

# POSCO홀딩스 (005490)



이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

470,000

유지

현재주가

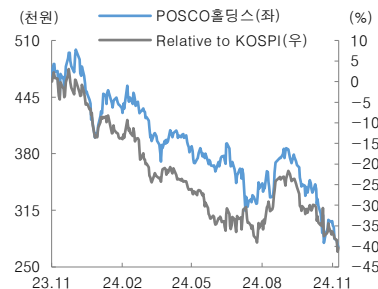
273,000

(24.12.04)

철강금속업종

KOSPI	2,464.00
시가총액	22,556십억원
시가총액비중	1.05%
자본금(보통주)	473십억원
52주 최고/최저	499,500원 / 273,000원
120일 평균거래대금	1,230억원
외국인지분율	28.59%
주요주주	국민연금공단 7.28% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.9	-21.4	-27.2	-42.5
상대수익률	-16.9	-17.7	-21.3	-41.3



## 포스코아르헨티나 탐방기; Sal de Oro(황금소금)에 대한 확신

- 아르헨티나는 정권 교체 후 경제 안정화 및 기업친화적 투자환경을 제공 중
- 어려운 여건 하에서도 CP1 상업생산, CP2 시공은 계획대로 진행되고 있음
- 철강·리튬 동반 부진으로 주가하락. 다만, 펀더멘털 강화되고 있는 점에 주목

### 아르헨티나 시장에 대한 이해

우파 자유주의 성향의 하비에르 밀레이 대통령 집권 후 환율·물가 안정과 함께 RIGI 프로그램 도입을 통해 자국산업 투자 유치에 개방적으로 변화 중

아르헨티나는 리튬 자원에 대한 민간기업의 100% 지분투자과 생산물의 내수·수출 판매를 허용하는 기업친화적 투자환경을 제공. 연방제를 실시하고 있기 때문에 리튬 자원의 소유권을 보유한 주정부의 개발 관련 영향력이 더 크며, 이는 연방정부 주도하의 국유화 가능성을 낮추는 근거로 작용

### 지구 반대편에서의 무한도전

상공정(CP1, CP2) 설비는 해발고도 4천미터 이상의 안데스 고지대 평원에 위치. 포스코아르헨티나는 어려운 근무조건, 난이도 높은 자재조달 환경에서도 계획대로 생산시설 조성 및 CP1 상업생산을 시작. 저장 폰트를 통한 리튬 농도 상승, 정제 플랜트를 통한 불순물 제거 등을 통해 중간단계 리튬을 생산 CP1에서 생산된 인산리튬은 구에메스 하공정 플랜트로 옮겨져 추가 가공을 통해 수산화리튬으로 변환되어 아르헨티나 내에서 생산 원료. '25년 준공 예정인 CP2는 탄산리튬까지 정제한 후 광양에 위치한 포스코리튬솔루션 플랜트로 운송한 후 수산화리튬으로 변환. IRA 세액공제 요건 부합하기 위한 목적

### 철강·리튬 업황 이중고(二重苦). 그러나, 강해지는 펀더멘털

중국 수요 부진에 따른 저가철강재 유입으로 부진한 철강 업황이 나타나고 있으며, 기업가치 상승에 주요한 역할을 한 리튬도 최근 가격이 톤당 1만달러 수준으로 형성되면서 투자비 회수기간 및 사업가치 평가에 부정적으로 작용

어려운 상황 속에서도 철강(인도 상공정 투자), 리튬(낮은 OPEX의 염수리튬 상업화) 모두 장기 성장을 위한 펀더멘털 강화가 이루어지고 있음. 시황 부진을 충분히 감안한 밸류에이션 레벨, Bottom Fishing 접근 유효. 업종 차선후주

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	71,438	73,220	76,588
영업이익	4,850	3,531	2,703	3,637	4,007
세전순이익	4,014	2,635	2,607	2,874	3,346
총당기순이익	3,560	1,846	2,008	2,213	2,576
지배지분순이익	3,144	1,698	1,834	1,911	2,269
EPS	36,457	20,079	21,902	23,132	27,457
PER	7.6	24.9	16.8	16.0	13.4
BPS	608,900	640,653	658,706	681,845	700,130
PBR	0.5	0.8	0.4	0.4	0.4
ROE	6.1	3.2	3.4	3.4	4.0

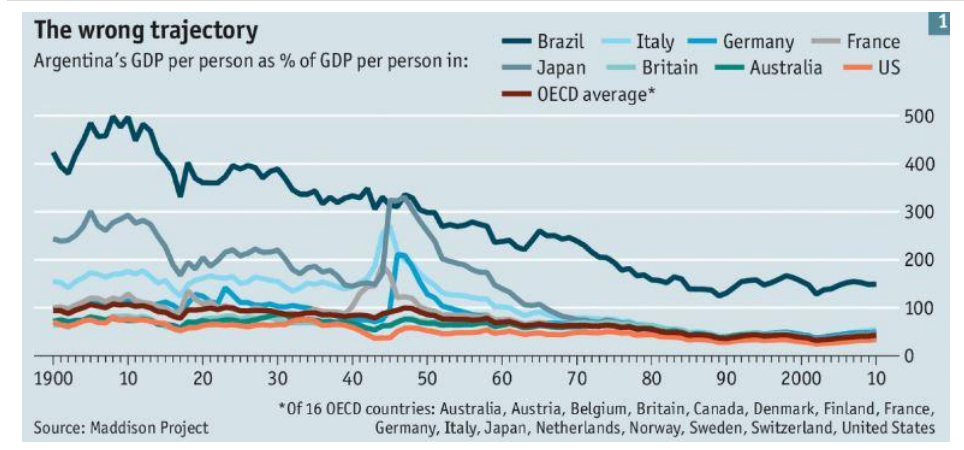
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

# I. 아르헨티나 시장에 대한 이해

## 아르헨티나(Argentina)의 경제적 실패

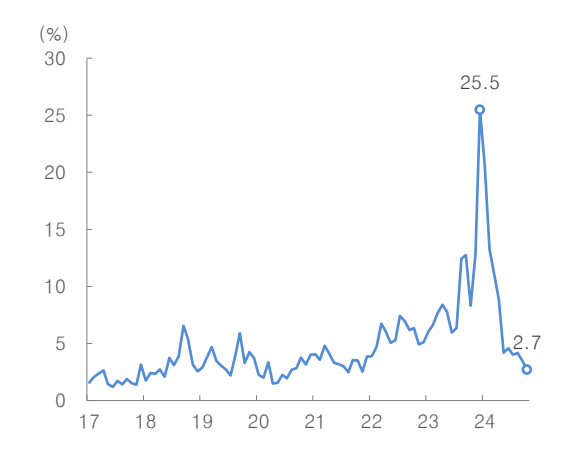
지리적으로 한국의 대척점에 가까운 아르헨티나를 상징하는 단어는 ‘축구’, ‘소고기’, ‘탱고’ 등 여러 가지가 있겠으나, 사실 정치·경제 측면에서 극과 극을 오간 나라로도 알려져 있다. 아르헨티나는 20세기 초까지만 해도 농업대국으로서 대규모의 부를 축적하며 남미 최초로 지하철을 개통하는 등 당시 어떤 국가에도 크게 뒤지지 않는 경제적으로 부유한 국가 중 하나였다. 하지만, 20세기 중반부터 겪은 정치적 혼란 과정에서 나타난 정책적 실책(수입대체산업화, 페론주의 등)으로 인해 아르헨티나 경제의 경쟁력이 크게 악화되었는데, 1차산업 중심의 경제구조에서 탈피하지 못했으며, 여태까지 총 9번의 디폴트(채무불이행)를 경험하며 국가 신뢰도가 낮아졌고, 21세기 현재까지도 좌파-우파 정권교체가 잦은 모습이 경제적 불안정성을 심화하고 있다. 특히 전임 정권이었던 알베르토 페르난데스(페론주의 좌파) 정부 막바지(‘23년 12월)에는 월 인플레이션율이 25.5%를 기록하는 등 살인적인 수준의 물가 상승이 나타났으며, 공식(Official)-비공식(Blue) 환율간 차이는 27%까지 벌어지며 외화유입이 줄어들에 따라 재정수지가 크게 악화되었다.

