



포스코인터내셔널 (047050)

증장기 성장 기대감이 반영되는 중

BUY

목표주가(12M) 54,000원(상향)
 현재주가(7.13) 45,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,591.23
52주 최고/최저(원)	46,350/17,900
시가총액(십억원)	8,057.3
시가총액비중(%)	0.39
발행주식수(천주)	175,922.8
60일 평균 거래량(천주)	3,613.2
60일 평균 거래대금(십억원)	124.6
외국인지분율(%)	5.68
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 3인	70.82
국민연금공단	5.90

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	36,316.6	37,899.0
영업이익(십억원)	1,101.8	1,102.3
순이익(십억원)	710.9	685.8
EPS(원)	3,909	3,776
BPS(원)	30,786	33,576

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	33,948.9	37,989.6	35,234.8	35,903.7
영업이익	585.4	902.5	1,198.4	1,181.6
세전이익	488.7	742.1	1,043.6	1,033.8
순이익	360.8	589.7	771.9	756.2
EPS	2,924	4,780	4,391	4,299
증감율	51.19	63.47	(8.14)	(2.10)
PER	7.68	4.73	10.43	10.65
PBR	0.79	0.70	1.27	1.16
EV/EBITDA	6.43	4.99	5.93	5.77
ROE	10.86	15.79	14.96	11.40
BPS	28,259	32,286	36,200	39,531
DPS	800	1,000	1,000	1,000

목표주가 54,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가 54,000원으로 기존대비 20.0% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2023년 예상 EPS에 목표 PER 12배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 기대치를 상회할 전망이다. 철강 트레이딩 마진 개선과 발전 부문 증익이 예상되기 때문이다. 상사 업종에 대한 재평가 흐름에 더해 그룹사 증장기 계획으로부터 성장 동력을 기대해볼 수 있는 상황이다. 2023년 기준 PER 10.4배, PBR 1.3배다.

2Q23 영업이익 3,529억원(YoY +10.1%) 컨센서스 상회 전망

2분기 매출액은 9.4조원으로 전년대비 15.3% 감소할 전망이다. 철강 부문의 매출 둔화가 주요 요인이다. 합병 전 합산 재무제표와 비교하면 LNG 가격과 SMP 하락으로 에너지 부문 또한 외형 감소가 예상된다. 영업이익은 3,529억원으로 전년대비 10.1% 증가할 전망이다. 합병 전 수치 대비로는 소폭 증익으로 추정된다. 미안마 가스전 실적은 투자비 회수비율이 계절적으로 2분기에 극대화되기 때문에 양호한 수준을 이어갈 전망이다. 일부 물량 감소가 나타나더라도 물가와 12개월 평균 유가 강세로 인한 판매가격 강세로 만회할 수 있다. 발전 실적은 전력수요 비수기 외형 감소에도 불구하고 정산금 증가로 전년대비 이익이 개선될 수 있다. 철강은 풍력 등 친환경소재 중심 마진 개선이 나타날 것으로 기대되어 긍정적이다. 구동모터코어는 전년대비로는 감익이 예상되나 지난해 태풍 피해 이후 상당 부분 정상화된 실적 추세로 회복될 전망이다.

그룹사 2차전지 소재 및 수소 조달에서의 역할 기대

에너지 밸류데이에서 언급된 것처럼 2035년까지 발전소 혼소와 HyREX용 청정수소 126만톤 공급체계를 구축할 예정이다. 모회사에서도 2차전지 소재 및 원료 생산능력을 확대하기로 한 바 그룹 내 상사 기업으로서 일정 부분 역할 확대가 기대되는 모습이다. 증장기 계획에 대한 기대감은 모멘텀으로 작용 가능하지만 영업실적에 반영되는 시점을 감안하면 시간이 다소 많이 남았기 때문에 최근의 주가 재평가는 상당 부분 선반영된 상황으로 볼 수 있다. 다만 투자 방향과 목표가 명확하고 자체적인 자금 조달 능력도 충분하기 때문에 추진 상황 및 이익 기여도가 제고되는 속도에 따라 보다 높은 멀티플이 정당화될 여지도 충분히 존재한다.



