

(047050)

# 포스코인터내셔널

에너지/인프라/배터리 황성현, Ph.D.  
6878 / tjdgus2009@eugenefn.com

## 팜과 에너지의 동반 성장, 분기 최대 이익 경신

“ **[투자자의견]** 당사는 포스코인터내셔널에 대해 목표주가를 27% 하향한 80,000원으로 수정 제시하며, 투자자의견 BUY를 유지한다. 2Q26 영업이익은 당사 추정치를 31% 상회하며 합병 이후 분기 최대 실적을 경신했다. SENEX 증산, 미얀마 가스전의 투자비 회수 및 환율 효과에 더해 신규 인수한 인니팜 실적이 본격 반영된 결과다. 일본 상사 주가 조정을 감안해 목표주가를 하향하나, 실적 및 주주환원 고려 시 투자 매력은 여전하다.

“ **[2Q26 Review]** 매출액 9.6조원(+14%qoq, +18%yoy), 영업이익 4,290억원(+20%qoq, +27%yoy)으로 어닝 서프라이즈를 기록했다. 영업이익률은 4.5%로 역대 최고 수준을 기록했다. 사업부별 영업이익은 에너지 2,264억원(영업이익률 17.3%), 소재 2,050억원(영업이익률 2.5%)이다.

**에너지 사업**은 E&P, 발전, 터미널 등 전 부문의 실적이 증가했다. 미얀마 가스전은 환율 상승과 Cost Recovery 반영 영향으로 호실적을 달성했다. 호주 SENEX 가스전은 3배 증산 체제가 안정화되며 판매량이 +34%yoy 증가했고, 영업이익도 332억원(+235%yoy)으로 확대되었다. 신규 생산정 확보와 5월 수처리시설 완공으로 생산량은 향후에도 단계적으로 증가할 전망이다. 이외에 발전, 터미널도 원전 이용률 하락으로 인한 인프라 마진 확대와 고객사 계약 조건 갱신 영향으로 호실적을 이어갔다.

**소재 사업**은 인니팜 실적 증가가 고무적이었다. 인니팜 연결 실적은 매출액 2,341억원(+145%yoy), 영업이익 768억원(+92%yoy)을 기록했다. 신규 편입된 PT.PAR의 실적 반영, 기존 농장의 생산량 회복과 호르무즈 사태로 인한 팜오일 판가 상승(+130%yoy)이 동시에 기여했다.

“ **[3Q26 Preview]** 매출액 9.7조원(+1%qoq, +18%yoy), 영업이익 3,398억원(-20%qoq, +8%yoy)으로 전망한다. 미얀마 가스전의 Cost Recovery 기저효과로 분기 감익이 예상되나 호실적을 이어갈 것이라 판단한다. SENEX 판매량 증가, 팜 생산량 증가가 예상되나, 지정학 이슈의 보수적 가정 및 리스크 프리미엄 축소를 반영해 실적 전망치를 낮게 추정하였다.

“ **[투자포인트]** 미얀마 가스전 4단계 개발은 공정률 44%로 계획대로 진행 중이다. 또한 북미 신규 가스 자산 인수도 검토하고 있으며 연내 거래 종결 예정이다. 동남아에서도 연내 주요 조건을 확정하고 신규 자산을 취득할 것으로 기대된다. 광양 제2 LNG 터미널은 공정률 96%로 2026년 말 준공 예정이며, 미국 Cheniere energy와 체결한 연간 40만톤·20년 장기계약의 첫 Cargo도 4Q26 LNG 전용선을 통해 광양 터미널에 도입될 전망이다. 업스트림 자산, 장기 LNG 조달, 전용선, 터미널, 발전을 연결하는 LNG Total 밸류체인의 실질적인 확장이 시작될 것으로 기대된다.

