

# 포스코 인터내셔널 (047050)

## 이태환

taehwan.lee@daishin.com

## 투자 의견

BUY

매수, 유지

## 6개월 목표주가

72,000

유지

## 현재주가

52,800

(24.02.06)

유통업종

KOSPI	2,576.20
시가총액	9,289십억원
시가총액비중	0.48%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 20,650원
120일 평균거래대금	1,315억원
외국인지분율	6.65%
주요주주	포스코홀딩스 외 3 인 70.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.2	-0.7	-37.3	130.2
상대수익률	-8.7	-9.3	-37.0	120.3



# NDR 후기: 기다릴 가치가 충분하다

- 국내 유일 에너지 Full 밸류체인 업체이자 그룹 내 수출/조달 창구 역할 강화
- 에너지·친환경소재·식량 투자를 통해 중기 성장 가능. '25년에 성장 본격화
- '24년은 상대적으로 성장 모멘텀 부족하나, 대외환경 변화에 따른 업사이드 기대

## 투자 의견 매수, 목표주가 72,000원 유지

포스코인터내셔널은 1) '23년 포스코에너지 흡수합병을 통해 국내 유일의 에너지 Full Value Chain을 보유한 업체로 거듭났고, 2) 기존 네트워크 강점을 활용하여 그룹사 수출/조달 창구 역할이 강화되고 있으며, 3) 에너지·친환경소재·식량 등 3가지 축에 근거한 투자를 통해 중기 성장 동력을 확보 중. 적극적인 IR 활동을 통해 당사 보유 역량 및 성장 스토리에 대해 시장과 소통함으로써 기업가치 상승으로 연결

목표주가는 2025E EPS 4,697원에 타깃 PER 15.3배를 부여. 큰 폭의 실적 성장 가능성이 높은 2025년 예상 순이익을 기반으로, 성장성이 높은 신규 사업 가치를 반영하여 일본 종합상사 평균 PER 대비 추가 밸류에이션 프리미엄을 부여

## NDR 주요 내용

2/1~2/2, 2/5 3일간 국내 주요 기관 투자자들을 대상으로 NDR을 진행

4Q23 실적은 연결 기준 매출액 7.9조원(-0.7% yoy), 영업이익 2,146억원(+27.1% yoy)을 기록했으며, 포스코에너지 합병 효과를 바탕으로 연간 영업이익은 1조원 상회

국내 NDR의 주요 관심사는 1) '23년 실적 세부 확인 및 '24년 실적 방향성, 2) 향상된 철강발전 부문 수익성 지속가능 여부, 3) EV 성장성 둔화에 따른 구동모터코어 사업 영향, 4) 포스코에너지 인수 후 시너지, 5) 기존 발표한 투자 스케줄의 변동 여부, 6) 주주환원정책 및 자사주 활용 계획 등. 주요 Q&A 답변 내용은 2페이지를 참고

## Analyst Comment

이번 NDR을 통해 동사의 중장기 사업 비전 및 목표 달성에 대한 자신감을 재확인. 2024년은 상대적으로 실적 성장 모멘텀이 부족하다고 느낄 수 있으나, 1) 구동모터코어의 예정 판매량이 286만대(+40% yoy)로 협의중인 38만대까지 추가될 수 있으며, 2) LNG터미널도 6호 탱크의 7월 완공 스케줄을 고려할 때 +10% yoy 이익 성장 가능. 이외 철강 시장 반등 여부 및 LNG가격 변동에 따라 추가적인 실적 업사이드가 열려 있음

'24년 예상 순이익을 기준으로 한 PER은 13배 수준으로 과거 데이터와 비교 시 여전히 부담을 느낄 수 있으나, 기존 사업의 확연한 이익 체력 개선과 더불어 더해지는 성장성 높은 신규사업을 감안할 때 중기 실적 성장이 명확한 상황. 꾸준한 관심 유지 필요

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	33,949	37,990	33,133	35,809	38,786
영업이익	585	903	1,163	1,122	1,379
세전순이익	489	742	915	941	1,159
총당기순이익	356	605	680	685	842
지배지분순이익	361	590	674	674	826
EPS	2,924	4,780	3,834	3,829	4,697
PER	7.7	4.7	16.3	13.4	10.9
BPS	28,259	32,283	34,896	37,245	40,491
PBR	0.8	0.7	1.5	1.4	1.3
ROE	10.9	15.8	13.3	10.6	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

