

(Analyst) 류제현 jay.ryu@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

047050 · 에너지

포스코인터내셔널

뚜렷한 장기 모멘텀을 기다린다

(유지)

매수

목표주가

65,000원

상승여력

23.6%

현재주가(24/1/31)

52,600원

KOSPI	2,497.09	시가총액(십억원)	9,254	발행주식수(백만주)	176	외국인 보유비중(%)	6.6
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	-----

Report summary

4Q23 Review: 시장 부진 영향 지속으로 기대치 하회

포스코인터내셔널의 4Q23 매출액은 7조 9,148억원으로 소폭(-0.6% YoY) 감소했다. 글로벌(상사) 부문의 매출액 부진(-11% YoY)을 포스코에너지 합병 효과로 상쇄했다. 영업이익은 2,146억원(27.1% YoY, OPM 2.7%)으로 시장 기대치(2,587억원)를 하회했다. 철강(-16% YoY) 및 미얀마 가스전(-29% YoY) 등 기존 주요 사업의 이익이 감소했다. 시장 부진을 반영하여, 2024년 영업이익 전망치는 12% 하향 조정한다.

목표주가 65,000원 및 매수 의견 유지: 단기 모멘텀은 부재

동사에 대한 목표주가 65,000원 및 매수 의견을 유지한다. 목표주가는 글로벌(상사) 부문의 영업가치(EV/EBITDA 11배)에 에너지 부문의 자산 가치 등을 합산한 것이다. 주주가치 제고(배당수익률 25%) 발표는 긍정적이다. 다만 배터리, 상품 시장의 호전 시까지 단기 모멘텀은 크지 않다. 상품 시장 반등, 장기 사업(LNG 터미널 및 친환경 사업)이 가시화될 경우 갭 축소가 재현될 것으로 기대한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.7	-41.6	124.3
상대주가	-10.4	-38.5	117.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	33,949	37,990	33,138	33,765	35,307
영업이익 (십억원)	585	903	1,163	1,153	1,293
영업이익률 (%)	1.7	2.4	3.5	3.4	3.7
순이익 (십억원)	361	590	680	788	874
EPS (원)	2,924	4,780	3,870	4,482	4,968
ROE (%)	10.9	15.8	13.5	12.3	12.4
P/E (배)	7.7	4.7	16.1	11.7	10.6
P/B (배)	0.8	0.7	1.8	1.4	1.2
배당수익률 (%)	3.6	4.4	1.6	2.1	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Review: 시황 부진 지속으로 시장 기대치 하회

포스코인터내셔널의 4Q23 매출액은 7조 9,148억원으로 소폭(-0.6% YoY) 감소했다. 철강(-6% YoY)을 비롯해 글로벌(상사) 부문의 매출액이 부진(-11% YoY)했다. 식량, 석탄, 인니팜 등 상품 관련 매출이 전반적으로 시황 부진의 영향을 받았다. 다만, 포스코에너지 합병 효과에 따라 에너지 부문의 매출액은 77% YoY 증가하여, 매출 감소를 상쇄하였다.

영업이익은 2,146억원(27.1% YoY, OPM 2.7%)으로 시장 기대치(2,587억원)를 하회했다. 철강(-16% YoY) 및 미얀마 가스전(553억원, -29% YoY)등 기존 주요 사업의 이익이 감소했다. 구동모터코어 역시 판매량 부진(-2% YoY)과 비용 반영으로 부진했다. 다만, 포스코에너지의 합병 효과로 증익에는 성공했다. 기존 포스코에너지의 사업은 영업이익이 70% 이상 증가하는 등 비교적 견조했다. 4Q23 실적 및 시황 부진을 반영하여, 2024년 영업이익 전망치는 12% 하향 조정한다.