그림 1. 1940년대 후반 페론주의 등장 이후 뒤처지고 있는 아르헨티나 인당 GDP



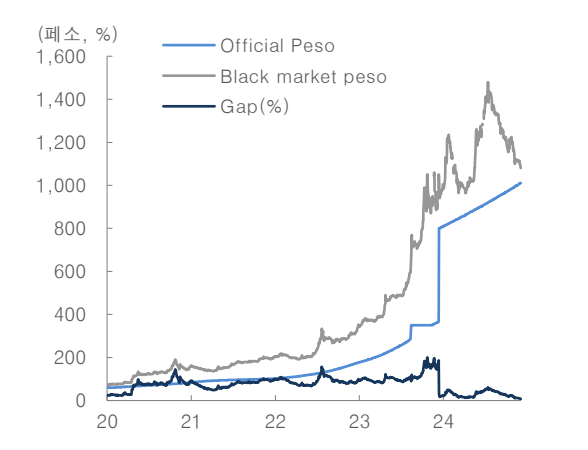
자료: Maddison Project, Mises Institute, 대신증권 Research Center

그림 2. 아르헨티나 Monthly CPI



자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 3. 아르헨티나 Official/Blue 환율 및 Gap



자료: Refinitiv Eikon, 대신증권 Research Center

Blue Tide 가 가져온 최근의 경제 변화

물가 상승에 지친 아르헨티나 국민은 우파 자유지상주의 성향의 비주류 정치인 하비에르 밀레이를 선택했다. '23년 12월 취임한 밀레이 아르헨티나 대통령은 정부 부처의 대폭 축소(18개→9개), 공무원 7만명 해고 예고, 에너지·교통 보조금 삭감, 공공 건설사업 중단 등 정부의 재정 지출을 크게 줄이는 긴축정책을 시행하고 있으며, 이로 인해 중산층이 줄어들고 빈곤율이 50% 이상으로 크게 상승했다는 지적도 있지만 월별 재정흑자를 계속해서 이어나가고 있다. 더불어 외환시장 왜곡을 해결하기 위해 취임 직후 공식 통화 가치의 54% 평가 절하를 실시(1달러=366페소→800페소)함에 따라 '24년 11월 기준 공식-비공식 환율 차이는 10%로 축소되었고, 월 인플레이션율('24.10) 역시 2.7%로 축소 되면서 어느정도 목표했던 성과가 나타나고 있다. 아르헨티나 주요 21개 종목 지수인 Merval은 연초 대비 +147% 상승하면서 연방정부 정책 변화에 긍정적인 반응이다.

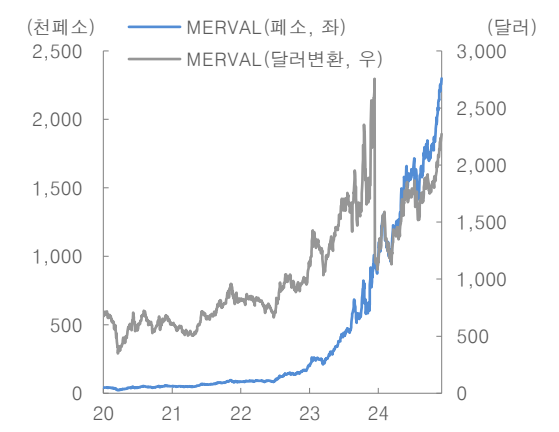
밀레이 정부가 단순히 재정 안정성 부문에서만 긍정적인 변화를 가져온 것은 아니다. 아르헨티나는 자국 산업에 대한 적극적인 투자 유치를 위해 RIGI(Incentive for Regime for Large Investments) 프로그램 법안 도입을 준비 중에 있다. RIGI 프로그램은 8개 분야(임업, 관광, 인프라, 광업, 에너지, 기술, 철강, 석유·가스)에서 2억 달러 이상 투자한 기업에 대해 세금 감면·면제, 무제한 수출입 보장, 통관 간소화, 외환 송금 확대 등 다양한 혜택을 제공하는 정책으로, 현재 의회 통과절차를 거쳐 공식화되었으며 신청기업들에 대해 45일의 평가 후 승인 여부를 결정할 예정이다. 이번 탐방 과정에서 청취한 아르헨티나 법률 전문가의 의견에 따르면, 해당 프로그램은 아르헨티나 특유의 정치적 불안에 따른 정책 지속가능성에 대한 의심을 불식하기 위해서 다음 정권이 임의로 변경할 수 없도록 30년의 법적 안정성을 제공할 것으로 판단되고 있다. 포스코아르헨티나는 리튬 상공정 및 하공정 시설 구축을 위해 살타(Salta), 카타마르카(Catamarca) 주에 20억 달러 수준의 대규모 투자를 시행한 바 있으며, RIGI 프로그램 승인을 요청한 상태이다.

그림 4. 하비에르 밀레이 아르헨티나 대통령



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 5. Merval 증시 상승세 시현



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 아르헨티나 RIGI Program 내용

항목		세부 내용
참여 요건		<div>- 외국 및 아르헨티나 거주자가 설립한 국내 특수목적회사(VPU=SPC)에 제공</div> <div>- 최소 2억 달러(일부 부문의 경우 9억달러) 이상의 Qualifying Asset 투자 완료 (Qualifying Asset: 금융자산 및 재고를 제외하며, 생산활동을 위해 취득, 생산, 건설, 개발된 자산)</div> <div>- 최소 투자금액의 40%는 처음 2년 내에 완료될 것</div> <div>- 장기투자: 초기 자본 지출 이후 3년간의 예상 순현금흐름(투자제외)의 현재 가치와 동일기간동안 계획된 자본투자의 현재가치간의 비율이 30%를 초과하지 않는 투자</div>
세금 인센티브"	법인세	<div>- 최대 세율 25% 적용(현재 최대 세율 35%)</div> <div>- 가속상각: 감가상각 가능한 이동자산은 2년간 균등분할 상각. 광산, 채석장, 산림, 인프라 등 장기자산은 예상수명의 60%에 기반하여 균등분할로 감가상각</div> <div>- 이월결손: 인플레이션에 따라 조정되며, 기존의 5년 이월 제한 없이 무제한 이월 가능. 5년 내 과세소득에 의해 상쇄되지 않을 경우, 제3자에 양도 가능</div> <div>- 배당 및 이익분배: 7%의 원천징수세율로 과세. VPU의 경우 등록일로부터 7년 후 3.5%로 인하</div> <div>- 이자비용 및 외환손실: 공제 제한이 등록일로부터 5년간 적용되지 않음</div> <div>- 장기 전략적 수출자: 최소 10억달러 이상 투자 요건 충족 필요. 국내 운송 및 EPC 계약 관련 비거주자 대상 지급에 대한 원천징수세 면제. 기타 지급에 대해서는 10.5% 원천징수세율 적용. 세금이 공제된 순 지급액을 기준으로 과세되는 gross-up 조항 면제</div>
	부가가치세(VAT)	- VPU는 재정신용증명서를 이용하여 공급업체에 VAT 지불 가능
	금융거래세	- 일반적으로 적용되는 0.6%의 금융거래세는 법인소득세 납부에 대해서는 전액 공제
세관 인센티브"	수입관세	<div>- 자본재, 부품, 구성품 등의 수입 및 임시 수입에 대해 관세 및 통계료 면제</div> <div>- 모든 연방/지방세의 원천징수, 선납, 보류제도 면제</div>
	수출관세	<div>- VPU 수행 수출은 승인후 3년부터 수출 관세 면제</div> <div>- 장기 전략적 수출 프로젝트의 경우 면제기간이 2년으로 단축</div>
	수출입	- 등록된 VPU는 수출입시 직접금지, 수량제한, 할당제 또는 경제적품질제한 등의 규제 적용 면제
외환 인센티브"	수출대금관리	<div>- VPU의 수출 대금은 외환시장의 환전 및 정산 의무로부터 다음과 같은 비율로 면제 (등록 후 2년 20% / 등록 후 3년 40% / 등록 후 4년 100%)</div> <div>- 장기 전략적 수출 프로젝트는 해당 기간이 1년씩 단축</div>
	외환 접근성 확대	<div>- RIGI 체제 발효 이후 조달된 국내외 자금에서 발생하는 외환은 자유롭게 사용 가능</div> <div>- 외환시장 접근 및 대출상환, 투자회수, 배당금 및 이자지급에 대한 규제나 사전승인 요건은 일정조건을 충족한 VPU에 대해 면제</div>
안정성 보장		<div>- RIGI는 세제, 관세, 외환 관련 규정의 안정성을 30년간 보장</div> <div>- 등록된 VPU는 기존 혜택이 폐지되거나 더 엄격한 규제가 도입되더라도 영향을 받지 않음</div>