투자자의견  
목표주가  
현재주가

BUY(유지)  
80,000 원(하향)  
51,100 원(7/30)



|                |          |
|----------------|----------|
| 시가총액(십억원)      | 8,990    |
| 발행주식수(천주)      | 175,923  |
| 52 주 최고        | 91,200 원 |
| 최저             | 44,850 원 |
| 52 주 일간 Beta   | 0.04     |
| 60 일 평균 거래대금   | 360 억원   |
| 외국인 지분율        | 79%      |
| 배당수익률(26E)     | 4.9%     |
| 주주구성           |          |
| 포스코홀딩스 (외 4 인) | 70.7%    |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 7.1%     |

| 주가상승률(%)  | 1M     | 6M      | 12M  |
|-----------|--------|---------|------|
|           | 40     | -18.1   | -2.7 |
| (원, 십억원)  | 현재     | 직전      | 변동   |
| 투자자의견     | BUY    | BUY     | -    |
| 목표주가      | 80,000 | 110,000 | ▼    |
| 영업이익(26E) | 1,411  | 1,410   | ▲    |
| 영업이익(27E) | 1,239  | 1,658   | ▼    |

| 12월 결산(십억원)  | 2025A  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|
| 매출액          | 32,374 | 37,473 | 36,199 |
| 영업이익         | 1,165  | 1,411  | 1,239  |
| 세전손익         | 835    | 1,105  | 891    |
| 당기순이익        | 637    | 906    | 680    |
| EPS(원)       | 3,491  | 4,969  | 3,655  |
| 증감률(%)       | 19.3   | 42.3   | -26.4  |
| PER(배)       | 14.2   | 10.3   | 14.0   |
| ROE(%)       | 9.3    | 12.7   | 9.0    |
| PBR(배)       | 1.3    | 1.3    | 1.2    |
| EV/EBITDA(배) | 8.4    | 7.6    | 8.3    |

## 설명회 Q&A

---

### Q1. 팜, 구동모터코어, SENEX 영업이익 정점 시점 및 전망

- 팜: 재식 스케줄에 따라 이익이 변동, '29~'30 년쯤 영업이익 정점 예상
- 구동모터코어: '30 년 750 만대, '35 년 1,000 만대 생산 목표, OPM 7~15% 수준 유지 목표
- EV/HEV 중심에서 향후 휴머노이드용 액추에이터 모터코어까지 사업 확대 추진
- SENEX: 생산량 확대 및 추가 자산 확보를 통해 영업이익 지속 성장 전망

### Q2. 업스트림 자산 인수 규모와 시점

- 미국 생산자산과 동남아 개발자산 인수 추진 중이며 자산 규모는 아직 미확정
- 미국은 실사 완료 후 주요 조건 검토 단계이며 연내 인수 마무리 목표
- 동남아는 미국보다 일정이 다소 늦지만 연내 주요 조건 협의 추진

### Q3. 업스트림 자산 투자 회수 가능성

- 천연가스 가격 영향은 제한적이어서 인수가 부담은 크지 않을 것으로 판단
- 생산자산은 인수 후 즉시 현금창출 가능
- 개발자산도 경제성을 충분히 검토해 투자 추진 예정

### Q4. 실적 호조 원인 및 하반기 전망

#### \* 소재바이오

- 식량 부문은 호르무즈 사태 영향으로 CPO 가격 강세
- 생산량이 계획을 상회하며 실적 개선
- 하반기에도 생산 증가로 호조 지속 전망이나 CPO 가격 변동성은 지속 모니터링

#### \* 구동모터코어

- 저원가 생산기술 개발, 수율 개선 및 생산량 확대 효과
- 2 분기 영업이익률 약 11% 기록, 하반기에도 안정적인 수익성 유지 전망

**Q5. 발전사업 실적 개선 배경 및 하반기 전망**

- 2분기 대수리 기간을 계획 대비 단축하며 가동을 개선
- 운영 효율화 및 수익성 개선 활동 효과 반영
- 발전 포트폴리오 최적화는 발전 믹스 변경이 아닌 운영 효율화 의미
- 하반기 SMP 상승이 예상돼 연간 목표 달성 가능 전망