주요 Q&A

Q. 철강, 발전 부문의 수익성 향상에 대한 세부 설명과 향후 지속 가능성여부에 대해

A. (철강) 낮은 마진, 대금결제 리스크가 있는 거래선을 제거하고, 수익성이 높은 고부가가치 강재 거래에 집중. ‘24년 역시 관련 수주가 이어지고 있어 영업이익 증가를 예상. (발전) 합병 이전에는 발전연료를 한국가스공사를 통해 도입했지만, 합병 이후에는 포스코인터내셔널의 해외법인 통해 저가의 LNG를 직도입하며 수익성 개선. 향후 터미널 자산을 바탕으로 유연한 연료 저장·투입 시점 조절을 통해 추가 개선 가능

Q. EV 시장 둔화로 인해 구동모터코어 판매 계획에 변동이 발생할 가능성 여부 확인과 향후 구동모터코어 시장 방향성에 대한 전망에 대해

A. EV 시장 둔화에도 구동모터코어 시장의 성장세는 큰 타격을 받지 않을 것.  
1) EV 대형화·고급화에 따라 1대에 필요한 구동모터코어 개수가 증가하고 있으며,  
2) EV 성장 둔화가 나타나는 대신 증가하는 HEV 수요에 대응하여 납품될 예정  
당사 판매계획에 큰 영향은 없을 것으로 전망되며, 4월부터 상업생산이 개시되는 맥시코 신공장을 바탕으로 매출 성장률이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상

Q. 2024년 에너지 부문 1조 293억원 투자 계획에 대한 상세 내역 정리

A. E&P(미얀마3·4호기, 세넥스) 6,000억원 / LNG터미널 증설 2,900억원 / 발전, 재생에너지 1,000억원 / 이외 경상투자 금액

Q. ‘24년~’25년 연간 실적 방향성 및 주요 성장 포인트

A. ‘23년 포스코에너지 합병 이후 본격적으로 기존 사업영역 탈피 후 변화 추구 중. ‘24년은 LNG터미널 증설, 구동모터코어 판매량이 주요 변화점이나 Full year 반영되기는 어려운 상태. ‘24년 실적은 매출 성장 대비 이익은 소폭 개선되는 수준을 예상

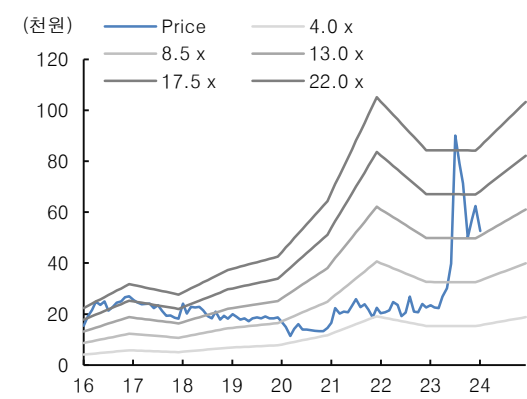
- 반면, ‘25년은 크게 3가지 부문(에너지, 친환경소재, 식량바이오)에서 변화 발생
- 에너지: LNG터미널 6호기의 Full year 이익 반영, 세넥스 3배(20만PJ→60만PJ) 증산
  - 친환경소재: 구동모터코어 멕시코, 중국 등 해외 생산기지 수익성 개선 완료,  
‘25년 하반기 천연흑연 9만톤 Off-Take 시작
  - 식량: 인도네시아 팜유정제공장 준공. 팜유 정제를 통해 기존 CPO 제품을 추가 프리미엄 제품으로 향상. 지속가능항공유(SAF) 등 바이오연료 생산기지 활용

표 1. 포스코인터내셔널 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	4,697	포스코인터내셔널 2025E EPS
Target PER	15.3	최근 10년내 PER 고점 수준. 일본상사 평균 대비 프리미엄 부여. LNG, 2차전지소재, 구동모터코어 등 시장성 높은 신사업 가치 반영
적정주가	71,864	EPS * Target PER
목표주가	72,000	71,864≒72,000
현재주가	52,800	2024.02.06 기준
현재 PER	12.3	2024.01.31 기준
상승여력(%)	36.4	

