

POSCO 홀딩스 (005930)

비용 증가로 인한 실적 악화

투자의견

BUY(유지)

목표주가

390,000 원(하향)

현재주가

262,000 원(01/10)

시가총액

21,648(십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@

- **4Q24 Preview:** 연결 매출액 17.7조원, 영업이익 5,827억원(OPM 3.3%) 전망
 - 철강 부문은 마진 스프레드(+5만원/톤) 및 판매량 개선(+14만톤qqq)에도 임금 인상으로 인해 3분기 대비 감익한 3,798억원(OPM 4.0%) 전망. 친환경 미래소재는 본격적인 초기 가동 비용과 재고평가손실이 예상되어 적자폭이 확대될 것이란 전망
- **조금씩 긍정적으로 변해가는 한국 철강 시장**
 - 수요 회복은 아직이지만, 공급은 유리한 환경 조성 중. 원화 약세로 수입재 규모가 '24년 11월, 12월 -6.4%yoy, -4.4%yoy 감소. 원화 약세로 수입 오퍼가의 원화가격과 국내 밀 유통가는 2~3만원/톤의 차이로 줄어듦. 포스코는 1월 열연/후판 가격을 +3만원/톤 인상. 후판 반덤핑 예비 심사 결과도 2월~3월 중에 나올 예정
- **투자의견 'BUY'와 목표가 390,000원으로 하향**
 - 저평가된 국면이 지속되고 있어 매수 추천하지만, 중박 상장 자회사들의 가치 변동으로 목표주가 조정

주가(원,01/10)	262,000
시가총액(십억원)	21,648

발행주식수	82,624천주
52주 최고가	471,000원
최저가	248,500원
52주 일간 Beta	1.42
60일 일평균거래대금	1,053억원
외국인 지분율	28.6%
배당수익률(2024E)	3.8%

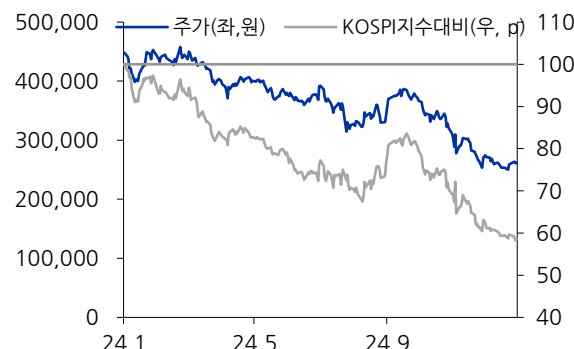
주주구성	
자사주(외 1인)	8.5%
국민연금공단(외 1인)	7.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-7.4	-16.6	-40.8
절대기준	-3.3	-28.9	-41.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	390,000	440,000	▼
영업이익(24)	2,661	2,917	▼
영업이익(25)	3,248	3,816	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	84,750	77,127	72,614	75,857
영업이익	4,850	3,531	2,661	3,248
세전손익	4,014	2,635	2,505	2,634
당기순이익	3,560	1,846	1,926	1,989
EPS(원)	37,177	20,079	21,317	21,029
증감률(%)	-51.0	-46.0	6.2	-1.4
PER(배)	7.4	24.9	12.3	12.5
ROE(%)	6.1	3.2	3.2	3.1
PBR(배)	0.4	0.8	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	3.4	6.9	4.2	3.3