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
 RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

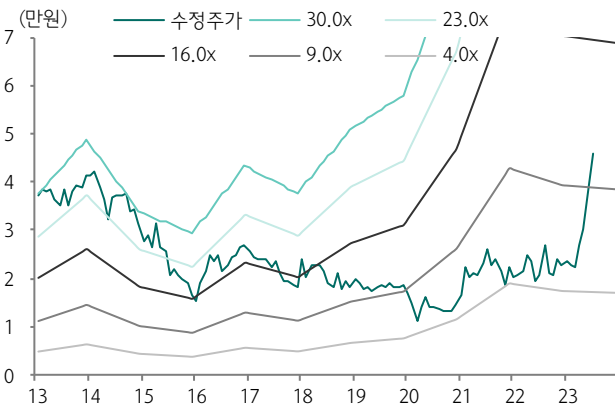
도표 1. 포스코인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2022				2023F				2Q23 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	99,123	110,699	90,412	91,643	83,066	93,712	93,360	82,211	(15.3)	12.8
에너지	11,898	10,715	14,841	15,764	12,867	8,421	10,554	8,232	(21.4)	(34.6)
E&P	1,154	2,376	2,541	2,218	2,055	2,391	2,403	2,108	0.6	16.3
LNG사업	3,097	1,722	2,128	3,594	975	345	378	371	(80.0)	(64.6)
발전	7,225	6,200	9,765	9,545	9,197	5,268	7,365	5,346	(15.0)	(42.7)
상사	95,563	106,757	86,078	75,364	70,199	85,291	82,806	73,979	(20.1)	21.5
철강	69,101	80,273	60,883	53,169	48,489	57,539	55,667	54,516	(28.3)	18.7
구동모터코아	3,913	4,332	4,044	3,420	3,802	4,765	4,448	3,762	10.0	25.3
무역법인	402	420	336	22	311	369	399	57	(12.2)	18.5
영업이익	2,160	3,206	1,970	2,197	2,796	3,529	3,398	2,261	10.1	26.2
에너지	1,651	1,439	1,968	1,314	1,425	1,822	1,833	1,081	26.6	27.9
E&P	489	1,178	1,157	854	713	1,128	1,070	698	(4.3)	58.1
LNG사업	451	100	62	97	71	86	97	95	(14.3)	20.7
발전	568	53	667	326	539	527	589	214	894.0	(2.3)
상사	1,699	2,021	859	787	1,371	1,707	1,565	1,179	(15.5)	24.5
철강	785	847	499	756	863	920	876	851	8.7	6.6
구동모터코아	115	190	(6)	(63)	(107)	104	102	90	(45.2)	흑전
무역법인	402	420	336	22	311	369	399	57	(12.2)	18.5
세전이익	2,220	3,207	1,494	1,008	2,355	3,171	3,022	1,889	(1.1)	34.7
순이익	1,605	2,289	1,093	910	1,807	2,319	2,211	1,382	1.3	28.3

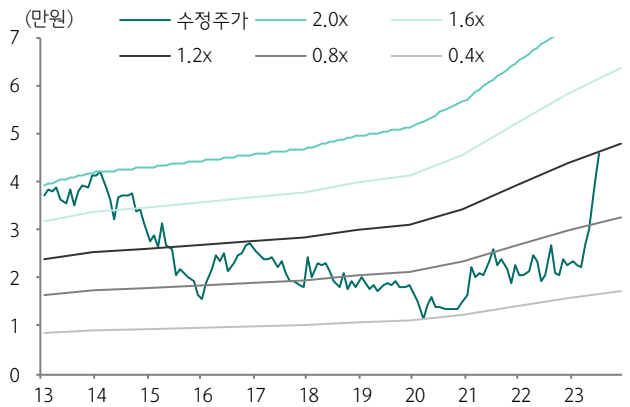
자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

도표 2. 포스코인터내셔널 12M Fwd PER 추이



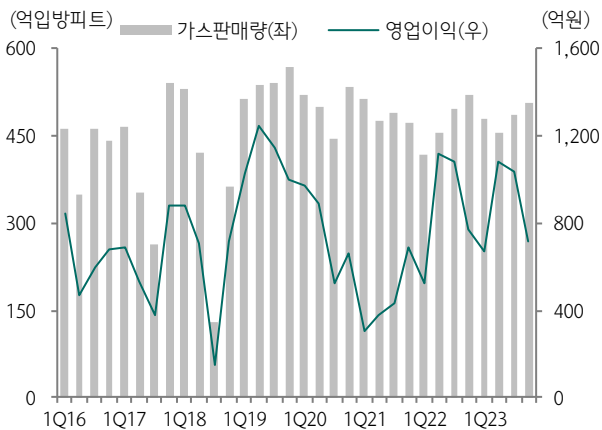
자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

