



# 호르무즈 해협 봉쇄와 영향



# TABLE OF CONTENTS

<b>01</b>	호르무즈 해협 봉쇄와 영향 : 전쟁은 장기간 지속될 것	05
<b>02</b>	기업분석 ✓ LX인터내셔널(001120.KS) ✓ 포스코인터내셔널(047050.KS)	15

# SUMMARY

호르무즈 해협 봉쇄가 장기화되고 있다. 이번 사태의 문제는 전면 봉쇄 자체보다 선택적 통제와 시장 불안 장기화에 있다. 이란은 해협을 완전히 닫을 경우 자국 수출도 함께 마비된다는 점을 감안해, 전면 차단보다 통항 불확실성을 높여 보험·운임·선박 운항을 위축시키는 방식으로 압박하고 있다. 그 결과 국제유가 뿐만 아니라 LNG, 석유 정제제품, 나프타, 해상 운임, 보험료까지 동시에 영향을 받는 충격이 이어지고 있다. 더 나아가서 봉쇄가 지속될 경우 걸프 국가들의 감산이 이어질 것으로 예상되며, 전쟁이 더 장기화될 경우 이란·중국의 중동 패권 재편으로도 연결될 수 있다.

한국 입장에서는 정유보다 석유화학의 구조적 취약성이 더 크다. 한국은 원유 수입의 약 70%를 중동에 의존하고, 납사 공급도 절반을 호르무즈 통과 물량에 의존하고 있다. 정부가 러시아산 원유·납사 도입 가능성까지 검토하고 납사를 경제안보품목으로 임시 지정한 것도, 단순 가격 문제가 아니라 원료 조달 리스크가 현실화됐기 때문이다.

정유업은 단기적으로 유가 상승과 제품가격 강세의 수혜를 일부 받을 수 있지만, 장기화되면 내수 우선 공급과 가격 규제로 마진 스퀴즈가 불가피하다. 한국 정부는 이미 가격 상한제를 도입했고, 정유사들이 일정 수준 이상 국내 공급을 유지하도록 요구하고 있다. 즉, 정유업은 수출을 줄이고 내수를 우선 충당하는 과정에서 고유가 수혜를 충분히 실현하지 못할 가능성이 크다. 석유화학은 원재료 자체가 더 큰 문제다. 정유사들의 원유 공급 조달 차질로 나프타 조달이 어려워지면 크래커 가동률 하락, 에틸렌 공급 축소, 계약 이행 차질로 이어질 수 있다. 특히, 한국과 일본은 나프타 크래커 중심이어서, 미국의 에탄 크래커 보다 원가 변화에 더 취약하다. 따라서 봉쇄 장기화 시 수익성이 훼손되고, 감산이나 불가항력 선언까지 본격화될 수 있다.

항상 전쟁이 발생하면 석유, 가스, 석탄의 가격 강세가 이어지며 관련 기업들의 수혜가 부각되었다. 러·우 전쟁 당시에도 가스 업체들은 아시아·유럽 차익거래를 통해 실적이 대폭 개선되었으며, 석탄 업체들도 가스 발전을 대체하기 위한 석탄 수요 증가로 조 단위의 영업실적을 기록했다. 당사는 이런 점을 고려해 전쟁 장기화시 수혜가 예상되는 LX인터내셔널을 관심 종목으로 추천한다.

01

# 호르무즈 해협 봉쇄와 영향

전쟁은 장기간 지속될 것

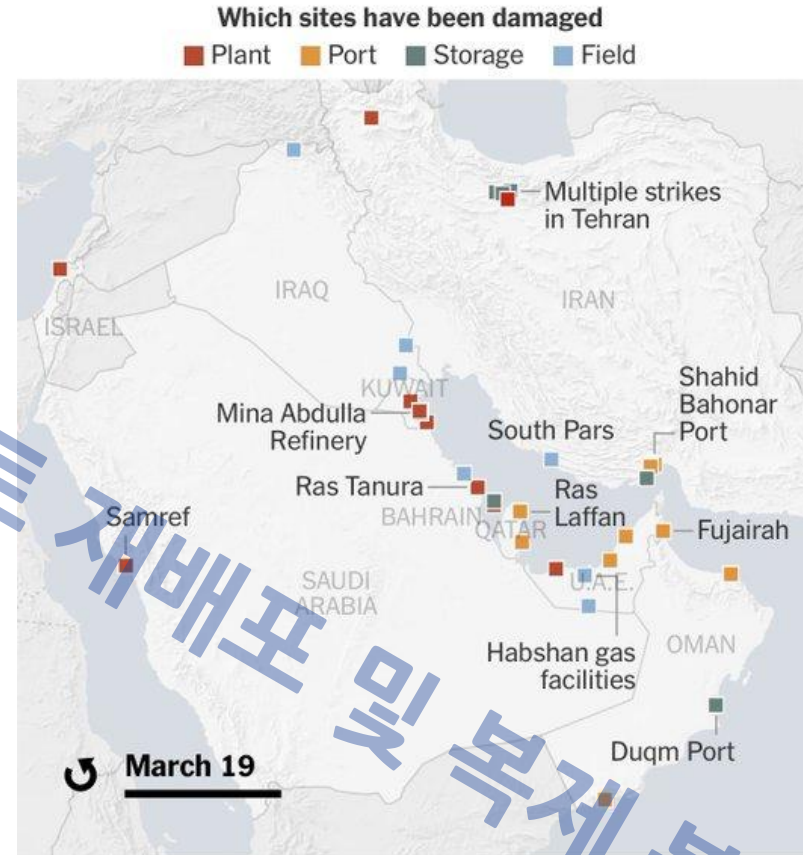
재배포 및 복제 불가

# 호르무즈 해협 위기와 동북아 에너지 공급망 충격

## 중동 군사 긴장이 에너지·화학 시장으로 확산

- 호르무즈 해협은 전 세계 원유 해상 물동량의 약 20%가 통과하는 핵심 해상 운송로로, 중동산 원유·LNG·정제제품 공급의 병목 구간
- 3월 들어 이란의 통항 통제와 군사작전이 시작되면서 선박 운항, 전쟁 보험, 운임, 원자재 조달 전반의 불확실성이 급격히 확대됨
- 현재 호르무즈 해협에서 원유운반선 143척, 정유운반선 244척, LNG 운반선 18척이 체류 중인 것으로 집계됨
- 최근 1주일간 호르무즈 해협 출입 선박은 34척에 그쳤고, 3월 20일에는 단 2척만 통과해 사실상 병목 현상 현실화
- 이번 이슈는 단순한 유가 급등이 아니라 한국·일본 등 동북아 수입국의 정유, 석유화학, 발전, 해운 비용 전반에 영향을 주는 공급망 리스크로 확산 중

## 호르무즈 해협 근처 석화, 정유, 원유 플랜트 공격 현황



Note: The “plant” category includes oil and gas processing facilities, as well as a power plant. Sources: New York Times reporting; ClearView Energy Partners; Institute for the Study of War.

