

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 60,000원
현재주가(24/4/25)	44,750원
상승여력	34.1%

영업이익(24F,십억원)	1,077		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	1,081		
EPS 성장률(24F,%)	7.1		
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.5		
P/E(24F,x)	10.9		
MKT P/E(24F,x)	11.2		
KOSPI	2,628.62		
시가총액(십억원)	7,873		
발행주식수(백만주)	176		
유동주식비율(%)	26.0		
외국인 보유비중(%)	6.9		
베타(12M) 일간수익률	1.66		
52주 최저가(원)	26,800		
52주 최고가(원)	91,000		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	-20.9	-20.5	62.7
상대주가	-17.7	-28.5	54.1



[운송플랫폼/에너지]

류제현

jay.ryu@miraeasset.com

## 포스코인터내셔널

## 불확실성의 시대, 다운스트림으로 버틴다

## 1Q24 Review: 영업이익 2,654억원, 시장 기대치 소폭 상회

포스코인터내셔널의 1Q24 매출액은 7조 7,605억원으로 6.6% YoY 감소했다. 철강(-1.6% YoY) 및 친환경 소재(1.3% YoY)는 선방했으나, 미얀마 가스전(-10.6% YoY), 발전(-35.4% YoY), 식량(-10.5% YoY) 부문이 매출 하락을 주도했다.

영업이익은 2,654억원(-5.1% YoY, OPM 3.4%)를 기록하며 시장 기대치(2,457억원)를 소폭 상회했다. 4Q23 2.7% 부진했던 마진이 전년 동기 수준으로 회복하였다. 고마진의 미얀마 가스전(566억원, -15.8% YoY)과 세넥스(74억원, -41.7% YoY) 등이 생산량 감소, 운영비 증가에 따라 부진했으나, 원료비 하락 효과가 발생한 발전(600억원, 11.5% YoY)이 선전했다.

철강/친환경 부문의 영업이익(789억원)은 전년과 유사했으며 핵심 성장 산업인 구동모터코아(-4.5억원 적자전환)는 순수 전기차 판매 비율 감소로 부진했다. 다만 인니팜의 마진 개선(267억원, 10% YoY)으로 이익 감소폭은 최소화되었다.

## 낮은 가스 가격, 다운스트림으로 돌파

최근 가스 가격이 하락하는 등 전통적인 에너지 업체 입장에서 영업 환경은 악화되고 있으나 동사의 에너지 사업은 전반적으로 반등 가능성이 높다. 업스트림인 미얀마 가스전과 세넥스의 E&P 사업의 판가는 가스 가격보다는 유가에 연동한다. 하반기 판매량이 개선되는 미얀마와 장기적인 규모의 경제가 나타날 세넥스의 이익은 안정적으로 유지될 전망이다. 낮은 가스 가격은 발전 부문의 연료비 감소, LNG터미널 적도입을 통한 트레이딩 수익성 제고의 기회가 될 수 있다. 실제로 1Q24 동사의 터미널 가동률은 50.1%로 14.0%p YoY 상승했다.

## 목표주가 60,000원으로 하향 및 매수 의견 유지: 단기 모멘텀은 부재

동사에 대한 24년 및 25년 영업이익 전망치를 -6.6%, -8.5% 하향한다. 이는 식량, 투자법인 등 소재 부문의 실적 부진을 반영한 것이다. 이에 따라 목표주가를 65,000원에서 60,000원으로 하향한다. 현재주는 EV/EBITDA 7.7배 수준으로 일본 상장업체 평균 대비 43% 할인된 수준이다. 배터리 부문의 불확실성 제거 시 밸류에이션 갭 축소 재개가 가능한 만큼 장기적인 관점에서 저점 매수가 필요하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	37,990	33,133	30,830	30,505	31,795
영업이익 (십억원)	903	1,163	1,077	1,183	1,148
영업이익률 (%)	2.4	3.5	3.5	3.9	3.6
순이익 (십억원)	590	674	723	779	693
EPS (원)	4,780	3,834	4,107	4,427	3,937
ROE (%)	15.8	13.4	11.4	11.3	9.2
P/E (배)	4.7	16.3	10.9	10.1	11.4
P/B (배)	0.7	1.8	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	4.4	1.6	2.2	2.2	2.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

