

포스코인터내셔널 (047050)

탄탄한 펀더멘털 × 가스전 기대감

투자의견

BUY(유지)

목표주가

88,000 원(상향)

현재주가

50,600 원(7/25)

시가총액

8,902(십억원)

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 실적 수정, 목표주가 88,000원(+26%)으로 상향, 투자의견 BUY 유지. 대왕고래 프로젝트 기대감 연말까지 지속 전망. 2Q24 매출액 8조원(+7%qoq, -7%yoy), 영업이익 3,497억원(+32%qoq, -2%yoy), 당기순이익 1,896억원(+4%qoq, -14%yoy)으로 당사 추정과 시장 컨센서스를 크게 상회하는 호실적 시현. 실적 호조의 이유는 미얀마 가스전 추가 투자로 인한 비용회수(Cost recovery) 증가 덕분. 해외 가스전은 투자한 지분만큼 물량을 정산 받는 구조로 이루어져 있는데, 정부에 로열티를 제공하고 투자 비용을 회수. 시장의 우려로 지속 제기되던 비용회수에 대한 리스크가 완화되었다는 점에서 긍정적으로 해석 가능. 이외에 호주 세넥스는 생산량 증가를 위한 비용 집행, 발전은 적도입 연료 도입 효과 지속, 구동모터코아의 판매량 정체 등 지난 분기와 유사한 특이사항이 없는 실적 기록
- 3Q24 매출액 9조원(+20%qoq, +24%yoy), 영업이익 3,138억원(-10%qoq, +1%yoy)으로 전년 대비 증익 지속 전망. 하반기 에너지 사업부 가격 하락 효과가 반영될 수 있으나 견조한 실적 예상. 지속 매수 추천

주가(원, 7/25)	50,600
시가총액(십억원)	8,902

발행주식수	175,923천주
52주 최고가	96,700원
최저가	41,550원
52주 일간 Beta	1.69
60일 일평균거래대금	1,407억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(2024F)	2.0%

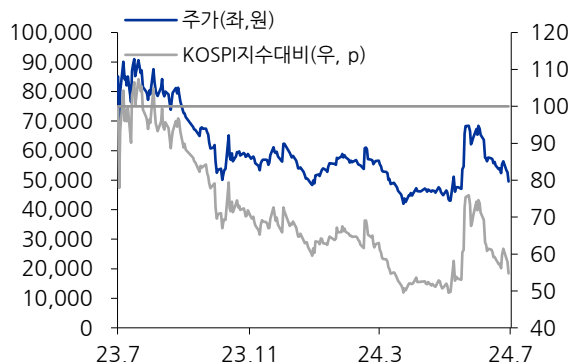
주주구성	
포스코홀딩스 (외 4인)	70.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-20.3	-6.3	-34.8
절대기준	-22.6	3.5	-32.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	88,000	70,000	▲
영업이익(24)	1,215	961	▲
영업이익(25)	1,437	1,256	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	33,133	35,906	39,651	40,167
영업이익	1,163	1,215	1,437	1,291
세전손익	915	935	1,147	969
당기순이익	680	701	876	751
EPS(원)	3,831	3,866	4,738	3,979
증감률(%)	-19.9	0.9	22.6	-16.0
PER(배)	16.3	13.1	10.7	12.7
ROE(%)	13.4	10.8	12.2	9.4
PBR(배)	1.8	1.4	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	9.4	6.9	6.3	6.6

자료: 유진투자증권



[컨퍼런스콜 Q&A]

Q. 미얀마 가스전

- 2Q23 대비 2Q24 가스가격은 차이는 약 0.1 달러이며 판매량도 큰 변화 없음
- 실적이 좋았던 것은 3 단계 개발 완료되며 Cost Recovery가 발생했기 때문
- 매장량 재평가 결과가 예상을 상회(+0.9tcf)하며 감가비 연 500 억원 축소 (2Q 120 억원 반영)

