

포스코 인터내셔널 (047050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

60,000

하향

현재주가

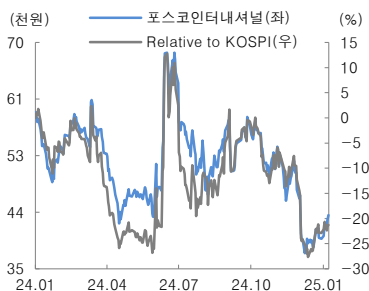
43,300

(25.01.08)

유통업종

KOSPI	2521.05
시가총액	7,617십억원
시가총액비중	0.36%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	68,400원 / 37,400원
120일 평균거래대금	370억원
외국인지분율	7.06%
주요주주	포스코홀딩스 외 3 인 70.75% 국민연금공단 5.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.5	-23.5	-24.6	-23.5
상대수익률	5.4	-21.3	-14.5	-22.1



‘25년 반전 드라마 기대

- 연결 영업이익 1,632억원(-24.0% yoy) 전망. 컨센서스 크게 하회 예상
- 발전 부문 이익 급감이 예상되며, 철강·무역법인도 판매 부진했을 것
- ‘25년은 구조적 이익 성장 시작점 유력. 주주환원정책도 주목 필요

투자의견 매수, 목표주가 60,000원 하향(-21.0%)

목표주가는 12MF EBITDA에 EV/EBITDA Multiple 7.8배 적용. Multiple 산출은 일본 상사 4사의 평균 Multiple을 20% 할인. 이익 추정치 변경 및 대왕고래 노이즈 반영

4Q24 Preview 컨센서스 하회하는 아쉬운 실적 예상

4Q24 연결 기준 매출액 7.4조원(-6.3% yoy), 영업이익 1,632억원(-24.0% yoy), OPM 2.2%(-0.5%p yoy) 전망. 당사 추정치는 시장 컨센서스를 크게 하회 에너지 사업은 발전 부문의 부진이 부각되는 분기를 예상. SMP 약세와 더불어 비수기를 맞아 발전소 대수리가 진행되며 가동률 부족, 수선비 집행이 나타난 것으로 추정. 미안마가스전도 투자비회수율이 낮아지며 이익 규모 감소 전망

글로벌 부문은 철강, 무역법인이 동시에 부진했던 것으로 파악. 철강 전방 수요 부진에 따른 판매량 감소가 주 원인이었을 것으로 추정되며, 이외 사업 역시 CPO 가격이 견조했던 인니팜을 제외하면 이익 기여는 미미했던 것으로 예상

‘25년 반전 드라마 기대

4Q24 부진으로 ‘24년 실적은 연간 감익이 예상되고, 기대를 모았던 대왕고래 가스전 개발사업 역시 대통령 직무정지로 불확실성 확대된 상황. 다만, ‘25년은 1) 호주 셰넥스 3배 증산, 2) 인니팜 정제공장 가동, 3) LNG 트레이딩 등을 통해 구조적 이익 성장 시작점이 될 것이 유력. 이슈보다는 펀더멘탈에 주목 필요

12월 공시를 통해 3개년(‘25~’27년) 기업가치 제고계획을 발표. 1) 주주환원을 50%, 2) 중간배당 도입, 3) 세전이익 CAGR +8%, 4) WACC 8% 이상의 ROIC 등 이 핵심 내용. 주주환원을 50% 내 배당 비중은 명시되지 않았으나, 기존 25% 현금배당성향 기준 대비 높은 배당수익률을 기대할 수 있을 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,909	8,356	8,495	7,411	-6.3	-11.3	8,341	8,283	6.7	11.8
영업이익	215	357	245	163	-24.0	-54.3	236	283	6.5	73.1
순이익	69	239	111	55	-20.2	-77.0	119	172	-2.4	113.1

자료: 포스코인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	37,990	33,133	31,810	34,241	36,031
영업이익	903	1,163	1,136	1,240	1,353
세전순이익	742	915	904	975	1,022
총당기순이익	605	680	666	716	751
지배지분순이익	590	674	661	710	744
EPS	4,780	3,834	3,755	4,036	4,228
PER	4.7	16.3	10.6	9.9	9.5
BPS	32,283	34,721	37,481	40,063	42,838
PBR	0.7	1.8	1.2	1.1	1.0
ROE	15.8	13.4	10.4	10.4	10.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	33,274	37,612	31,810	34,241	-4.4	-9.0
판매비와 관리비	745	832	721	767	-3.3	-7.7
영업이익	1,191	1,322	1,136	1,240	-4.6	-6.2
영업이익률	3.6	3.5	3.6	3.6	0.0	0.1
영업외손익	-244	-270	-232	-265	적자유지	적자유지
세전순이익	947	1,052	904	975	-4.6	-7.3
지배지분순이익	675	746	661	710	-2.1	-4.9
순이익률	2.1	2.0	2.1	2.1	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	3,834	4,243	3,755	4,036	-2.1	-4.9

