

POSCO홀딩스 (005490)

모멘텀은 크지 않지만...

의미 있는 실적 개선은 하반기부터

동사의 23.4Q 실적 [연결 영업이익 3,040억원, -74.6% QoQ]은 철강 부문 업황 악화로 전분기 대비 둔화되었다. <표 1> 포스코 본사 실적 [영업이익 2,630억원, -63.8 % QoQ]은 『1) 탄소강 Roll-Margin 축소, 2) 1회성 비용 인식』 등으로 전분기 대비 부진했고, 철강 관련 자회사 역시 좋지 못했다. 포스코인터내셔널 [발전 및 글로벌사업 부문 둔화], 포스코퓨처엠 [소재가 하락에 따른 대규모 재고 평가 손실] 등 자회사 실적 역시 부진한 흐름을 보였다.

24.1Q 실적 [연결 영업이익 6,320억원, +108.0% QoQ]은 1회성 비용 [2차전지 소재회사의 재고자산평가손실 등] 소멸 효과 등으로 개선되었으나 큰 모멘텀을 기대하기는 어렵다. <표 2,3> 무엇보다 철강 부문의 수급 상황이 좋지 않아 의미 있는 수준의 Roll-Margin 확대, 수익성 개선이 쉽지 않기 때문이다. 1분기 원가는 큰 폭으로 상승하고, <그림 1,2> 이에 동사를 포함한 주요 고로업체는 내수 가격 인상에 나서고 있으나 성공 여부는 불확실하다. 국내 수요도 부진한데다 자국 내 수요 부진 및 통화 약세로 중국, 일본산 저가 철강재 유입이 가속화되면서 역대 가격 인상에 부정적 영향을 미치고 있기 때문이다. <그림 3>

의미 있는 실적 개선은 원가 부담이 경감되고 포항 4고로 개수 완료 등으로 판매량 정상화가 예상되는 하반기부터 가능할 것이다.

쉽지 않은 철강, 다행스러운 점은 배터리용 소재 바닥 시그널

본업인 철강의 경우 여전히 쉽지 않은 환경이 예상된다. 최근 좋은 흐름을 보이고 있는 주가와는 달리, 유가 및 소재 가격은 부진한 흐름을 보이고 있다. <그림 4> 기본적으로 제조업 경기가 좋지 못하기 때문이다. 한남노 피해 이후에도 동사 탄소강 판매량이 회복되지 못하는 이유도 이 때문이다. <그림 5> 글로벌 건축 우려는 완화되었으나, 지정학적 Risk 및 미 대선 불확실성 등 여전히 상품 가격 반등을 기대하기에는 이르다.

그나마 다행스러운 점은 배터리용 소재가 바닥 시그널을 보이고 있다는 점이다. 리튬의 경우 여전히 수급에 대한 우려는 가시지 않았으나, 『1) 앨버말 등 주요 리튬 업체의 투자 축소 [23년 21억 달러 → 24년 16~18억달러] 및 구조 조정 소식과 주가 반등, <그림 6> 2) 리튬 현물, 선물 가격 안정화』 <그림 6> 등 단기 가격 진정 국면에 진입했다는 판단이다. 24년 상반기 중에는 염수 1단계 공장, 광석 상용형 공장 준공도 예정되어 있다. 신사업에 대한 동사의 경영 방침이 향후에도 동일하게 유지된다면 이러한 배터리용 소재 업황 바닥 시그널은 완만히 주가에 반영될 것이다.

동사에 대한 투자 의견 Buy을 유지하나 철강 부문 실적 하향 조정을 반영, <표 3> 목표주가를 57만원으로 하향한다. [기존 59만원]. 단기 모멘텀 보다는 바닥 관점에서 접근할 필요가 있다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

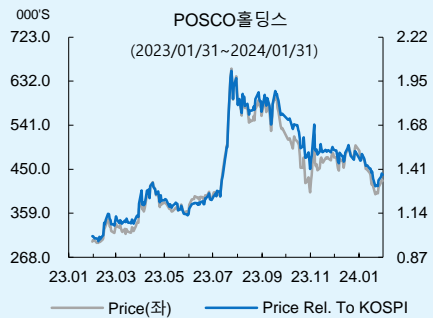
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	570,000원(하향)
증가(2024.01.31)	426,000원
상승여력	33.8 %

Stock Indicator	
자본금	482십억원
발행주식수	8,457만주
시가총액	36,027십억원
외국인지분율	27.3%
52주 주가	298,000~658,000원
60일평균거래량	685,756주
60일평균거래대금	317.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.7	5.8	-31.4	40.4
상대수익률	-8.8	-2.7	-25.0	38.4