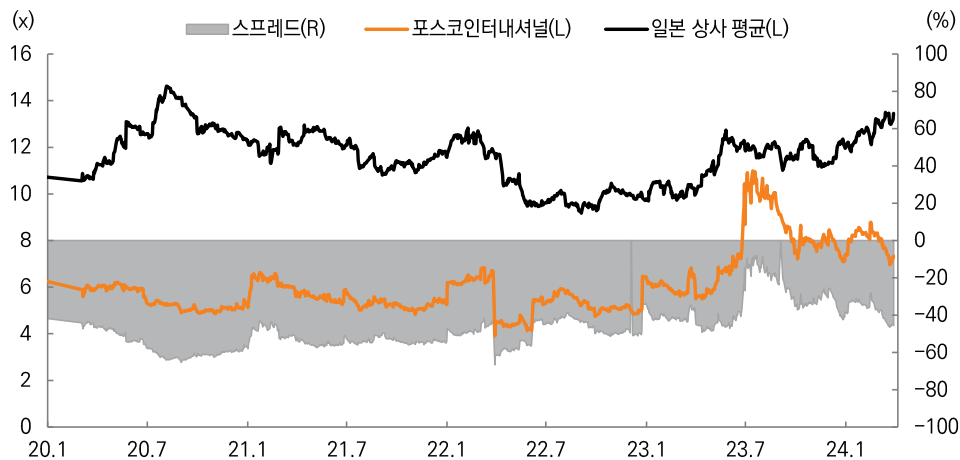
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. Valuation: Sum of the Part

항목	12M FWD	비고
영업가치		
1. 글로벌 부문		
EBITDA(십억원)	687	
순차입금(십억원)	4,328	
적정 EV/EBITDA(배)	11.7	일본 상사 평균 EV/EBITDA 대비 10% 할인
2. 에너지 부문		
자원개발 가치(십억원)	5,804	
해외가스전(십억원)	2,704	미안마, 호주, 인니 광구
LNG 등 기타(십억원)	3,100	산업 평균 EV/EBITDA 8배
영업가치(십억원)	9,486	
자산가치		
기타 투자자산		
지분법이익 등(백만US\$)	95	
적정 PER(배)	12.0	상사/자원개발 평균
적용 환율(원)	1,250	
자산가치(십억원)	1,069	
주식수(백만주)	176	
총 합계(십억원)	10,554	
적정주가(원)	60,000	
현주가(원)	44,750	전일 증가
과리율(%)	34.1	

자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

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



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 1Q24 실적비교표

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	8,307	7,909	7,761	8,027	8,444	-6.6	-1.9
영업이익	280	215	265	285	246	-5.1	23.6
영업이익률 (%)	3.4	2.7	3.4	3.5	2.9	0.1	0.7
세전이익	235	105	245	265	210	4.3	133.8
순이익	181	69	176	201	154	-2.5	156.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 포스코인터내셔널, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	33,765	35,307	30,830	30,505	-8.7	-13.6	1Q24 반영, 무역 매출 조정
영업이익	1,153	1,293	1,077	1,183	-6.6	-8.5	무역 부문 마진 조정
세전이익	1,053	1,171	993	1,061	-5.7	-9.4	
순이익	788	874	723	779	-8.4	-10.9	
EPS (원)	4,482	4,968	4,107	4,427	-8.4	-10.9	

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 포스코인터내셔널, WiseFn, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 분기별 실적 추이 및 전망

