

Company Update

Analyst 이동욱

02) 6915-5671

treestump@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 70,000원

현재가 (10/29) 58,800원

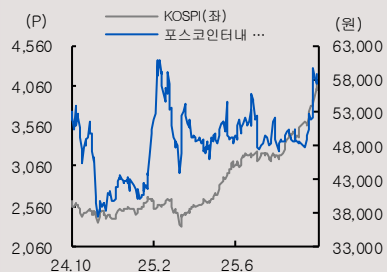
KOSPI (10/29)	4,081.15pt
시가총액	10,344십억원
발행주식수	175,923천주
액면가	5,000원
52주 최고가	61,000원
최저가	37,400원
60일 일평균거래대금	27십억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률 (2025F)	3.0%

주주구성	
포스코홀딩스 외 3인	70.72%
국민연금공단	6.03%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-25%	-27%
절대기준	21%	19%	13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	70,000	-
EPS(25)	3,749	3,749	-
EPS(26)	4,529	4,529	-

포스코인터내셔널 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

포스코인터내셔널 (047050)

NDR 후기: 포인터의 포인트

가스 업스트림의 증익 추세 지속 전망

호주 SENEX 증산분이 올해 3분기부터 본격적으로 연결 실적에 반영되고 있다. 기존 분기별 약 100억원 수준이던 영업이익은 1/3분기 신규 증설 효과로 3분기 267억원까지 증가했다. 4분기에는 잔여 가스 처리시설(2호기) 추가 가동으로 분기 영업이익이 약 300~400억원 수준으로 확대될 전망이다. 호주 동부 천연가스 가격은 주로 STTM(Short Term Trading Market)을 벤치마크로 거래되며, MMBtu 환산 시 약 14,15달러 수준으로 아시아 LNG 스팟(JKM) 가격 대비 25~30%의 프리미엄을 유지하고 있다. 이에 따라 포스코인터내셔널은 국내 직도입보다는 호주 동부 내수 시장에 판매하는 것이 수익 측면에서 유리한 상황이다.

한편, 미얀마 가스전(2024년 영업이익 3,710억원)은 현재 4차 투자를 진행 중이다. 투자 완료 시 보유 가스전의 수명이 약 6년 연장될 전망이며, 내년부터는 Cost Recovery 비율 확대에 따른 수익성 개선이 기대된다. 또한 동사는 가스 업스트림의 전반적인 수익성 강화를 위해 미국, 말레이시아, 인도네시아 등에서 다양한 프로젝트 개발을 병행 추진 중이다.

저렴한 팜유 시대의 종말

내년 인니팜부문은 연간 1,000억원을 상회하는 영업이익을 기록하며, 연결 기준 전사 실적에 의미 있는 기여가 예상된다. 동사는 인도네시아에서 약 34,195ha 규모의 팜농장을 보유하고 있으며, 연간 20만톤 이상의 팜유를 생산하고 있다.

최근 인도네시아 팜유 가격은 강세를 지속하고 있다. 이는 정부의 바이오디젤 혼합 비율 상향(B35→B40)에 따른 내수 소비 증가, 팜나무 노화와 신규 플랜테이션 제한, 작년 말부터 이어진 장기 건기 및 엘니뇨 잔여 영향으로 인한 수확량 감소 등 복합적 요인에 기인한다. 내년에는 B50 의무제 도입으로 수출 가능 물량이 줄어들 가능성이 높으며, 인도네시아 내 토지 재배정 이슈도 강세 요인으로 작용할 전망이다.

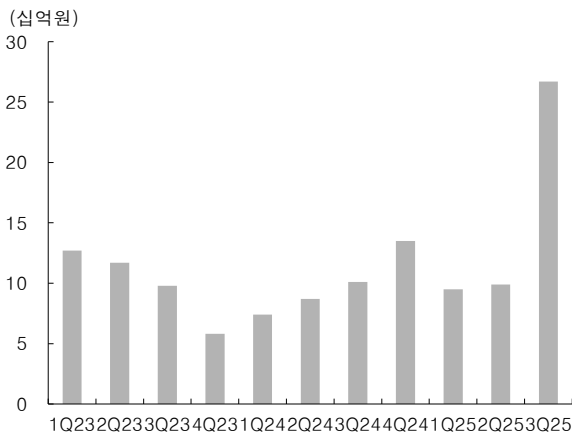
(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	33,133	32,341	32,389	33,272	34,192
영업이익	1,163	1,117	1,115	1,277	1,385
세전이익	915	707	899	1,094	1,208
지배주주순이익	674	515	659	797	876
EPS(원)	3,834	2,925	3,749	4,529	4,982
증가율(%)	-19.8	-23.7	28.2	20.8	10.0
영업이익률(%)	3.5	3.5	3.4	3.8	4.1
순이익률(%)	2.1	1.6	2.1	2.5	2.7
ROE(%)	13.4	8.1	10.0	11.7	12.1
PER	16.3	13.6	15.7	13.0	11.8
PBR	1.8	1.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.7	8.0	9.6	9.1	8.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

