

POSCO 홀딩스 (005490)

아직은 기다림의 구간

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	630,000 원(유지)
현재주가	400,000 원(04/11)
시가총액	33,828 (십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

- 1Q24 Preview:** 연결 매출액 18.9조원, 영업이익 6,621억원(OPM 3.5%) 전망
 - 철강 가격 인상에도 불구하고 작년 하반기부터 철광석과 원료탄의 가격이 상승했기 때문에 마진 스프레드는 전분기 대비해서 축소될 것. 원가 +5.2만원/톤, 판가 +4.5만원/톤 상승 추정. 이에 따라 마진스프레드는 -6천원/톤 하락 전망. 4분기에 발생한 일회성 비용이 사라지며 포스코(별도)의 영업이익은 전분기 비 638억 상승한 3,268억원을 전망. 자회사 실적은 재고 평가 손실이 사라지며 연결 영업이익은 전분기 대비 개선될 것
- 리튬 가격 반등에도 불구하고 주가는 상승하지 못하는 이유**
 - 리튬 가격은 YTD +14% 상승했음에도 POSCO홀딩스 주가는 -20% 하락함. 철강 시황 부진도 크게 작용했지만, 이제는 시장이 리튬 사업의 기대감이 아니라 성과를 주목하기 때문이라 판단. 원가가 낮은 아르헨티나 염수 리튬 1공장이 올해 상반기 중 준공되며, 필바라리튬솔루션 2공장 또한 올해 상반기 중 준공 예정. 리튬 사업부문이 올해 내로 인증을 받고 매출로 반영되기는 어렵겠지만 하반기 이후 각 공장의 수율, 인증 상황, 원가 추이 등에 따라 주가 추가 상승여력이 있을 것. 그러나 주가 상승의 핵심은 EV 수요의 회복에 따른 리튬 수요 반등일 것
- 투자 의견 'BUY'와 목표가 630,000원 유지**
 - 철강 시황은 바닥을 지나고 있고, 리튬 준공 상황에 따라 주가 추가 상승 여력이 있다 판단하여 목표주가와 투자 의견 유지

주가(원,04/11)	400,000
시가총액(십억원)	33,828

발행주식수	84,571천주
52주 최고가	764,000원
최저가	356,000원
52주 일간 Beta	1.59
60일 일평균거래대금	2,427억원
외국인 지분율	27.3%
배당수익률(2024F)	2.5%

주주구성	
자사주 (외 1인)	10.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10.2%	-31.6%	-5.5%
절대기준	-8.5%	-21.1%	0.8%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	BUY	-
목표주가	630,000	630,000	-
영업이익(24)	3,614	4,576	▼
영업이익(25)	5,272	4,741	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	84,750	77,127	77,750	80,068
영업이익	4,850	3,531	3,614	5,272
세전손익	4,014	2,635	2,207	3,647
당기순이익	3,560	1,846	1,832	2,918
EPS(원)	37,177	20,079	18,627	29,670
증감률(%)	-51.0	-46.0	-7.2	59.3
PER(배)	7.4	24.9	21.5	13.5
ROE(%)	6.1	3.2	2.9	4.5
PBR(배)	0.4	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	3.4	6.9	5.3	3.9