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

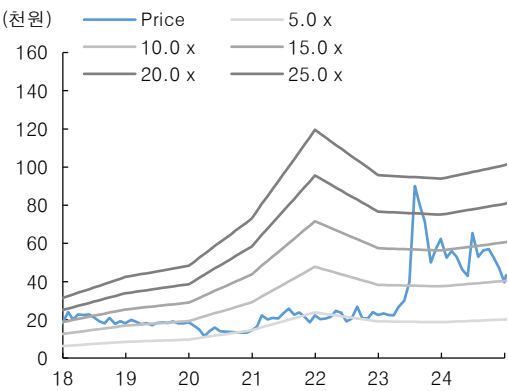
표 1. 포스코인터내셔널 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
Net Debt	5,216	포스코인터내셔널 2023A
EBITDA	2,032	포스코인터내셔널 12MF EBITDA
Target EV/EBITDA	7.8	일본 종합상사 4사의 평균 EV/EBITDA를 20% 할인
적정주가	60,319	(12MF EBITDA * EV/EBITDA - Net Debt) / 주식수
목표주가	60,000	60,319≒60,000
현재주가	43,300	2025.01.08 기준
상승여력(%)	38.6	

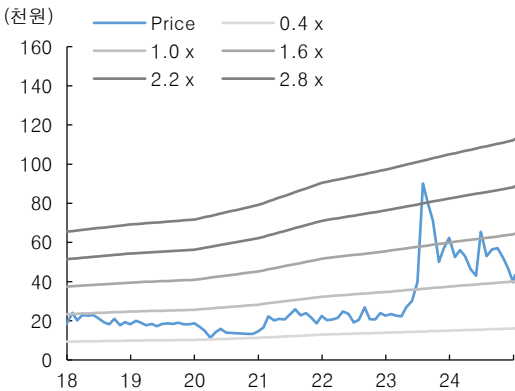
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 포스코인터내셔널 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 포스코인터내셔널 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 포스코인터내셔널 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	(십억원)	7,761	8,282	8,356	7,411	8,283	8,583	9,000	8,374	31,810	32,332
YoY	(%)	-6.6	-6.6	3.9	-6.3	6.7	3.6	7.7	13.0	-4.0	7.6
QoQ	(%)	-1.9	6.7	0.9	-11.3	11.8	3.6	4.9	-7.0		
소재사업	(십억원)	9,584	10,059	9,903	9,087	9,894	10,206	10,569	9,941	38,634	38,944
철강/친환경소재	(십억원)	4,922	4,835	5,205	4,566	5,049	5,400	5,773	5,106	19,528	19,655
철강		2,762	2,691	2,998	2,629	2,895	3,083	3,282	2,890	11,080	11,213
친환경		2,160	2,144	2,208	1,936	2,154	2,316	2,491	2,215	8,449	8,442
식량바이오	(십억원)	897	1,115	904	939	973	993	962	976	3,855	3,931
무역법인	(십억원)	3,154	3,501	3,236	3,032	3,134	3,083	3,108	3,095	12,922	12,902
투자법인	(십억원)	608	604	546	543	731	724	719	755	2,301	2,424
인니팜	(십억원)	58	59	62	56	58	63	68	102	235	235
기타	(십억원)	4	4	12	8	7	7	8	8	28	31
에너지사업	(십억원)	976	1,108	1,106	992	1,099	1,120	1,162	1,135	4,182	4,305
E&P	(십억원)	123	194	166	132	136	195	157	123	615	628
미안마가스전		121	191	164	130	134	193	155	121	607	620
발전사업	(십억원)	594	574	693	503	603	564	612	565	2,364	2,373
LNG/터미널	(십억원)	183	251	163	262	245	230	225	241	859	921
투자법인	(십억원)	98	88	83	101	117	133	172	208	370	389
세넥스		65	64	67	68	83	105	145	181	263	282
기타	(십억원)	-22	1	1	-7	-1	-2	-3	-2	-26	-6
영업이익	(십억원)	265	350	357	163	283	351	348	258	1,135	1,153
YoY	(%)	-5.1	-2.1	14.6	-24.0	6.5	0.5	-2.6	58.2	-2.2	9.2
QoQ	(%)	23.6	31.8	2.2	-54.3	73.1	24.4	-1.0	-25.8		
소재사업	(십억원)	127	148	160	92	137	147	153	156	527	536
철강/친환경소재	(십억원)	79	76	77	61	80	84	89	79	292	293
철강		45	43	50	38	46	49	52	45	175	176
친환경		34	33	27	23	34	35	38	33	117	117
식량바이오	(십억원)	2	4	9	2	1	2	3	3	16	15
무역법인	(십억원)	33	38	68	23	36	38	39	40	162	165
투자법인	(십억원)	12	20	5	3	16	20	17	30	40	44
인니팜	(십억원)	27	26	15	15	25	29	23	35	83	81
기타	(십억원)	1	11	2	3	3	4	5	3	17	19
에너지사업	(십억원)	139	200	195	71	145	203	194	101	604	611
E&P	(십억원)	48	132	101	50	57	125	94	45	330	338
미안마가스전		57	138	108	56	64	132	101	52	358	366
발전사업	(십억원)	60	47	64	3	64	46	56	3	173	177
LNG/터미널	(십억원)	12	11	23	21	16	14	20	19	67	72
투자법인	(십억원)	18	10	7	6	9	19	25	35	41	32
세넥스		7	9	10	9	14	19	27	38	35	41
기타	(십억원)	1	0	0	-8	-1	-1	-2	-1	-7	-8
연결제거	(십억원)	-1	3	2	0	1	1	1	1	4	6
세전이익	(십억원)	246	267	314	77	237	292	296	150	904	895
당기순이익	(십억원)	183	190	238	56	174	214	219	110	666	657
지배순이익	(십억원)	176	191	239	55	172	212	217	109	661	656