**Q6. 2분기 영업이익 중 일회성 요인**

- 특별한 일회성 요인 없음
- 환율 상승으로 미얀마 가스전 이익 증가
- 철강은 유로화 약세에 영업이익 약 300 억원 감소, 파생상품 평가이익으로 세전이익 영향은 없음

**Q7. 팜 사업 실적 증가 요인 및 하반기 전망**

- PT.PAR 신규 연결 효과 약 3,000 만달러
- 생산량은 기존 계획 대비 약 104% 수준으로 예상 상회
- 가격은 일시적 상승 이후 기존 예상 범위 내 유지
- PT PAR은 하반기 생산 증가가 예상돼 2분기 수준 이익 유지 가능

**Q8. 배당 및 CAPEX 계획**

- 주주환원율 50% 정책 유지, 상반기 실적 기준 중간배당 실시 예정
- CAPEX는 기존 1.8조원에서 2.2조원으로 상향
- 북미 가스자산 인수 계획 반영

**Q9. 몽골 광물사업 관련 구체적인 내용**

- 구리·우라늄·희토류 등 핵심광물 전반에 대한 협력 MOU
- 구체적인 대상 광물 및 기존 희토류 밸류체인 연계는 추가 검토 예정

**Q10. 그룹사 지분 효율화 계획 관련한 구체적인 일정 및 대응책**

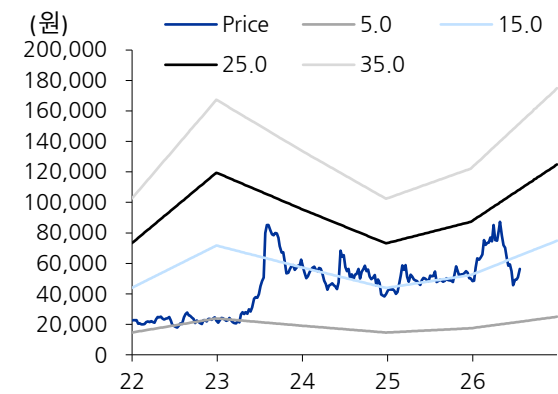
- 그룹 지분 효율화는 포스코홀딩스에서 검토 중이며 일정 방식은 미확정

### 세부 실적 추정

| (십억원)         | 1Q25         | 2Q25         | 3Q25         | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26         | 3Q26         | 4Q26         | 2024          | 2025          | 2026          |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>    | <b>8,154</b> | <b>8,144</b> | <b>8,248</b> | <b>7,828</b> | <b>8,410</b> | <b>9,623</b> | <b>9,734</b> | <b>9,705</b> | <b>32,261</b> | <b>32,374</b> | <b>37,473</b> |
| 에너지           | 858          | 921          | 1,226        | 988          | 1,118        | 1,308        | 1,596        | 1,703        | 4,116         | 3,994         | 5,725         |
| 상사/기타         | 7,296        | 7,223        | 7,022        | 6,840        | 7,292        | 8,315        | 8,139        | 8,002        | 28,224        | 28,380        | 31,748        |
| <b>영업이익</b>   | <b>270</b>   | <b>314</b>   | <b>316</b>   | <b>266</b>   | <b>358</b>   | <b>429</b>   | <b>340</b>   | <b>285</b>   | <b>1,158</b>  | <b>1,165</b>  | <b>1,411</b>  |
| 에너지           | 135          | 165          | 197          | 145          | 173          | 226          | 222          | 162          | 612           | 642           | 783           |
| 상사/기타         | 131          | 149          | 118          | 121          | 184          | 205          | 118          | 123          | 503           | 519           | 631           |
| <b>순이익</b>    | <b>204</b>   | <b>91</b>    | <b>210</b>   | <b>133</b>   | <b>277</b>   | <b>247</b>   | <b>196</b>   | <b>186</b>   | <b>503</b>    | <b>637</b>    | <b>906</b>    |
| <b>OPM(%)</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |               |               |               |
| 전사            | 3.3          | 3.9          | 3.8          | 3.4          | 4.3          | 4.5          | 3.5          | 2.9          | 3.5           | 3.6           | 3.8           |
| 에너지           | 15.7         | 17.9         | 16.1         | 14.7         | 15.5         | 17.3         | 13.9         | 9.5          | 14.9          | 16.1          | 13.7          |
| 상사/기타         | 1.8          | 2.1          | 1.7          | 1.8          | 2.5          | 2.5          | 1.5          | 1.5          | 1.8           | 1.8           | 2.0           |

