



포스코인터내셔널

| Bloomberg Code (047050 KS) | Reuters Code (047050.KS)

2023년 12월 22일

[종합상사]

박광래 연구위원
☎ 02-3772-1513
✉ krpark@shinhan.com

신규 사업에 대한 기대감 여전히 유효



매수
(유지)



현재주가 (12월 21일)
59,600 원



목표주가
68,000 원 (상향)



상승여력
14.1%

- ◆ 4Q 영업이익 2,525억원(+50% YoY)으로 컨센서스 하회 전망
- ◆ 2024년 영업이익 1.15조원(-4.3% YoY) 전망
- ◆ 환골탈태할 미래의 모습을 반영하기 위해 밸류에이션 방법 변경

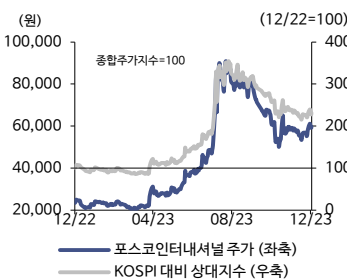


신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

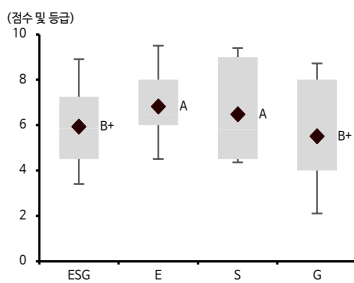
시가총액	10,485.0십억원
발행주식수	175.9백만주
유동주식수	45.5백만주(25.9%)
52주 최고가/최저가	91,000원/20,650원
일평균 거래량 (60일)	1,413,127주
일평균 거래액 (60일)	85,412백만원
외국인 지분율	6.58%
주요주주	
포스코홀딩스 외 3인	70.82%

절대수익률	
3개월	-24.9%
6개월	53.8%
12개월	139.4%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-27.4%
6개월	52.8%
12개월	114.4%

주가



ESG 컨센서스



4Q 영업이익 2,525억원(+50% YoY)으로 컨센서스 하회 전망

4분기 실적은 매출액 8.24조원(-9.6% YoY, 이하 YoY), 영업이익 2,525억원(+49.6%)으로 시장 기대치(매출액 8.57조원, 영업이익 2,816억원)를 소폭 하회할 전망이다. 철강 트레이딩(글로벌)과 미얀마 가스전, 발전(에너지) 부문에서 예상보다 부진한 실적 달성이 예상되기 때문이다. 철강 트레이딩에서는 주요 철강재 수요가들의 연말 재고 관리 정책 실시로 인해 영업이익이 3분기보다 소폭 적을 전망이다. 미얀마가스전은 유가 안정화에 따른 판가 하락과 판매량 감소가 동시에 실적 부진에 영향을 미칠 것으로 보인다. SMP(계통한계가격) 하락에 따른 발전 부문 이익 부진도 불가피해졌다.

2024년 영업이익 1.15조원(-4.3% YoY) 전망

2024년 실적은 매출액 37.7조원(+12.8%), 영업이익 1.15조원(-4.3%)을 예상한다. 국제유가 안정화는 동사의 에너지 부문 전반에 부정적인 영향을 미칠 수 밖에 없다. 글로벌 철강 수급은 공급과잉이 심화되는 가운데 수요의 경우 2023년과 마찬가지로 낮은 단자리수 성장에 그칠 전망이다, 이에 따라 철강 트레이딩 실적은 전년 대비 감소해졌다.