도표 3. 포스코인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



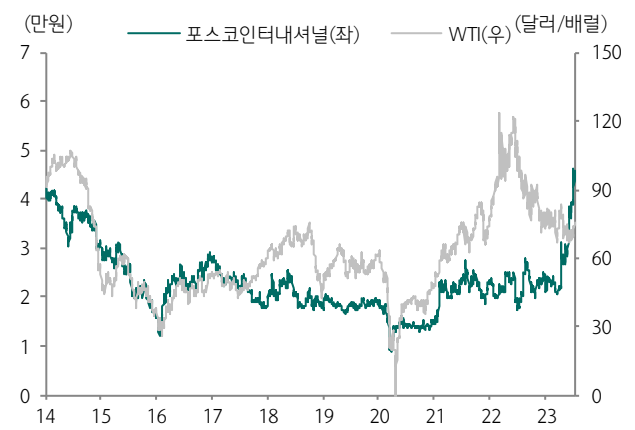
자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

도표 4. 분기별 미안마 가스전 판매량과 영업이익 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하나증권

도표 5. 포스코인터내셔널 주가와 국제유가 추이



자료: Thomson Reuters, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
매출액	33,948.9	37,989.6	35,234.8	35,903.7	36,706.7	
매출원가	32,814.1	36,422.0	33,377.7	34,101.6	34,855.6	
매출총이익	1,134.8	1,567.6	1,857.1	1,802.1	1,851.1	
판매비	549.3	665.1	658.7	620.5	648.9	
영업이익	585.4	902.5	1,198.4	1,181.6	1,202.2	
금융손익	(75.4)	(166.7)	(264.4)	(257.7)	(258.2)	
중속/관계기업손익	60.1	74.9	106.2	109.8	108.5	
기타영업외손익	(81.4)	(68.6)	3.4	0.0	0.0	
세전이익	488.7	742.1	1,043.6	1,033.8	1,052.6	
법인세	132.2	137.2	230.0	237.8	242.1	
계속사업이익	356.5	604.9	813.6	796.0	810.5	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	356.5	604.9	813.6	796.0	810.5	
비배주주지분 손이익	(4.3)	15.2	41.7	39.8	40.5	
지배주주순이익	360.8	589.7	771.9	756.2	770.0	
지배주주지분포괄이익	412.8	612.5	811.1	735.3	748.6	
NOPAT	427.0	735.6	934.2	909.9	925.7	
EBITDA	929.2	1,303.1	1,733.2	1,745.8	1,793.4	
성장성(%)						
매출액증가율	58.10	11.90	(7.25)	1.90	2.24	
NOPAT증가율	28.27	72.27	27.00	(2.60)	1.74	
EBITDA증가율	15.11	40.24	33.01	0.73	2.73	
영업이익증가율	23.37	54.17	32.79	(1.40)	1.74	
(지배주주)순이익증가율	51.22	63.44	30.90	(2.03)	1.82	
EPS증가율	51.19	63.47	(8.14)	(2.10)	1.81	
수익성(%)						
매출총이익률	3.34	4.13	5.27	5.02	5.04	
EBITDA이익률	2.74	3.43	4.92	4.86	4.89	
영업이익률	1.72	2.38	3.40	3.29	3.28	
계속사업이익률	1.05	1.59	2.31	2.22	2.21	

투자지표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
주당지표(원)						
EPS	2,924	4,780	4,391	4,299	4,377	
BPS	28,259	32,286	36,200	39,531	42,941	
CFPS	7,999	10,420	10,308	10,287	10,488	
EBITDAPS	7,532	10,562	9,860	9,923	10,194	
SPS	275,168	307,919	200,452	204,088	208,653	
DPS	800	1,000	1,000	1,000	1,000	
주가지표(배)						
PER	7.68	4.73	10.43	10.65	10.46	
PBR	0.79	0.70	1.27	1.16	1.07	
PCFR	2.81	2.17	4.44	4.45	4.37	
EV/EBITDA	6.43	4.99	5.93	5.77	5.48	
PSR	0.08	0.07	0.23	0.22	0.22	
재무비율(%)						
ROE	10.86	15.79	14.96	11.40	10.66	
ROA	3.78	5.07	5.42	4.69	4.66	
ROIC	10.63	14.40	13.12	10.41	10.18	
부채비율	206.67	184.58	131.66	117.23	105.03	
순부채비율	90.50	74.93	56.26	48.24	41.04	
이자보상배율(배)	7.10	6.19	4.09	4.56	4.89	