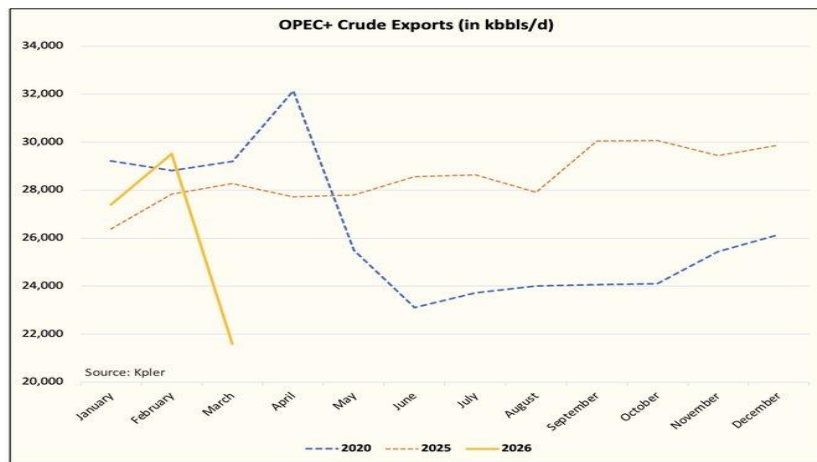
자료: 산업자료, 유진투자증권

# 글로벌 에너지·물류 시장 파급효과

## 유가 상승을 넘어 LNG, 정제제품, 운임, 산업 원가까지 연쇄 충격

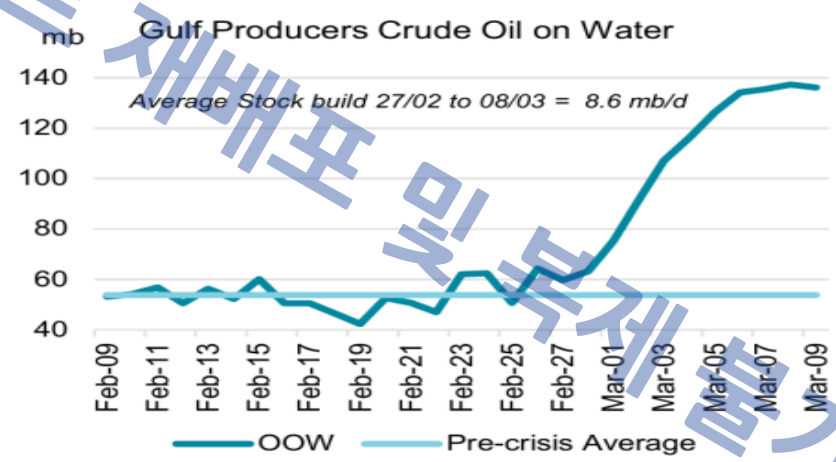
- 미국과 이스라엘의 이란 공습 이후 브렌트유와 WTI는 누적 40% 이상 상승, 브렌트유는 배럴당 100달러를 상회하며 위험 프리미엄 급등
- EIA는 2026년 2분기 브렌트유 평균을 배럴당 91달러로 제시했으나, [해협 봉쇄 장기화 시 걸프 지역 감산과 저장 포화로 추가 상승 압력 확대](#)
- IEA는 중동 분쟁 대응을 위해 전략비축유 4억배럴 방출에 합의했지만, [현재 원유 생산 차질은 하루 800만배럴, 콘덴세이트·가스는 추가 200만배럴 감소로 추산](#)
- LNG는 대체 경로가 거의 없어 충격이 더 큼, [카타르 라스라판 생산라인 2기 손상으로 생산능력 17% 감소, 전 세계 LNG 공급능력의 약 3% 차질](#)
- 항공유, 디젤, 나프타, LPG 수송 차질과 전쟁보험·운임 상승이 동반되며 항공 감편, 알루미늄 가격 급등, 해상 공급망 재편까지 확산되는 상황

### 걸프 지역 원유 수출 차질 가능성 확대



자료: 산업자료, 유진투자증권

### 중동 원유 해상재고 증가로 물류 병목 심화



자료: 산업자료, 유진투자증권

# 호르무즈 해협 대체 경로의 한계

## 원유 일부 우회는 가능하지만 정제제품·LNG는 대안 부족

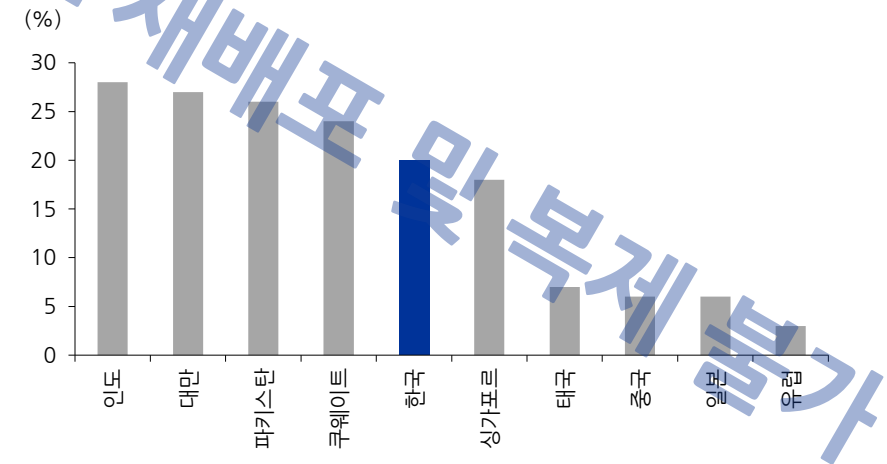
- 사우디 동서 파이프라인은 하루 500만~700만배럴, UAE 합산-푸자이라 파이프라인은 150만~180만배럴, 이라크 키르크-제한 파이프라인도 존재 하지만 수송 능력은 제한적. IEA 기준 2026년 초 사우디 동서 파이프라인의 실제 사용량은 하루 약 200만배럴, 잔여 여력은 300만~500만배럴 수준으로 호르무즈 정상 통과 물량 2,000만배럴 대비 크게 부족
- 더 큰 문제는 기존 우회 인프라가 원유 중심으로 설계돼 디젤, 항공유, 나프타, LPG 등 정제제품을 대체 수송할 수 없다는 점, 유럽은 경유 수입의 약 30%, 항공유 수입의 약 50%를 중동에 의존. 우회 경로도 안전하지 않음, 3월 1일과 3일 오만 두쿰 항구 공격, 푸자이라 석유타미널 약 300만배럴 저장탱크 손상, 3월 10일 ADNOC 루와이스 정유시설 가동 중단 발생
- 카타르 LNG 수출의 약 93%, 세계 LNG 거래량의 약 20%가 호르무즈를 통과. 아시아·유럽 가스 가격 압박이 원유보다 더 커질 가능성