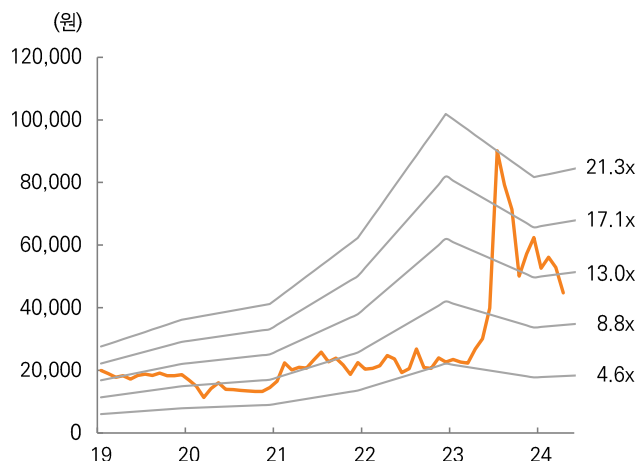
(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>8,307</b>	<b>8,871</b>	<b>8,046</b>	<b>7,909</b>	<b>7,761</b>	<b>8,209</b>	<b>7,500</b>	<b>7,361</b>	<b>33,133</b>	<b>30,830</b>	<b>30,505</b>
에너지	1,287	963	951	1,119	976	766	842	862	4,320	3,445	3,130
E&P	206	243	242	180	196	181	200	200	871	776	332
상사	7,020	7,884	7,154	6,504	6,427	7,443	6,658	6,500	28,562	27,027	27,375
철강	4,939	6,005	5,174	4,985	4,922	5,874	5,156	4,893	21,102	20,846	20,820
<b>영업이익</b>	<b>280</b>	<b>357</b>	<b>312</b>	<b>215</b>	<b>265</b>	<b>260</b>	<b>285</b>	<b>266</b>	<b>1,163</b>	<b>1,077</b>	<b>1,183</b>
에너지	143	208	187	135	139	137	170	147	673	592	663.1
E&P	71	115	118	53	57	78	93	94	357	322	379.4
상사	149	158	125	81	127	124	115	119	513	485	520.0
철강	80	122	92	63	79	97	93	89	357	358	394.1
세전이익	235	313	261	105	245	241	268	239	915	993	1,061
순이익(지배)	181	224	201	69	176	178	195	173	674	723	779
영업이익률 (%)	3.4	4.0	3.9	2.7	3.4	3.2	3.8	3.6	3.5	3.5	3.9
세전순이익률 (%)	2.8	3.5	3.2	1.3	3.2	2.9	3.6	3.2	2.8	3.2	3.5
미안마가스전 판매량 (Bcf)	48	39	47	45	41	42	48	48	178	180	179

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

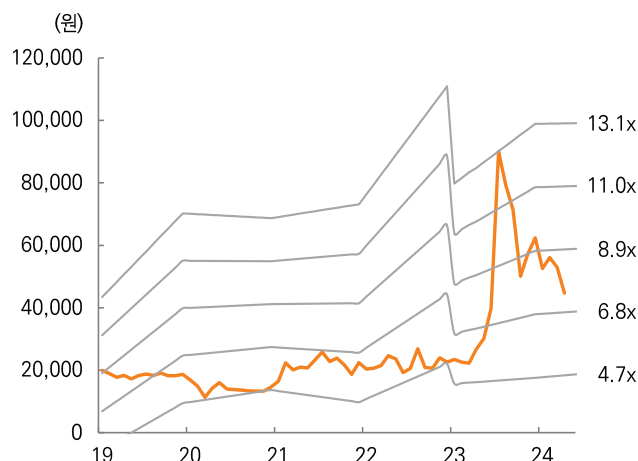
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. PER 밴드 추이



