



BUY (유지)

목표주가(12M) 740,000원
현재주가(10.30) 340,000원

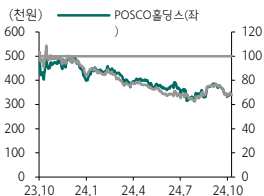
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,593.79
52주 최고/최저(원)	522,000/314,500
시가총액(십억원)	28,092.3
시가총액비중(%)	1.33
발행주식수(천주)	82,624.4
60일 평균 거래량(천주)	324.3
60일 평균 거래대금(십억원)	114.1
외국인지분율(%)	28.58
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	6.87
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.51

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	73,820.8	76,538.1
영업이익(십억원)	3,027.9	3,968.8
순이익(십억원)	2,134.3	2,707.6
EPS(원)	23,310	29,900
BPS(원)	736,151	760,236

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	84,750.2	77,127.2	73,212.7	76,997.0
영업이익	4,850.1	3,531.4	2,882.7	3,590.4
세전이익	4,014.4	2,635.2	2,627.9	3,101.1
순이익	3,144.1	1,698.1	1,790.1	2,112.4
EPS	36,457	20,079	21,373	25,567
증감율	(51.97)	(44.92)	6.44	19.62
PER	7.58	24.88	15.91	13.30
PBR	0.43	0.75	0.49	0.48
EV/EBITDA	4.12	7.68	6.20	5.67
ROE	6.11	3.18	3.27	3.78
BPS	643,297	662,997	691,125	707,539
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 31일 | 기업분석_ Earnings Review

POSCO홀딩스 (005490)

2분기와 다를 바 없는 3분기 영업실적!

3Q24 철강 판매 회복 불구, 여전히 낮은 이익률 기록

2024년 3분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 18.3조원(YoY -3.4%, QoQ -1.0%)과 7,429억원(YoY -37.9%, QoQ -1.2%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 8,069억원을 소폭 하회했다.

1) 2분기 고로 개수 및 일부 압연 라인 수리 완료 영향으로 POSCO의 철강 판매량이 825만 톤(YoY -0.6%, QoQ +5.0%)을 기록하면서 2분기대비 고정비 부담이 축소되었다. 2) 고로 원재료 투입단가 전분기대비 3만원/톤 하락한 반면, 3) 탄소강 ASP는 4.3만원/톤 하락하면서 스프레드가 소폭 축소되었다. 4) 해외 철강 자회사들의 경우 중국 장가항과 베트남 VINA의 판매 감소와 마진 축소 등의 영향으로 3분기대비 이익이 축소되었다. 5) 포스코인터내셔널과 포스코이앤씨 이익은 3분기대비 소폭 증가한 반면, 퓨처엠을 비롯한 2차전지 사업 관련 국내 자회사들의 수익성은 악화되었다.

4분기 철강 스프레드 유지, 판매량 증가. 자회사 수익성은 다소 하락 전망

3분기 조업 일수 감소의 기저효과를 감안하면 4분기 POSCO의 4분기 철강 판매량은 858만 톤(YoY +3.0%, QoQ +4.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 한편 3분기 평균 톤당 100불을 기록했던 중국의 철광석 수입가격이 지난 9월 24일 중국 정부의 부양책 발표 영향으로 단기간에 110불까지 상승한 이후 10월말 현재 100불을 기록 중이다. 중국 정부의 추가 부양책 발표에 대한 기대감이 크지만 중국 항만의 철광석 재고가 여전히 지난해 최고치보다 높은 상황으로 높은 재고 부담을 감안하면 연말까지 철광석 가격은 100~110불 수준에서 형성될 것으로 예상된다. 3분기 중반까지 원재료 현물가격이 약세를 지속했기 때문에 POSCO의 원재료 투입단가는 4분기에도 대략 4만원/톤 하락할 것으로 전망되는데, 탄소강 ASP도 비슷한 수준으로 하락하며 스프레드는 3분기와 유사할 것으로 예상된다. 주력 국내 자회사들의 경우 포스코인터내셔널과 2차전지 소재 자회사들의 수익성이 3분기대비 악화될 전망이다. 이를 감안하면 POSCO홀딩스의 4분기 영업이익은 8,048억원(YoY +164.5%, QoQ +8.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 중국 정부의 지속적인 경기 부양책 발표와 중국산 철강에 대한 한국의 수입 규제 움직임이 내년 철강부문 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다. 동시에 리튬 사업의 경우 본격적인 시장 회복을 논하기는 이른 시점이지만 올해 3분기부터 추가 하락이 제한된 가운데 장기적으로는 시장 회복으로 POSCO홀딩스 성장에 기여할 것으로 예상된다.

