

POSCO홀딩스 (005490)

단기 반등 시그널은 불확실하지만..

2분기 실적 시장 기대치 상회. 하반기 실적 방향성도 무난하지만..

동사 24.2Q 실적 [연결 영업이익 7,520억원 (+28.9%, QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 6,661억원]를 상회했다. <표 1> 포스코 본사 실적 [영업이익 4,180억원, +41.6% QoQ]은 판매량 감소에도 불구하고, 탄소강 Roll-Margin 확대 및 STS 부문 가격 인상 효과로 좋은 흐름을 보였고, 핵심 자회사 포스코인터내셔널 가스전 매장량 재인증을 통한 감가상각비 감소 및 Cost Recovery 비율 상승 효과 등으로 시장 예상치를 상회하는 실적을 시현했다.

24.3Q 실적 [연결 영업이익 7,840억원, +4.3% QoQ] 역시 전분기 대비 개선될 전망이다. Cost Recovery 하락에 따른 포스코 인터내셔널 실적 둔화에도 불구하고, 철강 부문 실적이 포함 4고로 개수 완료에 따른 판매량 증가 [24.2Q 786만톤 → 24.3Q 800만톤 중반]에 따른 매출액 증가 효과로 개선되기 때문이다. 또한 판매 가격 하락에도 탄소강 Roll-Margin은 전분기와 유사할 전망이다. 원료비 역시 큰 폭으로 하락하기 때문이다. <그림 1> 4분기 역시 3분기와 비슷한 실적을 유지할 전망이다.

철강 본업: 어려운 상황

동아시아 철강 업황은 당분간 개선이 쉽지 않을 전망이다. 무엇보다 중국 상황이 매우 좋지 않다. 첫째, 주택 가격 약세 지속으로 <그림 2> 건설 및 부동산 업황 회복은 당분간 쉽지 않을 전망이다. <그림 3> 둘째, 이 같은 부동산 등 자산 가격 하락 구간에서는 시중 유동성 위축은 물론, <그림 4> 자동차, 가전 등 내구 소비재 수요 둔화 역시 불가피하다. <그림 5> 셋째, 봉형강 부진을 상쇄키 위한 중국 철강사의 판재류 가동을 상승에 따른 수급 둔화, 그리고 수출량 확대 기조는 당분간 지속될 것이다. <그림 6> 또한 주지하다시피 경기 불확실성 및 미 대선 등 지정학적 불확실성 등 Macro 상황 역시 소재 업종에 우호적이지 않다. 예기치 못한 정책 변수가 나오지 않는 이상 단기 업황 반등은 쉽지 않아 보인다.

배터리용 소재 부문: 진바닥 확인 중

니켈, 리튬 등 주요 소재 가격은 충분히 하락했으나 단기 반등 가능성은 높지 않아 보인다. Chasm 및 향후 전기차 보조금 축소 등 전방 산업 불확실성이 높고, 중국발 전기차 가격 경쟁이 더욱 심화되었기 때문이다. 전기차 가격 경쟁 시기 소재 가격이 상승하기란 쉬운 일이 아니다. 다만 호주 니켈 광산 구조 조정 등 배터리용 소재 가격은 거의 진바닥 수준에 근접했다는 판단이다. 낮아진 소재 가격 하에서 가동을 정상화 및 적정 마진 시현 여부가 주가 반등의 모멘텀이 될 것이다. 동사에 대한 투자 의견 buy를 유지하나 실적 하향 조정, 철강 부문에 대한 밸류에이션 하향 [기준 0.6x → 0.5x] 및 종속 회사 가치 하락 분을 반영, 목표주가를 기존 50만원에서 46만원으로 하향 조정한다. 단기 반등 시그널은 명확치 않으나, 악재는 충분히 반영된 주가 수준이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

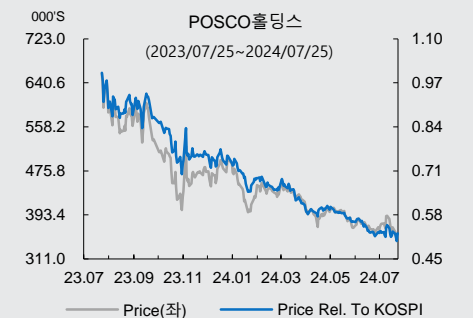
목표주가(12M) 460,000원(하향)
증가(2024.07.25) 355,500원
상승여력 29.4 %

Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,457만주
시가총액	30,065십억원
외국인지분율	28.2%
52주 주가	346,500~658,000원
60일평균거래량	351,813주
60일평균거래대금	133.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	-9.9	-13.8	-43.6
상대수익률	0.6	-11.9	-23.2	-48.1