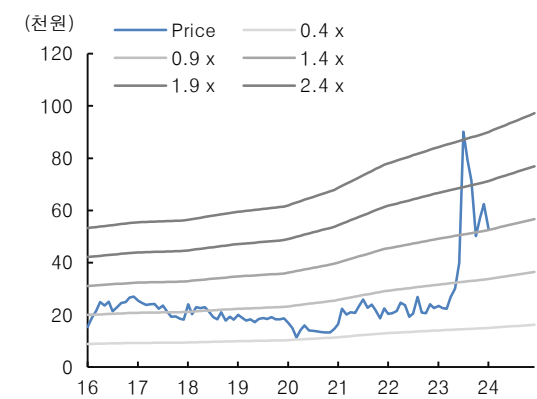
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 포스코인터내셔널 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 포스코인터내셔널 12MF PBR 밴드



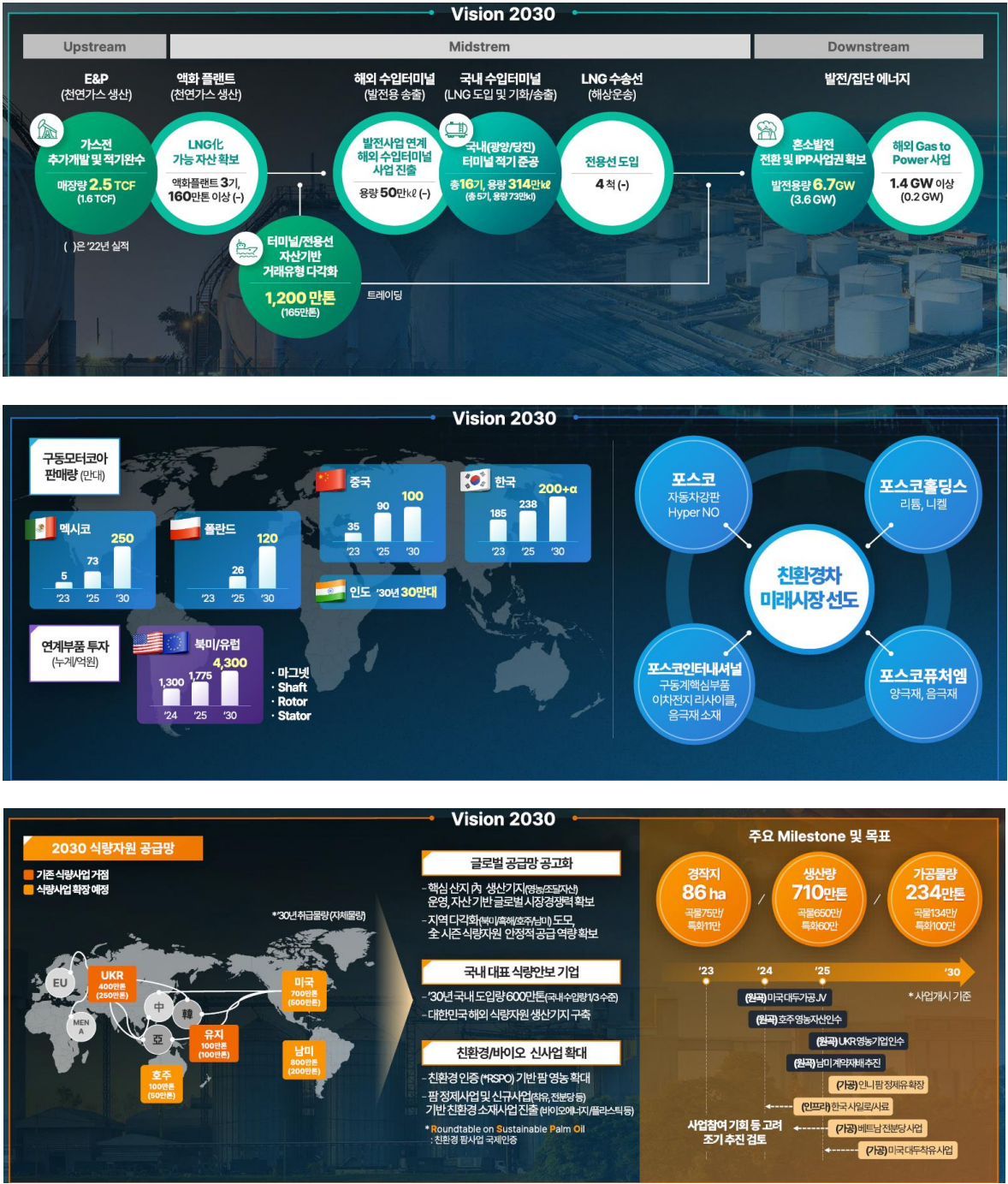
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 포스코인터내셔널 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E
매출액	(십억원)	8,307	8,865	8,046	7,915	8,686	8,737	9,288	9,098	33,133	35,809
YoY	(%)	-22.7%	-24.5%	-20.3%	-13.1%	4.6%	-1.4%	15.4%	14.9%	-20.5%	8.1%
QoQ	(%)	-8.8%	6.7%	-9.2%	-1.6%	9.7%	0.6%	6.3%	-2.0%		
에너지	(십억원)	1,287	981	892	1,191	1,137	1,102	1,399	1,489	4,351	5,128
E&P	(십억원)	206	236	201	191	164	260	232	211	833	866
LNG 사업	(십억원)	98	112	89	211	127	135	191	216	510	669
발전	(십억원)	920	545	575	558	738	590	852	913	2,597	3,094
기타	(십억원)	76	91	35	118	84	86	85	98	319	352
연결조정	(십억원)	-12	-2	-9	114	23	32	40	52	92	147
글로벌 사업	(십억원)	7,020	7,884	7,154	6,724	7,549	7,635	7,889	7,608	28,782	30,681
철강	(십억원)	4,849	5,909	5,183	4,998	5,452	5,657	5,607	5,300	20,939	22,015
식량소재	(십억원)	1,212	1,016	863	998	1,034	992	988	1,022	4,090	4,036
모빌리티솔루션	(십억원)	380	423	384	359	488	497	761	776	1,547	2,522