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

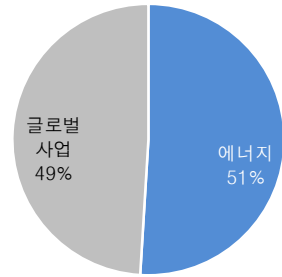
- 1967년 대우실업으로 창립되어 대우그룹의 핵심 계열사 역할을 수행. 그룹 구조조정 과정에서 분할된 이후 2010년 포스코그룹으로 편입
- 글로벌 사업과 에너지 사업을 주로 영위하고 있으며, 2023년 포스코에너지 합병을 통해 에너지 밸류체인 수직계열화를 추진 중
- 자산 17조 3,352억원, 부채 10조 442억원, 자본 7조 2,910억원
- 발행주식 수: 175,922,788주 / 자기주식수: 5,478,301주

주가 변동요인

- 글로벌 무역 환경 개선 여부
- 유가, 천연가스 가격 변동
- 그룹 중점 추진 과제(식량소재, 구동모터코아 등) 사업가치 성장

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 9월 기준
자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

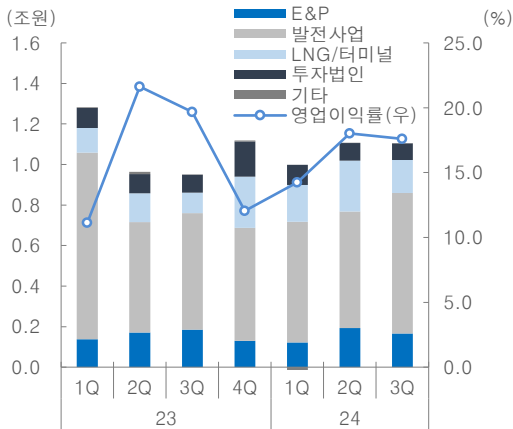
영업이익 비중 추이



자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

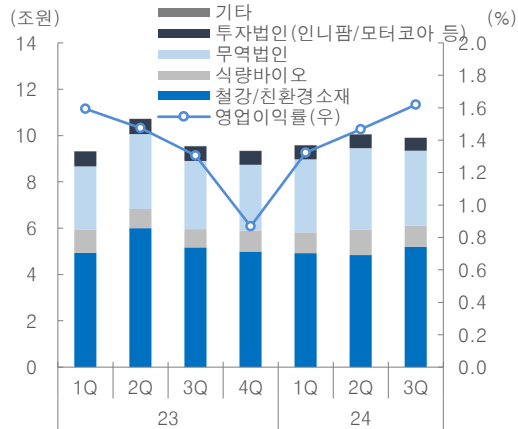
2. Earnings Driver

에너지 사업 매출액 및 영업이익률 추이



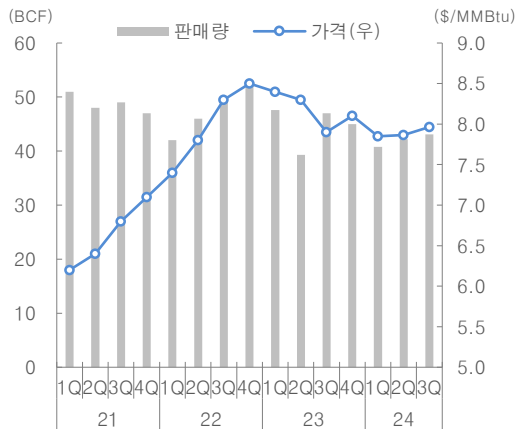
자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

글로벌 사업 매출액 및 영업이익률 추이



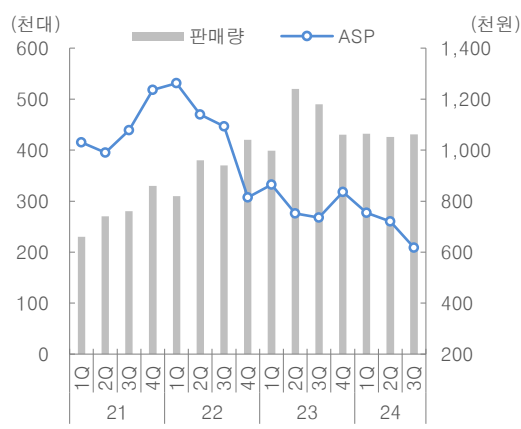
자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

미얀마 가스전 판매량 및 가격



자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

구동모터코아 판매량 및 평균 판매가격



자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	37,990	33,133	31,810	34,241	36,031
매출원가	36,422	31,293	29,954	32,233	33,871
매출총이익	1,568	1,840	1,856	2,008	2,160
판매비와관리비	665	676	721	767	807
영업이익	903	1,163	1,136	1,240	1,353
영업이익률	2.4	3.5	3.6	3.6	3.8
EBITDA	1,303	1,701	1,789	2,021	2,150