Q. LNG 중장기 직도입 비중

- LNG 발전 수익성 개선은 기존 #3~4 호기 직도입 확장 영향
- 3~4 호기 외에 5~9 호기도 직도입 전환 예정이나 전환까지는 수 년 추가 소요 예정
- 조기 전환할 수 있는 방안은 검토 중이나 확정된 바 없음

Q. 대왕고래 타임라인

- 미얀마의 경우 탐사시추 후 5~6 년 뒤에 생산정 시추. 시추 후 1~2 년 뒤에 매출 발생
- 일정은 매장량에 크게 좌우됨
- 국내 E&P 역량 보유한 업체가 한정적이므로 당사에도 참여제안이 있을 것으로 예상
- 정식으로 제안이 들어오면 유망성 검토 예정
- 빠르면 연말~1Q25 내로 결론이 날 것으로 기대

Q. 미얀마 Cost Recovery

- 미얀마 회계연도 4 월에 시작되며 비용회수 최대화
- 금년도 3 단계 개발투자비가 충분하여 충분한 비용회수가 가능했던 것

Q. 세넥스 매출감소

- 생산은 정상적으로 이루어지고 있으나 2Q 바이어로부터 요청 받은 물량이 다소 감소
- 계약상 1 년 동안 바이어에게 공급해야 할 물량은 정해져 있어 2Q 물량 축소로 인한 잔여 물량은 3~4Q에 공급 → 하반기 실적 개선 전망

Q. 영업이익 전망

- 2Q 영업이익은 미안마 가스전 이익 + 발전사업 #3~4 호기 저가 LNG 사용하며 이익 향상된 영향
- 3Q까지는 예상한 대로 가동률이 어느정도 상승한 뒤 유지될 것으로 기대
- 이외 사업부는 매크로 영향에 따라 약세를 보이는 것은 사실

Q. 2Q24 영업외 비용발생요인

- 파푸아뉴기니 LAE 발전소 매각으로 일부 손익 발생
- 환/파생손익 발생

Q. 11 차 전력수급기본계획 영향

- 현재 정부쪽에서는 원전과 신재생을 확대하려 하고 있으나 원전은 신규부지확보 및 사용후핵연료 처리 문제, 신재생 송전선로 확보 등 어려움이 존재 → 정부 계획대로 증설 어려울 듯
- LNG 는 이를 보완하기 위한 가장 확실한 발전원으로, 향후에도 일정 규모 유지될 전망

Q. #3~4 호기 하반기 전망

- 하반기에는 상반기만큼 실적이 나을 것이라 예상하지는 않으나 발전소 자체적으로 원가절감 위한 여러 활동 중
- 당사 발전소 수도권에 위치하고 있어 경쟁력 보유

Q. 하반기 철강 시장 전망

- 당초 하반기 시장 회복될 것으로 전망
- 그러나 전세계적인 철강수요 위축을 반전시킬 만한 이벤트가 보이지 않아 부진한 시장 지속될 듯
- 다만 현재 철강가격 수준이 고로사들이 더 이상의 가격하락을 감내하기 어려울 정도로 하락해 있는 상황 → 추가 하락폭은 제한적일 전망
- 하반기에는 포스코 고로 개보수 합리화 완료되며, 당사는 제품판매극대화 통해 수익성 개선 예정

Q. 하반기 미얀마 가스전 전망

- 전년비로는 영업이익 증가 전망
- 동절기 가스물량 확대되기 때문에 물량 계획대로 생산 가능할 전망
- 하반기 유가 감소 예상되나, 유가가 하락해도 이익에 큰 영향 없을 것
- 3Q부터 유가가 10 달러 하락 시 금년 하반기 가스전 영업이익은 13 억원정도 감소 전망
- 영업이익 1,600 억 이상은 충분히 가능할 듯

Q. 세넥스 증산 후 영업이익

- 현재 연 400~500 억원 예상
- 3 배 증산 후 '26 년부터는 영업이익 연 2 천억원~2500 억원까지 전망
- 매출액은 3 배로 증가하나 고정비 부담이 높으므로 영업이익 기여도 높음