무역법인	(십억원)	2,723	3,224	2,956	2,827	2,892	2,859	2,876	2,867	11,731	11,494
기타 투자	(십억원)	159	139	161	152	156	154	155	155	611	621
연결조정	(십억원)	-2,304	-2,827	-2,394	-2,611	-2,503	-2,557	-2,530	-2,543	-10,136	-10,132
영업이익		280	357	310	215	236	262	343	282	1,161	1,122
YoY	(%)	-16.5%	3.2%	9.5%	2.1%	-15.7%	-26.8%	10.9%	31.2%	-1.1%	-3.4%
QoQ	(%)	33.1%	27.8%	-13.4%	-30.7%	9.8%	11.0%	31.2%	-17.9%		
OPM	(%)	3.4%	4.0%	3.8%	2.7%	2.7%	3.0%	3.7%	3.1%	3.5%	3.1%
에너지	(십억원)	143	208	185	136	126	161	233	171	671	690
E&P	(십억원)	71	117	118	57	52	108	126	68	363	354
LNG 사업	(십억원)	7	10	10	24	12	14	20	22	51	69
발전	(십억원)	54	46	52	52	51	27	76	67	203	221
기타	(십억원)	10	28	5	16	11	11	11	13	60	46
연결조정	(십억원)	0	7	0	-12	0	0	0	0	-6	0
글로벌 사업	(십억원)	137	149	125	79	110	101	110	111	490	432
철강	(십억원)	86	121	86	63	65	59	64	58	357	246
식량소재	(십억원)	27	21	17	-1	30	24	22	21	63	96
모빌리티솔루션	(십억원)	-11	-9	-11	-10	-9	-4	2	10	-40	-1
무역법인	(십억원)	31	37	31	22	21	18	20	19	120	77
기타 투자	(십억원)	15	-11	15	7	11	9	10	9	26	39
연결조정	(십억원)	-12	-9	-14	-2	-8	-5	-7	-6	-37	-26
세전이익	(십억원)	235	313	261	105	212	232	298	200	915	941
당기순이익	(십억원)	191	221	195	73	157	167	217	144	680	685
지배순이익	(십억원)	181	224	201	69	154	166	213	141	674	674