표 1. 4Q23 실적비교표

(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	7,966	8,046	7,915	7,929	8,418	-0.6	-1.6
영업이익	169	312	215	291	259	27.1	-31.2
영업이익률 (%)	2.1	3.9	2.7	3.7	3.1	0.6	-1.2
세전이익	50	261	105	276	193	109.3	-59.9
순이익	91	201	75	210	139	-17.4	-62.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 포스코인터내셔널, WiseFn 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	33,153	34,612	33,138	33,765	0.0	-2.4	철강 판매량
영업이익	1,247	1,305	1,163	1,153	-6.7	-11.6	4Q23 실적 반영, 에너지 마진 전망 하향
세전이익	1,092	1,223	914	1,053	-16.3	-13.9	
순이익	823	939	680	788	-17.4	-16.1	
EPS (원)	4,684	5,339	3,870	4,482	-17.4	-16.1	

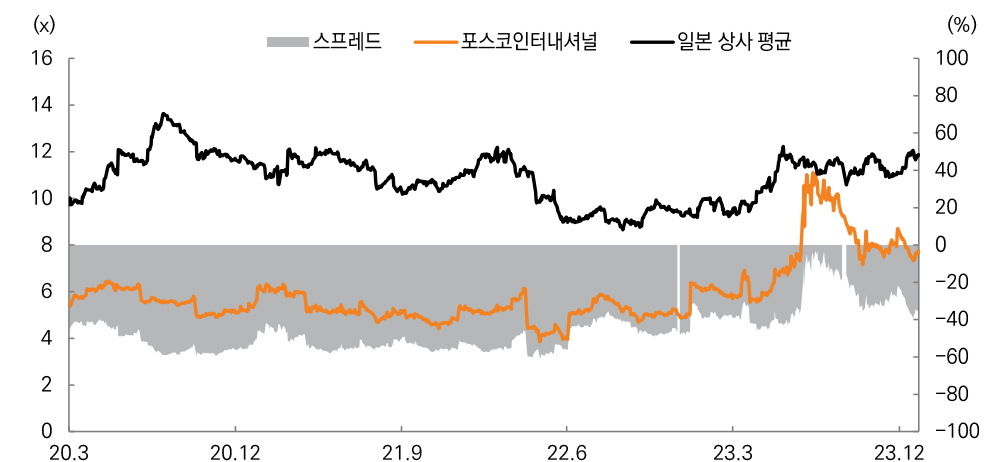
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 미래에셋증권 리서치센터 예상

목표주가 65,000원 및 매수 의견 유지: 단기 모멘텀은 부재

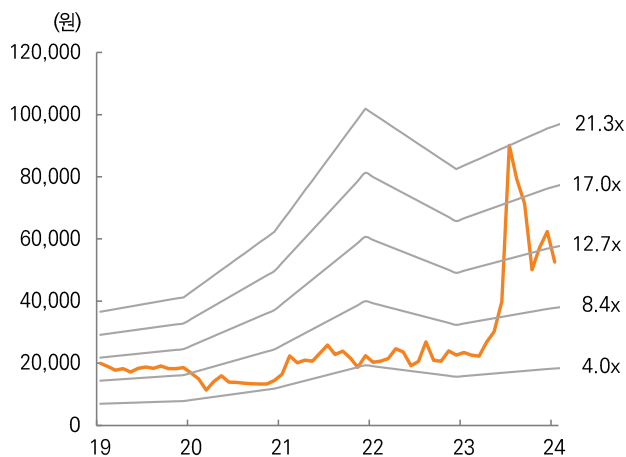
동사에 대한 목표주가 65,000원 및 매수 의견을 유지한다. 목표주가는 글로벌(상사) 부문의 영업가치(EV/EBITDA 11배)에 에너지 부문의 자산 가치 등을 합산한 것이다. 배당 정책 발표(25년까지 배당성향 25%)는 긍정적이다. 20% 초반의 배당성향을 상향 조정했고, 무엇보다 공식적으로 배당성향을 공표한 데 의미가 있다. 상품 시장 반등과 장기 사업(LNG 터미널 및 친환경 사업)이 가시화될 경우 일본 상사와의 갭 축소가 재현될 것으로 기대한다.