자료: 유진투자증권



실적 전망

도표 1. POSCO 홀딩스 연결 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022E	2023P	2024E
매출액	19,381	20,121	18,961	18,664	18,917	19,815	19,678	19,339	84,750	77,127	77,750
철강	15,770	16,547	15,803	15,419	15,696	16,319	16,551	16,223	70,651	63,540	64,789
POSCO	9,622	10,298	9,675	9,376	9,787	10,229	10,437	10,206	42,696	38,972	40,660
POSCO 외	6,148	6,249	6,128	6,043	5,909	6,090	6,114	6,017	27,955	24,568	24,129
비철강	15,032	16,388	15,146	15,414	15,087	16,120	15,664	15,460	69,290	61,980	62,331
글로벌인프라	13,870	15,195	13,833	14,260	13,910	14,853	14,379	14,178	51,917	54,835	57,320
친환경 미래소재	1,162	1,194	1,313	1,154	1,178	1,267	1,284	1,282	3,302	4,760	4,977
연결조정	-11,421	-12,814	-11,989	-12,169	-11,866	-12,623	-12,537	-12,344	-55,190	-48,392	-49,370
영업이익	705	1,326	1,196	304	662	851	991	1,110	4,850	3,531	3,614
철강	338	1,021	853	346	386	523	666	841	3,236	2,557	2,416
POSCO	251	841	727	263	327	401	483	631	2,295	2,083	1,841
POSCO 외	87	180	126	83	59	122	183	211	942	475	575
비철강	392	449	408	123	296	366	395	349	2,003	1,372	1,406
글로벌인프라	382	445	414	292	267	334	354	308	1,555	1,533	1,263
친환경 미래소재	10	4	-6	-169	6	7	12	11	143	-161	36
연결조정	-25	-144	-65	164	20	38	70	80	-389	-69	208
당기순이익	840	776	551	-321	378	424	500	529	3,560	1,846	1,832

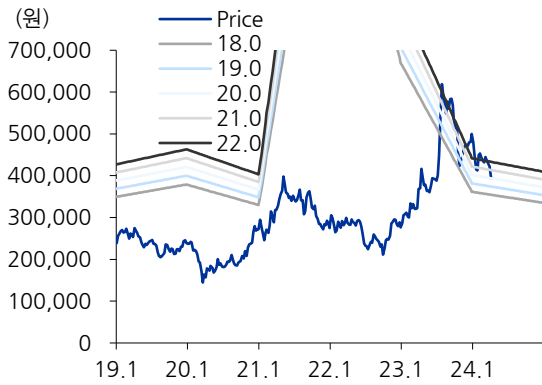
자료: 유진투자증권

도표 2. 철강 사업회사 POSCO 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022E	2023P	2024E
매출액	9,622	10,298	9,675	9,376	9,787	10,229	10,437	10,206	42,696	38,972	40,660
영업이익	251	841	727	263	327	401	483	631	2,295	2,083	1,841
OPM(%)	3%	8%	8%	3%	3%	4%	5%	6%	5%	5%	5%
주요 가정											
출하량(천톤)											
열연	2,244	2,331	2,181	2,193	2,147	2,275	2,360	2,394	8,462	8,949	9,177
후판	1,220	1,393	1,261	1,268	1,297	1,423	1,405	1,436	4,890	5,142	5,562
선재	583	563	607	610	613	664	627	568	1,964	2,364	2,472
냉연	3,441	3,262	3,475	3,494	3,424	3,229	3,572	3,388	13,390	13,672	13,613
전기강판	155	136	164	165	202	206	204	216	677	620	828
기타	158	231	214	215	223	249	247	248	1,273	817	967