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 3. 포스코인터내셔널 Vision 2030 - LNG, 모빌리티, 식량



자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 4. 포스코인터내셔널 2024년 사업별 주요 전망

	2023년		2024년 (전망)	
 에너지사업 투자비	5,376억원	↑ 91%	10,293억원	* LNG터미널(수출/수입), SENEX중산, 미얀마가스전 3,4단계, 수소혼소/집단에너지 등
 가스 생산량	203 Bcf	↔	203 Bcf	* 미얀마 가스전 178 Bcf, 세넥스 에너지 25 Bcf
 터미널 용량	73만kl	↑ 27%	93만kl	* '24년 93만kl, '25년 133만kl (광양 2터미널)
 철강 판매량	1,270만톤	↑ 1%	1,287만톤	* 포스코재 판매량 971만톤
 CPO 판매량	21만톤	↑ 5%	22만톤	* 팜나무의 성숙기 진입 단계로 판매량 지속 증가 中
 식량 국내 반입량	166만톤	↑ 8%	180만톤	* 옥수수, 밀, 대두, 사료용 부원료 등
 구동모터코어 판매량	204만대	↑ 40%	286만대	* 수주확정 (국내 198만대, 해외 88만대) / 협의中 38만대

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

그림 5. 포스코인터내셔널 구동모터코어 수주 현황 (예정 판매량)

수주 현황

(만대)	생산	'23년	'24년	'26년	'28년	'30년
양산/ 수주 확정*	국내	185	198	263	248	191
	해외	40	88	143	162	116
	합계	225	286	406	410	307
수주 협의中	국내	-	-	15	96	143
	해외	-	38	186	461	581

\* 현대차그룹 향 글로벌(한/멕/폴) 총1,181만대 공급계약 체결('25~'36년 공급 예정)

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center



## 1. 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

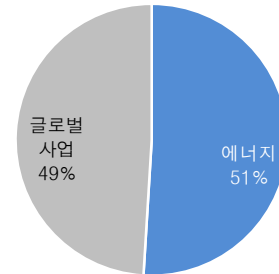
- 1967년 대우산업으로 창립되어 대우그룹의 핵심 계열사 역할을 수행 그룹 구조조정 과정에서 분할된 이후 2010년 포스코그룹으로 편입
- 글로벌 사업(트레이딩)과 에너지 사업을 주로 영위하고 있으며, 2023년 포스코에너지 합병을 통해 에너지 밸류체인 수직계열화를 추진 중
- 자산 17조 3,008억원, 부채 10조 7,151억원, 자본 6조 5,856억원
- 발행주식 수: 175,922,788주 / 자기주식수: 5,769,021주