새로운 성장 동력으로 많은 관심을 받고 있는 구동모터코아는 글로벌 생산기지 준공에 이은 수출 정상화라는 성장통을 2024년에 겪을 전망이다. 흑연, 동박원료, 리사이클링, 니켈, 리튬 등 친환경 이차전지 소재 관련 아이템에서의 실적은 2025년경이 되어야 유의미한 숫자를 실적으로 기록할 것이다. 앞서 언급한 신규 사업들은 향후 중장기 성장 동력으로 작용해 2030년경에는 매출액이 현재의 2배 수준으로까지 확대될 수 있을 것으로 보인다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 68,000원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 적정주가 산정 밸류에이션 방법 변경(PBR 배수 적용 → RIM 밸류에이션)을 이유로 68,000원으로 상향 조정한다. 시장 내 금리 인하와 관련한 기대감이 커지며 전기차 및 이차전지 섹터에 대한 관심도 재점화하고 있다. 당분간 폭발적인 증익 모멘텀을 기대하기는 어려우나 신규사업에서의 가시적인 성과가 나올 때마다 동사의 주가가 레벨업될 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	33,948.9	585.4	360.8	2,924	28,259	7.7	6.4	0.8	10.9	90.5
2022	37,989.6	902.5	589.7	4,780	32,283	4.7	5.0	0.7	15.8	74.9
2023F	33,459.7	1,201.0	758.9	4,317	34,228	13.8	9.1	1.7	15.2	73.8
2024F	37,727.0	1,149.9	713.0	4,053	37,320	14.7	8.8	1.6	11.3	55.7
2025F	37,273.7	1,177.5	735.4	4,180	40,542	14.3	8.3	1.5	10.7	42.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포스코인터내셔널 2023년 4분기 실적 전망

(십억원, %)	4Q23F	4Q22	% YoY	3Q23	% QoQ	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,236.3	9,112.8	(9.6)	8,045.9	2.4	8,570.4	(3.9)
영업이익	252.5	168.8	49.6	311.7	(19.0)	281.6	(10.3)
순이익	153.8	91.0	69.0	200.6	(23.3)	159.5	(3.6)
영업이익률 (%)	3.1	1.9		3.9		3.3	
순이익률 (%)	1.9	1.0		2.5		1.9	

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

포스코인터내셔널 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23F	24F
매출액	8,306.6	8,870.9	8,045.9	8,236.3	9,452.8	11,429.4	9,026.8	7,817.9	41,697.0	33,459.7	37,727.0
증가율 (%)											
YoY	(22.7)	(24.5)	(20.3)	(9.6)	13.8	28.8	12.2	(5.1)	16.1	(19.8)	12.8
QoQ	(8.8)	6.8	(9.3)	2.4	14.8	20.9	(21.0)	(13.4)			
글로벌	7,020.0	7,889.3	7,089.4	7,291.1	8,436.3	10,357.0	7,944.5	6,775.4	36,556.8	29,289.9	33,513.3
에너지	1,286.6	981.6	956.4	945.2	1,016.5	1,072.4	1,082.3	1,042.5	1,017.5	4,169.8	4,213.7
영업이익	279.6	357.2	311.7	252.5	268.4	347.9	296.6	236.9	902.5	1,201.0	1,149.9
증가율 (%)											
YoY	29.4	11.4	58.2	49.6	(4.0)	(2.6)	(4.9)	(6.2)	54.2	33.1	(4.3)
QoQ	65.6	27.8	(12.7)	(19.0)	6.3	29.6	(14.7)	(20.1)			
글로벌	148.6	157.4	125.4	155.2	138.5	167.1	115.7	101.3	615.1	586.7	522.7
에너지	142.6	201.6	184.1	105.8	134.9	184.1	184.5	140.7	303.4	634.1	644.1
세전이익	235.4	313.1	261.1	205.6	219.8	300.6	248.8	188.7	742.1	1,015.2	957.9
지배주주순이익	180.7	223.7	200.6	153.8	160.8	225.8	186.4	140.0	589.8	758.9	713.0
영업이익률(%)	3.4	4.0	3.9	3.1	2.8	3.0	3.3	3.0	2.2	3.6	3.0
순이익률(%)	2.2	2.5	2.5	1.9	1.7	2.0	2.1	1.8	1.4	2.3	1.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 2022년부터 포스코에너지 실적을 포함하여 작성