자료: PWC, 대신증권 Research Center

높은 리튬 수출 잠재력을 가진 국가

아르헨티나는 2024년 미국 지질조사국(U.S Geological Survey)의 조사에 따르면, 리튬 추정 매장량 기준 글로벌 2위(2,200만톤) 국가에 해당하며, 아르헨티나와 더불어 볼리비아·칠레를 포함한 남미 리튬 삼각지대에만 세계 절반 이상(54%)의 리튬이 몰려 있는 것으로 추정되고 있다. 이는 남미 조산운동에 의해 형성된 안데스 산맥 고지대의 퇴적 지층은 침수가 되지 않는 지형적 특성을 가지고 있어 화산활동에 의해 형성된 유형광물이 빗물·지하수 등의 경로를 통해 그릇(Closed basin) 구조의 퇴적지층으로 운반되어 농축되기 용이하며, 자주 비가 오지 않는 건조한 기후와 수분 증발률이 높은 일조량을 바탕으로 자연적으로 리튬, 칼륨, 나트륨 등 염류의 농도가 올라가게 되기 때문이다. 이차전지 생산에 필수적인 원료로 꼽히는 리튬 획득을 위해 천혜의 생산 조건을 지닌 남미 지역이 주목받는 것은 당연한 일이다.

그동안 아르헨티나의 주요 수출 품목은 농·축산물 및 가공품으로 전체 GDP의 6% 수준이나, 수출로 한정해서 봤을 때는 60%를 상회하는 것으로 파악된다. 아르헨티나가 배터리 밸류체인 핵심지역으로 부상하면서 리튬을 주요 수출품목으로 확대하고 생산 경쟁력을 강화하기 위해 앞서 언급한 RIGI를 포함한 여러가지 정책을 실시하고 있다. 다른 남미 국가들과 구분되는 아르헨티나의 특징은 리튬 산업에 대해 국유화·법적규제를 실시하기보다는 기업 친화적인 투자환경을 제공하고 있다는 점이다. 볼리비아·멕시코 등은 이미 리튬을 국유화하였으며, 칠레 역시 리튬 개발에 대한 정부 권한을 강화하고 신규 개발 프로젝트는 국영기업을 통해 민관협력 방식으로 진행하고 있으나, 아르헨티나는 민간 기업의 100% 지분투자자와 생산물의 내수·수출 판매를 자유롭게 허용하고 있기 때문에 Rio Tinto(호주), Ganfeng(중국), Zijin(중국), POSCO(한국), Lithium America(캐나다) 등 다양한 해외 자본이 진출했다.

그림 7. 아르헨티나 리튬 매장량, 매장량, 생산량 (단위: 천톤, %)

매장량(천톤)			매장량(천톤)			생산량(천톤)		
칠레	9,300	33.2%	볼리비아	23,000	21.9%	호주	86,000	47.8%
호주	6,200	22.1%	아르헨티나	22,000	21.0%	칠레	44,000	24.4%
아르헨티나	3,600	12.9%	칠레	11,000	10.5%	중국	33,000	18.3%
중국	3,000	10.7%	미국	14,000	13.3%	아르헨티나	9,600	5.3%
미국	1,100	3.9%	호주	8,700	8.3%	브라질	4,900	2.7%
캐나다	930	3.3%	중국	6,800	6.5%	캐나다	3,400	0.0%
브라질	390	1.4%	독일	3,800	3.6%	짐바브웨	380	0.0%
전 세계	28,000	100.0%	전 세계	105,000	100.0%	전 세계	180,000	100.0%

자료: USGS, 대신증권 Research Center

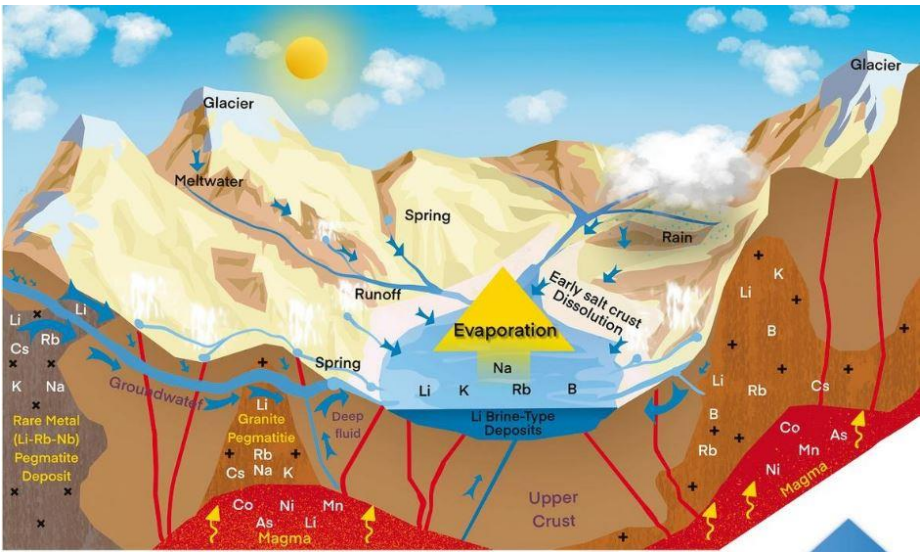


그림 8. 남미 리튬 트라이앵글



자료: Yale Environment, 대신증권 Research Center

그림 9. 리튬 염호 형성 원리



자료: ScienceDirect, 대신증권 Research Center

## 아르헨티나 리튬 개발의 법률적 권한

아르헨티나는 연방제를 채택한 국가로서 주정부의 독립적인 권한이 강한 편에 속하며, 이는 리튬 산업에도 영향을 미치는 구조이다. 현재 리튬을 생산하고 있는 곳은 살타(Salta), 카타마르카(Catamarca), 후후이(Jujuy) 주(州) 3곳인데, 아르헨티나 헌법(Art. 124 CN)에 의해 천연자원의 소유권은 주정부가 갖게 되며 이를 바탕으로 실질적인 개발 권한을 행사할 수 있는 반면, 연방정부는 최소한의 환경규제와 일반적인 원칙을 준수하는 법률 조항을 만들고 이를 준수할 것을 요구한다. 이러한 형태는 아르헨티나의 리튬 국유화 가능성을 낮추는 근거가 되는데, 연방정부 주도의 국유화를 위해서는 연방정부로의 소유권 이전이 필수적인데 이를 위해서는 개헌이 필요하여 주정부의 이익을 대변하는 의회 구성원의 동의를 받기 어렵기 때문에 난이도가 상당히 높다. 더불어 밀레이 정부의 경제정책은 시장의 자율성 보장을 통해 해외 투자를 유치하는 방향성임을 감안하면 더욱 국유화 가능성은 낮아보인다. 물론, 리튬 자원을 보유한 주정부의 독자적 움직임에 따라 국유화 요소가 생길 가능성은 배제하기 어렵지만, 아직까지 주요 주정부들의 정책은 국유화를 진행하기 보다는 환경보호 및 지역 주민 고용률 등의 규제를 중심으로 지역사회가 민간 주도의 자원개발과 상생할 수 있는 형태로 진행되고 있다.