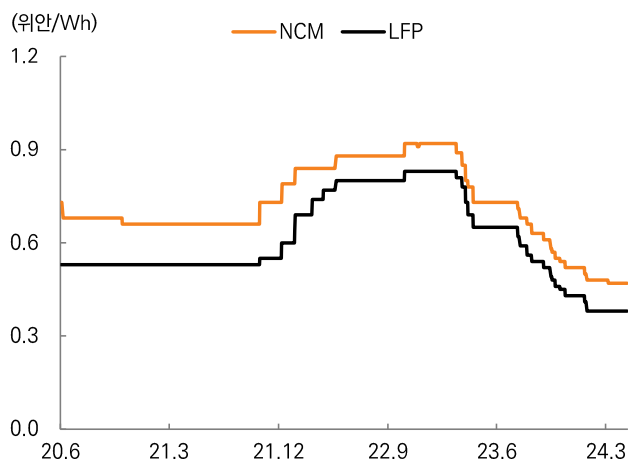
자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. EV/EBITDA 밴드 추이



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 각형 배터리 가격



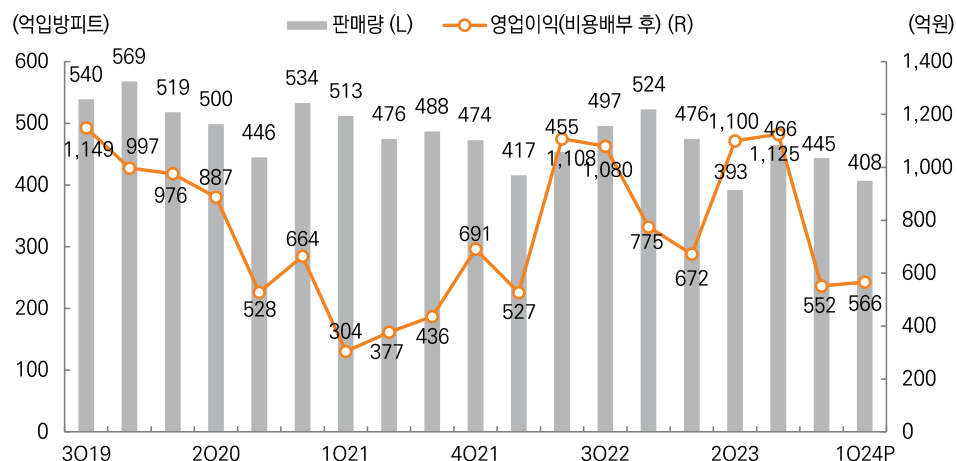
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 리튬 가격



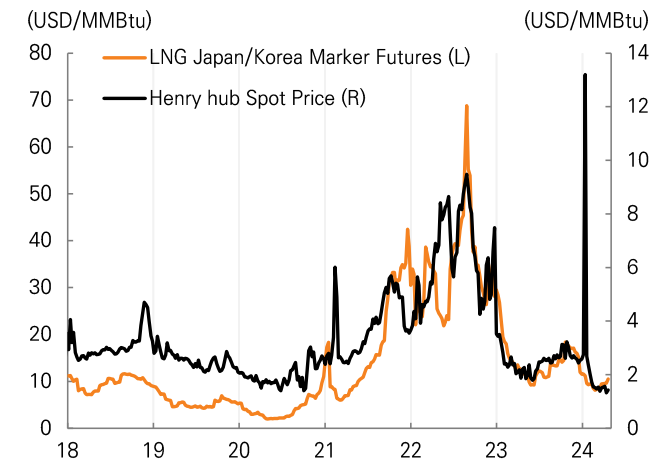
자료: ICC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 미얀마 가스전 실적 추이



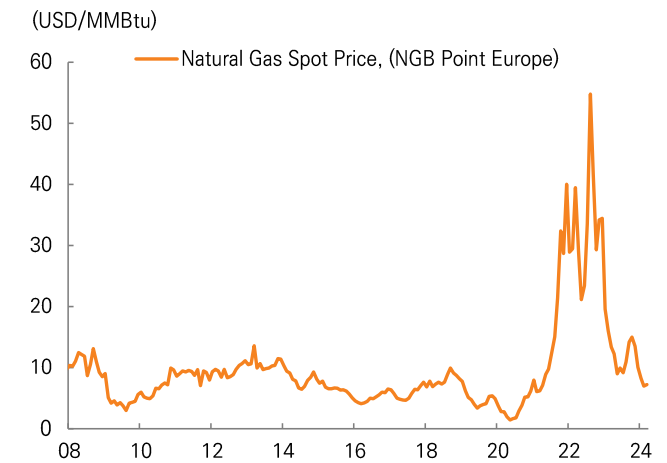
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. Henry hub vs. 아시아 LNG 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