그림 1. EV/EBITDA 비교: 일본 주요 상사업체 평균 vs. 포스코인터내셔널



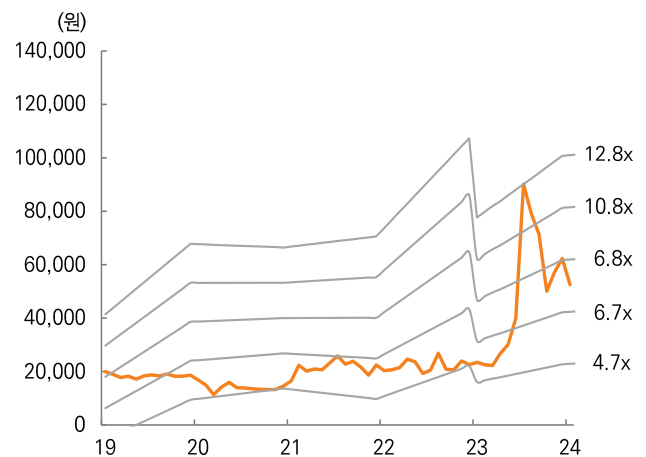
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PER 밴드 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 추이 및 전망

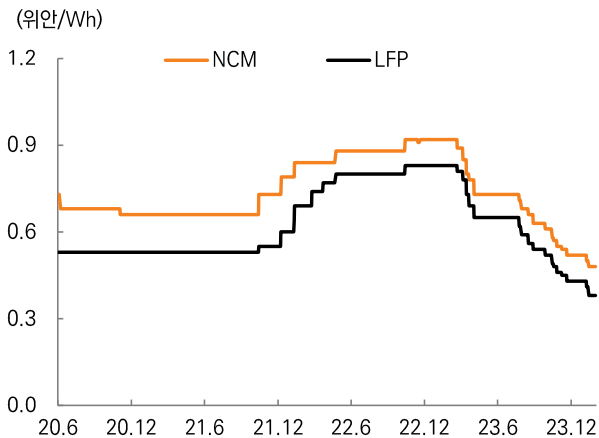
(십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023	2024F
매출액	9,912	11,070	9,041	7,966	8,307	8,871	8,046	7,915	37,990	33,138	33,765
에너지	356	394	433	430	1,287	981	892	1,191	1,613	4,351	3,865
E&P	115	238	254	222	206	243	192	191	829	832	349
상사	9,556	10,676	8,608	7,536	7,020	7,884	7,154	6,724	36,376	28,782	29,900
철강	6,910	8,027	6,088	5,317	4,549	5,909	5,183	4,998	26,343	20,639	21,230
영업이익	216	321	197	169	280	357	312	215	903	1,163	1,153
에너지	46	119	111	90	143	208	187	136	366	673	705.0
E&P	49	118	116	85	71	115	118	57	368	360	374.1
상사	170	202	86	79	137	149	125	79	537	490	448.4
철강	79	85	50	76	86	119	86	63	289	355	294.8
세전이익	222	321	149	50	235	313	261	105	742	914	1,053
순이익(지배)	161	229	109	91	181	224	201	75	590	680	788
영업이익률 (%)	2.2	2.9	2.2	2.1	3.4	4.0	3.9	2.7	2.4	3.5	3.4
세전순이익률 (%)	2.2	2.9	1.7	0.6	2.8	3.5	3.2	1.3	2.0	2.8	3.1
철강 판매량 (만톤)	351	355	335	307	304	352	319	296	1,348	1,271	1,280
구동모토코어 판매량 (천대)	310	380	370	420	440	520	490	430	1,480	1,880	1,920
전력 판매량 (GW/h)	2,388	2,624	2,886	3,052	3,141	2,456	2,725	2,698	10,951	11,020	10,759
미안마가스전 판매량 (Bcf)	42	46	50	52	48	39	47	45	189	179	184