Q. 당사 터미널 특징점

- 현재 국내 LNG 터미널은 KOGAS, 보령터미널, 당사 광양터미널
- KOGAS는 국가수급안정, 인프라안정 관점에서 영업적측면보다는 에너지안보관점에서 관리 중
- 보령터미널은 SPC 형식으로 운영되며, 다운스트림(발전소)하고만 연계되어있는 비즈니스 영위. 발전소 운영 현황에 따라 터미널 효익 변동
- 당사 광양터미널은 임대사업도 하고 있으나(비중 약 85%) 포트폴리오 다양화 추구 중 (선박시운전/병커링/재판매 등)
 - LNG 수요가 수소환원제철 등 제철소 캡티브 수요로 연결

Q. 터미널연계사업 중점추진영역

- Ship to Ship 벙커링 사업 추진 중
- 추가 인프라 필요 (소형접안설비, LNG 벙커링전용선박)
- 접안설비는 제2 광양터미널 건설과 더불어 건설 중
- 전용선박은 용선을 위해 선소와 협의 중
- 2터미널이 4Q26 경 완공 예상되므로 해당 시기에 맞추어 벙커링 사업 준비 중

Q.(구동모터코아) 목표 달성 가능 여부

- '24년 기준 국내 198만대, 해외 77만대 계획
- 국내 캐즘 영향으로 계획 대비 21.5만대 미달. 그중 EV향이 12.6만대 미달하며 고정비 영향으로 수익성 악화 중
- HEV향은 물량 증가 중이며, 기아차 EV3 판매 호조로 하반기에는 상당히 만회할 전망
- 해외는 수주가 GM쪽에 집중되어 있으며, GM 전기차 계획 순연으로 계획 미달
- 내달부터 본격적으로 멕시코 물량 램프업 전망

Q.(구동모터코아) 대선 영향

- 트럼프 당선 시 위축 가능성이 있다고 보고 대비 중
- 관세 인상으로 중국산 배제가 본격화되며 수혜 예상

Q.HEV 향 모터코아 수익성

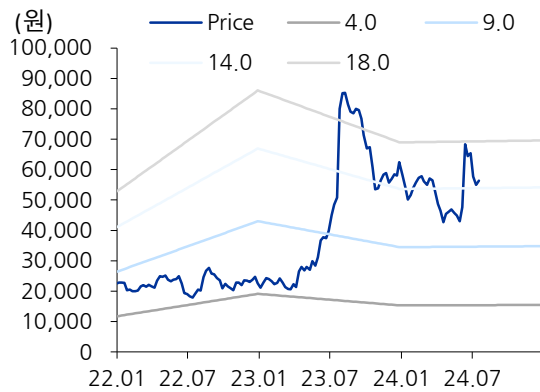
- EV, HEV, FCEV 모두 구동모터코아를 사용하며 당사는 모든 수요군 커버 가능 (주요 OEM社 수주)
- 주요 OEM社 중에서도 대표 플랫폼을 가진 업체 위주로 수주 추진
- 콜드글루, 병렬 등 기술개발 통해 기존 설비 생산량 제고 위한 노력 중
- 기존 EV향 대비 대당 단가는 떨어지나 수익성과는 관련이 없음
- 기존설비 활용해 생산하므로 고정비가 낮아지기는 어려울 것이라 판단

도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	31,226	37,828	35,906	39,651	15.0	4.8
영업이익	961	1,256	1,215	1,437	26.4	14.5
영업이익률(%)	3.1	3.3	3.4	3.6	0.3	0.3
EBITDA	1,822	2,187	2,076	2,368	13.9	8.3
EBITDA 이익률(%)	5.8	5.8	5.8	6.0	(0.1)	0.2
순이익	443	736	701	876	58.1	19.0