포스코아르헨티나의 상공정 상업플랜트(Commercial Plant)는 1단계(CP1)는 살타에, 2단계(CP2)는 살타-카타마르카 경계에 위치해 있어 각각의 주정부와의 협력관계를 형성해야 하는 구조이다. 살타주의 경우 광물 개발 및 생산은 사법기관에 해당하는 Mines Court에 의해 권한이 부여되는 구조로, Mines Court는 주 행정기관으로부터 독립적인 법률 판단을 내릴 수 있고, 직관적인 법규를 적용하여 광물 생산 기업에 대한 인센티브를 제공한다. 반면, 카타마르카주는 광물 개발 및 생산의 권한이 행정기관인 Ministry of Mining에 있기 때문에 주지사와의 협의가 필요하며, 살타주 대비 환경 규제를 보다 까다롭게 적용하는 것으로 파악된다. 실제로 '24년 3월 카타마르카주 법원은 새로운 환경영향평가를 요구하며 리튬 프로젝트의 신규 광업권 발급을 중단하는 지시를 내렸던 바가 있다. 이미 광업권을 획득한 포스코아르헨티나에 미치는 영향은 없지만 불확실성을 제거하기 위해 예의주시해야할 요소이다.

II. 지구 반대편에서의 무한도전

해발 4천미터 고지에 위치한 Sal de Oro(황금소금)

포스코아르헨티나가 광권을 획득한 움브레 무에르토(Hombre Muerto) 염호는 중앙 안데스 산맥 남측 고지대 평원인 Puna에 위치해 있다. 해당 지역은 해발고도 4천미터 레벨에 위치해 있으며, 여기에 접근하는데만 살타 시내부터 자동차로는 약 8시간 이상, 8인승·14인승 경비행기로는 약 30분 정도가 소요된다. 리튬 생산 상공정에 해당하는 CP1, CP2에서 근무하는 주재원 및 현지고용 인력들은 당연히 일일 출퇴근이 불가하기 때문에 고지대에서의 숙식이 불가피하다. 현지 노동법상 1주 또는 2주 단위로 업무:휴식의 비중을 1대1로 가져가는 형태의 교대근무를 실시하고 있으며, 안전 문제로 오전에만 운영되는 경비행기 스케줄에 맞춰 교대일정을 짜고 있다.

움브레 무에르토 염호가 위치한 남미 서부 지역의 해안은 페루 한류가 흐르기 때문에 해수 표면 온도가 낮아 대류현상이 발생하지 않아 비가 잘 내리지 않는 건조한 지역으로, 사막 환경에 가까운 척박한 황무지이다. 더불어 고산병을 야기할 수 있는 해발고도 4천미터, 영하 15℃에서 영상 20℃를 오가는 극심한 일교차, 오후가 되면 경비행기가 뜰 수 없을 정도로 강풍이 부는 환경 여건은 인력 배치, 자재 조달, 공사 일정 등에 있어 큰 변수를 야기할 수 있어 생산시설 조성 난이도가 상당히 높다고 판단됐다. 또한 주목할만한 부분은 리튬 염호가 위치한 고지대에서는 상수원이 약 400km 밖으로 멀리 떨어져 있어 담수를 구하기 어려웠다는 부분이다. 담수는 생활용수로도 기능하지만 공정상에도 일부 투입이 되며, 특히 DLE(Direct Lithium Extraction) 공정을 채택할 경우에는 리튬 흡착을 위한 목적의 담수 사용량이 크게 늘어나기 때문에 필요한 양을 안정적으로 확보할 수 있는 능력이 단순히 환경규제 준수를 넘어 기업경쟁력으로 이어질 수 있다고 판단됐다.





그림 11. 고지대 이동을 위한 경비행기



자료: 대신증권 Research Center

그림 12. 고지대 활주로



자료: 대신증권 Research Center

그림 13. 고지대 대지 환경



자료: 대신증권 Research Center

그림 14. 인근에 위치한 일명 '쥐산'



자료: 대신증권 Research Center

그림 15. 포스코아르헨티나 CP1 플랜트



자료: 대신증권 Research Center

그림 16. 포스코아르헨티나 직원 숙소



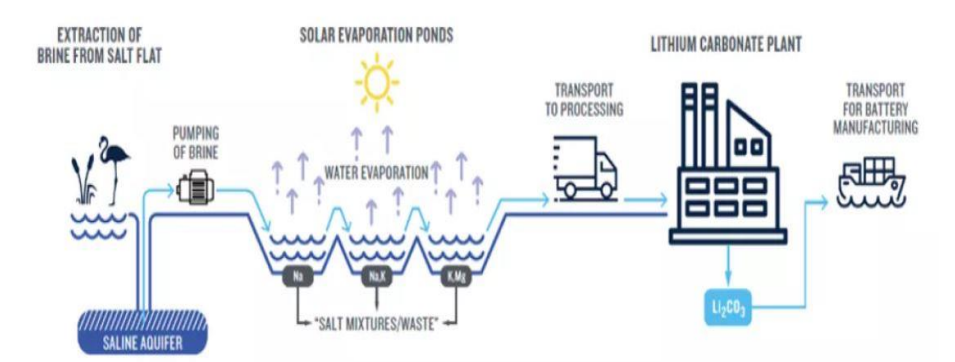
자료: 대신증권 Research Center

저장 폰드(Pond) 원리

활주로 근처에 위치한 CP1 공장에서 차량으로 약 10분 정도 이동하면 움브레 무에르토 염호에서 퍼올린 염수가 저장되고 증발·농축되는 CP1 폰드(Pond) 시설이 위치해 있다. 우기에만 확인할 수 있을 것으로 추정되는 자연스러운 호수 형태의 염호를 확인하기는 어려웠지만, 마치 염전처럼 직사각형 형태로 구역이 구분되어 나란히 줄 지어진 폰드를 확인할 수 있었다. 폰드의 위치는 바람의 방향, 일조량 등을 고려하여 증발 효율을 높이고 생산 원가가 적게 드는 곳에 조성된다.