포스코인터내셔널 주요 사업 부문 구성

구분	주요 제품 및 용역
글로벌사업 부문	철강/철강원료, 식량소재, 친환경차부품, 이차전지소재, 구동모터코아, 팜오일, 면방, 광물자원 등
에너지 부문	천연가스, LNG, 전력, 신재생 등

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포스코인터내셔널 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	33,459.7	37,727.0	35,156.0	32,022.7	(4.8)	17.8
영업이익	1,201.0	1,149.9	1,095.2	1,087.0	9.7	5.8
세전이익	1,015.2	957.9	949.0	936.2	7.0	2.3
순이익	758.9	713.0	689.2	667.0	10.1	6.9

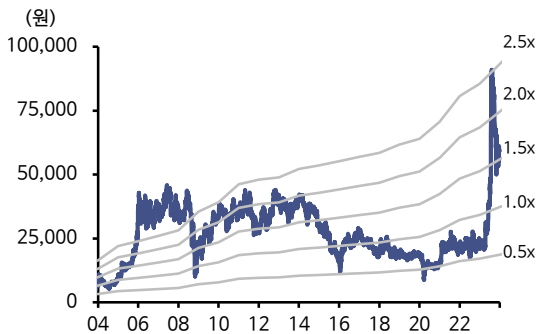
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

포스코인터내셔널 적정주가 추정 (RIM Valuation)

(단위: 십억원)	22	23F	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F
매출액	37,990	33,460	37,727	37,274	41,001	45,101	49,611	54,572	60,030
순이익	590	759	713	735	892	976	1,069	1,171	1,284
자본총계	3,983	6,021	6,565	7,132	7,855	8,663	9,564	10,567	11,682
ROE	15.8%	15.2%	11.3%	10.7%	11.9%	11.8%	11.7%	11.6%	11.5%
COE	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
ROE Spread	8.8%	8.2%	4.3%	3.7%	4.9%	4.8%	4.7%	4.6%	4.5%
Residual Income	350	491	283	266	384	416	451	489	529
A: Terminal Value	1,913								
B: NPV of FCF	2,850								
C: NPV of Terminal Value	971								
D: Current Book Value	3,983								
Equity Value(=A+B+C+D)	8,336								
Shares Outstanding	123,375								
추정주당가치 (원)	67,565								
목표주가 (원)	68,000								