### 사우디 원유 우회 경로 존재하나 규모, 안정성 모두 제한적



자료: 산업자료, 유진투자증권

### 주요 국가별 카타르 LNG 의존 비중



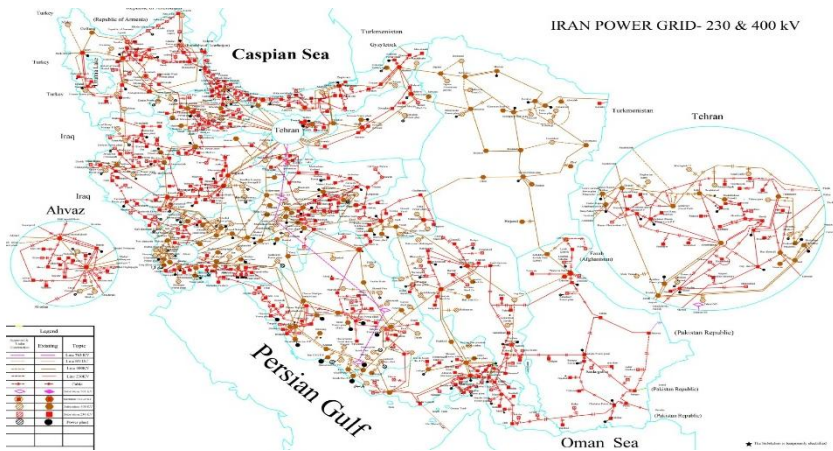
자료: 산업자료, 유진투자증권

# 미국 군사 대응과 한계

## 해협 재개방 압박은 커졌지만 수많은 인프라를 모두 폭파하기도 어려움

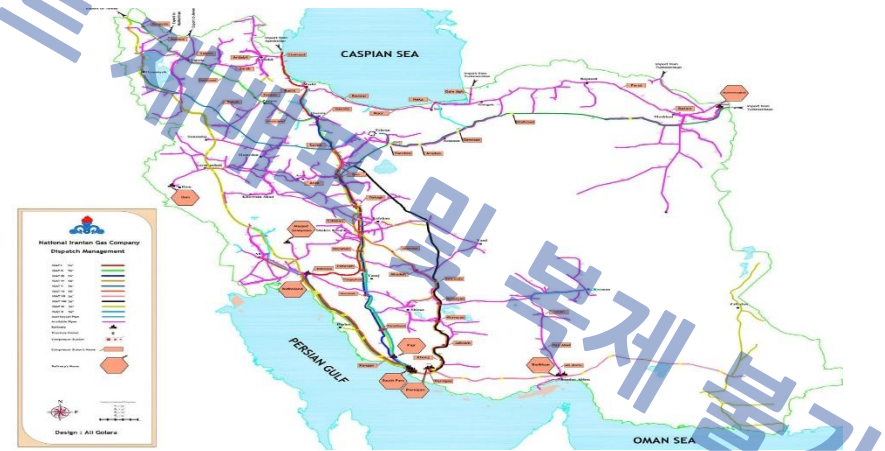
- 미국은 군함 3척과 해병대 약 2,500명을 추가 전개하며 해협 재개방을 위한 군사 옵션을 확대, 하르그 섬 압박 가능성까지 시장에서 거론됨
- USS 복서호와 제11해병원정군 전개는 단순 경계 임무보다 상륙작전과 해상 통제력 확보까지 염두에 둔 움직임으로 해석 가능
- **트럼프 대통령은 48시간내에 해협 봉쇄를 해제하지 않을 경우 이란 발전 시설 타격이 시작될 것이라 언급했으며 기한을 5일 연장 발표**
- 그러나 이란은 86GW의 발전소와 고압 송전선로가 전국에 걸쳐 확장되어 있음. 또한 카타르와 세계 최대 사우스파 가스전을 공유하며 PNG로 터키, 투르크메니스탄, 파키스탄, 아제르바이잔, 이라크 등에 공급 중인 캐나다보다 가스 네트워크가 큰 국가

### 이란의 전력망 분포 현황: 사실상 무력화하기 어려운 수준



자료: 산업자료, 유진투자증권

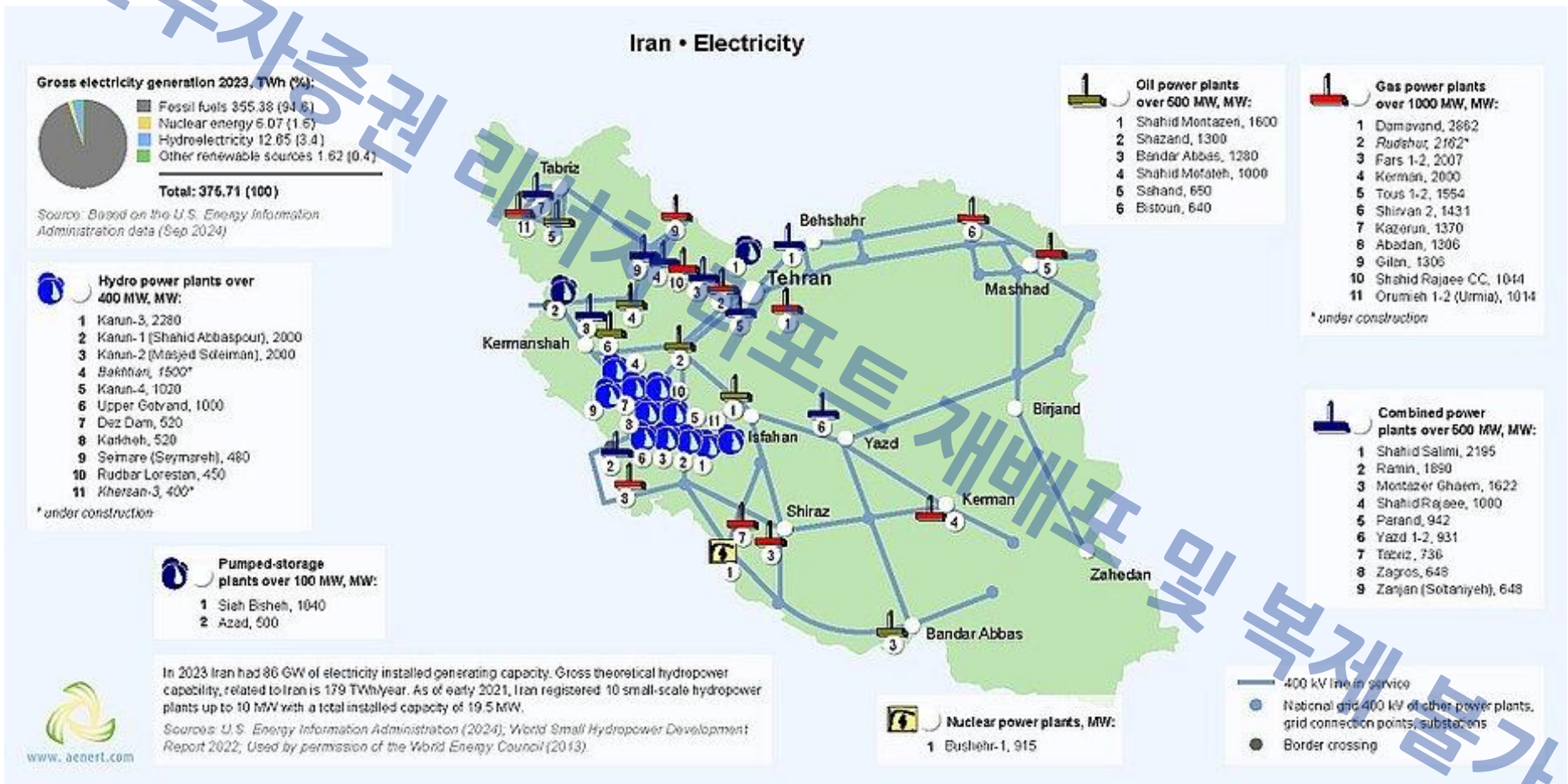
### 이란의 가스 공급망 분포: 터키, 파키스탄 등 6개국 이상에 연결