포스코아르헨티나는 상공정에 포스코형 공정(CP1)과 자연증발법(CP2)을 채택하고 있는데, 양 공정은 플랜트에 투입되기까지의 리튬 농도 차이와 플랜트 투입 후 화학공정에 있어서의 차이가 있을 뿐 저장 폰드에서 리튬의 농도를 올리는 공정 원리는 크게 다르지 않다고 보면 된다. 저장 폰드에서 리튬의 농도를 올리는 방식은 염전과 유사하다. 염수가 지면으로 흡수되는 것을 막기 위해 검은 방수포를 폰드 바닥에 넓게 펼쳐 깔 이후, 지하에서 퍼올리는 염수를 투입하면 물이 빠져나갈 수 있는 방법은 증발밖에 없기 때문에 시간이 지날수록 1L당 함유된 리튬 농도는 상승하게 된다. 이렇게 리튬 농도가 상승한 염수는 다음 단계 폰드로 옮겨지고 비워진 폰드에 신규 염수가 공급되는 형태로 3~4개월에 걸쳐 4단계 폰드에 걸쳐 농도를 올리는 형태이다. 처음 길어올린 움브레 무에르토 염호의 최초 리튬 농도는 약 400ppm(약 1L당 400mg) 수준이나, 농축이 완료되면 CP1 투입 기준 4,000ppm으로 상승하며, CP2는 1차 폰드 농축 1,800ppm 상태에서 Liming 공정(마그네슘(Mg), 황산염(SO4) 제거) 이후 2차 폰드로 재투입하여 12,000ppm까지 상승시키는데 총 12개월 정도 소요되는 것으로 파악된다. 리튬이 점점 농축될수록 염수의 색은 노란 빛을 띄게 된다.

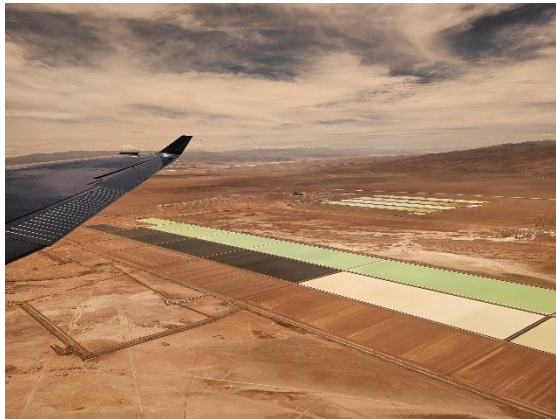
그림 17. 리튬 폰드 공정 원리



자료: NRDC, 대산증권 Research Center



그림 18. 상공에서 바라본 포스코아르헨티나 CP1 폰드



자료: 대신증권 Research Center

그림 19. 리튬 농축에 따른 색 변화



자료: 대신증권 Research Center

그림 20. 폰드 바닥에 깔리는 방수포



자료: 대신증권 Research Center

그림 21. 결정화된 불순물



자료: 대신증권 Research Center

포스코형 공정(CP1)과 자연증발법(CP2)의 차이

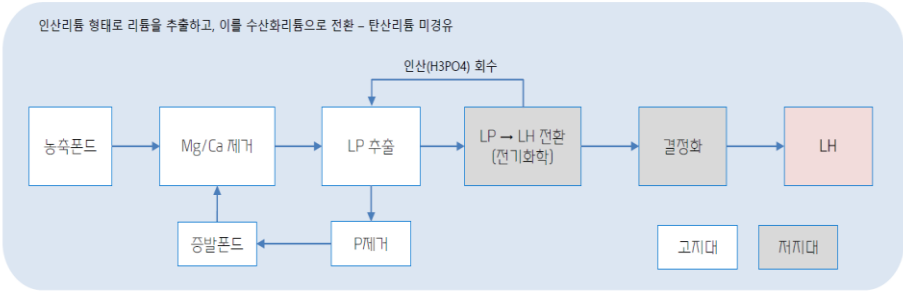
포스코형 공정을 채택한 1단계 상업플랜트(CP1)의 연 생산 CAPA는 2.5만톤이다. 포스코가 독자적으로 개발한 포스코형 공정은 생산에 필요한 부원료(인산)의 회수 및 재이용을 통해 유지관리비를 낮춘 것이 특징이다.

저장 폰드에서 농축된 리튬 염수는 마그네슘(Mg), 칼슘(Ca) 등 불순물이 다량 함유되어 있기 때문에, 순수한 리튬 추출을 위해서는 불순물을 화학반응을 통해 제거할 필요가 있다. CP1 플랜트에 들어온 염수에 수산화칼슘( $\text{Ca(OH)}_2$ )을 추가하면 수산화마그네슘이 침전하면서 제거할 수 있고, 칼슘은 인산 투입을 통해 역시 침전시켜서 제거 가능하다. 이렇게 만들어진 인산리튬( $\text{Li}_3\text{O}_4\text{P}$ )을 저지대에 위치한 구에메스(Guemes) 시의 하공정 플랜트로 옮긴 후에, 전기투석을 통해 인산( $\text{H}_3\text{PO}_4$ )을 회수하고 결정화함으로써 아르헨티나 내에서 전량 수산화리튬( $\text{LiOH}$ )으로 변환을 완료하여 판매한다.

반면, 현재 살타-카타마르카의 경계 구역에 건설중인 2단계 상업플랜트(CP2)는 CAPA는 2.5만톤으로 동일하지만 대다수의 리튬 생산업체들이 적용하고 있는 자연증발법을 기본으로 한다. 앞서 언급한 것처럼, 1,800ppm 수준으로 1단계 농축이 끝나면, Liming 공정을 통해 1차로 불순물을 제거한 후 2단계 농축을 통해 12,000ppm까지 염수 내 리튬 농도를 상승시킨다. 이후 12,000ppm으로 농축된 염수를 기반으로 불순물을 제거하는 추가 가공을 통해 탄산리튬을 추출한다. 상공정에서 완성된 탄산리튬은 한국 광양에 조성된 포스코리튬솔루션 플랜트로 옮겨서 추가공정을 통해 수산화리튬으로 가공된 후 고객사에게 납품되는 구조이다.

1단계와 2단계 간 공정이 달라지는 이유는 미국 IRA 세액공제 요건을 충족하기 위함이다. 아르헨티나 내에서 생산된 수산화리튬은 미국-아르헨티나는 FTA가 체결된 상태가 아니며 아르헨티나를 FTA에 준하는 국가로 간주하는 부분에 대해서도 불확실성이 있기 때문에, 수산화리튬으로의 가공 공정을 한국으로 옮기게 되면 IRA 요건에 부합하게 되기 때문이다. 현재 염수리튬 생산은 1~2단계(5만톤)까지의 투자가 완료된 상황이며, 포스코에서 제시한 연산 10만톤까지 생산량을 늘리기 위해서는 추가 투자가 필요한데, 향후의 투자는 어떤 생산방식을 채택할 지 결정이 되지 않은 상태이다. 당장 미국도 트럼프 대통령 당선으로 IRA의 존속 가능성에 대해 의문이 있는 상황이며, 아르헨티나도 자국 내 생산하는 광물에 대해 IRA 인센티브를 받기 위해 준비하고 있기 때문에 3단계 투자는 향후 상황 변화에 맞춰 최적화된 생산방식을 채택할 것으로 파악된다.

그림 22. CP1 - 포스코형 공정



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 23. CP2 - 자연증발법, Conventional



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center



## 가격 환경은 달라졌지만, 가야할 길을 간다

포스코의 이차전지소재 Value Day 행사가 처음 시작됐던 '22년과 올해 '24년의 리튬 업계 상황은 크게 달라졌다. '22년 당시에는 전기차 판매 확대에 따른 리튬의 구조적 수요 상승 가능성에 주목하며 수산화리튬 가격이 톤당 7만달러 이상을 상회하는 모습을 보였지만, '23년부터 약 2년간 하락세가 이어지면서 '24년 말 현재 톤당 1만달러 내외까지 하락한 상태이다. 리튬 가격 하락 요인은 전기차 Chasm(수요 정체)과 빠르게 확대된 신규 공급 투자에 따른 재고 부담이라고 볼 수 있다. 기존 공급투자를 바탕으로 리튬 생산량이 본격적으로 늘어나야 할 시점에서, 전방시장 수요 둔화로 인해 리튬 구매 감소, 장기 공급을 위한 승인 절차가 미뤄지는 현상이 국제적으로 빈번히 발생하고 있다. 현재 가격 구간은 스포츠티, 레피돌라이트 등 광석에서 리튬을 추출하는 생산방식으로는 수익을 내기 어려운 수준으로 판단되며, 광석리튬(Hardrock) 프로젝트의 진행 여부와 투자 계획에 큰 타격을 줄 것으로 전망되고 있다. 반면, 염수리튬(Brine)은 생산방식에 따라 다르겠지만 광석리튬 대비 OPEX가 약 1/8~1/10 수준으로 낮을 것으로 파악되어 현재 가격 구간에서도 마진 획득이 가능하기 때문에 사업 유지가 용이할 것으로 판단된다.

