

포스코인터내셔널 (047050.KS)

실적 순항 중

에너지사업 투자 본격화로 포스코에너지 합병 시너지 기대. 에너지, 소재, Agri-Bio 3대 핵심산업 중심 성장성 강화 계획. **중장기적으로 포스코그룹 2차전지 밸류체인 및 2050 탄소중립 비전에서 주요 역할 기대**

Analyst 김동양
02)768-7444, dongyang.kim@nhqv.com

RA 이승영
02)2229-6908, sy.lee@nhqv.com

현재와 미래가 어우러진 친환경 성장성 강화

포스코인터내셔널은 호주 Senex Energy 인수(50.1%), 포스코에너지 합병으로 생산-저장-발전을 아우르는 LNG사업 통합 시너지 및 친환경사업 확대 도모

에너지사업 투자 확대(2025년까지 3.8조원)로 LNG(신규광구, 터미널/연계사업) 및 친환경(청정수소, 해상풍력) 강화 계획. Senex Energy 증산, 미안마가스전 개발 3단계, 구동모터코아 생산거점 확대(중국, 멕시코, 유럽, 2030년 700만대). 철강 온라인 플랫폼 확대, 흑연 등 2차전지 소재 및 원료 공급 고도화 계획

비교대상기업 비중 변경(일본종합상사에 국내 2차전지 밸류체인 20%→25% 반영) 및 추가변동에 따른 목표 PER 배수 변경 반영(15배→17배), 목표주가를 77,000원에서 94,000원으로 상향 조정. 투자 의견 Buy 유지

3분기 실적 Preview: 2분기와 유사한 흐름

포스코인터내셔널의 3분기 실적은 매출액 9조4,553억원(+5% y-y), 영업이익 3,453억원(+75% y-y)으로 시장 컨센서스 소폭 상회 전망

에너지사업은 미안마가스전(995억원, -8% y-y)에서 유가에 후행하는 평가 하락에도 전분기에 이은 높은 투자비 회수로 강세 전망, 발전도 극서기 발전수요 증가에 따른 가동률 상승 기대. 글로벌사업은 풍력 및 태양광 프로젝트로 친환경 고부가가치 판매 호조 지속, 구동모터코아 판매량 증가 추세 지속 전망. 최근 현대차로 구동모터코아 353만대 등 1년간 1,038만대 수주로 성장 기반 확보

포스코인터내셔널 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E					4Q23F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	9,041	7,966	8,307	8,871	9,455	4.6	6.6	9,395	9,264	9,828
영업이익	197	169	280	357	345	75.2	-3.3	341	332	270
영업이익률	2.2	2.1	3.4	4.0	3.7			3.6	3.6	2.7
세전이익	149	50	235	313	291	94.5	-7.2	292	289	246
(지배)순이익	109	91	181	224	217	98.6	-2.9	217	215	172

자료: 포스코인터내셔널, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

목표주가 94,000원 (상향)

현재가 (23/09/14) 77,000원

업종	종합상사
KOSPI / KOSDAQ	2572.89 / 899.47
시가총액(보통주)	13,546.1십억원
발행주식수(보통주)	175.9백만주
52주 최고가('23/08/10)	91,000원
최저가('22/10/26)	19,800원
평균거래대금(60일)	396,036백만원
배당수익률(2023E)	1.6%
외국인지분율	5.1%

주요주주
포스코홀딩스 외 3인 70.8%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	109.2	268.4	208.0
상대수익률 (%p)	113.0	236.4	188.7

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	37,990	36,461	42,586	43,659
증감률	11.9	-4.0	16.8	2.5
영업이익	903	1,252	1,326	1,443
증감률	54.2	38.7	5.9	8.8
영업이익률	2.4	3.4	3.1	3.3
(지배지분)순이익	590	794	940	1,075
EPS	4,780	4,516	5,341	6,108
증감률	63.5	-5.5	18.3	14.4
PER	4.7	16.3	13.8	12.1
PBR	0.7	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	4.9	8.9	8.8	8.4
ROE	15.8	18.6	19.0	18.5
부채비율	184.6	165.1	152.9	134.3
순차입금	3,129	3,190	2,748	2,170