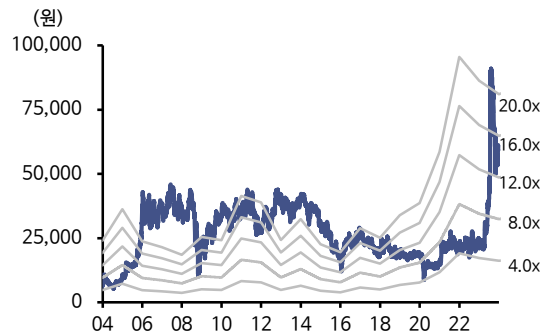
자료: 신한투자증권 추정

포스코인터내셔널 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

포스코인터내셔널 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	10,770.7	12,516.3	17,495.4	16,845.3	16,677.7
유동자산	7,155.2	7,319.5	8,982.8	8,526.5	8,485.8
현금및현금성자산	521.2	1,297.7	1,547.7	1,469.1	1,462.1
매출채권	4,046.7	3,480.0	4,425.6	4,200.8	4,180.7
재고자산	1,904.2	1,758.2	2,074.9	1,969.5	1,960.1
비유동자산	3,615.6	5,196.9	8,512.6	8,318.8	8,191.9
유형자산	1,353.1	1,560.8	3,671.8	3,774.9	3,866.9
무형자산	1,189.4	2,236.3	2,234.6	1,994.3	1,780.5
투자자산	425.6	486.3	1,115.5	1,058.9	1,053.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	7,258.6	8,118.2	10,924.7	9,733.3	9,002.3
유동부채	5,669.3	5,487.4	6,613.4	5,456.9	4,727.3
단기차입금	1,543.6	1,875.4	2,165.7	1,210.7	499.0
매출채무	2,513.0	2,070.9	2,608.2	2,475.7	2,463.9
유동성장기부채	851.1	589.1	481.5	481.5	481.5
비유동부채	1,589.3	2,630.8	4,311.3	4,276.4	4,275.0
사채	1,143.6	1,363.6	2,371.6	2,371.6	2,371.6
장기차입금(경기금융부채 포함)	340.1	1,036.2	1,632.6	1,613.3	1,613.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,512.1	4,398.1	6,570.6	7,111.9	7,675.5
자본금	616.9	616.9	879.6	879.6	879.6
자본잉여금	558.2	540.5	1,807.1	1,807.1	1,807.1
기타자본	(0.0)	0.4	(27.5)	(27.5)	(27.5)
기타포괄이익누계액	18.8	17.0	97.3	97.3	97.3
이익잉여금	2,292.5	2,808.1	3,265.0	3,809.0	4,375.8
지배주주지분	3,486.4	3,982.8	6,021.4	6,565.4	7,132.3
비지배주주지분	25.7	415.3	549.2	546.5	543.2
*충차입금	3,954.6	4,921.9	6,701.9	5,725.0	5,013.1
*순차입금(순현금)	3,178.4	3,295.4	4,847.0	3,964.3	3,260.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(509.7)	1,233.3	898.8	1,395.9	1,267.9
당기순이익	356.5	604.9	762.2	711.5	733.7
유형자산상각비	137.0	149.3	282.1	315.2	325.9
무형자산상각비	206.8	251.3	258.1	240.2	213.8
외환환산손실(이익)	27.8	31.7	62.4	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.6	0.4	(5.8)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업실이익(이익)	(71.9)	(83.6)	(72.5)	0.0	0.0
운전자본변동	(1,365.2)	265.9	(438.9)	147.6	13.1
(법인세납부)	(129.8)	(228.3)	(320.1)	(246.4)	(252.3)
기타	326.5	241.7	371.3	227.8	233.7
투자활동으로인한현금흐름	(352.2)	(1,465.7)	131.9	(327.5)	(392.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(182.9)	(262.7)	(418.1)	(418.3)	(417.9)
유형자산의감소	30.5	9.3	6.7	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(284.2)	(368.4)	(160.8)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	8.4	0.9	(24.8)	56.7	5.0
기타	76.0	(844.8)	728.9	34.1	20.0
FCF	(762.4)	1,317.5	457.7	1,160.2	1,013.0
재무활동으로인한현금흐름	693.2	978.8	(758.9)	(1,147.1)	(882.1)
차입금의 증가(감소)	887.6	767.9	(472.2)	(976.9)	(711.9)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
배당금	(86.4)	(101.8)	(142.4)	(170.2)	(170.2)
기타	(108.0)	312.3	(144.3)	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	10.6	30.2	(21.7)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(158.1)	776.5	250.0	(78.6)	(7.0)
기초현금	679.3	521.2	1,297.7	1,547.7	1,469.1
기말현금	521.2	1,297.7	1,547.7	1,469.1	1,462.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	33,948.9	37,989.6	33,459.7	37,727.0	37,273.7
증감률 (%)	58.1	11.9	(11.9)	12.8	(1.2)
매출원가	32,814.1	36,422.0	31,586.0	35,980.4	35,343.4
매출총이익	1,134.7	1,567.6	1,873.7	1,746.6	1,930.3
매출총이익률 (%)	3.3	4.1	5.6	4.6	5.2
판매관리비	549.3	665.1	672.7	596.7	752.8
영업이익	585.4	902.5	1,201.0	1,149.9	1,177.5
증감률 (%)	23.4	54.2	33.1	(4.3)	2.4
영업이익률 (%)	1.7	2.4	3.6	3.0	3.2
영업외손익	(96.7)	(160.4)	(185.8)	(192.0)	(191.5)
금융손익	(75.4)	(166.7)	(266.2)	(261.4)	(260.7)
기타영업외손익	(81.4)	(68.6)	(12.8)	(20.2)	(19.6)
중속 및 관계기업관련손익	60.1	74.9	93.2	89.5	88.8
세전계속사업이익	488.7	742.1	1,015.2	957.9	986.0
법인세비용	132.2	137.2	253.0	246.4	252.3
계속사업이익	356.5	604.9	762.2	711.5	733.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	356.5	604.9	762.2	711.5	733.7
증감률 (%)	55.3	69.7	26.0	(6.7)	3.1
순이익률 (%)	1.1	1.6	2.3	1.9	2.0
(지배주주)당기순이익	360.8	589.7	758.9	713.0	735.4
(비지배주주)당기순이익	(4.3)	15.2	2.9	(2.7)	(3.3)
종포괄이익	408.5	598.2	832.6	711.5	733.7
(지배주주)종포괄이익	412.8	612.5	836.1	741.3	764.4
(비지배주주)종포괄이익	(4.3)	(14.3)	(3.6)	(29.8)	(30.8)
EBITDA	929.2	1,303.1	1,741.1	1,705.4	1,717.1
증감률 (%)	15.1	40.2	33.6	(2.1)	0.7
EBITDA 이익률 (%)	2.7	3.4	5.2	4.5	4.6

