IBKS Spot Comment

에너지

이동욱

02) 6915-5671
treestump@ibks.com

[에너지]
포스코인터내셔널, 팜 밸류체인 성장 스토리의 본격화

원료 마진 내부화와 제품 믹스 고부가화를 확보하는 밸류체인 통합형 인수

포스코인터내셔널의 삼푸르나 아그로 인수는 팜유 생산능력 확충 관점에서 극히 매력적인 가격에 성사된 거래로 평가된다. 약 1.3조원을 투입해 확보하게 되는 팜 플랜테이션 면적은 12.8만헥타르(서울시 면적의 2배 이상)로, 단순 환산 시 헥타르당 인수 단가는 약 7,500달러 수준이다. 최근 동남아시아 팜 플랜테이션 M&A에서 관찰되는 EV/헥타르 밴드가 8,000~15,000달러임을 감안하면, 대규모 Land Bank(미개척 농장용 토지 잔고, 향후 성장성 담보 요소)를 확보하면서도 단위 면적당 가격이 밴드 하단에 위치한, 가격/물량 측면 모두에서 효율적인 딜로 판단된다. 또한 삼푸르나 아그로처럼 고품질의 Land Bank가 기존 심어진 면적보다 2배 가까이 되는 곳은 매우 드물다.

특히 인도네시아 우량 자산을 대상으로 한 최근 거래들이 헥타르당 1.6~2만달러에 달하는 프리미엄 밸류에이션을 형성해 온 점을 고려하면, 이번 인수가는 약 35~50% 할인된 수준이다. 동일한 CPO(Crude Palm Oil) 생산 잠재력을 기준으로 환산한 톤당 투자비 역시 글로벌 메이저 및 유사 딜 대비 낮게 형성되어 있어, 실질적으로 합리적인 수준의 추가 생산능력을 한 번에 확보한 것으로 볼 수 있다.

한편 이번 인수의 전략적 의미는 단순한 가격 경쟁력을 넘어선다. 동사는 이미 인도네시아 내 정제/분별 설비와 글로벌 트레이딩 네트워크를 보유하고 있다. 여기에 대규모 팜 원료 물량을 자체 조달/소화할 수 있는 농장을 확보함으로써, 정제설비의 원료를 안정적으로 공급하고 바이오디젤, SAF, 특수 지방산, 올레오케미컬 등 고부가 다운스트림으로 빠르게 전환할 수 있는 수직 계열 구조가 완성된다. 이로써 신증설이 완료된 팜 정제설비의 원료를 장기적으로 안정 조달하는 동시에, 원료 마진을 그룹 내부로 흡수하고, CPO 가격 변동 구간에서는 스프레드를 보다 크게 가져갈 수 있는 구조로의 전환이 가능해진다. 단순한 원료 기반 확대가 아니라, 원료 마진의 내부화와 제품 믹스의 고부가화라는 두 축의 성장 동력을 동시에 확보하는 밸류체인 통합형 인수라는 점이 핵심이다.

물론 인도네시아 내 점진적으로 강화되고 있는 토지 규제와 ESG 관련 규제가 리스크 프리미엄으로 작용할 수 있다는 점은 부인하기 어렵다. 다만 이번 거래의 낮은 인수 단가, 이미 구축된 정제/트레이딩 인프라와의 즉각적인 다운스트림 연계, 그리고 향후 고부가 제품으로의 확장 가능성을 감안하면, 해당 리스크는 재무적·전략적 측면에서 상당 부분 상쇄 가능한 범위 내에 있다고 판단된다.

종합하면, 이번 삼푸르나 아그로 인수는 가격, 생산능력 규모, 밸류체인 시너지라는 세 가지 요건을 모두 충족하는 딜이다. 포스코인터내셔널의 팜 밸류체인 성장 스토리를 구조적으로 업그레이드시키며, 향후 팜 기반 바이오에너지/올레오케미컬 비즈니스 확대를 가속화할 결정적 촉매로 작용할 전망이다.

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. Sampoerna Agro 팜 전경

자료: 포스코인터내셔널, IBK투자증권

그림 2. Sampoerna Agro 생산량 추이

Produk	2020	2021	2022	2023	2024	Perubahan Change (%)	Product
Minyak Sawit Mentah (ton)	347.407	385.120	394.847	396.927	**341.287**	-55.640(-14%)	Crude Palm Oil (CPO) (ton)
Inti Sawit (ton)	81.881	89.983	98.321	98.984	**83.827**	-15.157(-15%)	Palm Kernel (ton)
Kecambah Sawit (ribuan butir)	10.401	18.933	22.528	23.805	**22.215**	-1.590(-7%)	Germinated Seeds (thousands of seed)
Sagu (ton)	3.568	2.249	3.030	2.686	**6.208**	3.522(131%)	Sago (ton)

자료: Sampoerna Agro, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.