참고로 중국의 팜유 생산능력은 약 20만톤 수준으로, 전 세계 시장 점유율은 0.3% 미만이다. 이에 따라 화학 등 타 제조업과 달리 팜유 사업은 중국과의 공급 경쟁이 사실상 존재하지 않는다.

한편, 동사는 올해 4분기 50만톤 규모의 팜유 정제공장(PT ARC)을 완공하며, 생산-착유-정제를 아우르는 팜유 밸류체인 통합을 완성할 계획이다. 해당 플랜트가 본격 가동되면 CPO 대비 20% 이상 높은 RPO 프리미엄과 PFAD, Stearin 등 부산물 수익을 감안할 때 인니팜부문의 추가적인 수익성 개선이 기대된다. 또한 정제공장의 GS칼텍스 지분율(40%)을 고려하면 약 20만톤 규모의 PME 물량을 GS칼텍스에 안정적으로 공급할 수 있을 것으로 추정된다. RPO 생산량 기준으로 볼 때 정제설비의 100% 가동을 위해서는 약 30만톤 규모의 추가 CPO 생산능력 확보(Wilmar 등 최적화 정제공장 원단위 가정)가 필요하며, 동사는 이를 위한 관련 팜농장 인수를 추진 중에 있다.

그림 1. SENEX 영업이익의 추이



자료: 포스코인터내셔널, IBK투자증권

그림 2. 포스코인터내셔널 가스 업스트림 비전/전략



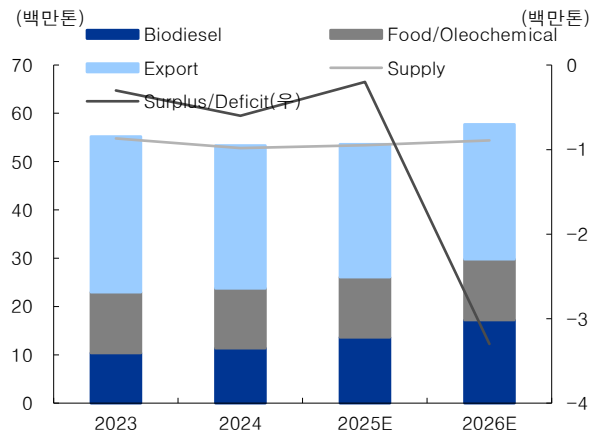
자료: 포스코인터내셔널, IBK투자증권

그림 1. 포스코인터내셔널 인도네시아 팜농장 전경



자료: 포스코인터내셔널, IBK투자증권

그림 2. 인도네시아 CPO 수급 추이/전망



자료: TBL, IBK투자증권

포스코인터내셔널 (047050)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	33,133	32,341	32,389	33,272	34,192
증가율(%)	-12.8	-2.4	0.2	2.7	2.8
매출원가	31,293	30,445	30,533	31,244	32,037
매출총이익	1,840	1,896	1,856	2,028	2,155
매출총이익률 (%)	5.6	5.9	5.7	6.1	6.3
판매비	676	779	741	751	770
판매비율(%)	2.0	2.4	2.3	2.3	2.3
영업이익	1,163	1,117	1,115	1,277	1,385
증가율(%)	28.9	-4.0	-0.2	14.5	8.5
영업이익률(%)	3.5	3.5	3.4	3.8	4.1
순금융손익	-290	-274	-274	-259	-262
이자손익	-221	-230	-203	-207	-214
기타	-69	-44	-71	-52	-48
기타영업외손익	-50	-264	-23	-4	-4
중속/관계기업손익	91	128	81	80	88
세전이익	915	707	899	1,094	1,208
법인세	234	203	213	267	293
법인세율	25.6	28.7	23.7	24.4	24.3
계속사업이익	680	503	686	827	914
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	680	503	686	827	914
증가율(%)	12.5	-26.0	36.3	20.4	10.6
당기순이익률 (%)	2.1	1.6	2.1	2.5	2.7
지배주주당기순이익	674	515	659	797	876
기타포괄이익	50	134	-177	0	0
총포괄이익	731	638	509	827	914
EBITDA	1,701	1,628	1,653	1,759	1,831
증가율(%)	30.5	-4.3	1.5	6.4	4.1
EBITDA마진율(%)	5.1	5.0	5.1	5.3	5.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,834	2,925	3,749	4,529	4,982
BPS	34,693	37,201	37,838	39,896	42,408
DPS	1,000	1,550	1,700	1,700	2,000
밸류에이션(배)					
PER	16.3	13.6	15.7	13.0	11.8
PBR	1.8	1.1	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	9.7	8.0	9.6	9.1	8.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-12.8	-2.4	0.2	2.7	2.8
EPS증가율	-19.8	-23.7	28.2	20.8	10.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.6	3.9	3.0	3.0	3.5
ROE	13.4	8.1	10.0	11.7	12.1
ROA	4.7	3.0	4.0	4.7	4.9