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	2,889	4,903	4,336	4,044	4,170
EPS (지배순이익, 원)	2,924	4,780	4,317	4,053	4,180
BPS (자본총계, 원)	28,467	35,648	37,350	40,427	43,630
BPS (지배지분, 원)	28,259	32,283	34,228	37,320	40,542
DPS (원)	800	1,000	1,000	1,000	1,000
PER (당기순이익, 배)	7.8	4.6	13.7	14.7	14.3
PER (지배순이익, 배)	7.7	4.7	13.8	14.7	14.3
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.6	1.6	1.5	1.4
PBR (지배지분, 배)	0.8	0.7	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA (배)	6.4	5.0	9.1	8.8	8.3
배당성향 (%)	27.4	20.9	22.4	23.9	23.1
배당수익률 (%)	3.6	4.4	1.7	1.7	1.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	2.7	3.4	5.2	4.5	4.6
영업이익률 (%)	1.7	2.4	3.6	3.0	3.2
순이익률 (%)	1.1	1.6	2.3	1.9	2.0
ROA (%)	3.7	5.2	5.1	4.1	4.4
ROE (지배순이익, %)	10.9	15.8	15.2	11.3	10.7
ROIC (%)	8.7	10.4	10.1	9.4	9.9
안정성					
부채비율 (%)	206.7	184.6	166.3	136.9	117.3
순차입금비율 (%)	90.5	74.9	73.8	55.7	42.5
현금비율 (%)	9.2	23.6	23.4	26.9	30.9
이자보상배율 (배)	7.1	6.2	4.3	3.7	4.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	13.4	12.7	11.0	11.6	11.8
재고자산회수기간 (일)	15.2	17.6	20.9	19.6	19.2
매출채권회수기간 (일)	35.7	36.2	43.1	41.7	41.0

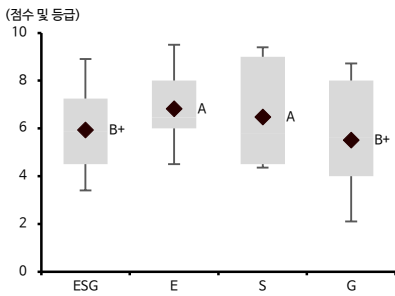
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

