

POSCO 홀딩스 (005490/KS)

장기적 관점에서 필요했던 변화

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 510,000 원(유지)

현재주가: 392,500 원

상승여력: 29.9%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	8,457 만주
시가총액	33,194 십억원
주요주주	
자사주	10.28%
국민연금공단	6.71%

Stock Data

주가(24/04/25)	392,500 원
KOSPI	2,628.62pt
52주 최고가	658,000 원
52주 최저가	360,000 원
60일 평균 거래대금	224 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 무난한 실적 기록

동사의 1 분기 연결 실적은 매출액 18.1 조원(-6.9% YoY, -3.3% QoQ), 영업이익 5,830 억원(-17.3% YoY, +91.6% QoQ)으로 최근 하락한 컨센서스에 대체로 부합하는 실적을 기록했다. 스프레드는 1만원 악화(판가 +2.3만원, 원가 +3.3만원)되었지만 일회성 노무비 축소(4Q23 1,800 억원 > 1Q24 800 억원)되며 포스코 별도 기준 영업이익은 2,950 억원(+17.5% YoY, +12.2% QoQ)을 기록했고 포스코퓨처엠도 재고자산평가손실 660 억원 환입 영향으로 연결 기준 이익은 전분기 대비 개선되었다.

2분기 증익 가능하겠지만 폭은 크지 않을 것

동사의 2분기 연결 영업이익은 7,142 억원(-46.2% YoY, +22.5% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 철강 부문 스프레드 5 천원 개선되고 일회성 노무비도 제거되지만 보수로 인한 판매량 감소(785 만 톤, -4.6% QoQ)로 이익 증가폭이 크진 않을 것으로 전망한다. 최근 필바라리튬솔루션에서 수산화리튬 초도품을 출하하는 등 리튬 생산 본격화되고 있으나 램프업 기간 및 고객 인증 절차 등 감안하면 리튬 사업의 본격적인 실적 기여는 25년 이후부터 가능할 것으로 예상된다.

장기적 관점에서 필요했던 변화

동사는 전일 실적 발표 컨퍼런스 콜을 통해 26 년 기준 리튬 생산량 9.6 만 톤(기존 16.6 만 톤), 니켈 생산량 4.8 만 톤(기존 7.3 만 톤), 양극재 39.5 만 톤(기존 44.5 만 톤), 음극재 11.4 만 톤(기존 22.1 만 톤)을 새롭게 제시하며 이차전지 소재 사업의 속도 조절을 천명했다. 뿐만 아니라 실리콘 음극재 등 고급 소재에 보다 집중하겠다는 의지도 피력했다. 그동안 동사의 공격적인 가이던스로 인해 형성된 기대감이 주가 상승을 이끌었던 부분이 없지 않기 때문에 이번 가이던스 하향이 주가에 하방 압력으로 작용할 수 있다. 그러나 적정 수익성 확보를 위해 꼭 필요했던 과정이라고 판단하며 장기적 관점에서는 동사의 이차전지 소재 사업에 긍정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 기대한다. 아울러, 동사는 컨퍼런스콜에서 자사주 소각 등 주주환원 확대에 대한 의지도 강하게 내비쳤다. 올해 주주환원 관련 유의미한 변화도 기대해볼 만하다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	57,793	76,332	84,750	77,127	75,046	79,793
영업이익	십억원	2,403	9,238	4,850	3,531	2,789	3,511
순이익(지배주주)	십억원	1,602	6,617	3,144	1,698	1,870	2,323
EPS	원	18,376	75,897	37,177	20,079	22,109	27,469
PER	배	14.8	3.6	7.4	24.9	17.8	14.3
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	5.3	2.5	4.1	7.7	7.6	6.7
ROE	%	3.6	14.0	6.1	3.2	3.4	4.1