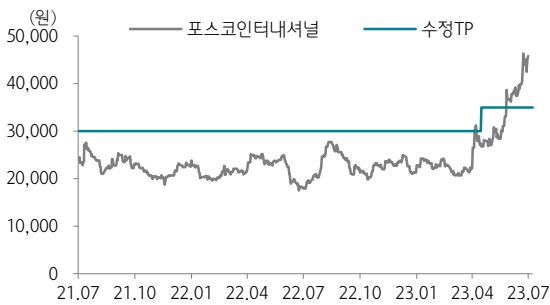
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
유동자산	7,155.2	7,319.5	7,779.7	7,805.1	7,885.1	
금융자산	776.2	1,626.4	1,904.6	1,855.9	1,834.2	
현금성자산	521.2	1,297.7	1,574.0	1,522.7	1,497.6	
매출채권	4,046.7	3,480.0	3,591.4	3,636.7	3,698.8	
재고자산	1,904.2	1,758.2	1,814.5	1,837.4	1,868.8	
기타유동자산	428.1	454.9	469.2	475.1	483.3	
비유동자산	3,615.6	5,196.9	8,161.6	8,503.1	8,819.8	
투자자산	425.6	486.3	518.3	524.0	531.8	
금융자산	66.0	52.1	70.3	70.3	70.4	
유형자산	1,353.1	1,560.8	4,114.6	4,678.2	5,190.1	
무형자산	1,189.4	2,236.3	2,160.1	1,932.4	1,729.3	
기타비유동자산	647.5	913.5	1,368.6	1,368.5	1,368.6	
자산총계	10,770.7	12,516.3	15,941.3	16,308.2	16,704.9	
유동부채	5,669.3	5,487.4	5,718.5	5,556.5	5,408.6	
금융부채	2,471.0	2,522.1	2,673.2	2,473.9	2,275.0	
매입채무	2,513.0	2,070.9	2,137.2	2,164.1	2,201.1	
기타유동부채	685.3	894.4	908.1	918.5	932.5	
비유동부채	1,589.3	2,630.8	3,341.5	3,244.5	3,148.7	
금융부채	1,483.7	2,399.8	3,103.1	3,003.1	2,903.1	
기타비유동부채	105.6	231.0	238.4	241.4	245.6	
부채총계	7,258.6	8,118.2	9,060.0	8,801.0	8,557.3	
지배주주지분	3,486.4	3,982.8	6,339.1	6,925.2	7,525.1	
자본금	616.9	616.9	879.6	879.6	879.6	
자본잉여금	558.2	540.5	1,813.5	1,813.5	1,813.5	
자본조정	(0.0)	0.4	110.8	110.8	110.8	
기타포괄이익누계액	18.8	17.0	80.6	80.6	80.6	
이익잉여금	2,292.5	2,808.1	3,454.7	4,040.8	4,640.7	
비지배주주지분	25.7	415.3	542.2	582.0	622.5	
자본총계	3,512.1	4,398.1	6,881.3	7,507.2	8,147.6	
순금융부채	3,178.4	3,295.4	3,871.7	3,621.2	3,343.9	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	(509.7)	1,233.3	943.1	1,344.7	1,380.4	
당기순이익	356.5	604.9	813.6	796.0	810.5	
조정	499.0	362.5	489.8	564.2	591.2	
감가상각비	343.8	400.6	534.9	564.1	591.2	
외환거래손익	27.8	31.7	18.3	0.0	0.0	
지분법손익	(71.9)	(83.6)	(26.8)	0.0	0.0	
기타	199.3	13.8	(36.6)	0.1	0.0	
영업활동 자산부채변동	(1,365.2)	265.9	(360.3)	(15.5)	(21.3)	
투자활동 현금흐름	(352.2)	(1,465.7)	260.0	(908.2)	(911.3)	
투자자산감소(증가)	1.8	(60.7)	(32.1)	(5.7)	(7.8)	
자본증가(감소)	(152.4)	(253.4)	(898.8)	(900.0)	(900.0)	
기타	(201.6)	(1,151.6)	1,190.9	(2.5)	(3.5)	
재무활동 현금흐름	693.2	978.8	(1,365.2)	(469.4)	(469.1)	
금융부채증가(감소)	898.6	967.3	854.4	(299.3)	(299.0)	
자본증가(감소)	0.2	(17.7)	1,535.7	0.0	0.0	
기타재무활동	(119.2)	131.0	(3,631.9)	0.1	0.1	
배당지급	(86.4)	(101.8)	(123.4)	(170.2)	(170.2)	
현금의 증감	(158.1)	776.5	305.6	(51.3)	(25.1)	
Unlevered CFO	986.8	1,285.6	1,811.8	1,809.8	1,845.1	
Free Cash Flow	(692.6)	970.5	43.9	444.7	480.4	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코인터내셔널



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.28	BUY	35,000	-	-
22.7.6	1년 경과			
21.7.6	BUY	30,000	-25.54%	-8.00%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 7월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 7월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.02%	4.52%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 07월 11일