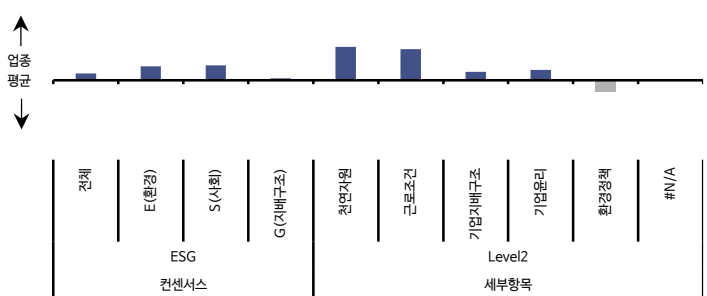
- ◆ 2020년 3월 국내기업 최초로 NDPE(No Deforestation, No Peat, No Exploitation) 정책을 선언 후 친환경 경영 추진
- ◆ 팜오일 산업에서 친환경 국제 인증인 'RSPO'를 획득하는 등 국제기준에 상응하는 환경보호 활동 추진
- ◆ 2021년 3월 국내 상사업계 최초로 ESG 채권을 발행하여 신재생에너지 사업, 전기차 부품 사업 등에 활용
- ◆ 2023년 이사회 산하 ESG 위원회를 신설하여 분야별 ESG 정책 및 이슈에 대한 이사회와의 관리·감독 기능 강화

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

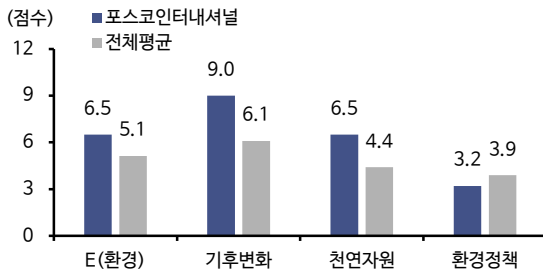
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

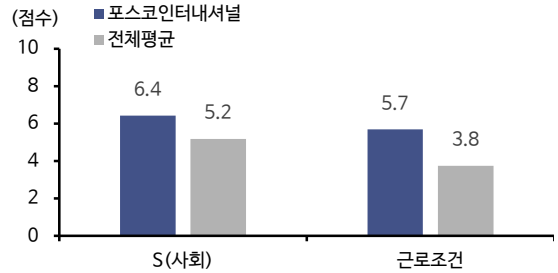
Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균



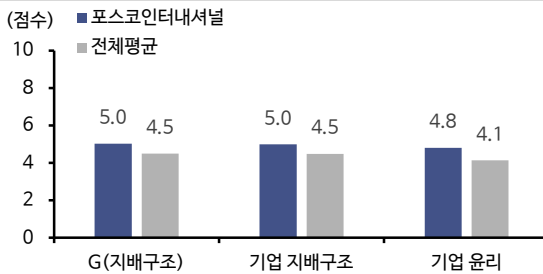
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균



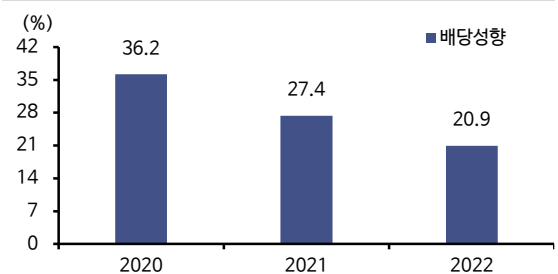
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

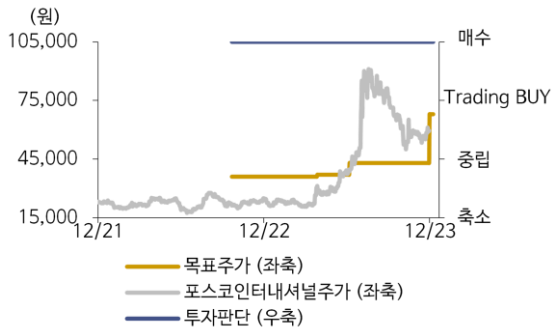
배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

포스코인터내셔널(047050)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 13일	매수	36,000	(37.7)	(30.6)
2023년 04월 14일		6개월경과	(19.2)	(15.3)
2023년 04월 19일	매수	37,000	(14.0)	7.3
2023년 06월 29일	매수	43,000	52.8	111.6
2023년 12월 22일	매수	68,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박광래)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 포스코인터내셔널을 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 12월 20일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------