### 주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 9월 기준  
자료: 포스코인베스트먼트, 대신증권 Research Center

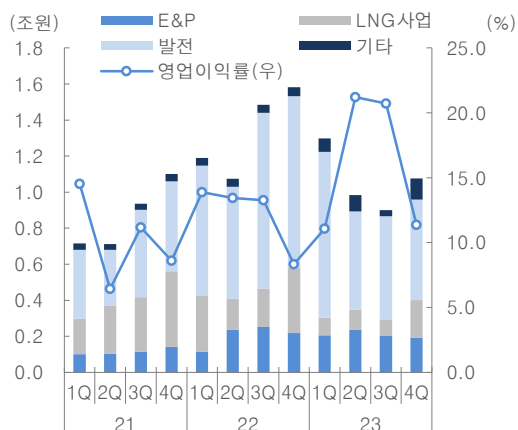
### 영업이익 비중 추이



자료: 포스코인베스트먼트, 대신증권 Research Center

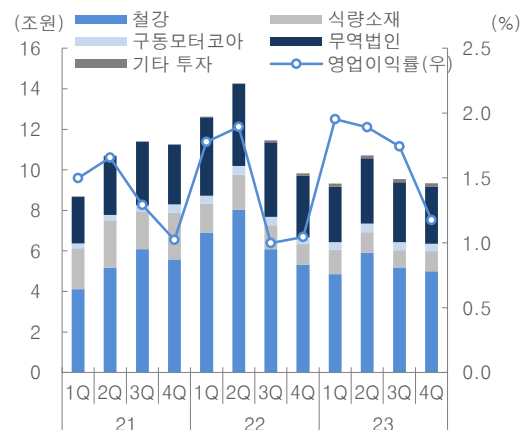
## 2. Earnings Driver

### 에너지 사업 매출액 및 영업이익률 추이



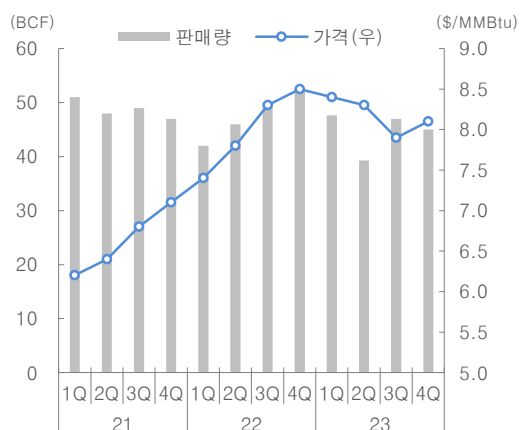
자료: 포스코인베스트먼트, 대신증권 Research Center

### 글로벌 사업 매출액 및 영업이익률 추이



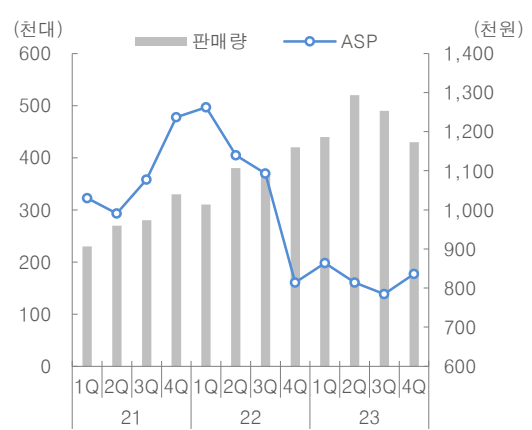
자료: 포스코인베스트먼트, 대신증권 Research Center

### 미안마 가스전 판매량 및 가격



자료: 포스코인베스트먼트, 대신증권 Research Center

### 구동모터코아 판매량 및 평균 판매가격



자료: 포스코인베스트먼트, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	33,949	37,990	33,133	35,809	38,786
매출원가	32,814	36,422	31,291	33,948	36,605
매출총이익	1,135	1,568	1,842	1,861	2,181
판매비와관리비	549	665	679	739	802
영업이익	585	903	1,163	1,122	1,379
영업외수익	1.7	2.4	3.5	3.1	3.6
EBITDA	929	1,303	1,863	1,965	2,349
영업외손익	-97	-160	-248	-181	-220
관계기업손익	60	75	95	92	92
금융수익	1,244	2,405	1,421	1,435	1,367
외환보전이익	0	0	0	0	0
금융비용	-1,319	-2,572	-1,687	-1,602	-1,589
외환보전손실	582	1,494	1,227	1,227	1,227
기타	-81	-69	-78	-106	-90
법인세비용차감전순이익	489	742	915	941	1,159
법인세비용	-132	-137	-234	-256	-317
계속사업순이익	356	605	680	685	842
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	356	605	680	685	842
당기순이익률	1.1	1.6	2.1	1.9	2.2
비재계분순이익	-4	15	7	12	16
재계분순이익	361	590	674	674	826
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	-1	0	0	0
포괄순이익	408	598	681	685	842
비재계분포괄이익	-4	-14	7	12	16
재계분포괄이익	413	612	675	673	826

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,924	4,780	3,834	3,829	4,697
PER	7.7	4.7	16.3	13.4	10.9
BPS	28,259	32,283	34,896	37,245	40,491
PBR	0.8	0.7	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	7,532	10,562	10,599	11,170	13,353
EV/EBITDA	6.4	5.0	7.6	7.7	6.7
SPS	275,168	307,919	188,492	203,550	220,474
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2
CFPS	7,999	10,420	10,177	11,160	13,141
DPS	800	1,000	1,500	1,500	1,500