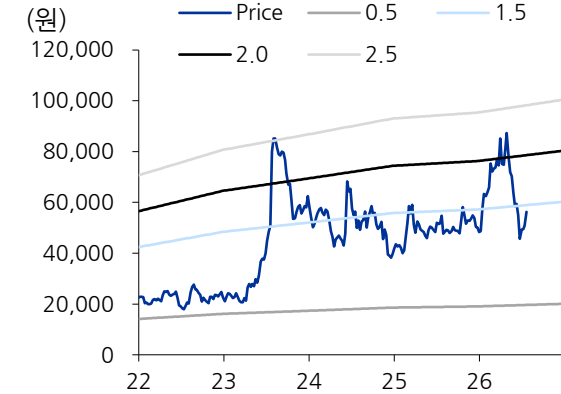
자료: 포스코인터내셔널, 유진투자증권

### PER Band Chart



자료: 유진투자증권

### PBR Band Chart



자료: 유진투자증권

## 포스코인터내셔널(047050.KS) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원)    | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>자산총계</b> | 17,336 | 18,753 | 21,366 | 22,277 | 23,104 |
| 유동자산        | 8,268  | 7,556  | 8,988  | 9,079  | 9,476  |
| 현금성자산       | 1,253  | 1,258  | 1,284  | 1,482  | 1,595  |
| 매출채권        | 4,484  | 4,298  | 5,185  | 5,109  | 5,305  |
| 재고자산        | 2,081  | 1,736  | 2,253  | 2,220  | 2,305  |
| 비유동자산       | 9,068  | 11,197 | 12,378 | 13,198 | 13,628 |
| 투자자산        | 2,275  | 2,892  | 3,212  | 3,132  | 3,173  |
| 유형자산        | 4,241  | 5,070  | 5,883  | 6,741  | 7,097  |
| 기타          | 2,553  | 3,235  | 3,284  | 3,325  | 3,359  |
| <b>부채총계</b> | 9,987  | 10,940 | 13,200 | 13,908 | 14,401 |
| 유동부채        | 6,660  | 6,612  | 7,117  | 7,071  | 7,210  |
| 매입채무        | 2,937  | 3,012  | 3,512  | 3,461  | 3,593  |
| 유동성이자부채     | 3,365  | 3,054  | 3,054  | 3,054  | 3,054  |
| 기타          | 357    | 545    | 551    | 556    | 562    |
| 비유동부채       | 3,327  | 4,328  | 6,083  | 6,837  | 7,191  |
| 비유동이자부채     | 3,042  | 3,941  | 5,692  | 6,443  | 6,794  |
| 기타          | 285    | 387    | 391    | 394    | 398    |
| <b>자본총계</b> | 7,349  | 7,813  | 8,166  | 8,369  | 8,703  |
| 자배지분        | 6,545  | 6,708  | 7,062  | 7,265  | 7,599  |
| 자본금         | 880    | 880    | 880    | 880    | 880    |
| 자본잉여금       | 1,837  | 1,851  | 1,851  | 1,851  | 1,851  |
| 이익잉여금       | 3,635  | 3,836  | 4,394  | 4,598  | 4,932  |
| 기타          | 193    | 142    | (63)   | (63)   | (63)   |
| 비지배지분       | 805    | 1,104  | 1,104  | 1,104  | 1,104  |
| <b>자본총계</b> | 7,349  | 7,813  | 8,166  | 8,369  | 8,703  |
| 총차입금        | 6,407  | 6,995  | 8,746  | 9,497  | 9,848  |
| 순차입금        | 5,155  | 5,737  | 7,462  | 8,015  | 8,253  |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)              | 2024A | 2025A   | 2026E   | 2027E   | 2028E   |
|-----------------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| <b>영업현금</b>           | 1,206 | 2,296   | 194     | 1,601   | 1,477   |
| 당기순이익                 | 503   | 637     | 906     | 680     | 874     |
| 자산상각비                 | 511   | 556     | 743     | 814     | 851     |
| 기타비현금성손익              | (93)  | 64      | (2,310) | (1,749) | (1,937) |
| 운전자본증감                | (558) | 506     | (901)   | 60      | (146)   |
| 매출채권감소(증가)            | 94    | 246     | (886)   | 76      | (196)   |
| 재고자산감소(증가)            | (65)  | 314     | (517)   | 33      | (85)    |
| 매입채무증가(감소)            | (483) | 192     | 500     | (52)    | 133     |
| 기타                    | (104) | (247)   | 3       | 3       | 3       |
| <b>투자현금</b>           | (846) | (1,330) | (1,604) | (1,714) | (1,240) |
| 단기투자자산감소              | 142   | 84      | 0       | 0       | 0       |