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

포스코인터내셔널은 2000년 12월 (주)대우의 무역부문의 인적분할 통해 설립. 2022년 매출액은 37조9,896억원(11.9% y-y)이며 사업 부문별 매출은 무역 부문 89.8%, 투자 등 부문 6.6%, 에너지 부문 3.6%로 구성. 미얀마 A-1/A-3 가스전으로부터의 안정적인 영업이익 전망. A-3 광구 Mahar 구조 탐사 시추 성공에 따른 자원개발 사업추가 성장 모멘텀 또한 기대

Share price drivers/Earnings Momentum

- 미얀마 A-1/A-3 가스전으로부터의 안정적인 영업이익에 추가 탐사 통한 자원개발사업 성장 모멘텀
- Senex Energy 인수로 이익 확대 및 포스코그룹 2050 탄소중립 비전 달성 위한 주요 역할 기대
- 포스코에너지 합병에 따른 LNG 밸류체인 시너지

Downside Risk

- 글로벌 경기 불황에 따른 무역 부문 매출 감소 및 대손상각 확대 우려
- 미얀마 쿠데타 사태 장기화에 따른 불확실성 확대

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Mitsubishi Corp	5.9	10.9	0.8	1.2	15.8	11.7
Itochu Corp	7.9	9.9	1.3	1.5	17.8	16.2
Mitsui & Co Ltd	5.7	9.1	1.0	1.2	18.9	13.8
Sumitomo Corp	5.2	7.9	0.8	0.9	16.2	12.1
Marubeni Corp	5.7	9.3	1.1	1.3	22.4	15.1

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	7.7	4.7	16.3	13.8	12.1
PBR	0.8	0.7	2.8	2.4	2.1
PSR	0.1	0.1	0.4	0.3	0.3
ROE	10.9	15.8	18.6	19.0	18.5
ROIC	8.4	10.0	11.9	13.3	14.7

자료: NH투자증권 리서치본부

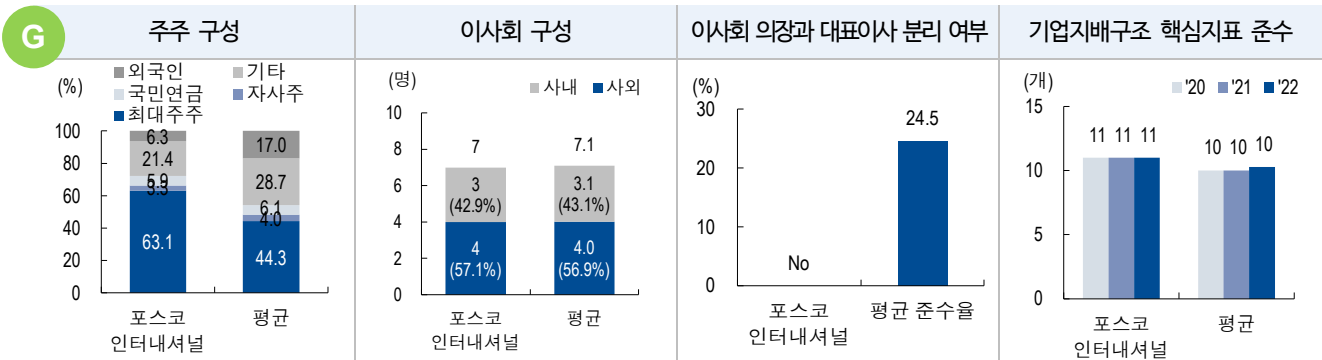
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