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터 예상

그림 4. 각형 배터리 가격



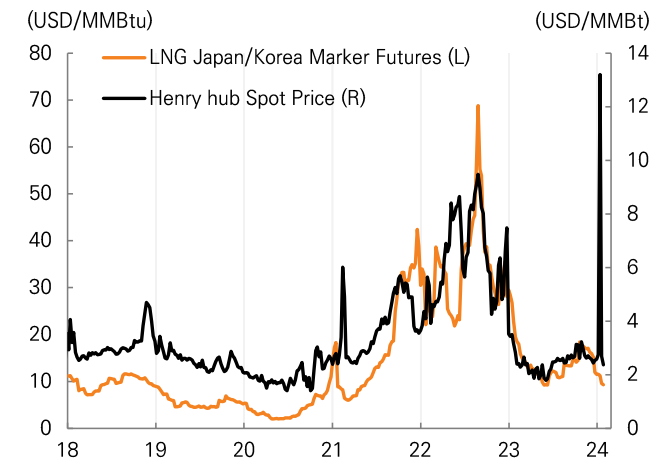
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 리튬 가격



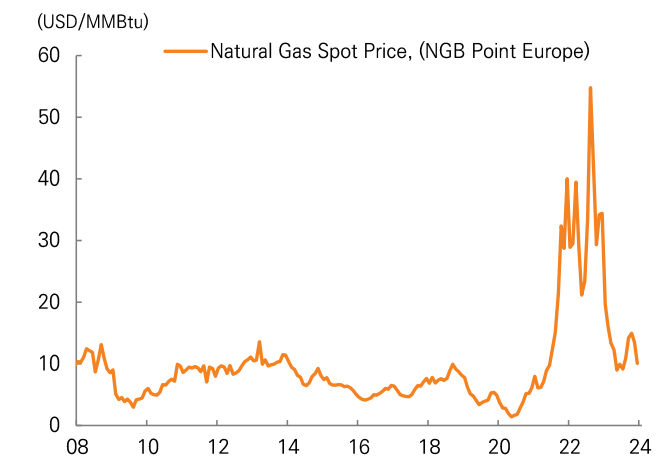
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Henry hub vs. 아시아 LNG 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