3Q24 철강 판매 회복 불구, 여전히 낮은 이익을 기록

3Q24 영업이익 7,429억원(YoY
-37.9%, QoQ -1.2%)으로
시장기대치 소폭 하회

2024년 3분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 18.3조원(YoY -3.4%, QoQ -1.0%)과 7,429억원(YoY -37.9%, QoQ -1.2%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 8,069억원을 소폭 하회했다.

1) 2분기 고로 개수 및 일부 압연 라인 수리 완료 영향으로 POSCO의 철강 판매량이 825만 톤(YoY -0.6%, QoQ +5.0%)을 기록하면서 2분기대비 고정비 부담이 축소되었다. 2) 고로 원재료 투입단가가 전분기대비 3만원/톤 하락한 반면, 3) 탄소강 ASP는 4.3만원/톤 하락하면서 스프레드가 소폭 축소되었다. 4) 해외 철강 자회사들의 경우 중국 장가항과 베트남 VINA의 판매 감소와 마진 축소 등의 영향으로 3분기대비 이익이 축소되었다. 5) 포스코인터내셔널과 포스코이앤씨 이익은 3분기대비 소폭 증가한 반면, 퓨처엠을 비롯한 2차전지 사업 관련 국내 자회사들의 수익성은 악화되었다.

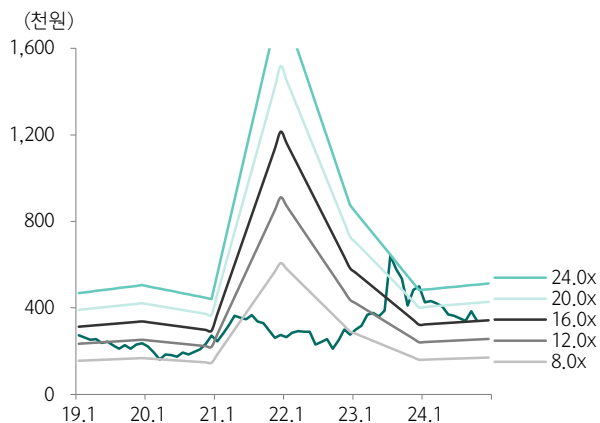
도표 1. POSCO홀딩스 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	19,380.9	20,121.4	18,960.8	18,664.1	18,052.0	18,509.7	18,321.3	18,329.7	77,127.2	73,212.7	76,997.0
철강	10,330.5	10,490.8	9,865.3	9,706.7	9,860.3	9,796.3	9,291.9	9,390.8	40,393.3	38,339.4	37,840.2
판매량(국내)	8,164.0	8,351.0	8,299.0	8,330.0	8,229.0	7,858.0	8,248.0	8,577.0	33,144.0	32,912.0	33,570.2
ASP(국내)	1,114.5	1,170.5	1,105.7	1,069.0	1,094.8	1,113.9	1,043.9	1,026.8	1,115.0	1,069.9	1,056.0
비철강	9,050.4	9,630.6	9,095.5	8,957.4	8,191.7	8,713.3	9,029.4	8,938.9	36,733.9	34,873.3	39,156.8
친환경 인프라	8,093.9	8,653.9	7,998.0	8,059.4	7,274.2	7,985.2	8,147.0	7,953.6	32,805.2	31,360.1	33,218.8
친환경 미래소재	916.2	941.2	1,082.1	876.5	906.4	701.1	868.5	958.4	3,816.0	3,434.4	5,855.2
영업이익	704.7	1,326.2	1,196.2	304.3	583.0	752.0	742.9	804.8	3,531.4	2,882.7	3,590.4
세전이익	1,001.3	1,029.9	831.1	(227.1)	732.5	719.5	695.4	480.5	2,635.2	2,627.9	3,101.1
순이익	840.3	776.0	550.5	(320.9)	607.8	546.2	500.7	291.2	1,845.8	1,945.9	2,296.3
영업이익률	3.6	6.6	6.3	1.6	3.2	4.1	4.1	4.4	4.6	3.9	4.7
세전이익률	5.2	5.1	4.4	(1.2)	4.1	3.9	3.8	2.6	3.4	3.6	4.0
순이익률	4.3	3.9	2.9	(1.7)	3.4	3.0	2.7	1.6	2.4	2.7	3.0