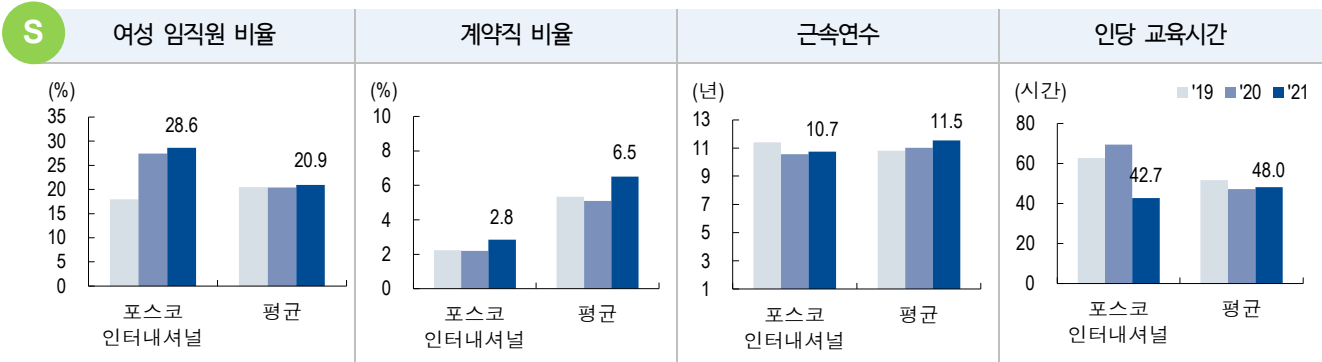
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	20,408	17,527	16,492	22,572	25,174	24,423	21,472	33,949	37,990
영업이익	376	369	318	401	473	605	474	585	903
영업이익률(%)	1.8	2.1	1.9	1.8	1.9	2.5	2.2	1.7	2.4
세전이익	287	134	175	248	176	330	327	489	742
순이익	176	109	122	167	116	202	230	356	605
자배지분순이익	185	129	111	176	155	209	239	361	590
EBITDA	489	540	485	616	699	892	807	929	1,303
CAPEX	96	103	96	73	99	84	73	183	263
Free Cash Flow	-534	1,165	697	309	-245	1,525	1,045	-693	971
EPS(원)	1,620	1,132	977	1,444	1,258	1,697	1,934	2,924	4,780
BPS(원)	20,887	21,442	22,093	22,774	23,402	24,703	25,598	28,259	32,283
DPS(원)	500	500	500	500	600	700	700	800	1,000
순차입금	4,685	3,681	3,228	3,744	4,069	2,730	1,871	3,008	3,129
ROE(%)	15.5	5.3	4.5	6.6	5.4	7.1	7.7	10.9	15.8
ROIC(%)	4.9	4.9	4.2	4.9	4.3	7.2	6.0	8.4	10.0
배당성향(%)	30.9	44.2	51.2	35.1	47.7	41.2	36.2	27.4	20.9
배당수익률(%)	1.6	3.1	1.9	2.8	3.3	3.8	4.8	3.6	4.4
순차입금 비율(%)	197.3	152.0	128.9	131.2	140.8	89.6	59.2	85.6	71.1

자료: 포스코인터내셔널, NH투자증권 리서치본부

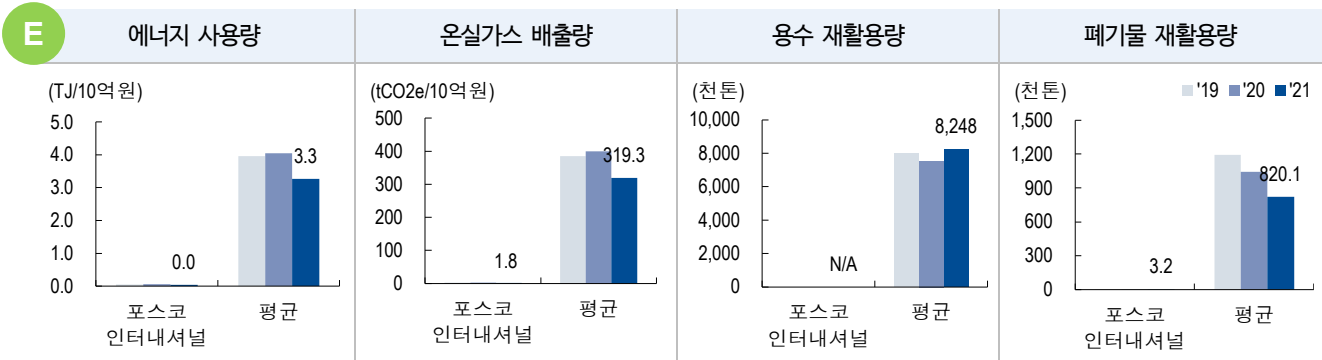
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 포스코인터내셔널, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 포스코인터내셔널, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 포스코인터내셔널, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2015.8	- 노르웨이 국부펀드, 인도네시아 아열대 산림을 팜 오일 농장으로 바꿀 위험 있다며 투자 대상에서 제외
	2020.3	- 팜 사업 환경사회(NDPE) 정책 선언. 개발한 농장 면적에 상응하는 산림 보호 프로그램 개발 및 이행 약속
S	2018.12	- 공정거래 자율준수 프로그램 3년 연속 A 이상 등급 선정
G	2023.1	- 관계사 포스코에너지와 합병 완료