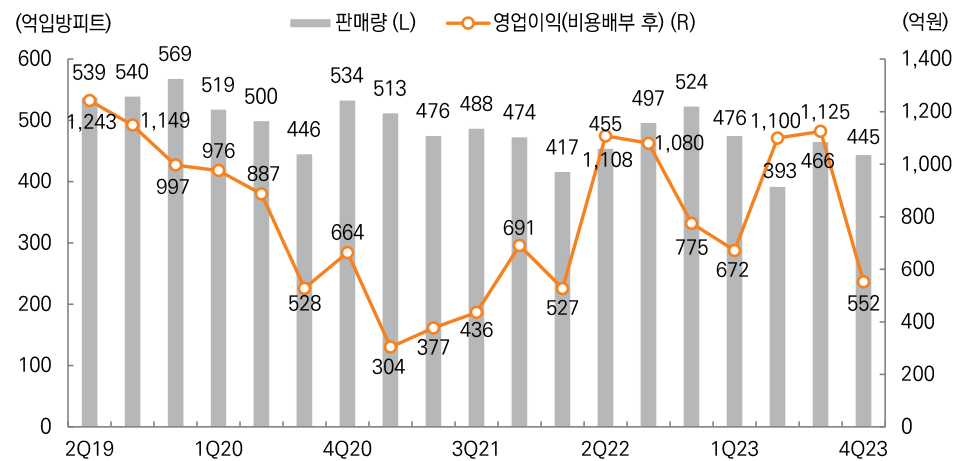
그림 7. 천연가스 유럽 현물 가격



주: 월별 데이터, 23년 12월까지 수치

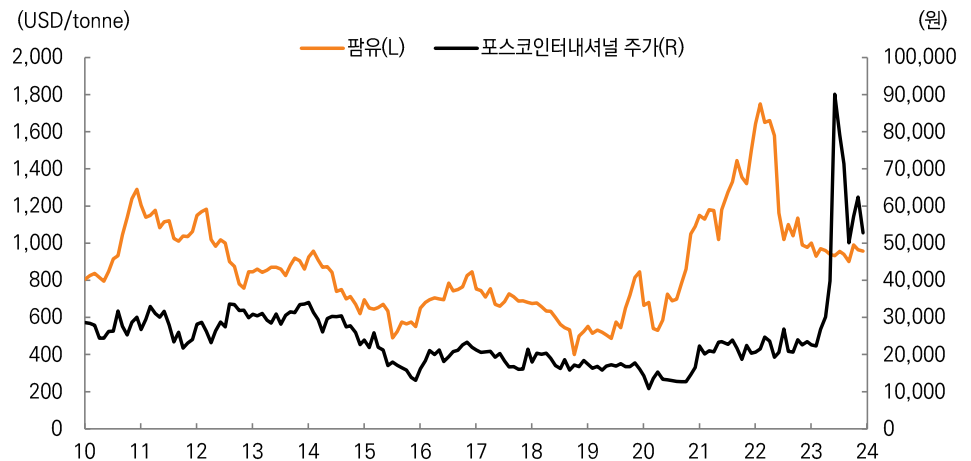
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 미얀마 가스전 실적추이



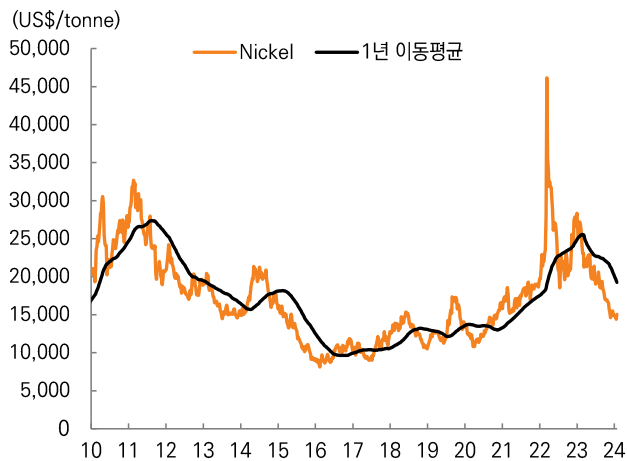
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 팜유 가격



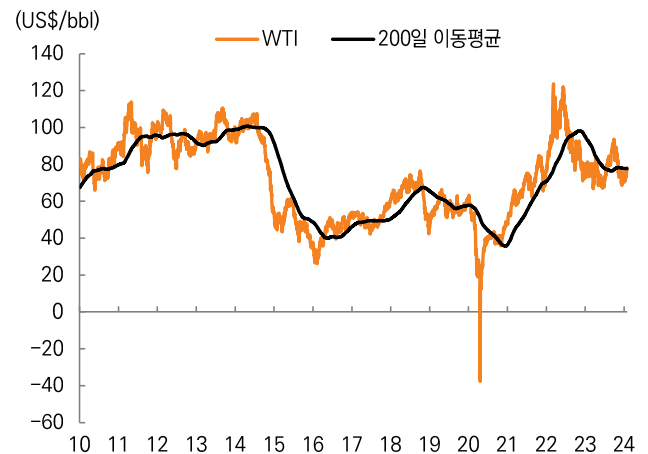
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 니켈 가격