자료: 산업자료, 유진투자증권

# 이란의 발전소 현황

원전 1기를 제외하고 대부분 가스발전소로 구성: 전체 캐파는 86GW이며 가동률은 50%를 하회 중. 노후화 이슈 있으나 정비하면 가동은 가능한 상황이라 판단. 벙커버스터로 폭격을 가하더라도 이를 모두 무력화하기에는 많은 전쟁 예산이 필요 → 트럼프 대통령 5일 연장 발표



자료: 산업자료, 유진투자증권

# 이란은 물러설 생각이 없다

## 이란 국민들은 혁명수비대에 이미 종속되어 있는 상황

- 현 상황 지속 시 미국 내 휘발유 가격 강세로 정치적 압력이 가중되어 중동 철수 가능성도 존재. 이란 혁명수비대가 호르무즈 해협 장악을 장기간 끌고 갈 경우 이란을 중심으로 중국과 러시아가 지원하는 새로운 중동 패권 체제가 부상하고, 탈달러를 무기로 미국의 금융과 패권을 약화시킬 수 있음
- 이란은 STEM(과학, 기술, 공학, 수학) 분야 졸업생 비중이 30% 이상으로 큰 공학 중심의 나라. 문제는 이 인력을 받아줄 일자리가 없다는 것. 언론에 의하면 장기간 이란 제재로 고용 창출이 어려워지면서, 혁명수비대가 통제하는 암시장으로 인력이 흡수되고 있음. 종교적 이념과 더불어 먹고 사는 문제로 인적 자본을 빨아들여 혁명수비대에 대한 전폭적인 지지가 유지되고 있는 상황
- 혁명수비대는 지난 10년간 제재를 견디며 비달러 석유 거래 시스템을 완성한 것으로 추정. 위장 선박, 유령회사, 해상 선환적, 선박정보시스템 비활성화가 동원되고 있으며 결제는 암호화폐나 위안화 현금으로 진행하는 방식. 이미 걸프국들의 감산이 이어지고 있으며, 시간이 갈수록 걸프산 원유가 이란의 시스템에 종속될 가능성 존재. 이는 미국과 이란의 전쟁이 기존 예상보다 길어질 경우 중동 패권 자체가 이란, 중국으로 기울 수 있다는 것을 의미

### 이란 우수 인력 자본의 혁명수비대 종속

구분	일반 졸업생	IRGC 연계 대학
실업률	10.7(공식), 실질 최대 40% 추정	0%
취업처	민간 기업, 정부 기관, 해외 취업 등	IRGC 및 산하 기관(에너지, 건설 등 핵심 산업)
고용 성격	시장 경쟁 및 개인 역량	국가 안보 및 이념 기반 임용
현재 상황	경제 위기로 취업난 심각	안정적 고용 보장

자료: 산업자료, 유진투자증권

### 위안화/달러 추이



자료: 산업자료, 유진투자증권

# 동북아 정유업체 영향 분석

## 단기 마진 개선 가능성과 중기 원가 부담이 동시에 확대

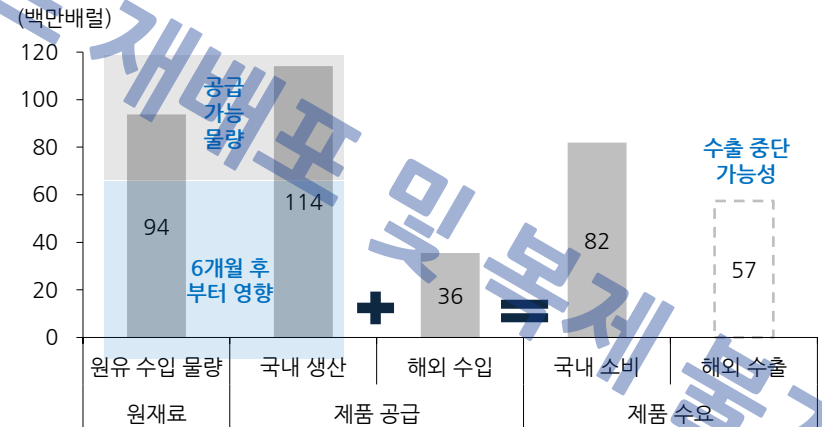
- 한국과 일본 정유업체는 유가 급등과 제품 가격 상승으로 **단기 재고평가이익이 증가하며, 항공유·경유 스프레드 확대로 실적 개선 여지 존재**
- 다만 호르무즈 해협 통항 차질이 길어질 경우 대체 원유 조달, 운임 상승, 전장보험 확대, 도입 리드타임 장기화, 가격 상한제 부담 발생
- 일본은 원유 수입의 90% 이상을 중동에 의존하고 있어 연료 부족 우려가 이미 현실화, 일부 정유사는 공급 축소와 가격 인상 압력에 직면
- 한국 정유업체도 원유 수급 불안이 길어지면 정제마진 개선보다 원가 상승과 재고 운영 부담이 더 크게 작용할 가능성 존재
- 초기에는 유가 상승 수혜가 가능하지만, 해협 불안이 장기화될수록 정유업은 수익 개선보다 조달 안정성과 비용 통제가 필요**