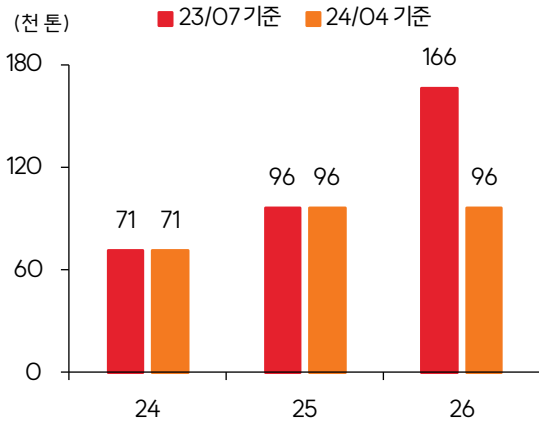
POSCO 홀딩스 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	19,381	20,121	18,961	18,664	18,052	18,514	19,092	19,388	77,127	75,046	79,793
철강	15,770	16,547	15,803	15,419	15,444	14,880	15,169	15,535	63,539	61,028	63,258
포스코	9,622	10,298	9,675	9,376	9,520	9,228	9,292	9,519	38,971	37,559	38,862
해외	5,268	5,210	5,089	4,927	4,942	4,669	4,887	5,002	20,495	19,501	20,179
기타	880	1,038	1,039	1,116	982	983	990	1,014	4,073	3,969	4,217
철강 외	15,620	16,647	15,674	15,629	15,309	15,633	16,296	16,417	63,570	63,654	69,311
(연결조정)	12,010	13,073	12,517	12,384	12,701	11,998	12,373	12,564	49,983	49,636	52,776
영업이익	705	1,326	1,196	304	583	714	766	725	3,531	2,789	3,511
철강	338	1,021	853.0	345.7	339	440	458	442	2,557	1,679	2,174
영업이익률	2.1%	6.2%	5.4%	2.2%	2.2%	3.0%	3.0%	2.8%	4.0%	2.8%	3.4%
철강 외	888	592	802	195	346	332	373	343	2,478	1,394	1,610
(연결조정)	521	287	459	236	102	115	124	117	1,504	458	545
당기순이익	840	776	551	-321	691	589	757	340	1,846	2,377	3,055
지배주주순이익	726	690	488	-206	560	469	586	254	1,698	1,870	2,323
비지배주주순이익	114	86	62	-115	131	119	171	86	148	507	732