자료: 유진투자증권



실적 전망

도표 1. POSCO 홀딩스 연결 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023A	2024E	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,731	18,949	18,830	19,018	19,060	77,127	72,614	75,857
철강	14,462	15,449	14,758	15,212	15,769	15,526	15,675	15,684	63,540	59,881	62,654
POSCO	9,520	9,277	9,479	9,415	10,051	9,862	10,084	10,160	38,972	37,690	40,157
POSCO 외	4,942	5,156	5,279	5,798	5,718	5,664	5,591	5,524	24,568	21,175	22,497
비철강	15,309	15,715	15,168	14,121	15,590	15,664	15,699	15,839	61,980	60,313	62,792
글로벌인프라	14,153	14,768	14,202	13,204	14,265	14,371	14,385	14,502	54,835	56,327	57,523
친환경 미래소재	1,156	947	966	917	1,325	1,293	1,313	1,337	4,760	3,853	4,053
연결조정	-11,719	-12,654	-11,604	-11,602	-12,411	-12,360	-12,356	-12,463	-48,392	-47,580	-49,589
영업이익	583	752	743	583	727	943	700	878	3,531	2,661	3,248
철강	339	497	466	449	488	705	563	604	2,558	1,751	2,360
POSCO	295	418	438	380	442	648	502	538	2,083	1,531	2,130
POSCO 외	44	79	28	70	46	57	62	66	475	220	230
비철강	351	423	343	84	225	312	335	359	1,372	1,202	1,232
글로벌인프라	339	429	449	245	377	383	364	338	1,533	1,463	1,462
친환경 미래소재	6	-3	-53	-81	-76	-35	-15	11	-161	-131	-115
연결조정	-107	-168	-66	-49	-14	74	198	85	-398	-391	-297
당기순이익	608	546	497	275	508	593	423	465	1,846	1,926	1,989

자료: 유진투자증권

도표 2. 철강 사업회사 POSCO 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023A	2024E	2025E
매출액	9,520	9,277	9,479	9,415	10,051	9,862	10,084	10,160	38,972	37,690	40,157
영업이익	295	418	438	380	442	648	502	538	2,083	1,531	2,130
OPM(%)	3.1%	4.5%	4.6%	4.0%	4.4%	6.6%	5.0%	5.3%	5.3%	4.1%	5.3%
주요 가정											
출하량(천톤)											
열연	2,112	2,003	2,201	2,234	2,131	2,221	2,243	2,314	9,055	8,550	8,909
후판	1,318	1,261	1,287	1,319	1,414	1,463	1,378	1,326	5,220	5,185	5,581
선재	578	532	507	568	630	635	606	591	2,319	2,185	2,462
냉연	3,498	3,321	3,397	3,388	3,543	3,178	3,526	3,643	13,489	13,604	13,891
전기강판	153	179	198	216	234	220	224	196	589	746	873
기타	167	173	195	248	281	286	275	269	892	783	1,112

자료: 유진투자증권

Valuation

도표 3. POSCO 홀딩스 목표 주가 산출

[철강] 사업회사 POSCO		지분율	(조원)	할인	(조원)	
별도 자본총계(조원)	33.0	100%	32.8	0%	32.8	
X0.4	13.2		13.2		13.2	
X0.5	16.5		16.5		16.5	
X0.6	19.8		19.8		19.8	
X0.7	23.1		23.1		23.1	
[비영업] 자회사		지분율	(조원)	할인	(조원)	합계
퓨처엠	11.6	60%	6.9	60%	2.8	9.9
인터	7.6	71%	5.4	60%	2.2	
DX	3.0	65%	2.0	60%	0.8	
스틸리온	0.2	57%	0.1	60%	0.0	
기타 비상장(건설, 지분 등)	10.3	100%	10.3	60%	4.1	
[리튬] 26년 판매/생산량 9.6만톤 가정 / 환율 1,350원 가정						
가격	EBITDA(십억원)	영업이익(십억원)	EV/EBITDA	현재 할인(십억원)	기업가치(조원)	
리튬 10,000 달러/톤	313	89	10.0	2,786	2.8	
리튬 12,500 달러/톤	495	270	10.0	4,405	4.4	
리튬 15,000 달러/톤	676	451	10.0	6,016	6.0	
리튬 17,500 달러/톤	858	633	10.0	7,636	7.6	
리튬 20,000 달러/톤	1,039	814	10.0	9,247	9.2	
POSCO 홀딩스 기업 가치 산정						
철강 사업 가치(조원)		19.8	중국 철강회복 사이클인 '17년 평균 PBR 적용			
중복상장 및 기타 비상장 회사 가치(조원)		9.9	60% 할인 적용			
리튬 사업 가치(조원)		7.6	26년 톤당 2만불, 생산/판매량 9.6만톤 가정			
순 차입금(조원)		5.3	'25년 순차입금 반영			
총 회사 가치(조원)		32.0				
발행 주식 수(주)		82,879,805	최근 자사주 소각분 반영			
적정 주가(원)		386,605				
목표 주가(원)		390,000				