앞서 언급한 외부환경 변화와는 별도로 포스코아르헨티나의 염수리튬 투자와 생산시설 구축은 큰 지연 없이 정상적으로 진행되면서 내실이 쌓이고 있는 모습이다.

'23년 4분기 준공된 CP1 시설은 올해부터 상업생산을 시작했으며, 아직까지 장기계약을 위한 인증절차가 마무리되지 않아 스팟 계약에 따른 제품 판매가 진행되고 있었다. 더불어 현지 임직원과의 소통을 통해, 포스코아르헨티나 리튬 판매에 대한 주정부 지급 로열티 비율이 EBITDA 대비 3% 수준으로 기존에 알고 있었던 레벨(매출액 대비 3%) 대비 좋은 조건임을 확인하였다. 로열티 비율은 주 정부 요청에 의해 향후 상향 조정될 수 있지만, 현재 리튬 업계 시황이 좋지 않은 점을 감안하면 충분히 협상의 여지가 있는 것으로 파악된다. 포스코아르헨티나는 이미 아르헨티나에서 약 6년간 사업을 영위해 오면서 꾸준한 투자활동, 지역사회와의 소통, 사회공헌활동을 통해 신뢰관계를 구축해왔으며, 이러한 측면이 향후 아르헨티나 사업 내 경쟁력으로 작용할 것으로 판단된다.

CP2 시설은 '23년 3분기 착공을 시작했으며, '25년 하반기에 준공이 계획되어 있다. 살타-카타마르카 주 경계의 분쟁지역에 위치해 있기 때문에, 양쪽으로 인허가 요청, 서류 절차 등을 중복으로 진행해야 하는 어려움이 있지만 대관업무를 원활하게 처리하고 있음을 확인했으며, 양 지역간의 교류를 주선하는 과정에서 포스코아르헨티나 투자활동에 대한 홍보 효과도 충분히 발생하고 있는 것으로 파악된다.

### III. 투자전략 및 Valuation

#### 철강 · 리튬의 이중고(二重苦). 그러나, 강해지는 펀더멘탈

POSCO홀딩스의 2024년은 어려움의 연속이었다. 주력 사업인 철강사업은 상반기 대수리(4고로 3차개수, 2열연공장 설비 합리화) 일정으로 인해 판매량이 전년대비 부진했던 가운데, 중국발 제품가격 하락 압력으로 인해 판매가격-투입원가 스프레드도 약보합세가 유지됨에 따라 올해 연간 영업이익은 -20% 이상 역성장이 나타날 것으로 추정된다. 더불어 POSCO홀딩스의 기업가치 상승에 주도적인 역할을 했던 리튬사업 역시 '23년부터 이어진 가격 하락세가 연중 더 심화되는 모습을 보이면서 투자비 회수기간의 지연이 예상되며, 향후 이차전지소재 사업가치 평가에 있어 보수적인 기준을 적용할 수밖에 없게 되었다. 그로 인해 POSCO홀딩스의 시가총액은 연초 대비 -45% 하락하면서 지난해 주가 상승기 돌입 이전 수준으로 회귀했다.

'25년에도 철강, 리튬 사업 모두 큰 반전을 선사하기에는 환경이 녹록지 않아 보인다. 철강 업황은 중국의 경기부양 기대감이 있으나, 전인대 상무위원회 내용이 단기 경기 부양보다는 장기적 구조 개선을 전제로 한 지방정부 부채 상환 및 재정 안정화 위주로 나타나면서 현 시점에서는 철강 수요 진작으로 이어질 여지가 크지 않다고 판단된다. 중국의 부동산 경기 침체는 거래축소, 구조적 과잉 등으로 인해 오히려 심화되고 있어 내수 수요 반등에 대한 기대가 크지 않으며, 저가 중국산 철강재의 밀어내기 수출에 대해 한국 시장은 이제야 후판에 대해 AD를 검토하고 있는 상황이다. 리튬 업황 역시 가격 급락으로 주요 업체들의 투자 스케줄 연기 및 구조조정이 나타나고 있지만, 현 시점에서 감산에 대한 압박이 충분하지 않아 공급과잉 상황이 단기간 내 해소되기 어렵다.

하지만, 어려움 속에서도 POSCO홀딩스가 성장을 위한 돌파구를 마련하고 있는 부분에 주목하고 싶다. 철강 부문은 구조적 수요 성장이 뚜렷하게 나타나는 인도시장에 대한 상공정 투자 계획(연 500만톤 일관제철소) 계획을 밝혔고, 리튬 부문도 상업생산이 계획된 스케줄에 따라 진행되고 있고, 낮은 OPEX 기반의 염수리튬을 바탕으로 현재 가격 구간에서도 경쟁력을 발휘할 수 있을 것으로 판단된다. 리튬은 결국 이차전지 기반의 생태계가 조성될 때 필수적으로 요구되는 광물로, 전기차 Chasm 구간에서의 가격 치킨게임이 종료되는 시점에 살아남은 업체들이 과실을 획득할 수 있을 것으로 전망하며 POSCO홀딩스는 충분히 그 체력을 갖추고 있는 업체라고 판단한다.

현재 주가는 여러 악재를 충분히 감안한 상황으로, 오랫동안 이어진 주가약세로 인해 Valuation 매력도 과거 대비 상승했다. Bottom-Fishing 관점에서 바라봐야 할 시점으로 판단하며 철강/비철업종 내 차선후주로 제시한다.

POSCO 홀딩스 목표주가 산출 – SOTP(Sum of the Parts) Valuation

(단위: 원, 배, %)

Parts	단위	Value	비고
(a) 철강	(십억원)	22,131	(1) + (2) + (3) + (4)
(1) POSCO	(십억원)	19,595	
POSCO EBITDA	(십억원)	4,233	당사 추정 2024E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	4.63	2024E Baoshan, ArcelorMittal, Nippon Steel 평균 EV/EBITDA
(2) 해외철강자회사	(십억원)	2,314	
해외철강 EBITDA	(십억원)	500	당사 추정 2024E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	4.63	2024E Baoshan, ArcelorMittal, Nippon Steel 평균 EV/EBITDA
(3) 포스코엠텍 (지분 48.9%)	(십억원)	122	당사 추정 적정 시가총액(5,000억원), 상장주식 할인 50%
(4) 포스코스틸리온 (지분 56.9%)	(십억원)	100	당사 추정 적정 시가총액(3,500억원), 상장주식 할인 50%
(b) 친환경인프라	(십억원)	7,330	(5) + (6) + (7)
(5) 포스코인터내셔널 (지분 62.9%)	(십억원)	4,205	당사 추정 적정 시가총액(13.4조원), 상장주식 할인 50%
(6) 포스코이앤씨 (지분 52.8%)	(십억원)	673	당사 추정 적정 시가총액(1.27조원)
(7) 포스코 DX (지분 65.4%)	(십억원)	2,453	현재 시가총액(7.5조원), 상장주식 할인 50%
(c) 친환경소재	(십억원)	18,215	(8) + (9) + (10) + (11)
(8) 포스코퓨처엠 (지분 59.72%)	(십억원)	6,245	당사 추정 적정 시가총액(23.2조원), 상장주식 할인 50%
(9) 리튬	(십억원)	10,519	26년 기준 추정 리튬 사업가치(14.9조원), WACC 5% 2년 할인
(10) 니켈	(십억원)	714	26년 기준 추정 니켈 사업가치(1.0조원), WACC 5% 2년 할인
(11) 리사이클링	(십억원)	737	24년 기준 추정 리사이클링 사업가치
영업 및 지분가치	(십억원)	47,676	(a) + (b) + (c)
순차입금	(십억원)	-8,908	2023년 연말 순차입금
NAV	(십억원)	38,768	총 영업 및 지분가치 - 순차입금
적정주가	(원)	469,209	NAV / 예정 연말 주식수(82,624,377주)
목표주가	(원)	470,000	469,209≒470,000
현재주가	(원)	273,000	2024.12.04 기준
상승여력	(%)	72.2	