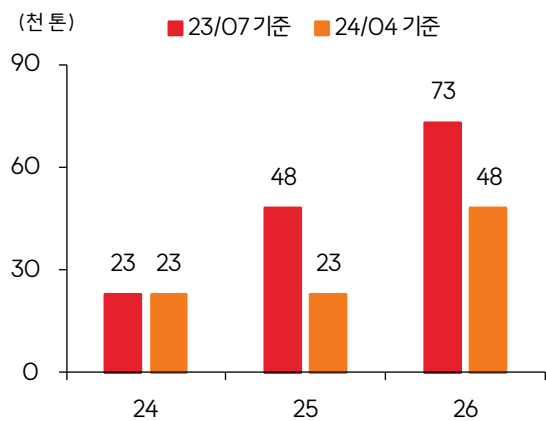
자료: SK 증권

POSCO 홀딩스 리튬 생산능력 계획 변화



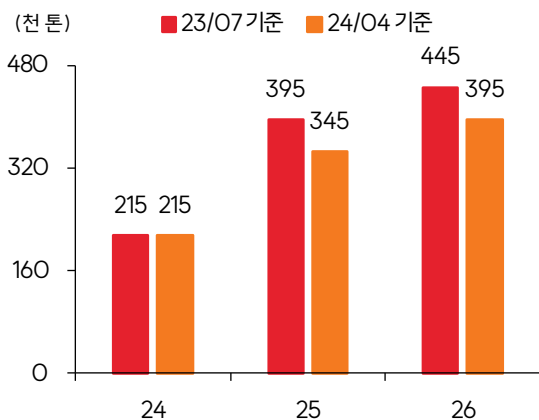
자료: POSCO 홀딩스, SK 증권

POSCO 홀딩스 니켈 생산능력 계획 변화



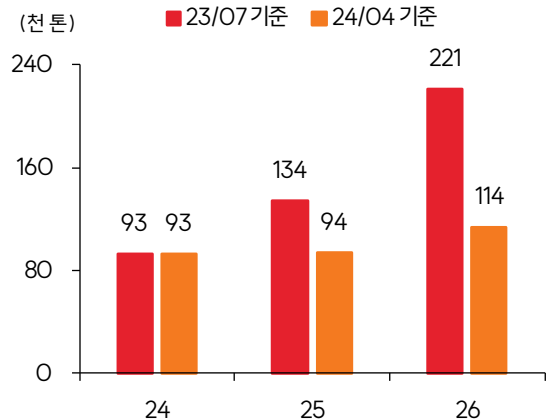
자료: POSCO 홀딩스, SK 증권

POSCO 홀딩스 양극재 생산능력 계획 변화



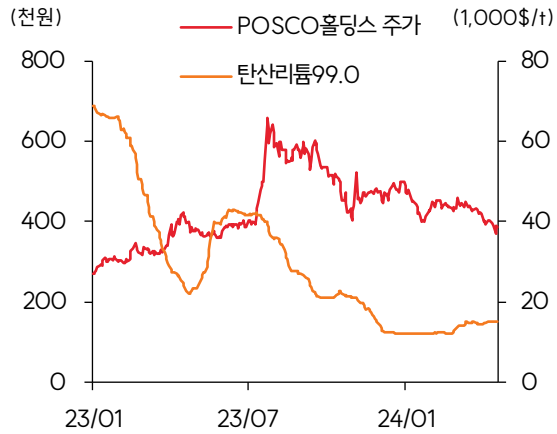
자료: POSCO 홀딩스, SK 증권

POSCO 홀딩스 음극재 생산능력 계획 변화



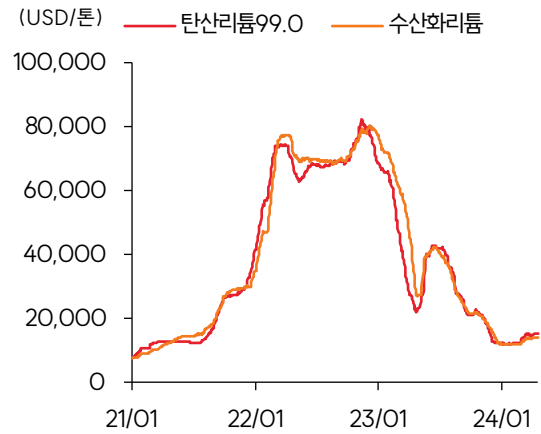
자료: POSCO 홀딩스, SK 증권

POSCO 홀딩스 주가 및 탄산리튬 가격 추이



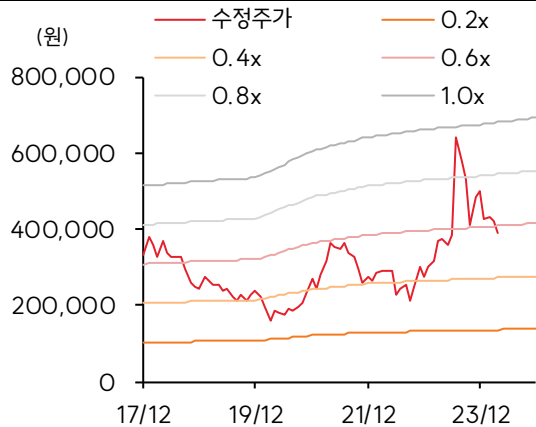
자료: Bloomberg, SK 증권

리튬 가격 추이



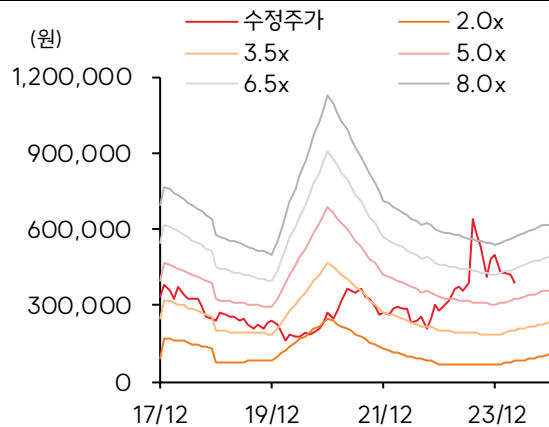
자료: Bloomberg, SK 증권

POSCO 홀딩스 PBR 밴드 차트



자료: WiseFN, SK 증권

POSCO 홀딩스 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: WiseFN, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	46,622	47,649	46,212	46,446	48,953
현금및현금성자산	4,775	8,053	6,671	7,216	9,466
매출채권 및 기타채권	11,771	11,557	12,716	12,351	12,080
재고자산	15,215	15,472	13,826	13,407	14,229
비유동자산	44,850	50,757	54,733	54,873	55,037
장기금융자산	3,002	3,667	3,867	4,024	4,188
유형자산	29,597	31,781	35,206	35,045	34,903
무형자산	4,166	4,838	4,715	4,198	3,682
자산총계	91,472	98,407	100,945	101,320	103,990
유동부채	21,084	23,188	21,862	21,335	22,396
단기금융부채	9,123	12,179	11,307	10,861	11,302
매입채무 및 기타채무	6,503	6,944	6,957	9,192	9,798
단기충당부채	306	380	273	263	252
비유동부채	15,583	16,961	19,420	18,703	18,016
장기금융부채	13,531	13,151	15,925	15,298	14,695
장기매입채무 및 기타채무	83	116	113	113	113
장기충당부채	544	547	430	447	466
부채총계	36,667	40,149	41,281	40,037	40,412
지배주주지분	50,427	52,512	54,181	55,292	56,856
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,663	1,663	1,663
기타자본구성요소	-2,297	-1,886	-1,889	-1,889	-1,889
자기주식	-2,508	-1,892	-1,890	-1,890	-1,890
이익잉여금	51,533	52,965	53,858	54,969	56,533
비지배주주지분	4,378	5,745	5,483	5,990	6,722
자본총계	54,805	58,257	59,664	61,282	63,578
부채와자본총계	91,472	98,407	100,945	101,320	103,990