영업외손익	-160	-248	-232	-265	-331
관계기업손익	75	91	109	111	111
금융수익	2,405	1,282	1,159	1,041	969
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2,572	-1,572	-1,411	-1,360	-1,350
외환관련손실	1,494	857	737	737	737
기타	-69	-50	-88	-57	-61
법인세비용차감전순이익	742	915	904	975	1,022
법인세비용	-137	-234	-238	-259	-271
계속사업순이익	605	680	666	716	751
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	605	680	666	716	751
당기순이익률	1.6	2.1	2.1	2.1	2.1
비배지분순이익	15	7	6	6	7
지배지분순이익	590	674	661	710	744
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	5	5	5	5
포괄순이익	598	731	716	767	801
비배지분포괄이익	-14	14	6	7	8
지배지분포괄이익	612	717	711	760	794

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	4,780	3,834	3,755	4,036	4,228
PER	4.7	16.3	10.6	9.9	9.5
BPS	32,283	34,721	37,481	40,063	42,838
PBR	0.7	1.8	1.2	1.1	1.0
EBITDAPS	10,562	9,678	10,169	11,489	12,220
EV/EBITDA	5.0	9.6	7.5	7.1	6.6
SPS	307,919	188,492	180,817	194,635	204,812
PSR	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	10,420	10,066	10,333	11,480	11,749
DPS	1,000	1,000	1,500	1,500	1,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.9	-12.8	-4.0	7.6	5.2
영업이익 증가율	54.2	28.9	-2.4	9.2	9.1
순이익 증가율	69.7	12.5	-2.1	7.6	4.8
수익성					
ROIC	11.6	10.6	8.4	8.2	8.3
ROA	7.8	8.0	6.6	6.8	7.2
ROE	15.8	13.4	10.4	10.4	10.2
안정성					
부채비율	184.6	150.8	146.8	143.2	133.7
순차입금비율	74.9	72.6	72.9	79.1	71.7
이자보상배율	6.2	4.1	3.8	4.3	5.0