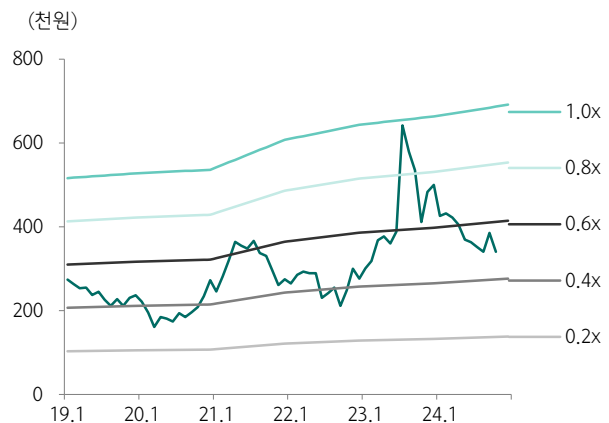
주): IFRS 연결기준
자료: 하나증권

도표 2. POSCO홀딩스 PER Band



자료: 하나증권

도표 3. POSCO홀딩스 PBR Band



자료: 하나증권

도표 4. POSCO홀딩스 Valuation

(단위: 십억원)

사업부		30F EBITDA	목표 EV/EBITDA	가치	비고
투자자산가치				2,739	상장사는 시가, 비상장사는 장부가의 60% 할인
Black Rock Mining LTD				128	지분을 14.5%
비상장사				6,718	
영업가치	POSCO	7,265	4.78	22,216	글로벌 철강업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
	리튬사업	6,800	6.23	25,475	포스코아르헨티나, 포스코필라리튬솔루션, 포스코리튬솔루션 지분 평균 적용 30년 EBITDA는 회사측 가이드언스의 80% 적용 글로벌 리튬업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
	니켈사업	560	4.3	1,148	에스엔에씨, POSCO 각각 지분 평균 적용 30년 EBITDA는 회사측 가이드언스 80% 적용 글로벌 니켈업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
	포스코DX			227	22년 EV의 60% 할인 적용
	포스코퓨처엠			12,824	당사 목표 EV의 60% 할인 적용
	포스코인터내셔널			5,032	당사 목표 EV의 60% 할인 적용
	합계			66,922	
	순차입금				7,001
우선주 시총					
기업가치				62,660	
주식수				85	백만주
주당NAV				740,910	
목표주가(1)				740,000	
현재주가				340,000	10/30일 기준
Upside				117%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750.2	77,127.2	73,212.7	76,997.0	80,331.6
매출원가	77,100.9	70,710.3	67,297.9	70,218.6	72,991.0
매출총이익	7,649.3	6,416.9	5,914.8	6,778.4	7,340.6
판매비	2,799.2	2,885.5	3,032.1	3,187.9	3,324.6
영업이익	4,850.1	3,531.4	2,882.7	3,590.4	4,016.0
금융손익	(970.5)	(372.3)	16.1	(247.1)	(137.8)
종속/관계기업손익	676.3	269.7	319.7	349.7	379.7
기타영업외손익	(541.5)	(793.7)	(590.6)	(591.9)	(408.7)
세전이익	4,014.4	2,635.2	2,627.9	3,101.1	3,849.1
법인세	453.9	789.3	682.0	804.8	999.0
계속사업이익	3,560.5	1,845.8	1,945.9	2,296.3	2,850.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,560.5	1,845.8	1,945.9	2,296.3	2,850.2
비지배주주분 순이익	416.4	147.8	155.8	183.8	228.2
지배주주순이익	3,144.1	1,698.1	1,790.1	2,112.4	2,622.0
지배주주지분포괄이익	3,380.6	2,131.7	1,779.6	2,100.1	2,606.6
NOPAT	4,301.7	2,473.7	2,134.6	2,658.6	2,973.7
EBITDA	8,543.6	7,376.1	7,139.8	8,096.5	8,742.1
성장성(%)					
매출액증가율	11.03	(8.99)	(5.08)	5.17	4.33
NOPAT증가율	(39.07)	(42.49)	(13.71)	24.55	11.85
EBITDA증가율	(33.34)	(13.67)	(3.20)	13.40	7.97
영업이익증가율	(47.50)	(27.19)	(18.37)	24.55	11.85
(지배주주)순이익증가율	(52.49)	(45.99)	5.42	18.00	24.12
EPS증가율	(51.97)	(44.92)	6.44	19.62	24.12
수익성(%)					
매출총이익률	9.03	8.32	8.08	8.80	9.14
EBITDA이익률	10.08	9.56	9.75	10.52	10.88
영업이익률	5.72	4.58	3.94	4.66	5.00
계속사업이익률	4.20	2.39	2.66	2.98	3.55