자료: 유진투자증권

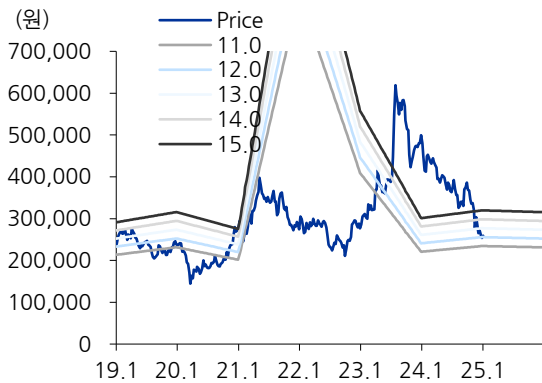
도표 4. Peer Valuation

	기업	시가 총액 (조원)	2024F 밸류에이션					2025F 밸류에이션				
			PER	PBR	EV/EBITDA	PSR	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	PSR	ROE
분석 기업	POSCO 홀딩스	21.7	11.7	0.4	4.7	0.3	3.4	9.9	0.4	4.4	0.3	3.8
철강	현대제철	3.0	39.9	0.2	5.6	0.1	0.3	10.3	0.2	4.7	0.1	1.4
	바오강	28.8	14.5	0.7	5.9	0.4	4.8	13.0	0.7	5.3	0.4	5.3
	일본제철	30.3	6.0	0.6	5.3	0.4	10.9	10.2	0.6	5.6	0.4	5.5
	JFE	10.2	5.5	0.5	5.3	0.2	9.0	7.5	0.4	6.0	0.2	5.9
	Nucor	40.6	14.3	1.3	7.3	0.9	9.6	14.6	1.3	7.3	0.9	8.6
	US Steel	10.8	16.8	0.7	7.5	0.5	4.0	14.2	0.6	6.1	0.4	4.0
리튬	Albemarle	15.0	-	1.1	12.4	1.8	-1.8	63.8	1.1	11.4	1.8	4.3
	Arcadium	9.0	40.7	1.3	20.0	6.1	3.9	52.8	1.2	17.7	5.3	2.9
	Tianqi	10.0	-	0.7	8.5	3.7	-9.3	16.3	0.7	8.0	3.6	5.6
	Ganfeng	12.4	110.0	0.8	31.8	3.2	1.2	17.7	0.8	17.5	2.7	5.8