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	58.1	11.9	-12.8	8.1	8.3
영업이익 증/감률	23.4	54.2	28.9	-3.5	22.9
순이익 증/감률	55.3	69.7	12.5	0.7	22.9
수익성					
ROIC	8.3	11.6	10.7	8.2	9.0
ROA	6.1	7.8	7.8	6.2	7.2
ROE	10.9	15.8	13.3	10.6	12.1
안정성					
부채비율	206.7	184.6	156.6	156.6	153.8
순차입금비율	90.5	74.9	61.2	68.5	71.2
이자보상비율	7.1	6.2	5.9	5.7	7.0

자료: 포스코인터내셔널 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,155	7,319	8,546	8,531	8,840
현금및현금성자산	521	1,298	2,234	1,937	1,806
매출채권 및 기타채권	4,246	3,730	4,324	4,518	4,848
재고자산	1,904	1,758	1,533	1,657	1,795
기타유동자산	484	534	454	419	392
비유동자산	3,616	5,197	8,832	10,038	11,126
유형자산	1,353	1,561	4,092	4,585	5,017
관계기업투자금	360	434	1,013	1,013	1,013
기타비유동자산	1,903	3,202	3,727	4,440	5,097
자산총계	10,771	12,516	17,378	18,570	19,966
유동부채	5,669	5,487	6,593	7,072	7,583
매입채무 및 기타채무	2,846	2,620	3,098	3,303	3,533
차입금	1,544	1,875	2,357	2,557	2,757
유동상채무	851	589	736	810	891
기타유동부채	429	403	402	402	403
비유동부채	1,589	2,631	4,011	4,262	4,517
차입금	1,390	2,156	3,262	3,462	3,662
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	200	475	749	799	855
부채총계	7,259	8,118	10,604	11,334	12,100
자본부분	3,486	3,983	6,134	6,552	7,123
자본금	617	617	880	880	880
자본잉여금	558	541	1,815	1,815	1,815
이익잉여금	2,293	2,808	3,359	3,777	4,348
기타자본변동	19	17	81	81	81
비재계분	26	415	640	683	743
자본총계	3,512	4,398	6,773	7,235	7,866
순차입금	3,178	3,295	4,146	4,958	5,604

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-510	1,233	1,631	1,575	1,752
당기순이익	356	605	680	685	842
비현금항목의 기입	630	681	1,108	1,278	1,470
감가상각비	344	401	700	843	970
외환손익	28	32	11	11	11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	259	248	397	423	488
자산부채의 증감	-1,365	266	239	35	-72
기타현금흐름	-131	-318	-397	-423	-488
투자활동 현금흐름	-352	-1,466	-4,736	-2,703	-2,715
투자자산	17	1	-581	-4	-7
유형자산	-152	-253	-2,958	-991	-991
기타	-217	-1,213	-1,197	-1,708	-1,716
재무활동 현금흐름	693	979	2,187	531	539
단기차입금	993	481	481	200	200
사채	436	606	606	100	100
장기차입금	434	633	500	100	100
유상증자	0	0	263	0	0
현금배당	-86	-102	-123	-255	-255
기타	-1,084	-640	460	387	394
현금의 증감	-158	777	936	-297	-132
기초 현금	679	521	1,298	2,234	1,937
기말 현금	521	1,298	2,234	1,937	1,806
NOPLAT	427	736	865	817	1,002
FCF	304	505	-1,902	-340	-28



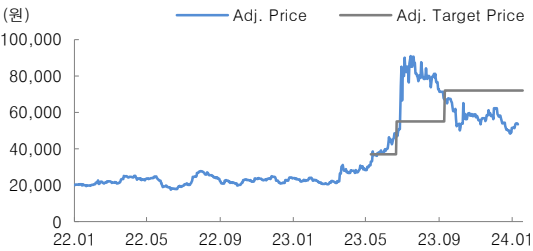
[Compliance Notice]

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	24.02.07	24.02.01	24.01.04	23.10.25	23.10.06	23.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	55,000
과다율(평균%)		(20.82)	(20.70)	(18.46)	(10.95)	42.09
과다율(최대/최소%)		(5.69)	(5.69)	(5.69)	(5.69)	65.45
제시일자	23.06.05					
투자의견	Buy					
목표주가	37,000					
과다율(평균%)	9.33					
과다율(최대/최소%)	31.49					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240204)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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 추가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상