### 복합정제마진 추이: 재고 소진으로 가동률 하락할 경우 적자 전환



자료: 페트로넛, 유진투자증권

### 전쟁 장기화될 경우 수출을 줄이고 내수만 공급할 가능성



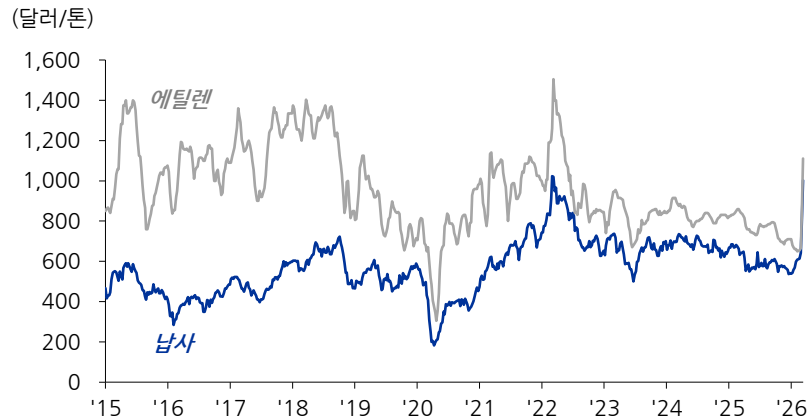
주: 1월 기준  
자료: 페트로넛, 유진투자증권

# 동북아 석유화학업체 영향 분석

## 나프타 원가 급등과 공급 차질로 수익성 압박 확대

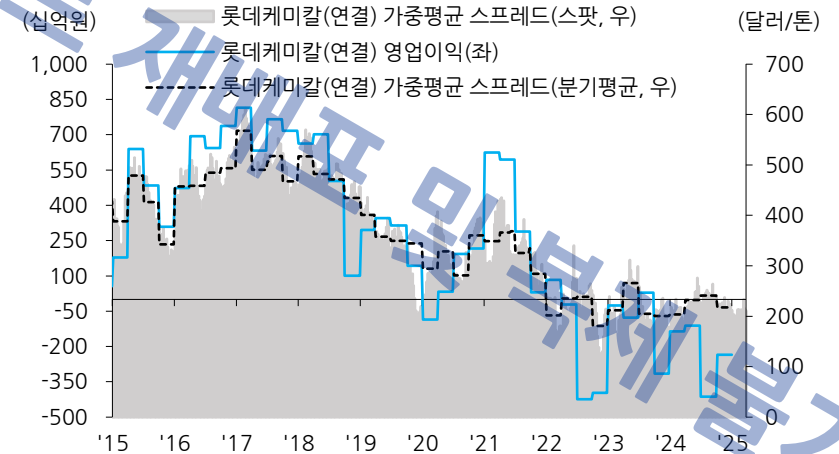
- 한국과 일본 석유화학업체는 나프타 크래커 중심 구조여서 중동산 원유·나프타 조달 차질이 곧바로 기초유분 원가 상승으로 연결
- 아시아 해상 나프타 수입의 60% 이상이 중동에 의존, 동북아 CFR 에틸렌 가격은 3월 19일 톤당 1,351달러를 넘어 월초 696달러 대비 2배 상승
- 일본은 에틸렌 공장 12곳 중 6곳이 감산을 발표했고, 산업용 수요를 충족할 나프타 재고도 약 20일 수준에 불과해 가동률 조정 확대
- 중동산 폴리에틸렌 공급 차질로 제품 가격은 오를 수 있지만, 원료와 에너지 비용 상승폭이 더 크면 스프레드 축소와 역마진 우려가 커짐
- 반면, 미국은 에탄 기반 설비 비중이 높아 상대적으로 원가 경쟁력이 부각, 동북아 업체는 원가 부담과 대미 경쟁 심화가 동시에 나타날 가능성 큼

### 에틸렌, 납사 가격 추이: 원가, 판가 동시 상승해 마진 변화 없음



자료: 시스کم, 유진투자증권

### 롯데케미칼의 가중평균 마진(수익성 지표) 추이



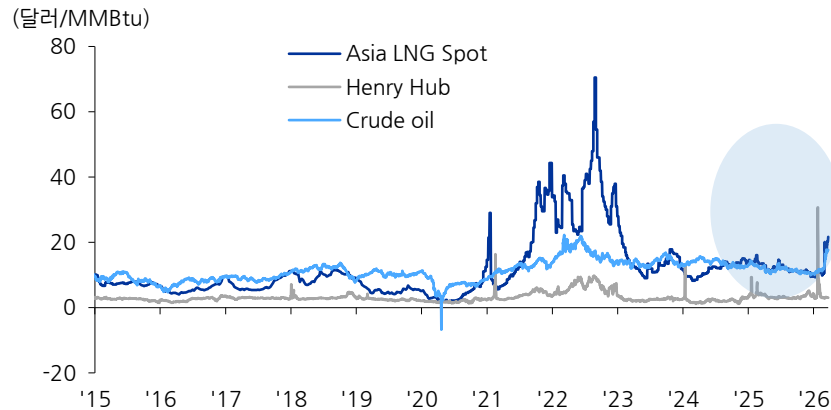
자료: 시스کم, 유진투자증권

# 에너지 위기가 수혜로 작용하는 기업에 주목할 필요

## 러시아, 우크라이나 전쟁 당시에도 에너지 가격 급등

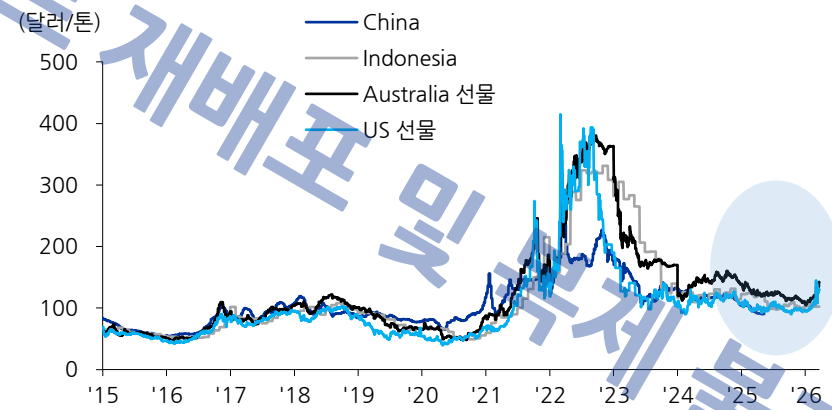
- 석유 제품의 주요 용도는 자동차 연료 및 석유화학 원재료인 납사. 그러나 10%의 물량이 디젤 발전소의 연료로 활용되며, 에너지 위기 발생으로 가스 가격이 급등할 경우 가스 발전소 가동률 하락, 디젤 발전소 가동률 상승, 원유 가격 급등의 순서로 이어짐
- 또한 LNG 가격이 30달러/mmBTU를 상회할 경우 석탄 발전소 가동률이 상승하며 석탄 가격 강세로 연결
- 러시아, 우크라이나 전쟁 당시에도 이 흐름이 이어졌으며, 카타르 라스라판 플랜트 타격으로 LNG 상승이 지속될 것이라 판단
- 아직 석탄 가격 강세가 본격적으로 나타나지 않았다는 점에서 에너지 가격 강세의 수혜를 볼 수 있는 기업 매수 기회는 여전히 유효하다고 판단

## 국제유가 변동 후 LNG 가격 급등으로 이어질 가능성 높아



자료: Bloomberg, 유진투자증권

## LNG 급등 후에는 석탄 가격 강세가 이어질 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

# 02

## 기업분석

- ✓ LX인터내셔널(001120.KS)
- ✓ 포스코인터내셔널(047050.KS)

유니콘재무권리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

(001120)

# LX인터내셔널

## 석탄 가격 강세 기대

에너지/인프라/배터리 황성현\_6878/tjdus2009@

현재주가(26.03.23)	47,200원	투자의견	BUY(유지)		
시가총액(십억원)	1,829	목표주가	55,000원(유지)		
발행주식수(천주)	38,760	주가상승률(%)	1M	6M	12M
52주 최고가(원)	49,750		-0.9	46.6	82.9
최저가(원)	23,700	(원, 십억원)	현재	직전	변동
52주 일간 Beta	0.49	투자의견	BUY	BUY	-
60일 일평균거래대금(억원)	83	목표주가	55,000	55,000	-
외국인 지분율(%)	0.0	영업이익(26)	454	454	-
배당수익률(2026E)(%)	4.9	영업이익(27)	523	523	-
주주구성(%)					
엘엑스홀딩스(외 2인)	27.9				
국민연금공단(외 1인)	8.7				

결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	14,514	16,638	16,706	17,767	18,180
영업이익	433	489	292	454	523
세전순익	343	460	203	339	435
당기순이익	193	269	158	264	335
EPS(원)	3,021	4,533	3,658	5,983	7,432
증감률(%)	-77.3	50.1	-19.3	63.5	24.2
PER(배)	9.7	6.0	12.9	7.9	6.4
ROE(%)	5.2	7.1	5.5	9.2	10.6
PBR(배)	0.5	0.4	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	3.3	3.1	4.9	4.0	3.5