Price Trend



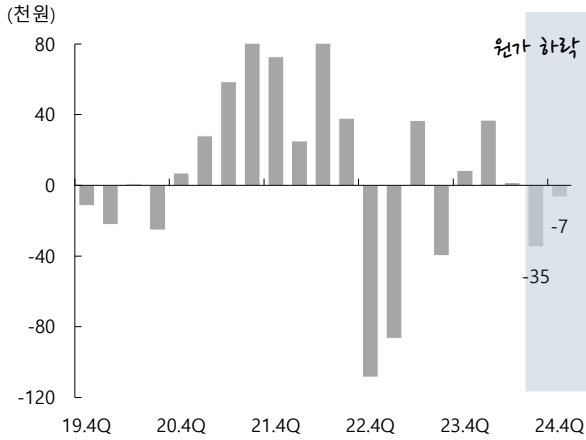
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	77,127	73,704	76,215	76,351
영업이익(십억원)	3,531	2,915	3,270	3,427
순이익(십억원)	1,698	2,059	2,057	2,179
EPS(원)	20,079	24,348	24,326	25,764
BPS(원)	640,653	661,765	682,855	705,383
PER(배)	24.9	14.6	14.6	13.8
PBR(배)	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	3.2	3.7	3.6	3.7
배당수익률(%)	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	6.8	5.7	5.5	5.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

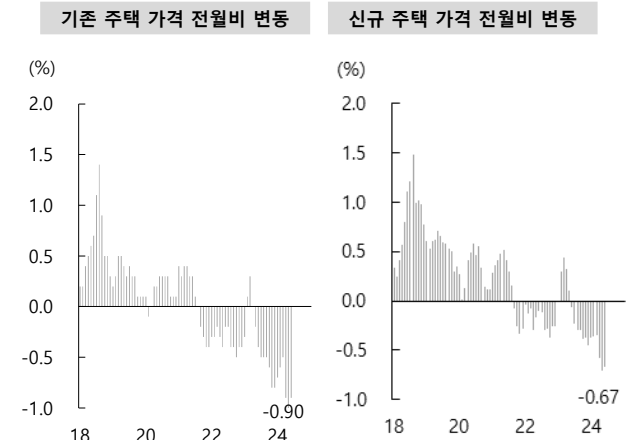
김윤상 2122-9205 yoonsang.kim@hi-ib.com

그림1. POSCO 용선원가 전분기 대비 증감 폭



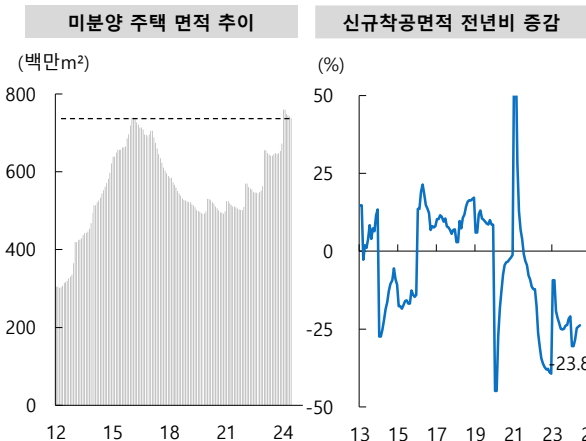
자료: POSCO, 하이투자증권 리서치본부 추정

그림2. 중국 주택 가격 추이: 지속 하락 중



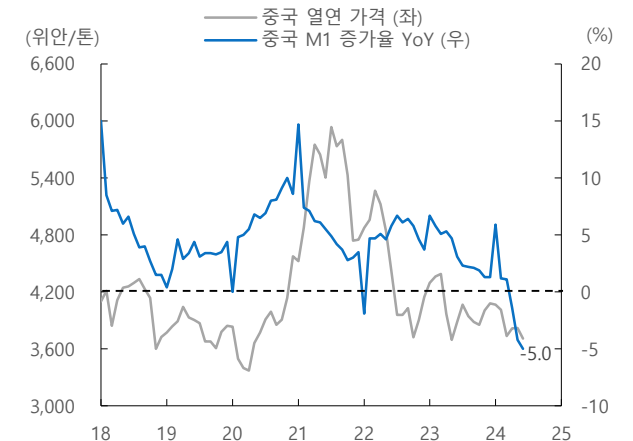
자료: Bloomberg, Wind, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 중국 미분양 면적 및 신규 착공 면적 전년비 증감률



