유동부채	**6,275**	**4,790**	**5,066**	**5,007**
매입채무 및 기타채무	2,929	2,465	2,538	2,645
단기금융부채	2,826	1,887	2,078	1,892
기타유동부채	520	438	450	470
비유동부채	**3,718**	**3,516**	**3,223**	**3,233**
장기금융부채	3,435	3,278	2,978	2,978
기타비유동부채	283	238	245	255
부채총계	**9,993**	**8,305**	**8,289**	**8,240**
지배주주지분	**6,103**	**6,729**	**7,400**	**7,984**
자본금	880	880	880	880
자본잉여금	1,826	1,839	1,839	1,839
이익잉여금	3,337	3,950	4,622	5,204
비지배주주지분	**522**	**531**	**527**	**523**
자본총계	**6,625**	**7,260**	**7,927**	**8,507**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**1,076**	**1,642**	**1,345**	**1,239**
당기순이익	680	787	838	750
비현금수익비용가감	1,089	997	971	952
유형자산감가상각비	278	301	325	363
무형자산상각비	260	251	253	232
기타	551	445	393	357
영업활동으로인한자산및부채의변동	-286	261	-72	-106
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-214	706	-102	-150
재고자산 감소(증가)	91	317	-49	-72
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-430	60	89
법인세납부	-296	-296	-305	-275
투자활동으로 인한 현금흐름	**-27**	**-737**	**-1,005**	**-807**
유형자산처분(취득)	-452	-577	-750	-800
무형자산감소(증가)	-264	-198	-250	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	32	-5	-7
기타투자활동	694	6	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-1,225**	**-1,190**	**-280**	**-356**
장단기금융부채의 증가(감소)	1,339	-1,096	-109	-186
자본의 증가(감소)	1,548	13	0	0
배당금의 지급	-140	0	-170	-170
기타재무활동	-3,972	-107	-1	0
현금의 증가	**-161**	**-130**	**36**	**40**
기초현금	1,298	1,137	1,006	1,042
기말현금	1,137	1,006	1,042	1,082

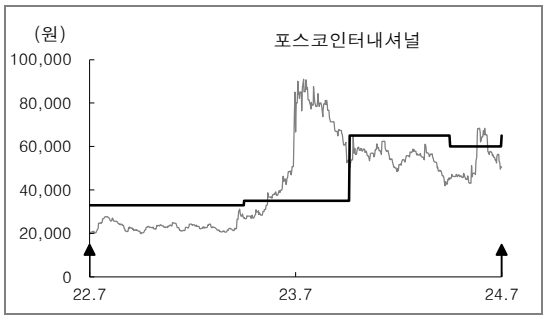
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	16.3	11.4	10.6	11.8
P/CF (x)	6.2	5.0	4.9	5.2
P/B (x)	1.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	9.7	7.5	7.3	7.2
EPS (원)	3,834	4,455	4,788	4,282
CFPS (원)	10,066	10,142	10,282	9,671
BPS (원)	34,859	38,405	42,224	45,537
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	25.0	21.6	20.3	22.7
배당수익률 (%)	1.6	2.0	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	-12.8	-8.6	4.5	3.6
EBITDA증가율 (%)	30.5	3.7	2.7	-1.1
조정영업이익증가율 (%)	28.9	4.2	1.7	-3.0
EPS증가율 (%)	-19.8	16.2	7.5	-10.6
매출채권 회전율 (회)	8.7	8.0	9.0	9.0
재고자산 회전율 (회)	17.8	16.8	18.9	18.9
매입채무 회전율 (회)	13.9	12.7	14.4	14.4
ROA (%)	4.7	4.9	5.3	4.5
ROE (%)	13.4	12.2	11.9	9.8
ROIC (%)	10.1	8.8	8.9	8.2
부채비율 (%)	150.8	114.4	104.6	96.9
유동비율 (%)	128.7	143.5	139.7	147.1
순차입금/자기자본 (%)	74.6	53.3	46.9	41.0
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	5.0	5.3	5.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
포스코인터내셔널 (047050)				
2024.07.26	매수	65,000	-	-
2024.04.26	매수	60,000	-11.03	14.00
2023.10.31	매수	65,000	-15.78	0.31
2023.04.27	매수	35,000	63.38	160.00
2023.04.25	1년 경과 이후	33,000	-18.03	-18.03
2022.04.25	매수	33,000	-31.05	-5.30



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.