ROIC	8.6	5.1	6.8	8.2	8.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	150.8	135.9	129.6	129.0	128.0
순차입금 비율(%)	74.9	70.5	61.8	60.1	58.1
이자보상배율(배)	4.1	3.8	4.4	4.8	4.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	7.8	8.2	8.8	8.8
재고자산회전율	17.8	16.0	17.3	19.8	19.8
총자산회전율	2.3	1.9	1.9	1.9	1.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,077	8,268	7,635	8,038	8,540
현금및현금성자산	1,137	1,057	1,497	1,776	2,068
유가증권	108	72	51	52	53
매출채권	4,113	4,183	3,735	3,812	3,943
재고자산	1,959	2,081	1,664	1,699	1,757
비유동자산	8,540	9,068	9,622	10,073	10,583
유형자산	3,705	4,241	4,656	5,280	5,923
무형자산	2,332	2,553	2,458	2,251	2,063
투자자산	1,055	814	779	779	780
자산총계	16,618	17,336	17,256	18,111	19,124
유동부채	6,275	6,660	6,019	6,115	6,279
매입채무및기타채무	2,423	2,098	2,143	2,188	2,263
단기차입금	1,592	1,600	1,403	1,432	1,481
유동성장기부채	1,190	1,666	1,349	1,349	1,349
비유동부채	3,718	3,327	3,720	4,086	4,456
사채	1,864	1,567	1,254	1,254	1,254
장기차입금	1,215	1,141	1,525	1,885	2,245
부채총계	9,993	9,987	9,739	10,201	10,735
지배주주지분	6,103	6,545	6,657	7,019	7,460
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	1,826	1,837	1,840	1,840	1,840
자본조정등	-25	-36	-36	-36	-36
기타포괄이익누계액	86	229	87	87	87
이익잉여금	3,337	3,635	3,886	4,248	4,690
비지배주주지분	522	805	861	891	928
자본총계	6,625	7,349	7,517	7,909	8,389
비이자부채	3785	3679	3544	3617	3742
총차입금	6,208	6,308	6,195	6,584	6,993
순차입금	4,963	5,179	4,647	4,757	4,872

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,076	877	1,872	1,220	1,216
당기순이익	680	503	686	827	914
비현금성 비용 및 수익	1,089	1,260	818	665	624
유형자산감가상각비	278	279	304	276	257
무형자산상각비	260	232	234	206	189
운전자본변동	-286	-558	665	-64	-109
매출채권등의 감소	-214	94	351	-77	-131
재고자산의 감소	91	-65	374	-34	-58
매입채무등의 증가	10	-483	99	44	75
기타 영업현금흐름	-407	-328	-297	-208	-213
투자활동 현금흐름	-27	-846	-791	-898	-926
유형자산의 증가(CAPEX)	-462	-754	-1,000	-900	-900
유형자산의 감소	10	33	121	0	0
무형자산의 감소(증가)	-264	-358	-206	0	0
투자자산의 감소(증가)	7	50	9	0	-1
기타	682	183	285	2	-25
재무활동 현금흐름	-1,225	-176	-601	-44	2
차입금의 증가(감소)	141	235	593	360	360
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1366	-411	-1194	-404	-358
기타 및 조정	15	65	-40	1	0
현금의 증가	-161	-80	440	279	292
기초현금	1,298	1,137	1,057	1,497	1,776
기말현금	1,137	1,057	1,497	1,776	2,068

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