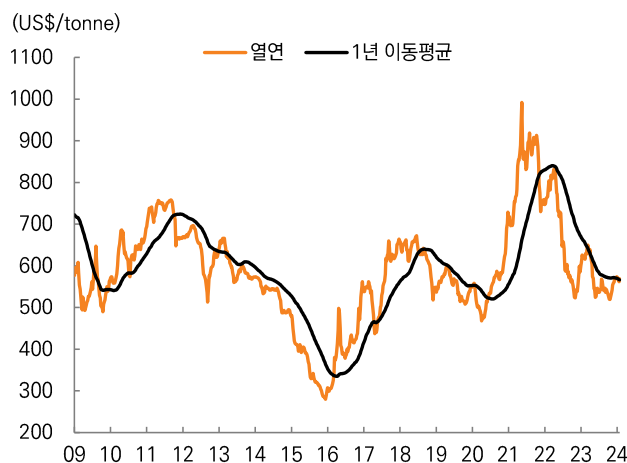
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 원유(WTI) 가격



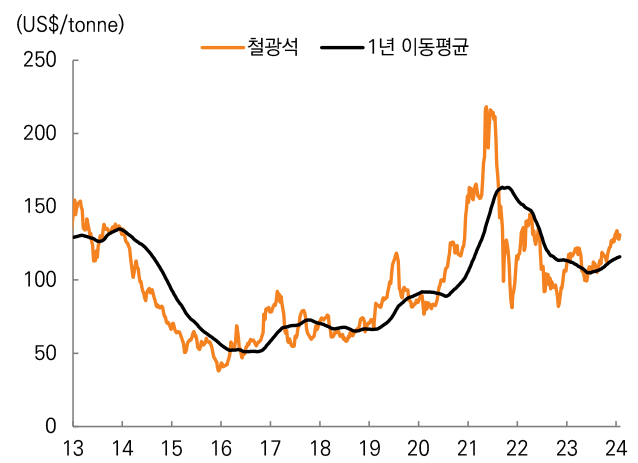
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 열연 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 철광석 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

포스코인터내셔널 (047050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	37,990	33,138	33,765	35,307
매출원가	36,422	31,285	31,909	33,279
매출총이익	1,568	1,853	1,856	2,028
판매비와관리비	665	690	703	735
조정영업이익	903	1,163	1,153	1,293
영업이익	903	1,163	1,153	1,293
비영업손익	-161	-249	-100	-122
금융손익	-111	-214	-216	-210
관계기업등 투자손익	75	102	95	67
세전계속사업손익	742	914	1,053	1,171
계속사업법인세비용	137	234	286	320
계속사업이익	605	680	767	850
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	605	680	767	850
지배주주	590	680	788	874
비지배주주	15	0	-21	-24
총포괄이익	598	751	767	850
지배주주	612	751	799	886
비지배주주	-14	0	-32	-36
EBITDA	1,303	1,700	1,734	1,907
FCF	971	1,001	714	598
EBITDA 마진율 (%)	3.4	5.1	5.1	5.4
영업이익률 (%)	2.4	3.5	3.4	3.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.6	2.1	2.3	2.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,233	1,416	1,314	1,348
당기순이익	605	680	767	850
비현금수익비용가감	681	995	991	1,053
유형자산감가상각비	149	279	313	345
무형자산상각비	251	259	268	269
기타	281	457	410	439
영업활동으로인한자산및부채의변동	266	156	-34	-116
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	470	493	-48	-162
재고자산 감소(증가)	174	388	-24	-82
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-445	-414	28	96
법인세납부	-228	-301	-286	-320
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,466	350	-903	-1,009
유형자산처분(취득)	-253	-409	-600	-750
무형자산감소(증가)	-368	-161	-300	-250
장단기금융자산의 감소(증가)	60	1	-3	-9
기타투자활동	-905	919	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	979	-1,721	-330	-240
장단기금융부채의 증가(감소)	967	818	-160	-53
자본의 증가(감소)	-18	1,529	0	0
배당금의 지급	-102	-142	-170	-187
기타재무활동	132	-3,926	0	0
현금의 증가	777	214	70	62
기초현금	521	1,298	1,512	1,582
기말현금	1,298	1,512	1,582	1,644