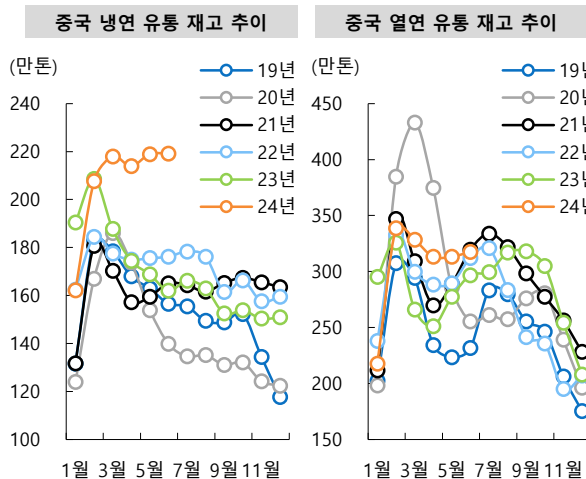
자료: Wind, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 중국 열연가격 및 M1 전년비 증감률 추이



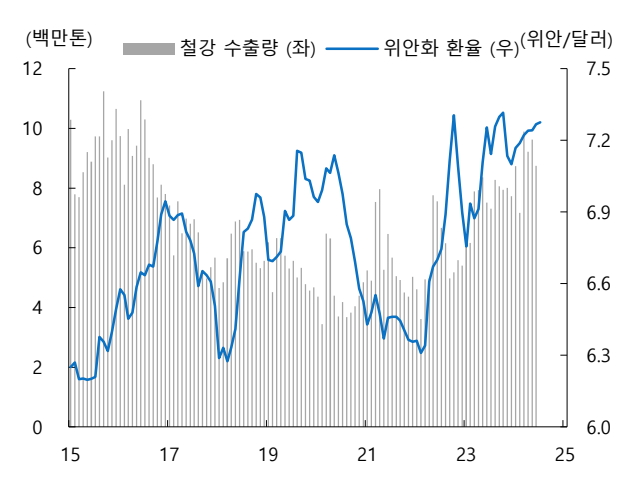
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 중국 주요 판매류 유통 재고 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 중국의 저가 수출 위험은 당분간 지속될 것이다



자료: Bloomberg, Wind, 하이투자증권 리서치본부

〈표1〉 POSCO홀딩스 24.2Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	20,121	18,961	18,664	18,052	18,510	-8.0%	2.5%	18,178	1.8%
영업이익	1,326	1,196	304	583	752	-43.3%	29.0%	666	12.9%
세전이익	1,030	831	-227	733	720	-30.1%	-1.8%	584	23.3%
지배주주순이익	690	488	-206	547	530	-23.1%	-3.1%	368	44.0%
영업이익률	6.6%	6.3%	1.6%	3.2%	4.1%			3.7%	0.4%p
세전이익률	5.1%	4.4%	-1.2%	4.1%	3.9%			3.2%	0.7%p
지배주주순이익률	3.4%	2.6%	-1.1%	3.0%	2.9%			2.0%	0.8%p

자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

〈표2〉 POSCO홀딩스 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	19,381	20,121	18,961	18,664	77,127	18,052	18,510	18,449	18,692	73,704
영업이익	705	1,326	1,196	304	3,531	583	752	784	796	2,915
세전이익	1,001	1,030	831	-227	2,635	733	720	671	762	2,885
지배주주순이익	726	690	488	-206	1,698	541	530	463	526	2,059
영업이익률	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	4.6%	3.2%	4.1%	4.2%	4.3%	4.0%
세전이익률	5.2%	5.1%	4.4%	-1.2%	3.4%	4.1%	3.9%	3.6%	4.1%	3.9%
지배주주순이익률	3.7%	3.4%	2.6%	-1.1%	2.2%	3.0%	2.9%	2.5%	2.8%	2.8%

자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

〈표3〉 POSCO홀딩스 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	73,704	76,215	74,188	76,972	-0.7%	-1.0%
영업이익	2,915	3,270	3,230	3,858	-9.8%	-15.2%
세전이익	2,885	2,966	2,854	3,559	1.1%	-16.7%
지배주주순이익	2,059	2,057	2,010	2,456	2.4%	-16.2%
영업이익률	4.0%	4.3%	4.4%	5.0%	-0.4%p	-0.7%p
세전이익률	3.9%	3.9%	3.8%	4.6%	0.1%p	-0.7%p
지배주주순이익률	2.8%	2.7%	2.7%	3.2%	0.1%p	-0.5%p