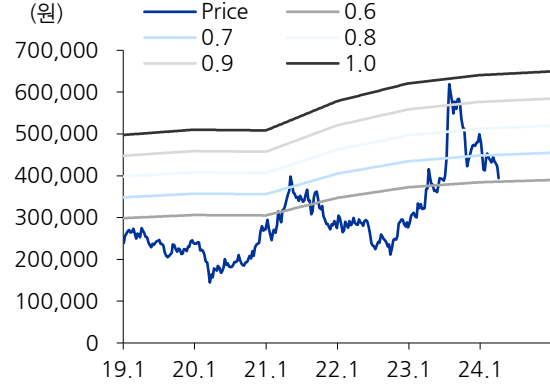
자료: 유진투자증권

도표 3. PER Band



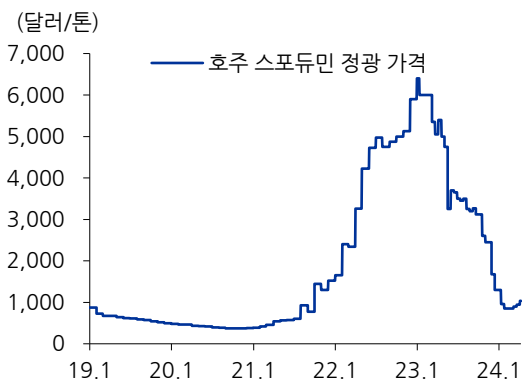
자료: 유진투자증권

도표 4. PBR Band



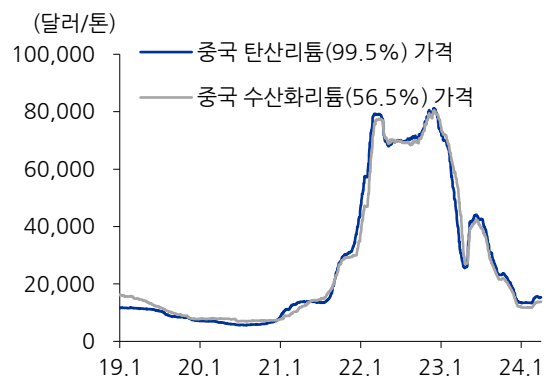
자료: 유진투자증권

도표 5. 스포듀민 정광 가격 추이



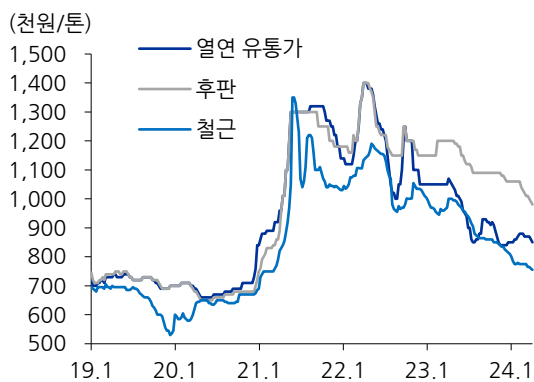
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 한국 철강 가격



자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 8. 중국 철강 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	98,407	100,945	107,307	112,395	115,299
유동자산	47,649	46,212	52,155	54,362	56,035
현금성자산	19,298	18,324	23,880	28,603	29,755
매출채권	11,557	12,716	12,716	8,867	9,052
재고자산	15,472	13,826	14,200	15,518	15,841
비유동자산	50,757	54,733	55,151	58,033	59,263
투자자산	11,964	12,261	12,759	13,277	13,816
유형자산	31,781	35,206	37,362	39,443	39,879
기타	7,012	7,266	5,030	5,314	5,568
부채총계	40,149	41,281	46,893	50,317	51,513
유동부채	23,188	21,862	25,335	26,929	27,077
매입채무	9,368	9,278	10,597	11,084	11,315
유동성이자부채	12,179	11,307	13,807	15,007	15,007
기타	1,641	1,276	932	838	755
비유동부채	16,961	19,420	21,557	23,388	24,436
비유동이자부채	13,151	15,925	17,925	19,613	20,513
기타	3,810	3,495	3,632	3,775	3,924
자본총계	58,257	59,664	60,414	62,078	63,786
지배지분	52,512	54,181	54,931	56,595	58,303
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,663	1,663	1,663
이익잉여금	52,965	53,858	54,674	56,338	58,046
기타	(2,336)	(1,822)	(1,889)	(1,889)	(1,889)
비지배지분	5,745	5,483	5,483	5,483	5,483
자본총계	58,257	59,664	60,414	62,078	63,786
총차입금	25,330	27,232	31,732	34,620	35,520
순차입금	6,032	8,908	7,853	6,017	5,765