자료: 포스코인터내셔널, NH투자증권 리서치본부

**목표주가 94,000원
으로 상향**

하반기 이후 급등세를 보인 포스코그룹 계열사들의 주가는 대체로 7월 26일을 정점으로 40% 내외의 조정을 보였지만, 포스코인터내셔널은 20% 내외의 조정을 유지하고 있다. 포스코그룹에 대한 관심이 2차전지 밸류체인에 집중되면서, 대부분의 계열사들이 2차전지 대표 종목들과 유사한 추가흐름을 보인 반면, 포스코인터내셔널은 2차전지 밸류체인의 현재 및 미래기대 비중이 상대적으로 낮기 때문이다. 포스코인터내셔널의 현재 주력 사업인 LNG 생산/발전, 트레이딩, 구동모터코아 등은 합병에 따른 시너지를 구체화하기 시작했고, 중장기 성장 동력도 2차전지 밸류체인 뿐 아니라, LNG 밸류체인과 청정수소 혼소발전/CCS 및 재생에너지 등 친환경사업이 큰 부분을 차지하고 있다.

목표주가 산정을 위한 비교대상기업의 비중 변경(일본종합상사 평균에 국내 2차전지 밸류체인 20%→25% 반영)과 해당기업 주가변동에 따른 목표 PER 배수 변경(15배→17배)을 반영하여 목표주가를 77,000원에서 94,000원으로 상향 조정하고 투자 의견 Buy를 유지한다.

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	37,990	36,461	42,586	43,659
	- 수정 전	-	36,322	42,294	43,430
	- 변동률	-	0.4	0.7	0.5
영업이익	- 수정 후	903	1,252	1,326	1,443
	- 수정 전	-	1,251	1,307	1,448
	- 변동률	-	0.0	1.5	-0.3
영업이익률(수정 후)		2.4	3.4	3.1	3.3
EBITDA		1,303	1,870	1,830	1,855
(지배지분)순이익		590	794	940	1,075
EPS	- 수정 후	4,780	4,516	5,341	6,108
	- 수정 전	-	4,627	5,106	6,113
	- 변동률	-	-2.4	4.6	-0.1
PER		4.7	16.3	13.8	12.1
PBR		0.7	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA		4.9	8.9	8.8	8.4
ROE		15.8	18.6	19.0	18.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	37,990	36,461	42,586	43,659
증감률 (%)	11.9	-4.0	16.8	2.5
매출원가	36,422	33,909	39,605	40,603
매출총이익	1,568	2,552	2,981	3,056
Gross 마진 (%)	4.1	7.0	7.0	7.0
판매비와 일반관리비	665	1,300	1,655	1,613
영업이익	902.5	1,251.8	1,326.1	1,443.3
증감률 (%)	54.2	38.7	5.9	8.8
OP 마진 (%)	2.4	3.4	3.1	3.3
EBITDA	1,303.1	1,870.3	1,829.8	1,855.1
영업외손익	-160.4	-166.3	-133.1	-78.7
금융수익(비용)	-166.7	-164.4	-136.8	-78.7
기타영업외손익	-68.6	-50.0	-50.0	-50.0
종속, 관계기업관련손익	74.9	48.1	53.7	50.0
세전계속사업이익	742.1	1,085.5	1,193.0	1,364.5
법인세비용	137.2	271.4	298.3	341.1
계속사업이익	604.9	814.1	894.8	1,023.4
당기순이익	604.9	814.1	894.8	1,023.4
증감률 (%)	69.7	34.6	9.9	14.4
Net 마진 (%)	1.6	2.2	2.1	2.3
지배주주지분 순이익	589.7	793.8	939.5	1,074.6
비지배주주지분 순이익	15.2	20.4	-44.7	-51.2
기타포괄이익	-6.7	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	598.2	814.1	894.8	1,023.4

Valuations/profitability/stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	4.7	16.3	13.8	12.1
PBR(X)	0.7	2.8	2.4	2.1
PCR(X)	2.2	7.0	7.2	6.8
PSR(X)	0.1	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(X)	4.9	8.9	8.8	8.4
EV/EBIT(X)	7.0	13.3	12.2	10.7
EPS(W)	4,780	4,516	5,341	6,108
BPS(W)	32,283	25,991	30,365	35,506
SPS(W)	307,919	207,424	242,071	248,170
자기자본이익률(ROE, %)	15.8	18.6	19.0	18.5
총자산이익률(ROA, %)	5.2	6.3	6.4	6.8
투자자본이익률(ROIC, %)	10.0	11.9	13.3	14.7
배당수익률(%)	4.4	1.6	1.4	1.4
배당성장률(%)	20.9	25.7	18.1	15.8
총현금배당금(십억원)	123.4	204.2	170.2	170.2
보통주 주당배당금(W)	1,000	1,200	1,000	1,000
순부채(현금)/자기자본(%)	71.1	63.7	47.9	32.9
총부채/자기자본(%)	184.6	165.1	152.9	134.3
이자발생부채	4,922	4,966	4,936	4,906
유동비율(%)	133.4	144.2	157.9	168.4
총발행주식수(mn)	123	176	176	176
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	22,600	73,800	73,800	73,800
시가총액(십억원)	2,788	12,983	12,983	12,983