자료: 유진투자증권

### Investment Point

- 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원 유지. 카타르 라스라판 프로젝트 타격으로 LNG 강세가 본격화될 것이라 예상하며, 대체 연료 관 계인 석탄 가격 강세도 2Q부터 본격화될 것이라 전망. 아직 가격 강세가 본격화되지 않은 점을 고려할 때 실적과 주가 상승 여력은 여전히 충분하다고 판단
- 4Q25 매출액 4.3조원(-4%qoq, +2%yoy), 영업이익 555억원(-14%qoq, -41%yoy), 순이익 -556억원(적전qoq, 적지yoy)로 당 사 추정에 부합하는 실적. 인니 석탄 GAM 광산 장비 교체로 인한 물량 손실에도 AKP 니켈광산, 팜 생산량 증가로 매출액은 전년동 기 대비 증가. 반면, IT LCD 트레이딩 판매량 감소, GAM 광산 일 회성 비용(70억원), LX글라스 자산 손상차손(890억원)으로 순이 익은 적자 전환. '25년 주당배당금은 2,000원으로 결정되었으며, 배당 분리과세에 대한 기대감도 여전히 유효
- 1Q26 매출액 4.2조원(-2%qoq, +4%yoy), 영업이익 723억원 (+30%qoq, -38%yoy) 전망. GAM 광산 일회성 비용 반영 기저 효과와 인니탄 상승, 니켈가 상승으로 인한 원광 가격 강세 기대. 또한 LX판토스 CL 임차율 상승('25년 메가와이즈 청라 신규 인수), 포승그린파워 대정비 기저효과 등으로 실적 회복 전망

# LX인터내셔널 (001120.KS)

## 세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
<b>매출액</b>	4,048	3,830	4,508	4,320	4,221	4,320	4,688	4,538	16,638	16,706	17,767
자원	309	268	324	263	314	321	335	341	1,158	1,163	1,311
트레이딩/신성장	1,731	1,631	2,241	2,021	1,892	1,935	2,238	2,031	7,532	7,624	8,096
물류	2,009	1,931	1,943	1,967	2,015	2,064	2,115	2,166	7,948	7,851	8,360
<b>영업이익</b>	117	55	65	56	72	96	126	158	489	292	454
자원	34	9	11	3	12	14	29	44	110	57	100
트레이딩/신성장	38	11	17	18	16	20	23	27	159	84	86
물류	45	35	37	35	44	62	74	87	221	152	267
<b>OPM(%)</b>	2.9	1.4	1.4	1.3	1.7	2.2	2.7	3.5	2.9	1.7	2.6
자원	11.2	3.2	3.3	1.1	3.8	4.5	8.8	13.0	9.5	4.9	7.6
트레이딩/신성장	2.2	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.4	2.1	1.1	1.1
물류	2.2	1.8	1.9	1.8	2.2	3.0	3.5	4.0	2.8	1.9	3.2
<b>세전이익</b>	117	65	60	(40)	57	71	91	121	460	203	339
<b>당기순이익</b>	110	56	47	(56)	41	52	66	105	269	158	264

자료: LX인터내셔널, 유진투자증권

# LX인터내셔널(001120.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	7,995	8,931	8,699	9,226	9,215
유동자산	4,034	4,577	4,335	4,537	4,632
현금성자산	1,202	1,250	1,049	1,022	985
매출채권	1,556	1,804	1,721	1,866	1,948
재고자산	905	878	913	990	1,033
비유동자산	3,962	4,354	4,365	4,689	4,583
투자자산	1,142	1,329	1,330	1,351	1,359
유형자산	1,584	1,745	1,790	2,127	2,047
기타	1,236	1,280	1,245	1,210	1,177
부채총계	4,920	5,611	5,584	5,956	5,747
유동부채	2,608	3,397	3,366	3,533	3,216
매입채무	1,792	1,953	1,918	2,080	2,171
유동성이자부채	570	1,022	1,022	1,022	610
기타	247	422	427	431	435
비유동부채	2,312	2,214	2,218	2,424	2,531
비유동이자부채	1,978	1,796	1,796	1,997	2,100
기타	334	418	422	426	431
<b>자본총계</b>	3,075	3,320	3,115	3,269	3,468
자배지분	2,272	2,660	2,456	2,610	2,809
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	100	174	174	174	174
이익잉여금	1,966	2,100	2,170	2,324	2,523
기타	13	192	(82)	(82)	(82)
비자배지분	803	659	659	659	659
<b>자본총계</b>	3,075	3,320	3,115	3,269	3,468
총차입금	2,547	2,818	2,818	3,019	2,710
순차입금	1,345	1,568	1,769	1,997	1,725

현금흐름표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업현금</b>	842	797	322	663	742
당기순이익	193	269	158	264	335
자산상각비	314	364	441	511	494
기타비현금성손익	(46)	(273)	(1,181)	(962)	(984)
운전자본증감	37	(122)	11	(63)	(36)
매출채권감소(증가)	81	(148)	84	(146)	(82)
재고자산감소(증가)	(110)	104	(35)	(77)	(43)
매입채무증가(감소)	120	(29)	(35)	163	91
기타	(55)	(50)	(2)	(2)	(2)
<b>투자현금</b>	(777)	(253)	(450)	(814)	(381)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	73	93	0	0	0
설비투자	97	107	421	785	351
유형자산처분	12	8	0	0	0
무형자산처분	(79)	(25)	(29)	(29)	(30)
<b>재무현금</b>	(178)	(398)	(72)	123	(398)
차입금증가	(155)	(186)	0	201	(309)
자본증가	(194)	(76)	(72)	(78)	(89)
배당금지급	(194)	(76)	72	78	89
<b>현금증감</b>	(412)	79	(200)	(27)	(37)
기초현금	1,551	1,139	1,218	1,018	990
기말현금	1,139	1,218	1,018	990	954
Gross Cash flow	805	920	311	726	778
Gross Investment	740	375	439	877	417
<b>Free Cash Flow</b>	65	544	(128)	(151)	361

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	14,514	16,638	16,706	17,767	18,180
증가율(%)	(22.6)	14.6	0.4	6.3	2.3
매출원가	13,139	15,131	15,318	16,097	16,416
<b>매출총이익</b>	1,376	1,507	1,388	1,670	1,763
판매 및 일반관리비	943	1,018	1,096	1,216	1,241
기타영업손익	8	8	8	11	2
<b>영업이익</b>	433	489	292	454	523
증가율(%)	(55.1)	12.9	(40.3)	55.2	15.3
<b>EBITDA</b>	747	853	733	965	1,017
증가율(%)	(37.7)	14.2	(14.1)	31.7	5.4
<b>영업외손익</b>	(90)	(29)	(89)	(115)	(88)
이자수익	54	52	51	50	49
이자비용	116	124	125	128	98
자본법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(28)	44	(15)	(36)	(39)
<b>세전순이익</b>	343	460	203	339	435
증가율(%)	(69.7)	34.3	(56.0)	67.0	28.4
법인세비용	149	191	45	75	100
<b>당기순이익</b>	193	269	158	264	335
증가율(%)	(75.2)	39.4	(41.3)	66.9	26.7
지배주주지분	117	176	142	232	288
증가율(%)	(77.3)	50.1	(19.3)	63.5	24.2
비지배지분	76	94	17	32	47
<b>EPS(원)</b>	3,021	4,533	3,658	5,983	7,432
증가율(%)	(77.3)	50.1	(19.3)	63.5	24.2
수정EPS(원)	3,021	4,533	3,658	5,983	7,432
증가율(%)	(77.3)	50.1	(19.3)	63.5	24.2