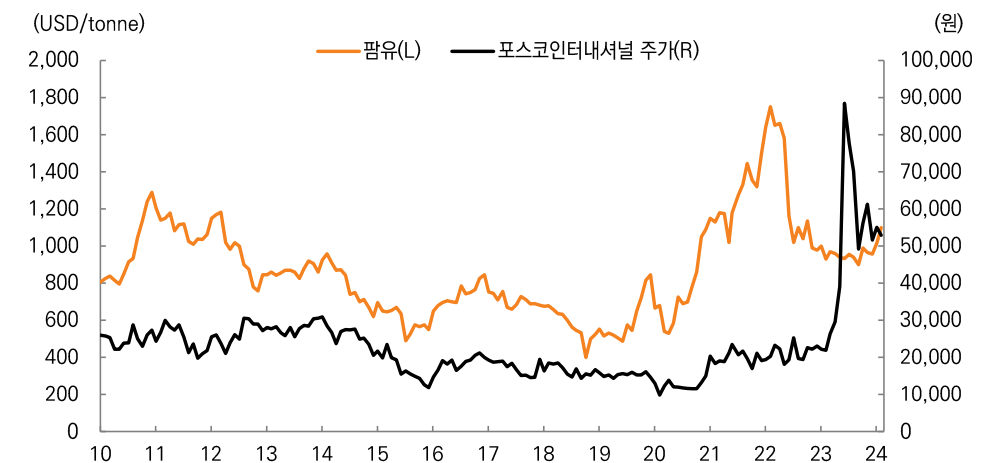
그림 8. 천연가스 유럽 현물 가격



주: 월별 데이터, 24년 3월까지 수치

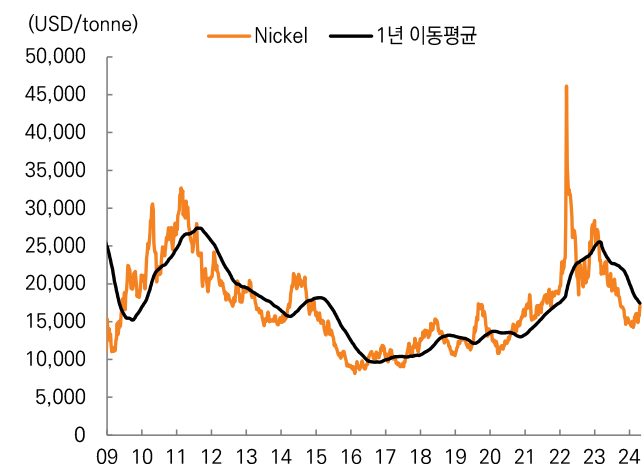
자료: Clarksons, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 팜유 가격



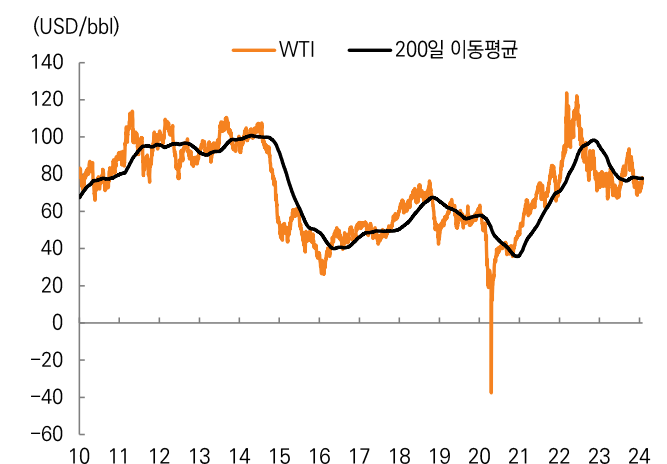
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 니켈 가격