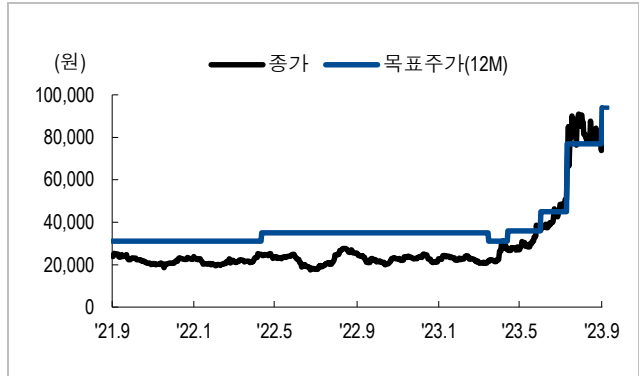
Statement of financial position				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	1,297.7	1,206.3	1,618.8	2,166.6
매출채권	3,480	4,735	5,531	5,670
유동자산	7,319	8,023	9,548	10,291
유형자산	1,560.8	1,513.1	1,480.8	1,462.0
투자자산	486	586	686	1,186
비유동자산	5,197	5,254	4,950	5,138
자산총계	12,516	13,277	14,498	15,429
단기성부채	2,522	2,492	2,462	2,432
매입채무	2,071	2,200	2,569	2,634
유동부채	5,487	5,564	6,048	6,112
장기성부채	2,400	2,474	2,474	2,474
장기충당부채	103.9	103.9	116.2	130.1
비유동부채	2,631	2,705	2,718	2,731
부채총계	8,118	8,269	8,766	8,843
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	540.5	540.5	540.5	540.5
이익잉여금	2,808	3,398	4,167	5,071
비지배주주지분	415.3	435.6	390.9	339.7
자본총계	4,398	5,008	5,733	6,586

Cash flow statement				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	1,233.3	720.9	888.1	1,413.3
당기순이익	604.9	814.1	894.8	1,023.4
+ 유/무형자산상각비	400.6	618.5	503.7	411.8
+ 종속, 관계기업관련손익	-83.6	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	31.7	14.4	-7.3	2.2
Gross Cash Flow	1,285.6	1,842.9	1,812.9	1,900.9
- 운전자본의증가(감소)	265.9	-769.9	-551.8	-87.2
투자활동 현금흐름	-1,465.7	-689.6	-192.7	-602.2
+ 유형자산 감소	9.3	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-262.7	-100.0	-100.0	-100.0
+ 투자자산의매각(취득)	-47.7	-100.0	-100.0	-500.0
Free Cash Flow	970.5	620.9	788.1	1,313.3
Net Cash Flow	-232.4	31.3	695.3	811.1
재무활동 현금흐름	978.8	-78.9	-234.2	-200.2
자기자본 증가	-17.7	0.0	0.0	0.0
부채증감	996.5	-78.9	-234.2	-200.2
현금의증가	776.5	-91.4	412.3	548.0
기말현금 및 현금성자산	1,297.7	1,206.4	1,618.7	2,166.7
기말 순부채(순현금)	3,129	3,190	2,748	2,170

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.09.14	Buy	94,000원(12개월)	-	-
2023.07.24	Buy	77,000원(12개월)	6.2%	18.2%
2023.06.15	Buy	45,000원(12개월)	-4.8%	12.9%
2023.04.27	Buy	36,000원(12개월)	-15.4%	7.5%
2023.03.29	Buy	31,000원(12개월)	-19.3%	0.8%
2022.04.25	Buy	35,000원(12개월)	-35.5%	-20.7%
2021.07.06	Buy	31,000원(12개월)	-28.3%	-11.0%

포스코인터내셔널 (047050.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 9월 8일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '포스코인터내셔널'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.