주요투자지표	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,021	4,533	3,658	5,983	7,432
BPS	58,621	68,634	63,356	67,339	72,471
DPS	1,200	2,000	2,000	2,300	2,500
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	9.7	6.0	12.9	7.9	6.4
PBR	0.5	0.4	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.1	4.9	4.0	3.5
배당수익률	4.1	7.4	4.2	4.9	5.3
PCR	1.4	1.1	5.9	2.5	2.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	3.0	2.9	1.7	2.6	2.9
EBITDA이익률	5.1	5.1	4.4	5.4	5.6
순이익률	1.3	1.6	0.9	1.5	1.8
ROE	5.2	7.1	5.5	9.2	10.6
ROIC	7.5	7.7	5.9	8.7	9.5
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	43.8	47.2	56.8	61.1	49.7
유동비율	154.6	134.7	128.8	128.4	144.0
이자보상배율	3.7	3.9	2.3	3.5	5.3
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.8	2.0	1.9	2.0	2.0
매출채권회전율	9.1	9.9	9.5	9.9	9.5
재고자산회전율	18.1	18.7	18.7	18.7	18.0
매입채무회전율	7.9	8.9	8.6	8.9	8.6

(047050)

# 포스코인터내셔널

## 국제유가 상승 수혜

에너지/인프라/배터리 황성현\_6878/tjdus2009@

현재주가(26.03.23)	76,900원	투자의견	BUY(유지)		
시가총액(십억원)	13,528	목표주가	80,000원(유지)		
발행주식수(천주)	175,923	주가상승률(%)	1M	6M	12M
52주 최고가(원)	85,900		5.1	57.7	30.3
최저가(원)	43,350	(원, 십억원)	현재	직전	변동
52주 일간 Beta	0.58	투자의견	BUY	BUY	-
60일 일평균거래대금(억원)	734	목표주가	80,000	80,000	-
외국인 지분율(%)	0.0	영업이익(26)	1,364	1,364	-
배당수익률(2026E)(%)	2.6	영업이익(27)	1,524	1,524	-
주주구성(%)					
포스코홀딩스(외 4인)	70.7				
국민연금공단(외 1인)	6.0				

결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	33,133	32,341	32,374	29,617	32,075
영업이익	1,163	1,117	1,165	1,364	1,524
세전순익	915	707	835	984	1,135
당기순이익	680	503	637	752	880
EPS(원)	3,831	2,925	3,491	4,040	4,630
증감률(%)	-19.9	-23.6	19.3	15.7	14.6
PER(배)	16.3	13.6	22.0	19.0	16.6
ROE(%)	13.4	8.1	9.3	10.4	11.2
PBR(배)	1.8	1.1	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA(배)	9.4	7.4	10.5	9.2	8.6

자료: 유진투자증권

### Investment Point

- 투자의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지. 미얀마 가스전은 PNG로 원가 변화가 적은 편. 동사는 생산 물량을 중국 CNPC에 판매 중이며, Take or Pay 조항으로 물량에 대한 리스크는 낮은 편. 결국 가격이 중요한데 최근 국제유가 강세로 동사의 판가가 상승할 것이라 판단. 동사의 판가는 국제유가 1년 평균(50%), 미국 CPI(50%)로 구성. 하반기부터 판가 인상 효과 본격화되며 실적도 기존 추정을 상회할 것이라 판단
- 4Q25 매출액 7.8조원(-5%qoq, -1%yoy), 영업이익 2,656억원(-16%qoq, +84%yoy)으로 당사 추정과 시장 눈높이를 소폭 상회하는 호실적 기록. 국제유가 하락에도 가스전 판매 물량 증가('25년 기준 미얀마, 세넥스 합산 +8%), 환율 상승, 팜유(CPO) 시황 강세 및 신규 인니팜 인수 효과(+200억원), 구동모터코어 수출 개선(+210억원)으로 전년대비 실적 증가. 반면, 발전 사업은 SMP 약세와 KOGAS 개별요금제 적용 물량 증가로 실적이 부진했으며, 올해 LNG 탱크 증설로 만회 기대. 주당배당금은 1,850원(배당성향 52%)로 발표해 눈높이를 상회
- 1Q26 매출액 7.4조원(-5%qoq, -9%yoy), 영업이익 2.851억원(+7%qoq, +6%yoy)으로 전망. 미얀마 가스전 판가 하락에도 호주 세넥스 가스전 물량 하반기로 갈수록 점진 증가, 팜 실적 개선으로 이익 성장 유지될 것이라 판단. 미국 LNG 자산 인수, 알래스카 LNG FID 등 신사업 투자 발표 기대감도 긍정적인 투자포인트 중 하나

# 포스코인터내셔널 (047050.KS)

## 세부 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
<b>매출액</b>	8,154	8,144	8,248	7,828	7,423	7,345	7,460	7,389	32,341	32,374	29,617
에너지	858	921	1,226	988	838	915	1,146	1,178	4,116	3,994	4,078
상사/기타	7,296	7,223	7,022	6,840	6,585	6,430	6,313	6,211	28,224	28,380	25,538
<b>영업이익</b>	270	314	316	266	285	302	393	383	1,117	1,165	1,364
에너지	135	165	197	145	161	157	186	157	612	642	660
상사/기타	131	149	118	121	125	146	207	226	503	519	704
<b>순이익</b>	204	91	210	133	138	155	227	232	503	637	752
<b>OPM(%)</b>											
전사	3.3	3.9	3.8	3.4	3.8	4.1	5.3	5.2	3.5	3.6	4.6
에너지	15.7	17.9	16.1	14.7	19.1	17.1	16.2	13.3	14.9	16.1	16.2
상사/기타	1.8	2.1	1.7	1.8	1.9	2.3	3.3	3.6	1.8	1.8	2.8

자료: 포스코인터내셔널, 유진투자증권

# 포스코인터내셔널(047050.KS) 재무제표

대차대조표					
(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	16,618	17,336	18,130	18,566	19,687
유동자산	8,077	8,268	8,168	7,810	8,408
현금성자산	1,318	1,253	1,098	1,178	1,125
매출채권	4,432	4,484	4,552	4,248	4,692
재고자산	1,959	2,081	2,062	1,924	2,126
비유동자산	8,540	9,068	9,962	10,757	11,279
투자자산	2,504	2,275	2,276	2,148	2,262
유형자산	3,705	4,241	5,072	5,943	6,308
기타	2,332	2,553	2,614	2,666	2,709
부채총계	9,993	9,987	10,687	10,738	11,396
유동부채	6,275	6,660	6,806	6,604	6,908
매입채무	3,096	2,937	3,080	2,874	3,175
유동성이지부채	2,826	3,365	3,365	3,365	3,365
기타	353	357	361	364	368
비유동부채	3,718	3,327	3,881	4,134	4,487
비유동이지부채	3,435	3,042	3,593	3,844	4,195
기타	282	285	287	290	292
<b>자본총계</b>	6,625	7,349	7,443	7,828	8,291
자배지분	6,103	6,545	6,638	7,023	7,486
자본금	880	880	880	880	880
자본잉여금	1,826	1,837	1,837	1,837	1,837
이익잉여금	3,337	3,635	3,985	4,370	4,833
기타	61	193	(63)	(63)	(63)
비자배지분	522	805	805	805	805
<b>자본총계</b>	6,625	7,349	7,443	7,828	8,291
총차입금	6,261	6,407	6,958	7,209	7,560
순차입금	4,944	5,155	5,860	6,032	6,435