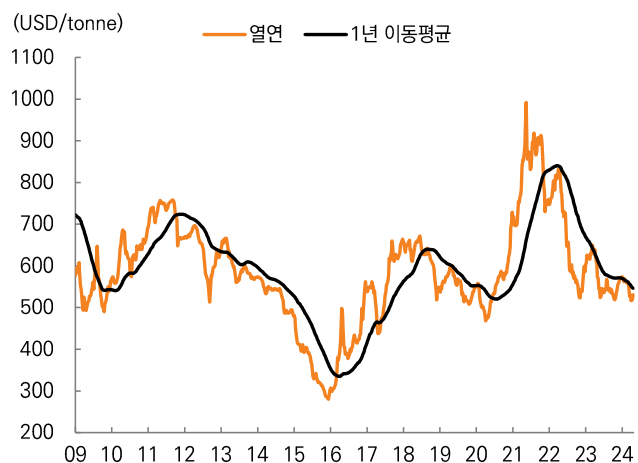
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 원유(WTI) 가격



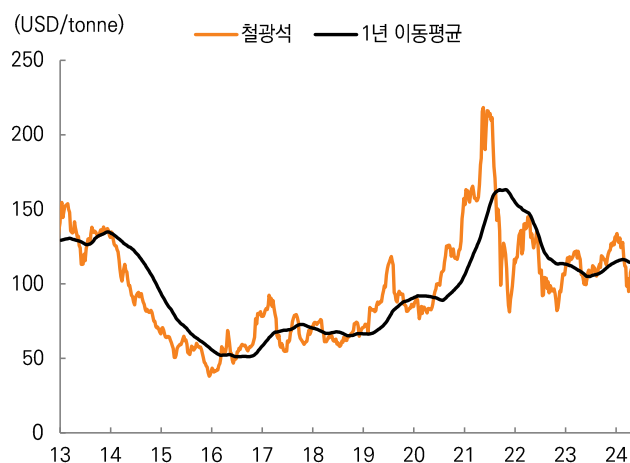
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 열연 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 철광석 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 포스코인터내셔널 (047050)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	33,133	30,830	30,505	31,795
매출원가	31,293	29,137	28,712	30,011
매출총이익	1,840	1,693	1,793	1,784
판매비와관리비	676	617	610	636
조정영업이익	1,163	1,077	1,183	1,148
영업이익	1,163	1,077	1,183	1,148
비영업손익	-248	-84	-122	-203
금융손익	-221	-226	-210	-204
관계기업등 투자손익	91	95	67	0
세전계속사업손익	915	993	1,061	945
계속사업법인세비용	234	259	274	245
계속사업이익	680	735	787	700
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	680	735	787	700
지배주주	674	723	779	693
비지배주주	7	12	8	7
총포괄이익	731	735	787	700
지배주주	717	585	627	557
비지배주주	14	149	160	142
EBITDA	1,701	1,661	1,800	1,791
FCF	614	919	562	419
EBITDA 마진율 (%)	5.1	5.4	5.9	5.6
영업이익률 (%)	3.5	3.5	3.9	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.0	2.3	2.6	2.2