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	6,187	6,168	9,213	10,811	9,647
당기순이익	3,560	1,846	1,832	2,918	3,166
자산상각비	3,694	3,845	4,299	4,890	6,765
기타비현금성손익	1,595	2,185	2,492	87	87
운전자본증감	(335)	(1,087)	586	2,912	(375)
매출채권감소(증가)	547	(1,128)	(0)	3,849	(185)
재고자산감소(증가)	(416)	1,384	(374)	(1,318)	(324)
매입채무증가(감소)	142	(119)	1,318	487	231
기타	(609)	(1,225)	(358)	(107)	(98)
투자현금	(4,220)	(7,388)	(7,833)	(8,356)	(8,598)
단기투자자산감소	2,213	344	(473)	(492)	(512)
장기투자증권감소	(349)	(275)	(295)	(303)	(312)
설비투자	4,928	6,745	5,922	6,405	6,607
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(485)	(452)	(849)	(849)	(849)
재무현금	1,319	(179)	3,741	2,042	(115)
차입금증가	1,912	609	4,500	2,888	900
자본증가	(1,218)	(815)	(759)	(846)	(1,015)
배당금지급	1,218	815	759	846	1,015
현금 증감	3,278	(1,382)	5,082	4,231	639
기초현금	4,776	8,053	6,671	11,753	15,984
기말현금	8,053	6,671	11,753	15,984	16,623
Gross Cash flow	8,849	7,876	8,627	7,899	10,022
Gross Investment	6,768	8,819	6,774	4,952	8,461
Free Cash Flow	2,081	(943)	1,853	2,948	1,561

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	84,750	77,127	77,750	80,068	82,587
증가율(%)	11.0	(9.0)	0.8	3.0	3.1
매출원가	77,101	70,710	71,391	72,019	74,179
매출총이익	7,649	6,417	6,358	8,049	8,407
판매 및 일반관리비	2,799	2,885	2,744	2,776	2,816
기타영업손익	6	3	(5)	1	1
영업이익	4,850	3,531	3,614	5,272	5,592
증가율(%)	(47.5)	(27.2)	2.3	45.9	6.1
EBITDA	8,544	7,376	7,913	10,163	12,356
증가율(%)	(33.3)	(13.7)	7.3	28.4	21.6
영업외손익	(836)	(896)	(2,055)	(2,361)	(2,466)
이자수익	286	552	431	504	521
이자비용	607	1,001	987	1,149	1,262
지분법손익	678	448	(91)	(91)	(91)
기타영업외손익	(1,192)	(895)	(1,407)	(1,625)	(1,634)
세전순이익	4,014	2,635	2,207	3,647	3,958
증가율(%)	(57.4)	(34.4)	(16.3)	65.3	8.5
법인세비용	454	789	375	729	792
당기순이익	3,560	1,846	1,832	2,918	3,166
증가율(%)	(50.5)	(48.2)	(0.8)	59.3	8.5
지배주주지분	3,144	1,698	1,575	2,509	2,723
증가율(%)	(52.5)	(46.0)	(7.2)	59.3	8.5
비지배지분	416	148	256	408	443
EPS(원)	37,177	20,079	18,627	29,670	32,196
증가율(%)	(51.0)	(46.0)	(7.2)	59.3	8.5
수정EPS(원)	37,177	20,079	18,627	29,670	32,196
증가율(%)	(51.0)	(46.0)	(7.2)	59.3	8.5

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	37,177	20,079	18,627	29,670	32,196
BPS	620,922	640,653	649,525	669,195	689,391
DPS	12,000	10,000	10,000	12,000	15,000
밸류에이션(배,%)					
PER	7.4	24.9	21.5	13.5	12.4
PBR	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	3.4	6.9	5.3	3.9	3.2
배당수익률	4.3	2.0	2.5	3.0	3.8
PCR	2.6	5.4	3.9	4.3	3.4
수익성(%)					
영업이익률	5.7	4.6	4.6	6.6	6.8
EBITDA이익률	10.1	9.6	10.2	12.7	15.0
순이익률	4.2	2.4	2.4	3.6	3.8
ROE	6.1	3.2	2.9	4.5	4.7
ROIC	7.9	4.2	4.8	6.7	7.1
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	10.4	14.9	13.0	9.7	9.0
유동비율	205.5	211.4	205.9	201.9	207.0
이자보상배율	8.0	3.5	3.7	4.6	4.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.3	6.4	6.1	7.4	9.2
재고자산회전율	5.5	5.3	5.5	5.4	5.3
매입채무회전율	9.3	8.3	7.8	7.4	7.4

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 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 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

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