| 장기투자증권감소              | 51    | (29)    | 0       | 0       | 0       |
| 설비투자                  | (754) | (675)   | (1,215) | (1,320) | (841)   |
| 유형자산처분                | 33    | 170     | 0       | 0       | 0       |
| 무형자산처분                | (358) | (380)   | (389)   | (394)   | (399)   |
| <b>재무현금</b>           | (176) | (465)   | 1,436   | 311     | (124)   |
| 차입금증가                 | (251) | (119)   | 1,751   | 751     | 351     |
| 자본증가                  | (177) | (423)   | (315)   | (440)   | (475)   |
| 배당금지급                 | (177) | (423)   | 315     | 440     | 475     |
| <b>현금 증감</b>          | (80)  | 114     | 26      | 198     | 113     |
| 기초현금                  | 1,137 | 1,057   | 1,171   | 1,197   | 1,396   |
| 기말현금                  | 1,057 | 1,171   | 1,197   | 1,396   | 1,508   |
| Gross Cash flow       | 1,764 | 1,791   | 1,095   | 1,541   | 1,622   |
| Gross Investment      | 1,546 | 908     | 2,505   | 1,654   | 1,386   |
| <b>Free Cash Flow</b> | 217   | 882     | (1,410) | (113)   | 237     |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)      | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>    | 32,261 | 32,374 | 37,473 | 36,199 | 36,850 |
| 증가율(%)        | (2.6)  | 0.3    | 15.8   | (3.4)  | 1.8    |
| 매출원가          | 30,338 | 30,438 | 35,183 | 34,063 | 34,455 |
| <b>매출총이익</b>  | 1,923  | 1,936  | 2,290  | 2,136  | 2,395  |
| 판매 및 일반관리비    | 765    | 770    | 879    | 896    | 914    |
| 기타영업손익        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>영업이익</b>   | 1,158  | 1,165  | 1,411  | 1,239  | 1,481  |
| 증가율(%)        | (0.5)  | 0.6    | 21.1   | (12.2) | 19.5   |
| <b>EBITDA</b> | 1,669  | 1,721  | 2,154  | 2,054  | 2,332  |
| 증가율(%)        | (1.9)  | 3.1    | 25.2   | (4.7)  | 13.5   |
| <b>영업외손익</b>  | (396)  | (330)  | (306)  | (349)  | (354)  |
| 이자수익          | 59     | 47     | 50     | 52     | 55     |
| 이자비용          | 292    | 267    | 312    | 319    | 329    |
| 지분법손익         | 0      | 18     | 0      | 0      | 0      |
| 기타영업외손익       | (163)  | (128)  | (44)   | (82)   | (79)   |
| <b>세전순이익</b>  | 762    | 835    | 1,105  | 891    | 1,127  |
| 증가율(%)        | (16.7) | 9.6    | 32.3   | (19.4) | 26.6   |
| 법인세비용         | 202    | 132    | 198    | 210    | 254    |
| <b>당기순이익</b>  | 503    | 637    | 906    | 680    | 874    |
| 증가율(%)        | (26.0) | 26.5   | 42.3   | (24.9) | 28.4   |
| 지배주주지분        | 515    | 614    | 874    | 643    | 809    |
| 증가율(%)        | (23.6) | 19.3   | 42.3   | (26.4) | 25.8   |
| 비지배지분         | (11)   | 23     | 32     | 37     | 65     |
| <b>EPS(원)</b> | 2,925  | 3,491  | 4,969  | 3,655  | 4,600  |
| 증가율(%)        | (23.6) | 19.3   | 42.3   | (26.4) | 25.8   |
| 수정EPS(원)      | 2,925  | 3,491  | 4,969  | 3,655  | 4,600  |
| 증가율(%)        | (23.6) | 19.3   | 42.3   | (26.4) | 25.8   |