자료: Bloomberg, 유진투자증권

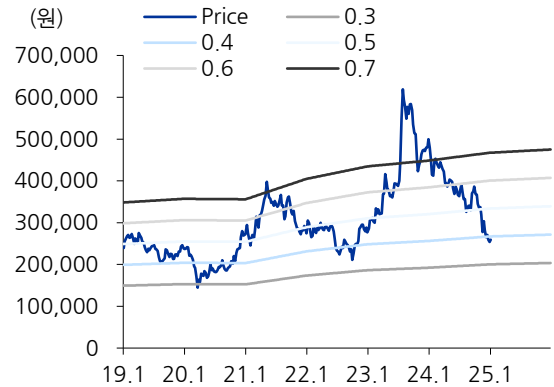
Key Charts

도표 5. PER Band



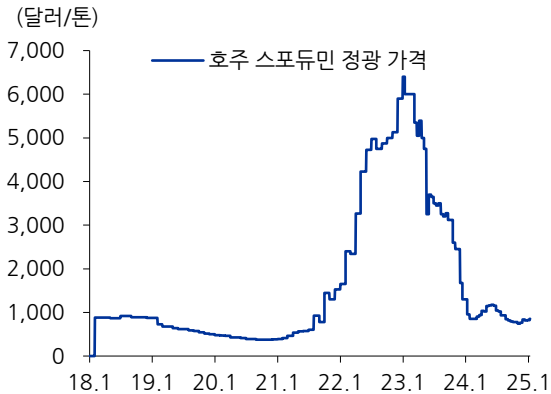
자료: 유진투자증권

도표 6. PBR Band



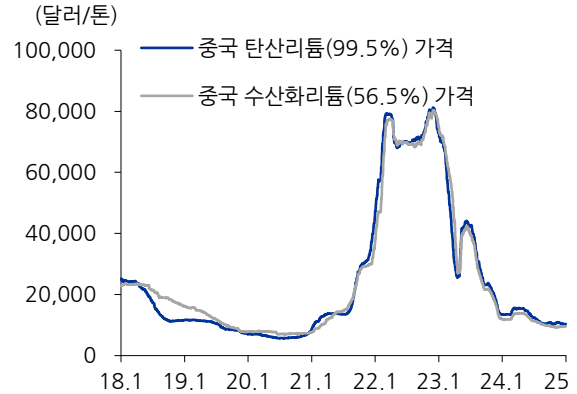
자료: 유진투자증권

도표 7. 스포듀민 정광 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 리튬 가격 추이



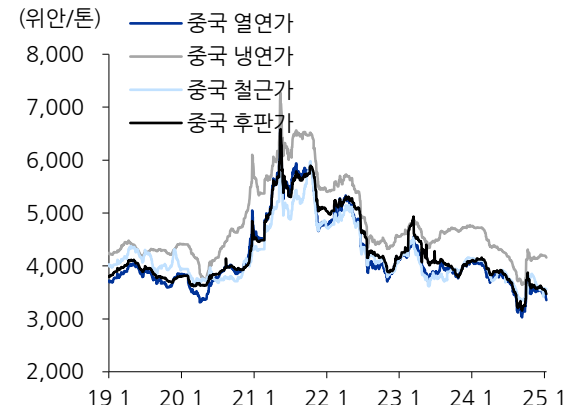
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. 한국 철강 가격



자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 10. 중국 철강 가격



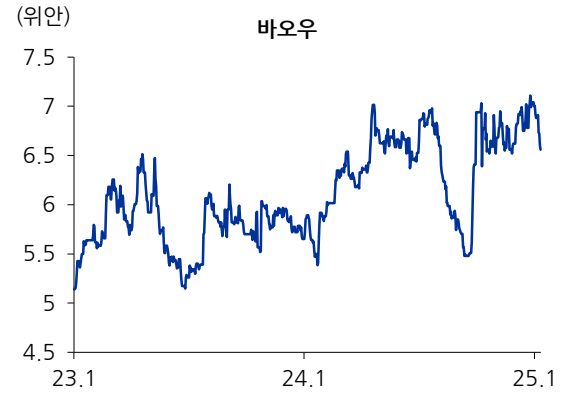
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 고로사 원재료 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. 중국 바오산철강 주가



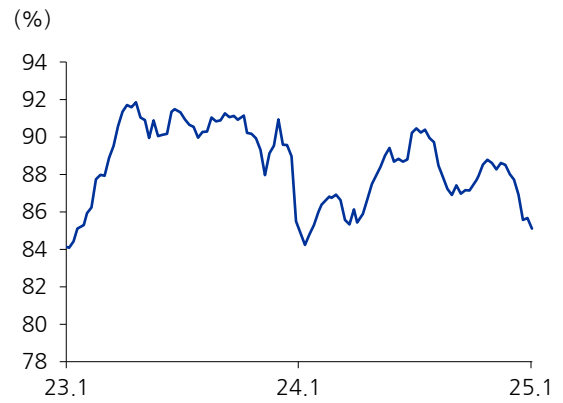
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 13. 중국 고로사 마진 추이