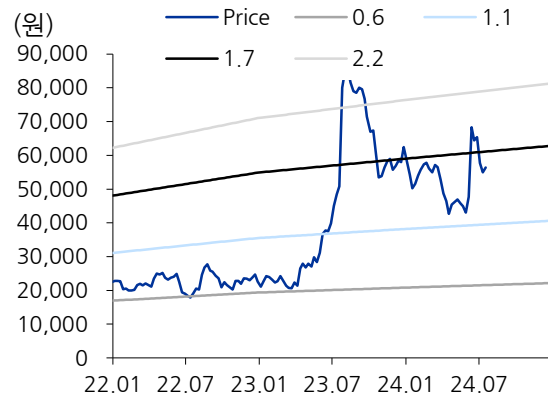
자료: 유진투자증권

도표 2. PER Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 4. 세부 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025
매출액	8,307	8,871	8,046	7,909	7,761	8,282	9,952	9,911	33,133	35,906	39,651
에너지	1,287	981	892	1,191	976	1,108	1,220	964	4,351	4,268	5,217
상사/기타	7,020	7,890	7,154	6,718	6,784	7,175	8,733	8,947	28,782	31,638	34,435
영업이익	280	357	312	215	265	350	314	286	1,163	1,215	1,437
에너지	143	208	187	136	139	200	186	160	673	684	907
상사/기타	149	149	125	79	127	148	128	126	502	529	531
순이익	191	221	195	73	183	190	178	151	680	701	876
OPM(%)											
전사	3.4	4.0	3.9	2.7	3.4	4.2	3.2	2.9	3.5	3.4	3.6
에너지	11.1	21.2	21.0	11.4	14.2	18.0	15.2	16.6	15.5	16.0	17.4
상사/기타	2.1	1.9	1.7	1.2	1.9	2.1	1.5	1.4	1.7	1.7	1.5

자료: 포스코인터내셔널, 유진투자증권

포스코인터내셔널(047050.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	12,516	16,618	17,082	18,194	18,998
유동자산	7,319	8,077	7,743	8,028	8,275
현금성자산	1,492	1,318	806	257	254
매출채권	3,730	4,432	4,511	5,081	5,250
재고자산	1,758	1,959	2,054	2,314	2,391
비유동자산	5,197	8,540	9,338	10,166	10,723
투자자산	1,400	2,504	2,713	2,996	3,035
유형자산	1,561	3,705	4,369	4,984	5,566
기타	2,236	2,332	2,256	2,186	2,122
부채총계	8,118	9,993	10,062	10,517	10,796
유동부채	5,487	6,275	6,342	6,745	6,867
매입채무	2,620	3,096	3,159	3,559	3,677
유동성이자부채	2,522	2,826	2,826	2,826	2,826
기타	345	353	356	360	364
비유동부채	2,631	3,718	3,720	3,772	3,930
비유동이자부채	2,400	3,435	3,435	3,485	3,640
기타	231	282	285	287	290
자본총계	4,398	6,625	7,020	7,677	8,202
자배지분	3,983	6,103	6,498	7,156	7,680
자본금	617	880	880	880	880
자본잉여금	541	1,826	1,826	1,826	1,826
이익잉여금	2,808	3,337	3,847	4,504	5,028
기타	17	61	(54)	(54)	(54)
비자배지분	415	522	522	522	522
자본총계	4,398	6,625	7,020	7,677	8,202
총차입금	4,922	6,261	6,261	6,311	6,466
순차입금	3,430	4,944	5,456	6,054	6,212