## 주요투자지표

|                    | 2024A  | 2025A  | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>     |        |        |        |        |        |
| EPS                | 2,925  | 3,491  | 4,969  | 3,655  | 4,600  |
| BPS                | 37,201 | 38,133 | 40,141 | 41,296 | 43,196 |
| DPS                | 1,550  | 1,850  | 2,500  | 2,700  | 3,000  |
| <b>밸류에이션(배, %)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                | 13.6   | 14.2   | 10.3   | 14.0   | 11.1   |
| PBR                | 1.1    | 1.3    | 1.3    | 1.2    | 1.2    |
| EV/ EBITDA         | 7.3    | 8.4    | 7.6    | 8.3    | 7.4    |
| 배당수익율              | 3.9    | 3.7    | 4.9    | 5.3    | 5.9    |
| PCR                | 4.0    | 4.9    | 8.2    | 5.8    | 5.5    |
| <b>수익성(%)</b>      |        |        |        |        |        |
| 영업이익율              | 3.6    | 3.6    | 3.8    | 3.4    | 4.0    |
| EBITDA이익율          | 5.2    | 5.3    | 5.7    | 5.7    | 6.3    |
| 순이익율               | 1.6    | 2.0    | 2.4    | 1.9    | 2.4    |
| ROE                | 8.1    | 9.3    | 12.7   | 9.0    | 10.9   |
| ROIC               | 7.6    | 8.0    | 8.4    | 6.3    | 7.3    |
| <b>안정성 (배, %)</b>  |        |        |        |        |        |
| 순차입금/자기자본          | 70.1   | 73.4   | 91.4   | 95.8   | 94.8   |
| 유동비율               | 124.2  | 114.3  | 126.3  | 128.4  | 131.4  |
| 이자보상배율             | 4.0    | 4.4    | 4.5    | 3.9    | 4.5    |
| <b>활동성 (회)</b>     |        |        |        |        |        |
| 총자산회전율             | 1.9    | 1.8    | 1.9    | 1.7    | 1.6    |
| 매출채권회전율            | 7.2    | 7.4    | 7.9    | 7.0    | 7.1    |
| 재고자산회전율            | 16.0   | 17.0   | 18.8   | 16.2   | 16.3   |
| 매입채무회전율            | 10.7   | 10.9   | 11.5   | 10.4   | 10.4   |

### 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 자료작성일 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 저작물로서 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 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

### 투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)      당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 3%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 94% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 3%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 0%  |

(2026.06.30 기준)