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	7,196	3,560	1,846	2,377	3,055
비현금성항목등	6,095	5,289	6,030	4,178	4,315
유형자산감가상각비	3,135	3,205	3,346	3,361	3,342
무형자산상각비	444	489	498	517	517
기타	2,516	1,595	2,185	300	457
운전자본감소(증가)	-7,071	-335	-1,087	613	-16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,565	547	-1,128	365	271
재고자산의감소(증가)	-6,050	-416	1,384	419	-823
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,402	142	-119	-86	606
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-589	-2,774	-727	-759	-975
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	-1,709	2,191	469	459	441
유형자산의감소(증가)	-3,080	-4,927	-6,745	-3,200	-3,200
무형자산의감소(증가)	-422	-485	-452	0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	-330	1,765	-2,524	-446	441
장기금융부채의증가(감소)	358	148	3,133	-628	-603
자본의증가(감소)	77	13	263	0	0
배당금지급	-1,311	-1,218	-815	-759	-759
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	20	3,278	-1,382	545	2,250
기초현금	4,756	4,776	8,053	6,671	7,216
기말현금	4,776	8,053	6,671	7,216	9,466
FCF	2,552	814	-684	2,846	2,879

자료 : POSCO홀딩스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	76,332	84,750	77,127	75,046	79,793
매출원가	64,451	77,101	70,710	69,155	72,983
매출총이익	11,881	7,649	6,417	5,890	6,810
매출총이익률(%)	15.6	9.0	8.3	7.8	8.5
판매비와 관리비	2,643	2,799	2,885	3,102	3,299
영업이익	9,238	4,850	3,531	2,789	3,511
영업이익률(%)	12.1	5.7	4.6	3.7	4.4
비영업손익	178	-836	-896	347	518
순금융손익	-148	-360	-499	-378	-316
외환관련손익	-162	-487	-348	502	483
관계기업등 투자손익	650	676	270	283	297
세전계속사업이익	9,416	4,014	2,635	3,136	4,030
세전계속사업이익률(%)	12.3	4.7	3.4	4.2	5.1
계속사업법인세	2,220	454	789	759	975
계속사업이익	7,196	3,560	1,846	2,377	3,055
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	1,846	2,377	3,055
순이익률(%)	9.4	4.2	2.4	3.2	3.8
지배주주	6,617	3,144	1,698	1,870	2,323
지배주주귀속 순이익률(%)	8.7	3.7	2.2	2.5	2.9
비지배주주	579	416	148	507	732
총포괄이익	8,013	3,794	2,331	2,377	3,055
지배주주	7,385	3,381	2,132	1,849	2,376
비지배주주	629	414	199	528	679
EBITDA	12,818	8,544	7,376	6,667	7,370

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	32.1	11.0	-9.0	-2.7	6.3
영업이익	284.4	-47.5	-27.2	-21.0	25.9
세전계속사업이익	365.0	-57.4	-34.4	19.0	28.5
EBITDA	112.7	-33.3	-13.7	-9.6	10.5
EPS	313.0	-51.0	-46.0	10.1	24.2
수익성 (%)					
ROA	8.4	3.8	1.9	2.4	3.0
ROE	14.0	6.1	3.2	3.4	4.1
EBITDA마진	16.8	10.1	9.6	8.9	9.2
안정성 (%)					
유동비율	221.1	205.5	211.4	217.7	218.6
부채비율	66.9	68.9	69.2	65.3	63.6
순차입금/자기자본	7.4	10.4	14.9	12.6	9.1
EBITDA/이자비용(배)	29.1	14.1	7.4	7.1	8.0
배당성향	19.4	28.9	44.7	40.6	32.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	75,897	37,177	20,079	22,109	27,469
BPS	607,152	643,297	662,997	676,135	694,631
CFPS	116,952	80,851	65,539	67,964	73,091
주당 현금배당금	17,000	12,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.6	7.4	24.9	17.8	14.3
PBR	0.5	0.4	0.8	0.6	0.6
PCR	2.3	3.4	7.6	5.8	5.4
EV/EBITDA	2.5	4.1	7.7	7.6	6.7
배당수익률	6.2	4.3	2.0	2.3	2.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.04.19	매수	510,000원	6개월		
2024.01.09	매수	600,000원	6개월	-28.89%	-23.67%
2023.10.12	매수	650,000원	6개월	-27.93%	-19.69%
2023.09.04	매수	700,000원	6개월	-20.85%	-13.86%
2022.02.03	매수	350,000원	6개월	-7.81%	88.00%



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 26일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------