자료: 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	(십억원)	19,381	20,121	18,961	18,664	18,052	18,510	18,321	16,556	77,127	71,439
YoY	(%)	-9.2%	-12.6%	-10.4%	-3.0%	-6.9%	-8.0%	-3.4%	-11.3%	-9.0%	-7.4%
QoQ	(%)	0.7%	3.8%	-5.8%	-1.6%	-3.3%	2.5%	-1.0%	-9.6%		
철강	(십억원)	15,770	16,547	15,803	15,419	15,444	15,449	15,669	14,776	63,539	61,338
친환경인프라	(십억원)	13,870	15,195	13,833	14,260	14,153	14,768	14,202	13,458	57,158	56,581
친환경소재	(십억원)	1,162	1,194	1,313	1,154	1,156	947	966	987	4,822	4,056
연결조정	(십억원)	(11,421)	(12,814)	(11,988)	(12,169)	(12,701)	(12,654)	(12,678)	(12,666)	(47,578)	(48,458)
연결 영업이익	(십억원)	705	1,326	1,196	304	583	752	743	625	3,531	2,703
YoY	(%)	-68.8%	-36.8%	30.1%	-171.5%	-17.3%	-43.3%	-37.9%	105.5%	-27.2%	-23.5%
QoQ	(%)	-265.7%	88.2%	-9.8%	-74.6%	91.6%	29.0%	-1.2%	-15.8%		
연결 영업이익률	(%)	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	3.2%	4.1%	4.1%	3.8%	4.6%	3.8%
철강	(십억원)	338	1,021	853	346	339	497	466	471	2,558	1,773
친환경인프라	(십억원)	382	445	414	292	340	429	449	329	1,533	1,547
친환경소재	(십억원)	10	4	(6)	(169)	6	(28)	(53)	(42)	(162)	(117)
연결조정	(십억원)	(25)	(144)	(65)	(164)	(102)	(146)	(119)	(133)	(397)	(500)
연결 당기순이익	(십억원)	840	776	551	(321)	608	546	497	357	1,846	2,008
지배주주순이익	(십억원)	726	690	488	(206)	541	530	453	311	1,698	1,834
YoY	(%)	-55.9%	-56.9%	-7.0%	-56.5%	-27.7%	-29.6%	-9.7%	-211.3%	-48.2%	8.8%
QoQ	(%)	-214.0%	-7.7%	-29.1%	-158.3%	-289.4%	-10.2%	-9.0%	-28.1%		
[주요 가정_기간 평균]											
중국 열연 유통 가격	(달러/톤)	628	562	544	547	554	524	471	518	570	552
호주 62% 철광석 가격	(달러/톤)	127	112	115	130	123	113	100	105	121	120
호주 프리미엄 원료탄 가격	(달러/톤)	343	243	237	323	325	253	230	207	286	282

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 1968년 출범하여 국내 최초로 일관제철소 운영을 시작한 대표 철강업체
- 포항제철소 고로 3기, 광양제철소 고로 6기를 운영 중으로, 연간 4,300만 톤의 조강생산능력을 보유. 연간 250만톤 규모의 전기로 2기 증설 예정
- 한국 유가증권시장 외에도 뉴욕, 런던, 도쿄 등 3개 해외거래소에 상장
- 2022년 3월, 포스코홀딩스를 모회사로 하는 지주회사 체제 출범
- 자산 102조 3,013억원, 부채 41조 969억원, 자본 61조 2,044억원
- 발행주식 수: 84,571,230주 / 자기주식수: 8,695,023주

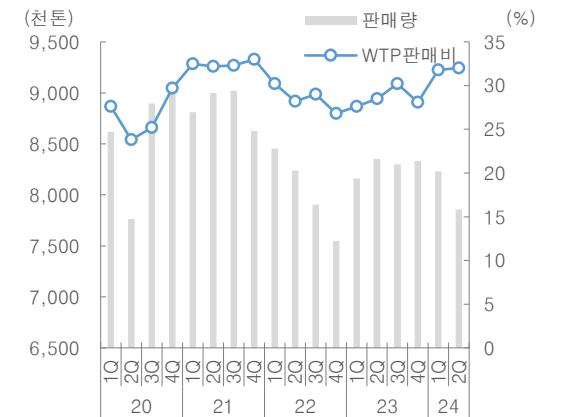
주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요
- 수산화리튬 가격 및 수급 전망

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 9월 기준  
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

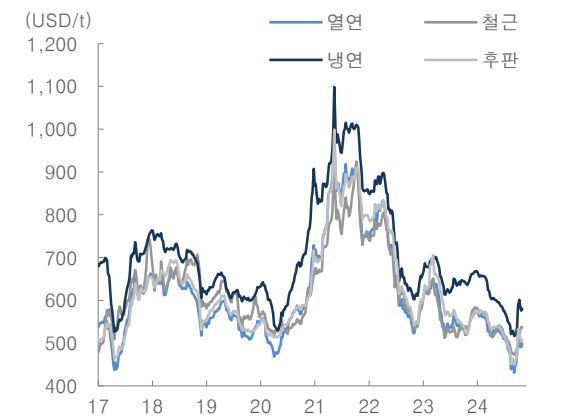
Earnings Driver

별도기준 판매: 제품 판매량, 내수비, WTP 판매비 추이



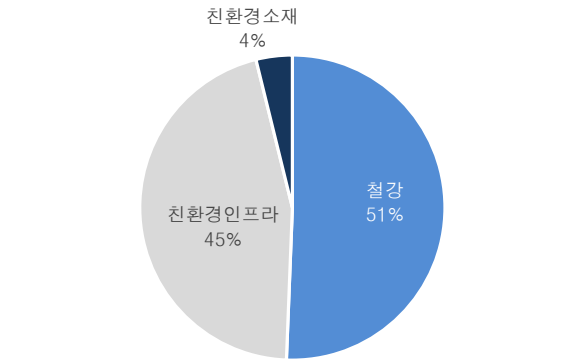
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

중국 내수 가격 추이



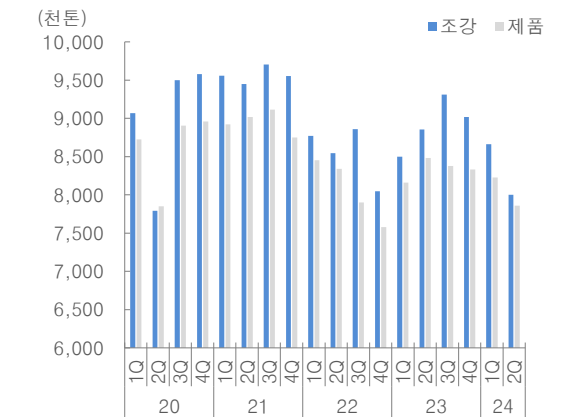
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