현금흐름표					
(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업현금</b>	1,483	1,206	1,141	1,846	1,166
당기순이익	680	503	637	752	880
자산상각비	538	511	690	769	810
기타비현금성순익	159	(95)	(2,433)	(2,113)	(2,429)
운전자본증감	(286)	(558)	93	235	(346)
매출채권감소(증가)	(214)	94	(68)	304	(445)
재고자산감소(증가)	91	(65)	18	138	(201)
매입채무증가(감소)	10	(483)	143	(206)	301
기타	(174)	(104)	(1)	(1)	(1)
<b>투자현금</b>	(27)	(846)	(1,582)	(1,692)	(1,218)
단기투자자산감소	28	142	0	0	0
장기투자증권감소	3	51	0	0	0
설비투자	462	754	1,215	1,320	841
유형자산처분	10	33	0	0	0
무형자산처분	(264)	(358)	(367)	(372)	(377)
<b>재무현금</b>	(1,225)	(176)	287	(74)	(1)
차입금증가	(964)	(251)	551	251	351
자본증가	(140)	(177)	(264)	(325)	(352)
배당금지급	(140)	(177)	264	325	352
<b>현금증감</b>	(161)	(80)	(155)	80	(52)
기초현금	1,298	1,137	1,057	903	982
기말현금	1,137	1,057	903	982	930
Gross Cash flow	1,769	1,764	1,048	1,611	1,512
Gross Investment	341	1,546	1,490	1,457	1,564
<b>Free Cash Flow</b>	1,428	217	(441)	154	(52)

자료: 유진투자증권

손익계산서					
(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	33,133	32,341	32,374	29,617	32,075
증가율(%)	(12.8)	(2.4)	0.1	(8.5)	8.3
매출원가	31,293	30,445	30,449	27,417	29,698
<b>매출총이익</b>	1,840	1,896	1,925	2,200	2,377
판매 및 일반관리비	676	779	760	836	853
기타영업손익	2	15	(2)	10	2
<b>영업이익</b>	1,163	1,117	1,165	1,364	1,524
증가율(%)	28.9	(4.0)	4.3	17.0	11.7
<b>EBITDA</b>	1,701	1,628	1,855	2,133	2,333
증가율(%)	30.5	(4.3)	13.9	15.0	9.4
<b>영업외손익</b>	(248)	(410)	(330)	(379)	(389)
이자수익	62	63	59	55	54
이자비용	282	292	312	319	329
지분법손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	(29)	(181)	(77)	(116)	(114)
<b>세전순이익</b>	915	707	835	984	1,135
증가율(%)	23.2	(22.7)	18.2	17.9	15.3
법인세비용	234	203	198	232	255
<b>당기순이익</b>	680	503	637	752	880
증가율(%)	12.5	(26.0)	26.5	18.1	16.9
지배주주지분	674	515	614	711	815
증가율(%)	14.3	(23.6)	19.3	15.7	14.6
비지배지분	7	(11)	23	41	65
<b>EPS(원)</b>	3,831	2,925	3,491	4,040	4,630
증가율(%)	(19.9)	(23.6)	19.3	15.7	14.6
수정EPS(원)	3,831	2,925	3,491	4,040	4,630
증가율(%)	(19.9)	(23.6)	19.3	15.7	14.6

주요투자지표					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,831	2,925	3,491	4,040	4,630
BPS	34,693	37,201	37,732	39,923	42,553
DPS	1,000	1,550	1,850	2,000	2,300
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	16.3	13.6	22.0	19.0	16.6
PBR	1.8	1.1	2.0	1.9	1.8
EV/ EBITDA	9.4	7.4	10.5	9.2	8.6
배당수익률	1.6	3.9	2.4	2.6	3.0
PCR	6.2	4.0	12.9	8.4	8.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	3.5	3.5	3.6	4.6	4.8
EBITDA이익률	5.1	5.0	5.7	7.2	7.3
순이익률	2.1	1.6	2.0	2.5	2.7
ROE	13.4	8.1	9.3	10.4	11.2
ROIC	9.7	7.1	7.3	8.1	8.7
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	74.6	70.1	78.7	77.1	77.6
유동비율	128.7	124.2	120.0	118.3	121.7
이자보상배율	4.1	3.8	3.7	4.3	4.6
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	2.3	1.9	1.8	1.6	1.7
매출채권회전율	8.1	7.3	7.2	6.7	7.2
재고자산회전율	17.8	16.0	15.6	14.9	15.8
매입채무회전율	11.6	10.7	10.8	9.9	10.6

# Compliance Notice

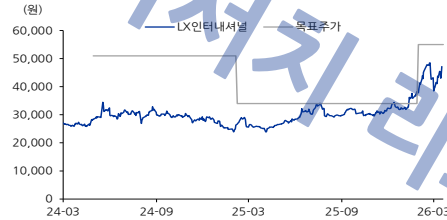
당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 기재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		당사 투자의견 비율 (%)
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2024-05-02	Buy	51,000	1년	-42.6	-32.5
2024-08-05	Buy	51,000	1년	-43.8	-35.6
2025-02-10	Buy	34,000	1년	-11.9	12.5
2025-08-04	Buy	34,000	1년	-6.9	12.5
2025-11-06	Buy	34,000	1년	-3.0	12.5
2025-11-25	Buy	34,000	1년	-1.1	12.5
2026-02-02	Buy	55,000	1년	-20.8	-11.9
2026-03-24	Buy	55,000	1년		

LX인터네셔널(001120.KS) 증가 및 목표주가 추이  
담당 애널리스트: 황성현



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2024-04-26	Buy	70,000	1년	-23.7	-2.3
2024-07-26	Buy	88,000	1년	-44.6	-33.5
2024-07-29	Buy	88,000	1년	-44.6	-33.5
2024-10-02	Buy	88,000	1년	-47.3	-34.2
2024-10-31	Buy	88,000	1년	-49.7	-38.8
2025-02-04	Buy	69,000	1년	-25.7	-7.4
2025-04-25	Buy	69,000	1년	-25.3	-7.4
2025-08-01	Buy	69,000	1년	-24.2	-7.4
2025-10-28	Buy	69,000	1년	-21.3	-7.4
2025-11-25	Buy	69,000	1년	-20.8	-7.4
2026-01-30	Buy	80,000	1년	-11.9	-0.6
2026-03-24	Buy	80,000	1년		

포스코인터네셔널(047050.KS) 증가 및 목표주가 추이  
담당 애널리스트: 황성현