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,077	7,629	7,881	8,216
현금 및 현금성자산	1,137	1,160	1,197	1,243
매출채권 및 기타채권	4,347	4,046	4,184	4,368
재고자산	1,959	1,823	1,885	1,968
기타유동자산	634	600	615	637
비유동자산	8,540	8,788	9,202	9,402
관계기업투자등	971	903	934	975
유형자산	3,705	3,993	4,398	4,804
무형자산	2,332	2,360	2,338	2,090
자산총계	16,618	16,417	17,084	17,618
유동부채	6,275	5,266	5,608	5,601
매입채무 및 기타채무	2,929	2,726	2,819	2,943
단기금융부채	2,826	2,056	2,289	2,135
기타유동부채	520	484	500	523
비유동부채	3,718	3,998	3,707	3,719
장기금융부채	3,435	3,735	3,435	3,435
기타비유동부채	283	263	272	284
부채총계	9,993	9,264	9,315	9,320
지배주주지분	6,103	6,618	7,228	7,750
자본금	880	880	880	880
자본잉여금	1,826	1,826	1,826	1,826
이익잉여금	3,337	3,889	4,497	5,020
비지배주주지분	522	534	541	548
자본총계	6,625	7,152	7,769	8,298

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,076	1,519	1,312	1,219
당기순이익	680	735	787	700
비현금수익비용가감	1,089	864	896	887
유형자산감가상각비	278	312	345	394
무형자산상각비	260	272	272	248
기타	551	280	279	245
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-286	200	-92	-123
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-214	285	-130	-175
재고자산 감소(증가)	91	136	-62	-83
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-168	77	103
법인세납부	-296	-259	-274	-245
투자활동으로 인한 현금흐름	-27	-886	-1,006	-809
유형자산처분(취득)	-452	-600	-750	-800
무형자산감소(증가)	-264	-300	-250	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	14	-6	-9
기타투자활동	694	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-1,225	-640	-238	-324
장단기금융부채의 증가(감소)	1,339	-470	-67	-153
자본의 증가(감소)	1,548	0	0	0
배당금의 지급	-140	-170	-170	-170
기타재무활동	-3,972	0	-1	-1
현금의 증가	-161	23	37	46
기초현금	1,298	1,137	1,160	1,197
기말현금	1,137	1,160	1,197	1,243

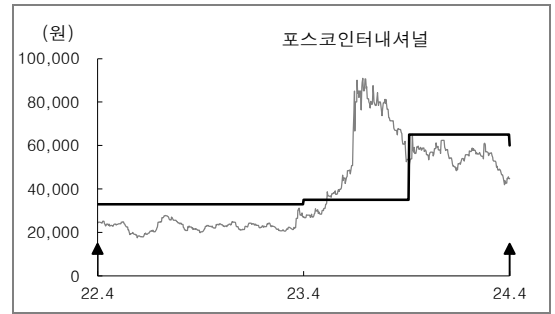
자료: 포스코인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	16.3	10.9	10.1	11.4
P/CF (x)	6.2	4.9	4.7	5.0
P/B (x)	1.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	9.7	7.7	7.0	6.9
EPS (원)	3,834	4,107	4,427	3,937
CFPS (원)	10,066	9,088	9,567	9,019
BPS (원)	34,859	37,790	41,248	44,216
DPS (원)	1,000	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	25.0	23.2	21.7	24.4
배당수익률 (%)	1.6	2.2	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	-12.8	-6.9	-1.1	4.2
EBITDA증가율 (%)	30.5	-2.4	8.4	-0.5
조정영업이익증가율 (%)	28.9	-7.4	9.9	-3.0
EPS증가율 (%)	-19.8	7.1	7.8	-11.1
매출채권 회전율 (회)	8.7	7.8	7.8	7.9
재고자산 회전율 (회)	17.8	16.3	16.5	16.5
매입채무 회전율 (회)	13.9	12.5	12.5	12.6
ROA (%)	4.7	4.4	4.7	4.0
ROE (%)	13.4	11.4	11.3	9.2
ROIC (%)	10.1	7.8	8.4	7.8
부채비율 (%)	150.8	129.5	119.9	112.3
유동비율 (%)	128.7	144.9	140.5	146.7
순차입금/자기자본 (%)	74.6	60.5	54.3	48.3
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	3.8	4.4	4.3

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코인터내셔널 (047050)				
2024.04.26	매수	60,000	-	-
2023.10.31	매수	65,000	-15.78	0.31
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



\* 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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 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.