자료: 포스코인테라세널, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,319	8,077	7,747	7,433	7,705
현금및현금성자산	1,298	1,137	1,319	721	726
매출채권 및 기타채권	3,730	4,432	4,017	4,169	4,340
재고자산	1,758	1,959	1,881	2,024	2,130
기타유동자산	534	549	531	519	508
비유동자산	5,197	8,540	9,918	11,170	11,409
유형자산	1,561	3,705	4,370	4,975	5,525
관계기업투자금	434	971	968	966	963
기타비유동자산	3,202	3,865	4,580	5,229	4,921
자산총계	12,516	16,618	17,665	18,603	19,114
유동부채	5,487	6,275	6,454	6,693	6,733
매입채무 및 기타채무	2,620	3,096	3,000	3,177	3,308
차입금	1,875	1,585	1,743	1,778	1,725
유동성채무	589	1,197	1,316	1,343	1,302
기타유동부채	403	398	395	395	397
비유동부채	2,631	3,718	4,054	4,259	4,201
차입금	2,156	3,079	3,387	3,562	3,469
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	475	638	667	698	732
부채총계	8,118	9,993	10,508	10,953	10,934
자배지분	3,983	6,103	6,594	7,048	7,536
자본금	617	880	880	880	880
자본잉여금	541	1,826	1,826	1,826	1,826
이익잉여금	2,808	3,337	3,827	4,281	4,770
기타지분변동	17	61	61	61	61
비배지분	415	522	563	602	644
자본총계	4,398	6,625	7,157	7,650	8,180
순차입금	3,295	4,809	5,216	6,053	5,867

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,233	1,076	1,579	1,194	1,217
당기순이익	605	680	666	716	751
비현금항목의 가감	681	1,089	1,152	1,303	1,316
감가상각비	401	538	653	781	796
외환손익	32	37	-40	-40	-40
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	248	514	538	562	560
자산부채의 증감	266	-286	238	-325	-351
기타현금흐름	-318	-406	-477	-501	-499
투자활동 현금흐름	-1,466	-27	-1,322	-1,322	-323
투자자산	1	7	1	1	1
유형자산	-253	-452	-990	-990	-990
기타	-1,213	418	-333	-334	665
재무활동 현금흐름	979	-1,225	-58	-494	-915
단기차입금	481	-345	158	35	-53
사채	606	399	186	41	-63
장기차입금	633	141	121	134	-29
유상증자	0	261	0	0	0
현금배당	-102	-140	-170	-256	-256
기타	-640	-1,542	-354	-447	-514
현금의 증감	777	-161	182	-597	5
기초 현금	521	1,298	1,137	1,319	721
기말 현금	1,298	1,137	1,319	721	726
NOPLAT	736	865	837	911	994
FCF	505	677	-510	-308	790

[Compliance Notice]

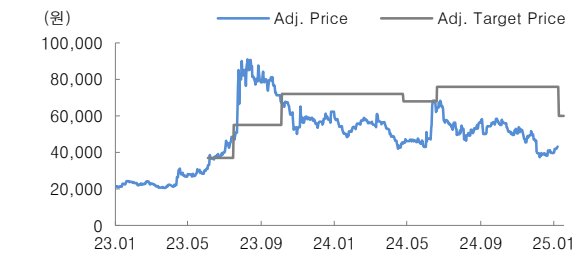
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

포스코인터내셔널(047050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.10	24.12.21	24.09.26	24.06.21	24.04.26	24.04.06
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	60,000	76,000	76,000	76,000	68,000	72,000
과리율(평균%)		(45.74)	(31.79)	(28.21)	(26.36)	(37.08)
과리율(최대/최소%)		(43.03)	(10.00)	(10.00)	0.59	(31.81)
제시일자	24.03.12	24.02.06	24.02.01	24.01.04	23.10.25	23.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
과리율(평균%)	(21.41)	(21.05)	(20.82)	(20.64)	(18.44)	(9.96)
과리율(최대/최소%)	(5.69)	(5.69)	(5.69)	(5.69)	(5.69)	(5.69)
제시일자	23.07.18	23.06.05				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	55,000	37,000				
과리율(평균%)	42.09	9.33				
과리율(최대/최소%)	65.45	31.49				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250107)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상