자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

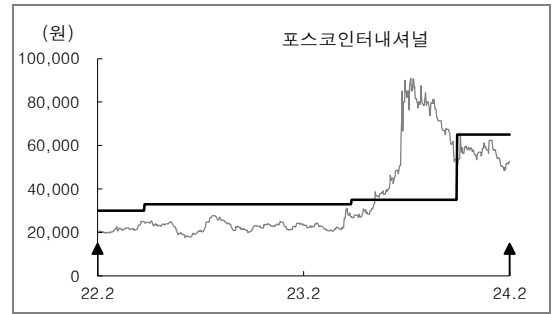
(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	7,319	7,361	7,512	7,848
현금 및 현금성자산	1,298	1,512	1,582	1,644
매출채권 및 기타채권	3,715	3,691	3,742	3,914
재고자산	1,758	1,747	1,771	1,853
기타유동자산	548	411	417	437
비유동자산	5,197	8,181	8,512	8,934
관계기업투자등	434	782	792	829
유형자산	1,561	3,673	3,960	4,364
무형자산	2,236	2,234	2,266	2,248
자산총계	12,516	15,543	16,023	16,782
유동부채	5,487	4,691	4,271	4,656
매입채무 및 기타채무	2,512	2,496	2,530	2,647
단기금융부채	2,522	1,744	1,284	1,531
기타유동부채	453	451	457	478
비유동부채	2,631	4,225	4,528	4,239
장기금융부채	2,400	3,995	4,295	3,995
기타비유동부채	231	230	233	244
부채총계	8,118	8,916	8,799	8,895
지배주주지분	3,983	6,081	6,699	7,386
자본금	617	880	880	880
자본잉여금	541	1,807	1,807	1,807
이익잉여금	2,808	3,356	3,974	4,661
비지배주주지분	415	546	525	501
자본총계	4,398	6,627	7,224	7,887

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	4.7	16.1	11.7	10.6
P/CF (x)	2.2	6.5	5.3	4.9
P/B (x)	0.7	1.8	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	5.1	9.2	7.8	7.0
EPS (원)	4,780	3,870	4,482	4,968
CFPS (원)	10,420	9,531	9,995	10,820
BPS (원)	32,286	34,732	38,247	42,151
DPS (원)	1,000	1,000	1,100	1,000
배당성향 (%)	20.4	25.0	24.4	20.0
배당수익률 (%)	4.4	1.6	2.1	1.9
매출액증가율 (%)	11.9	-12.8	1.9	4.6
EBITDA증가율 (%)	40.2	30.5	2.0	10.0
조정영업이익증가율 (%)	54.2	28.9	-0.8	12.1
EPS증가율 (%)	63.5	-19.0	15.8	10.8
매출채권 회전율 (회)	10.1	9.6	9.7	9.8
재고자산 회전율 (회)	20.7	18.9	19.2	19.5
매입채무 회전율 (회)	15.9	15.2	15.4	15.6
ROA (%)	5.2	4.8	4.9	5.2
ROE (%)	15.8	13.5	12.3	12.4
ROIC (%)	11.3	8.9	8.7	9.3
부채비율 (%)	184.6	134.5	121.8	112.8
유동비율 (%)	133.4	156.9	175.9	168.6
순차입금/자기자본 (%)	78.0	60.9	52.6	46.6
조정영업이익/금융비용 (x)	6.2	4.2	4.1	4.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코인터내셔널 (047050)				
2023.10.31	매수	65,000	-	-
2023.04.27	매수	35,000	63.38	160.00
2023.04.25	1년 경과 이후	33,000	-18.03	-18.03
2022.04.25	매수	33,000	-31.05	-5.30
2021.07.01	매수	30,000	-25.83	-8.00



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.