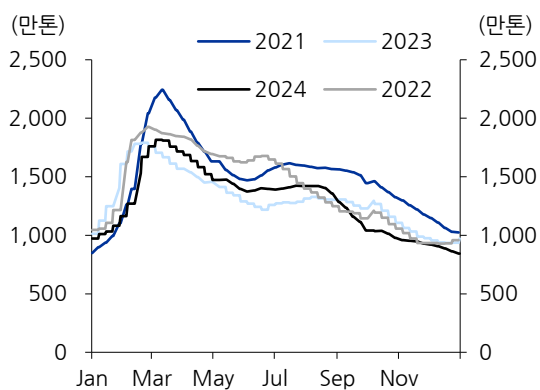
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 14. 중국 고로 가동률



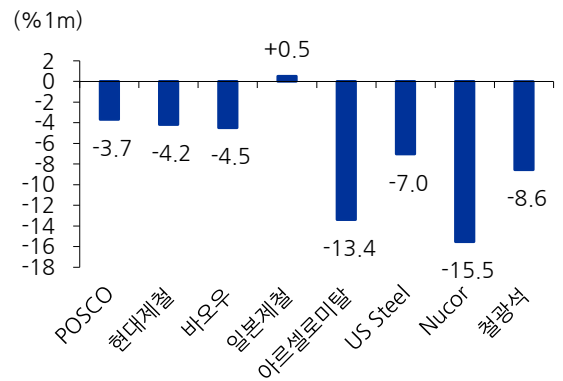
자료: Choice, 유진투자증권

도표 15. 중국 철강 유통 재고



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 16. 한달 간 주가/가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	98,407	100,945	105,901	110,474	113,222
유동자산	47,649	46,212	50,072	52,623	55,014
현금성자산	19,298	18,324	24,035	28,273	30,073
매출채권	11,557	12,716	11,659	8,355	8,565
재고자산	15,472	13,826	13,019	14,622	14,989
비유동자산	50,757	54,733	55,828	57,851	58,208
투자자산	11,964	12,261	12,395	12,899	13,422
유형자산	31,781	35,206	38,791	40,408	40,329
기타	7,012	7,266	4,642	4,545	4,457
부채총계	40,149	41,281	44,847	48,509	49,733
유동부채	23,188	21,862	24,838	26,674	26,852
매입채무	9,368	9,278	9,716	10,444	10,706
유동성이자부채	12,179	11,307	14,191	15,391	15,391
기타	1,641	1,276	932	838	755
비유동부채	16,961	19,420	20,008	21,835	22,881
비유동이자부채	13,151	15,925	16,471	18,158	19,058
기타	3,810	3,495	3,538	3,677	3,823
자본총계	58,257	59,664	61,054	61,965	63,489
지배지분	52,512	54,181	55,153	56,064	57,588
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	52,965	53,858	54,623	55,534	57,058
기타	(2,336)	(1,822)	(1,601)	(1,601)	(1,601)
비지배지분	5,745	5,483	5,901	5,901	5,901
자본총계	58,257	59,664	61,054	61,965	63,489
총차입금	25,330	27,232	30,662	33,549	34,449
순차입금	6,032	8,908	6,627	5,276	4,376