매출 비중 추이



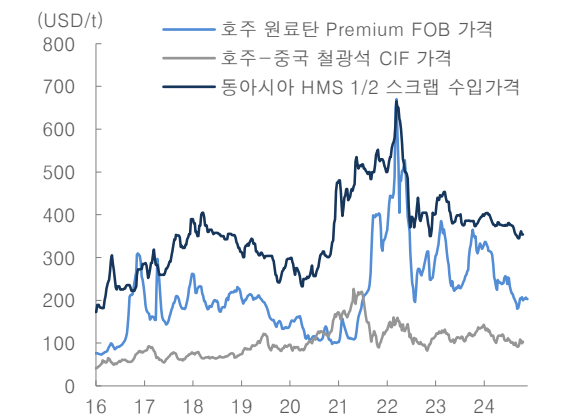
주: 2023년 매출 기준  
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

별도기준 생산: 조강 생산량, 제품 생산량 추이



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: SBB Platts, 한국자원정보서비스, 대신증권 Research Center



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	71,438	73,220	76,588
매출원가	77,101	70,710	65,800	66,607	69,475
매출총이익	7,649	6,417	5,638	6,614	7,113
판매비와관리비	2,799	2,885	2,935	2,977	3,106
영업이익	4,850	3,531	2,703	3,637	4,007
영업이익률	5.7	4.6	3.8	5.0	5.2
EBITDA	8,544	7,376	6,562	7,671	8,208
영업외손익	-836	-896	-96	-763	-661
관계기업손익	676	270	411	412	361
금융수익	4,834	3,831	4,749	4,376	4,214
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,804	-4,203	-4,747	-4,851	-4,501
외환관련손실	3,475	2,301	1,595	1,595	1,595
기타	-541	-794	-510	-700	-736
법인세비용차감전순이익	4,014	2,635	2,607	2,874	3,346
법인세비용	-454	-789	-599	-661	-770
계속사업순이익	3,560	1,846	2,008	2,213	2,576
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	2,008	2,213	2,576
당기순이익률	4.2	2.4	2.8	3.0	3.4
비재배분순이익	416	148	174	302	308
재배분순이익	3,144	1,698	1,834	1,911	2,269
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	49	49	49	49
포괄순이익	3,794	2,331	2,493	2,698	3,061
비재배분포괄이익	414	199	216	368	365
재배분포괄이익	3,381	2,132	2,278	2,330	2,696

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,457	20,079	21,902	23,132	27,457
PER	7.6	24.9	16.8	16.0	13.4
BPS	608,900	640,653	658,706	681,845	700,130
PBR	0.5	0.8	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	99,067	87,217	78,343	92,845	99,346
EV/EBITDA	4.1	7.7	5.9	5.3	5.1
SPS	982,715	911,979	852,932	886,185	926,944
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	102,611	93,127	95,135	101,861	110,250
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.0	-9.0	-7.4	2.5	4.6
영업이익 증가율	-47.5	-27.2	-23.4	34.5	10.2
순이익 증가율	-50.5	-48.2	8.8	10.2	16.4
수익성					
ROIC	8.1	4.3	3.5	4.6	4.9
ROA	5.1	3.5	2.7	3.5	3.8
ROE	6.1	3.2	3.4	3.4	4.0
안정성					
부채비율	68.9	69.2	68.6	67.6	66.3
순차입금비율	10.4	14.9	16.5	18.7	20.2
이자보상배율	8.0	3.5	2.6	3.5	3.8

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	44,923	43,782	43,214
현금및현금성자산	8,053	6,671	7,624	7,266	7,088
매출채권 및 기타채권	11,557	12,716	12,633	12,554	12,479
재고자산	15,472	13,826	12,806	13,125	13,729
기타유동자산	12,567	13,000	11,860	10,836	9,918
비유동자산	50,757	54,733	57,363	59,844	62,136
유형자산	31,781	35,206	37,279	39,133	40,780
관계기업투자금	4,997	5,020	5,707	6,395	7,031
기타비유동자산	13,980	14,507	14,377	14,317	14,325
자산총계	98,407	100,945	102,285	103,626	105,350
유동부채	23,188	21,862	21,983	22,250	22,657
매입채무 및 기타채무	9,368	9,278	8,852	8,996	9,238
차입금	6,833	4,959	5,207	5,051	4,899
유동성채무	5,083	6,000	6,300	6,615	6,946
기타유동부채	1,904	1,624	1,624	1,598	1,573
비유동부채	16,961	19,420	19,648	19,556	19,363
차입금	11,031	15,011	15,345	15,354	15,259
전환증권	1,368	0	0	0	0
기타비유동부채	4,572	4,409	4,304	4,202	4,104
부채총계	40,149	41,281	41,631	41,806	42,020
자배지분	52,512	54,181	55,171	56,337	57,848
자본금	482	482	473	473	473
자본잉여금	1,401	1,663	1,663	1,663	1,663
이익잉여금	52,965	53,858	54,933	56,088	57,601
기타자본변동	-2,336	-1,822	-1,898	-1,887	-1,889
비재배지분	5,745	5,483	5,483	5,483	5,483
자본총계	58,257	59,664	60,654	61,820	63,331
순차입금	6,032	8,908	10,001	11,576	12,783

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,187	6,168	6,256	5,857	6,273
당기순이익	3,560	1,846	2,008	2,213	2,576
비현금항목의 가감	5,289	6,030	5,960	6,203	6,533
감가상각비	3,694	3,845	3,858	4,034	4,202
외환손익	0	0	-65	-65	-65
지분법평가손익	-676	-270	-411	-412	-361
기타	2,271	2,455	2,578	2,647	2,758
자산부채의 증감	-335	-1,087	-631	-1,410	-1,576
기타현금흐름	-2,327	-621	-1,081	-1,149	-1,261
투자활동 현금흐름	-4,220	-7,388	-5,391	-5,531	-5,610
투자자산	-531	-388	-964	-988	-961
유형자산					-4,927
기타	1,238	-256	1,073	956	852
재무활동 현금흐름	1,319	-179	-82	-783	-866
단기차입금	1,765	-2,524	248	-156	-152
사채	416	3,356	104	105	0
장기차입금	0	0	229	-96	-94
유상증자	0	0	-10	0	0
현금배당	-1,218	-815	-759	-756	-756
기타	358	-195	105	120	136
현금의 증감	3,278	-1,382	953	-358	-178
기초 현금	4,776	8,053	6,671	7,624	7,266
기말 현금	8,053	6,671	7,624	7,266	7,088
NOPLAT	4,302	2,474	2,082	2,800	3,085
FCF	2,583	-878	441	1,335	1,787

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

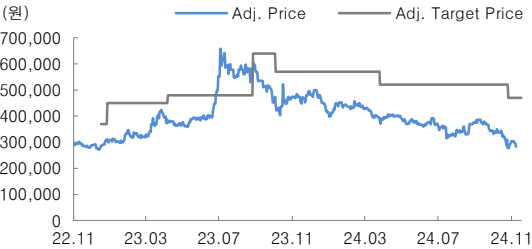
본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이태환은 POSCO홀딩스의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.12.06	24.11.16	24.10.16	24.04.16	23.10.25	23.09.17
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	470,000	470,000	520,000	520,000	570,000	640,000
과리율(평균.%)		(36.96)	(36.75)	(29.22)	(21.89)	(18.49)
과리율(최대/최소.%)		(35.32)	(32.79)	(21.73)	(8.42)	(5.78)
제시일자	23.04.28	23.01.17	23.01.06			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	480,000	450,000	370,000			
과리율(평균.%)	(1.54)	(24.35)	(19.86)			
과리율(최대/최소.%)	37.08	(5.89)	(15.95)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20241130)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상