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,457	20,079	21,373	25,567	31,734
BPS	643,297	662,997	691,125	707,539	730,121
CFPS	102,611	93,127	76,815	87,196	96,798
EBITDAPS	99,067	87,217	85,245	97,992	105,805
SPS	982,715	911,979	874,116	931,892	972,250
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	7.58	24.88	15.91	13.30	10.71
PBR	0.43	0.75	0.49	0.48	0.47
PCFR	2.69	5.36	4.43	3.90	3.51
EV/EBITDA	4.12	7.68	6.20	5.67	5.47
PSR	0.28	0.55	0.39	0.36	0.35
재무비율(%)					
ROE	6.11	3.18	3.27	3.78	4.56
ROA	3.31	1.70	1.76	2.03	2.43
ROIC	8.46	4.68	3.88	4.62	4.97
부채비율	68.92	69.19	68.44	70.49	70.78
순부채비율	10.35	14.93	17.53	19.63	21.75
이자보상배율(배)	7.98	3.53	2.73	3.25	3.48

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649.5	46,212.3	44,891.4	45,819.5	46,807.4
금융자산	19,297.8	18,324.4	17,564.8	17,608.3	16,871.6
현금성자산	8,053.1	6,670.9	6,735.8	6,761.0	6,639.3
매출채권	9,769.6	11,015.3	11,337.5	11,470.0	12,540.2
재고자산	15,472.4	13,825.5	13,123.8	13,802.2	14,399.9
기타유동자산	3,109.7	3,047.1	2,865.3	2,939.0	2,995.7
비유동자산	50,757.3	54,733.1	57,448.5	60,232.2	62,839.7
투자자산	8,142.4	8,422.6	7,995.1	8,884.9	9,818.6
금융자산	3,145.9	3,402.4	3,229.7	3,396.6	3,543.7
유형자산	31,781.2	35,206.2	38,437.1	40,410.0	42,154.6
무형자산	4,838.5	4,714.8	4,626.8	4,547.9	4,477.1
기타비유동자산	5,995.2	6,389.5	6,389.5	6,389.4	6,389.4
자산총계	98,406.8	100,945.4	102,339.9	106,051.7	109,647.2
유동부채	23,188.2	21,861.5	21,739.1	22,834.0	23,279.2
금융부채	12,179.5	11,306.9	11,689.3	12,296.3	12,311.3
매입채무	5,520.8	5,782.8	5,489.3	5,773.1	6,023.1
기타유동부채	5,487.9	4,771.8	4,560.5	4,764.6	4,944.8
비유동부채	16,961.2	19,420.0	19,842.6	21,014.1	22,165.2
금융부채	13,150.8	15,925.3	16,525.3	17,525.3	18,525.3
기타비유동부채	3,810.4	3,494.7	3,317.3	3,488.8	3,639.9
부채총계	40,149.4	41,281.5	41,581.7	43,848.1	45,444.3
지배주주지분	52,512.1	54,180.9	55,214.1	56,570.4	58,436.1
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,400.8	1,663.3	1,663.3	1,663.3	1,663.3