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	1,552	1,483	1,193	1,169	1,549
당기순이익	605	680	701	876	751
자산상각비	401	538	861	931	998
기타비현금성손익	(364)	159	(2,210)	(2,203)	(2,113)
운전자본증감	266	(286)	(112)	(431)	(128)
매출채권감소(증가)	470	(214)	(79)	(570)	(169)
재고자산감소(증가)	174	91	(96)	(260)	(77)
매입채무증가(감소)	(445)	10	63	399	118
기타	67	(174)	(0)	(0)	(0)
투자현금	(1,466)	(27)	(1,535)	(1,592)	(1,531)
단기투자자산감소	(100)	28	0	0	0
장기투자증권감소	0	3	(86)	(116)	(15)
설비투자	(263)	(462)	(1,180)	(1,204)	(1,240)
유형자산처분	9	10	0	0	0
무형자산처분	(368)	(264)	(269)	(272)	(276)
재무현금	979	(1,225)	(170)	(126)	(21)
차입금증가	674	(964)	0	50	155
자본증가	(102)	(140)	(170)	(176)	(176)
배당금지급	(102)	(140)	170	176	176
현금 증감	777	(161)	(512)	(549)	(3)
기초현금	521	1,298	1,137	625	76
기말현금	1,298	1,137	625	76	73
Gross Cash flow	1,286	1,769	1,304	1,600	1,677
Gross Investment	1,100	341	1,646	2,023	1,659
Free Cash Flow	186	1,428	(342)	(423)	18

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	37,990	33,133	35,906	39,651	40,167
증가율(%)	11.9	(12.8)	8.4	10.4	1.3
매출원가	36,422	31,293	33,894	37,392	38,038
매출총이익	1,568	1,840	2,012	2,259	2,129
판매 및 일반관리비	665	676	798	821	838
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	903	1,163	1,215	1,437	1,291
증가율(%)	54.2	28.9	4.5	18.3	(10.2)
EBITDA	1,303	1,701	2,076	2,368	2,289
증가율(%)	40.2	30.5	22.0	14.1	(3.4)
영업외손익	(160)	(248)	(280)	(290)	(322)
이자수익	35	62	29	32	33
이자비용	146	282	145	176	209
지분법손익	9	1	1	1	1
기타영업손익	(58)	(29)	(165)	(148)	(147)
세전순이익	742	915	935	1,147	969
증가율(%)	51.9	23.2	2.2	22.7	(15.5)
법인세비용	137	234	234	271	218
당기순이익	605	680	701	876	751
증가율(%)	69.7	12.5	3.0	25.1	(14.3)
지배주주지분	590	674	680	834	700
증가율(%)	63.5	14.3	0.9	22.6	(16.0)
비지배지분	15	7	21	43	51
EPS(원)	4,780	3,831	3,866	4,738	3,979
증가율(%)	63.5	(19.9)	0.9	22.6	(16.0)
수정EPS(원)	4,780	3,831	3,866	4,738	3,979
증가율(%)	63.5	(19.9)	0.9	22.6	(16.0)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,780	3,831	3,866	4,738	3,979
BPS	32,283	34,693	36,938	40,677	43,656
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배, %)					
PER	4.7	16.3	13.1	10.7	12.7
PBR	0.7	1.8	1.4	1.2	1.2
EV/EBITDA	4.8	9.4	6.9	6.3	6.6
배당수익률	4.4	1.6	2.0	2.0	2.0
PCR	2.2	6.2	6.8	5.6	5.3
수익성(%)					
영업이익률	2.4	3.5	3.4	3.6	3.2
EBITDA이익률	3.4	5.1	5.8	6.0	5.7
순이익률	1.6	2.1	2.0	2.2	1.9
ROE	15.8	13.4	10.8	12.2	9.4
ROIC	10.8	9.7	8.3	9.2	7.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	78.0	74.6	77.7	78.9	75.7
유동비율	133.4	128.7	122.1	119.0	120.5
이자보상배율	6.2	4.1	8.4	8.2	6.2
활동성 (회)					
총자산회전율	3.3	2.3	2.1	2.2	2.2
매출채권회전율	9.5	8.1	8.0	8.3	7.8
재고자산회전율	20.7	17.8	17.9	18.2	17.1
매입채무회전율	13.9	11.6	11.5	11.8	11.1

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 2023년 6월 22일 광양 LNG 터미널 현장 실사 행사에 참여하였으며, 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 경우에도 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	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