자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	46,212	44,124	44,155	42,823	매출액	77,127	73,704	76,215	76,351
현금 및 현금성자산	6,671	5,646	4,696	3,201	증가율(%)	-9.0	-4.4	3.4	0.2
단기금융자산	11,483	11,598	11,714	11,831	매출원가	70,710	67,703	69,670	69,619
매출채권	13,438	12,873	13,287	13,310	매출총이익	6,417	6,001	6,545	6,732
재고자산	13,826	13,212	13,662	13,686	판매비와관리비	2,885	3,086	3,276	3,305
비유동자산	54,733	58,484	60,258	62,047	연구개발비	175	167	173	173
유형자산	35,206	38,819	40,398	41,944	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,715	4,226	3,793	3,409	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	100,945	102,609	104,413	104,870	영업이익	3,531	2,915	3,270	3,427
유동부채	21,862	21,570	21,724	20,900	증가율(%)	-27.2	-17.5	12.2	4.8
매입채무	5,783	5,526	5,714	5,725	영업이익률(%)	4.6	4.0	4.3	4.5
단기차입금	4,959	4,959	4,959	4,959	이자수익	502	431	410	376
유동성장기부채	6,000	6,000	6,000	5,200	이자비용	1,001	894	884	831
비유동부채	19,420	19,420	19,120	18,320	자본이익(손실)	270	270	270	270
사채	10,430	10,430	10,430	9,930	기타영업외손익	-794	-186	-150	-150
장기차입금	4,581	4,581	4,281	3,981	세전계속사업이익	2,635	2,885	2,966	3,141
부채총계	41,281	40,990	40,844	39,219	법인세비용	789	657	741	785
자배주주지분	54,181	55,966	57,750	59,655	세전계속이익률(%)	3.4	3.9	3.9	4.1
자본금	482	482	482	482	당기순이익	1,846	2,229	2,224	2,356
자본잉여금	1,663	1,663	1,663	1,663	순이익률(%)	2.4	3.0	2.9	3.1
이익잉여금	53,858	55,158	56,456	57,877	자배주주귀속 순이익	1,698	2,059	2,057	2,179
기타자본항목	-1,822	-1,337	-852	-367	기타포괄이익	485	485	485	485
비자배주주지분	5,483	5,652	5,819	5,996	총포괄이익	2,331	2,714	2,709	2,841
자본총계	59,664	61,619	63,569	65,651	자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	6,168	9,273	7,648	8,404	주당지표(원)				
당기순이익	1,846	2,229	2,224	2,356	EPS	20,079	24,348	24,326	25,764
유형자산감가상각비	3,346	3,398	3,430	3,464	BPS	640,653	661,765	682,855	705,383
무형자산상각비	498	489	433	384	CFPS	65,539	70,302	70,012	71,262
지분법관련손실(이익)	270	270	270	270	DPS	10,000	10,000	10,000	10,000
투자활동 현금흐름	-7,388	-7,190	-5,191	-5,192	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,745	-7,010	-5,010	-5,010	PER	24.9	14.6	14.6	13.8
무형자산의 처분(취득)	-452	-	-	-	PBR	0.8	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-12	-358	-358	-358	PCR	7.6	5.1	5.1	5.0
재무활동 현금흐름	-179	-954	-1,254	-2,554	EV/EBITDA	6.8	5.7	5.5	5.4
단기금융부채의증감	-2,524	-	-	-800	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3,356	-	-300	-800	ROE	3.2	3.7	3.6	3.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.6	9.2	9.4	9.5
배당금지급	-697	-697	-697	-697	부채비율	69.2	66.5	64.3	59.7
현금및현금성자산의증감	-1,382	-1,024	-950	-1,496	순부채비율	13.1	14.2	14.6	13.8
기초현금및현금성자산	8,053	6,671	5,646	4,697	매출채권회전율(x)	6.0	5.6	5.8	5.7
기말현금및현금성자산	6,671	5,646	4,697	3,201	재고자산회전율(x)	5.3	5.5	5.7	5.6

자료 : POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

POSCO홀딩스 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-10-05	Buy	310,000	-15.0%	-4.7%
2022-11-29	Buy	380,000	-17.9%	4.9%
2023-04-11	Buy	460,000	-13.1%	39.6%
2023-07-25	Buy	740,000	-22.7%	-13.2%
2023-10-11	Buy	680,000	-32.2%	-23.2%
2023-11-14	Buy	620,000	-23.7%	-19.4%
2024-01-12	Buy	590,000	-29.4%	-25.1%
2024-01-31	Buy	570,000	-24.0%	-19.6%
2024-04-09	Buy	560,000	-30.4%	-28.6%
2024-04-26	Buy	520,000	-24.8%	-21.7%
2024-06-11	Buy	500,000	-26.0%	-21.6%
2024-07-26	Buy	460,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%