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	6,187	6,168	7,648	9,147	9,096
당기순이익	3,560	1,846	1,926	1,989	2,867
자산상각비	3,694	3,845	4,102	4,948	6,754
기타비현금성손익	1,595	2,185	(157)	(678)	(678)
운전자본증감	(335)	(1,087)	1,417	2,322	(412)
매출채권감소(증가)	547	(1,128)	1,166	3,304	(210)
재고자산감소(증가)	(416)	1,384	992	(1,603)	(367)
매입채무증가(감소)	142	(119)	297	728	262
기타	(609)	(1,225)	(1,038)	(107)	(98)
투자현금	(4,220)	(7,388)	(4,218)	(7,053)	(7,207)
단기투자자산감소	2,213	344	3,685	(365)	(380)
장기투자증권감소	(349)	(275)	(101)	72	63
설비투자	4,928	6,745	6,922	6,069	6,187
유형자산처분	1	0	30	0	0
무형자산처분	(485)	(452)	(363)	(399)	(399)
재무현금	1,319	(179)	2,833	2,061	(91)
차입금증가	1,912	609	3,157	2,888	900
자본증가	(1,218)	(815)	(851)	(826)	(991)
배당금지급	1,218	815	759	826	991
현금 증감	3,278	(1,382)	8,374	3,873	1,420
기초현금	4,776	8,053	6,671	15,045	18,918
기말현금	8,053	6,671	15,045	18,918	20,339
Gross Cash flow	8,849	7,876	6,544	6,825	9,509
Gross Investment	6,768	8,819	6,486	4,366	7,240
Free Cash Flow	2,081	(943)	58	2,459	2,269

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	72,614	75,857	77,340
증가율(%)	11.0	(9.0)	(5.9)	4.5	2.0
매출원가	77,101	70,710	66,928	69,418	69,749
매출총이익	7,649	6,417	5,686	6,439	7,591
판매 및 일반관리비	2,799	2,885	3,025	3,191	3,169
기타영업손익	6	3	5	5	(1)
영업이익	4,850	3,531	2,661	3,248	4,423
증가율(%)	(47.5)	(27.2)	(24.6)	22.1	36.2
EBITDA	8,544	7,376	6,763	8,197	11,176
증가율(%)	(33.3)	(13.7)	(8.3)	21.2	36.4
영업외손익	(836)	(896)	(242)	(1,040)	(1,160)
이자수익	286	552	633	476	488
이자비용	607	1,001	1,059	1,185	1,306
지분법손익	678	448	280	283	283
기타영업외손익	(1,192)	(895)	(97)	(614)	(625)
세전순이익	4,014	2,635	2,505	2,634	3,798
증가율(%)	(57.4)	(34.4)	(4.9)	5.1	44.2
법인세비용	454	789	579	645	930
당기순이익	3,560	1,846	1,926	1,989	2,867
증가율(%)	(50.5)	(48.2)	4.3	3.3	44.2
지배주주지분	3,144	1,698	1,761	1,738	2,515
증가율(%)	(52.5)	(46.0)	3.7	(1.4)	44.8
비지배지분	416	148	165	251	352
EPS(원)	37,177	20,079	21,317	21,029	30,441
증가율(%)	(51.0)	(46.0)	6.2	(1.4)	44.8
수정EPS(원)	37,177	20,079	21,317	21,029	30,441
증가율(%)	(51.0)	(46.0)	6.2	(1.4)	44.8

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	37,177	20,079	21,317	21,029	30,441
BPS	620,922	640,653	667,514	678,543	696,984
DPS	12,000	10,000	10,000	12,000	15,000
밸류에이션(배, %)					
PER	7.4	24.9	12.3	12.5	8.6
PBR	0.4	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.4	6.9	4.2	3.3	2.3
배당수익율	4.3	2.0	3.8	4.6	5.7
PCR	2.6	5.4	3.3	3.2	2.3
수익성(%)					
영업이익율	5.7	4.6	3.7	4.3	5.7
EBITDA이익율	10.1	9.6	9.3	10.8	14.5
순이익율	4.2	2.4	2.7	2.6	3.7
ROE	6.1	3.2	3.2	3.1	4.4
ROIC	7.9	4.2	3.3	3.9	5.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	10.4	14.9	10.9	8.5	6.9
유동비율	205.5	211.4	201.6	197.3	204.9
이자보상배율	8.0	3.5	2.5	2.7	3.4
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.3	6.4	6.0	7.6	9.1
재고자산회전율	5.5	5.3	5.4	5.5	5.2
매입채무회전율	9.3	8.3	7.6	7.5	7.3

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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