자본조정	(1,886.4)	(1,888.7)	(1,888.7)	(1,888.7)	(1,888.7)
기타포괄이익누계액	(449.9)	66.3	66.3	66.3	66.3
이익잉여금	52,965.2	53,857.5	54,890.8	56,247.0	58,112.8
비지배주주지분	5,745.3	5,483.0	5,544.1	5,633.2	5,766.7
자본총계	58,257.4	59,663.9	60,758.2	62,203.6	64,202.8
순금융부채	6,032.5	8,907.8	10,649.9	12,213.3	13,965.0

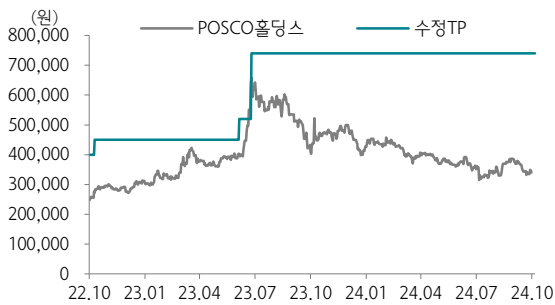
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,186.8	6,167.7	6,388.4	6,107.6	6,701.7
당기순이익	3,560.5	1,845.8	1,945.9	2,296.3	2,850.2
조정	2,961.7	5,409.2	3,947.8	4,187.6	4,174.7
감가상각비	3,693.6	3,844.7	4,257.1	4,506.1	4,726.1
외환거래손익	0.0	0.0	20.6	59.0	4.8
지분법손익	(677.8)	(447.9)	(319.7)	(349.7)	(379.7)
기타	(54.1)	2,012.4	(10.2)	(27.8)	(176.5)
영업활동 자산·부채변동	(335.4)	(1,087.3)	494.7	(376.3)	(323.2)
투자활동 현금흐름	(4,219.9)	(7,388.2)	(5,827.1)	(6,956.8)	(6,110.7)
투자자산감소(증가)	(205.1)	5,510.0	652.5	(634.8)	(648.6)
자본증가(감소)	(4,926.7)	(6,745.2)	(7,000.0)	(6,000.0)	(6,000.0)
기타	911.9	(6,153.0)	520.4	(322.0)	537.9
재무활동 현금흐름	1,319.4	1,419.0	203.3	827.4	234.4
금융부채증가(감소)	2,675.4	1,902.0	982.4	1,606.9	1,015.0
자본증가(감소)	12.9	262.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(232.3)	(24.7)	(22.3)	(23.3)	(24.4)
배당지급	(1,136.6)	(720.8)	(756.8)	(756.2)	(756.2)
현금의 증감	3,286.3	198.5	(1,507.1)	25.2	(121.7)
Unlevered CFO	8,849.2	7,875.8	6,433.7	7,204.5	7,997.8
Free Cash Flow	1,259.2	(577.5)	(611.6)	107.6	701.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.25	BUY	740,000		
23.7.5	BUY	520,000	-10.69%	23.46%
22.11.8	BUY	450,000	-25.43%	-5.89%
22.7.12	BUY	400,000	-39.61%	-30.88%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)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 2024년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 10월 30일 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 하시기를 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 27일