Price Trend



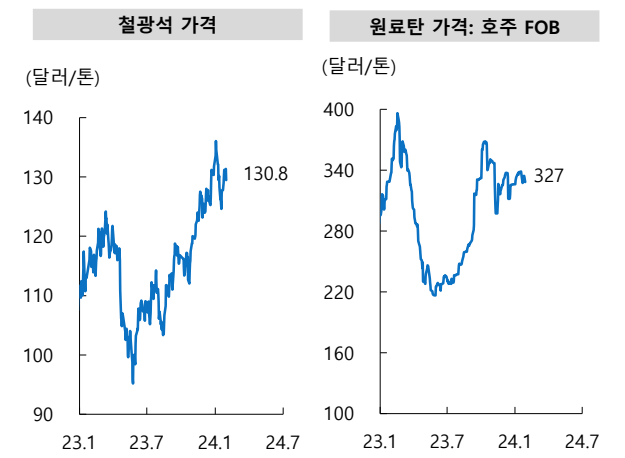
FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	84,750	77,127	77,409	77,837
영업이익(십억원)	4,850	3,531	3,361	4,279
순이익(십억원)	3,144	1,698	2,080	2,729
EPS(원)	36,457	20,081	24,590	32,271
BPS(원)	620,922	634,797	653,180	679,244
PER(배)	7.6	21.2	17.3	13.2
PBR(배)	0.4	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	6.1	3.2	3.8	4.8
배당수익률(%)	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	3.4	6.2	6.6	5.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

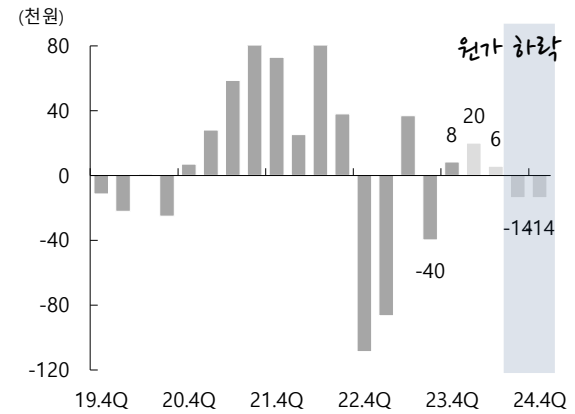
김윤상 2122-9205 yoonsang.kim@hi-ib.com

그림1. 철광석 및 원료탄 가격은 높은 수준을 유지하고 있다



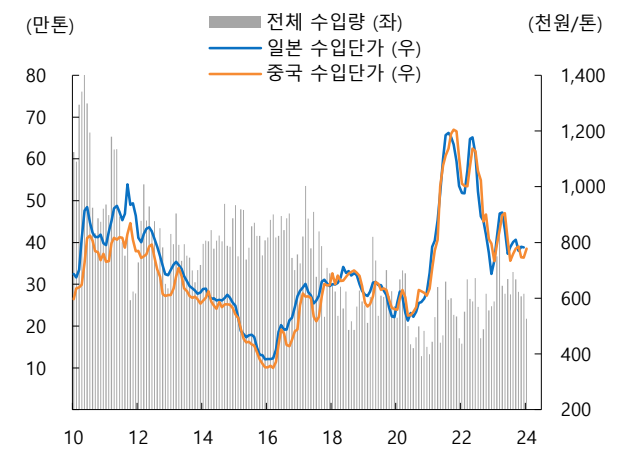
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. POSCO 전분기 대비 용선원가 증감폭



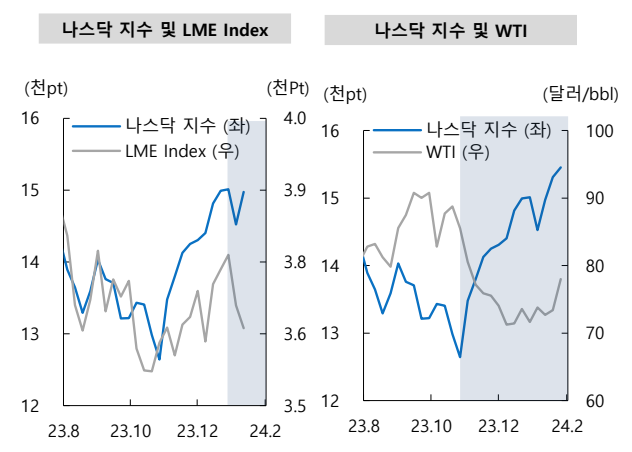
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 보통강 열연강판 월별 수입량, 일본산, 중국산 수입단가



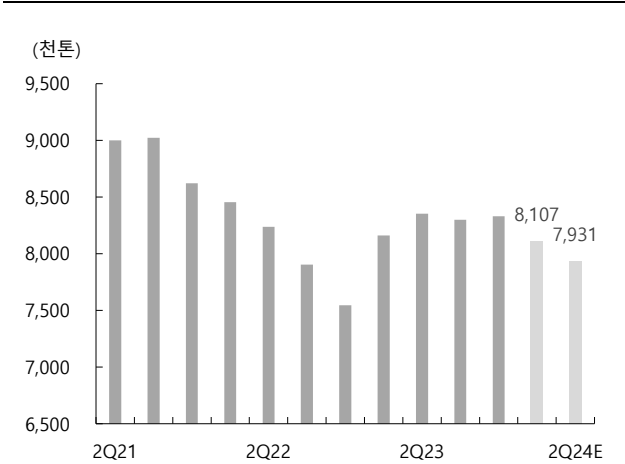
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. 나스닥 지수 및 원자재 가격 추이



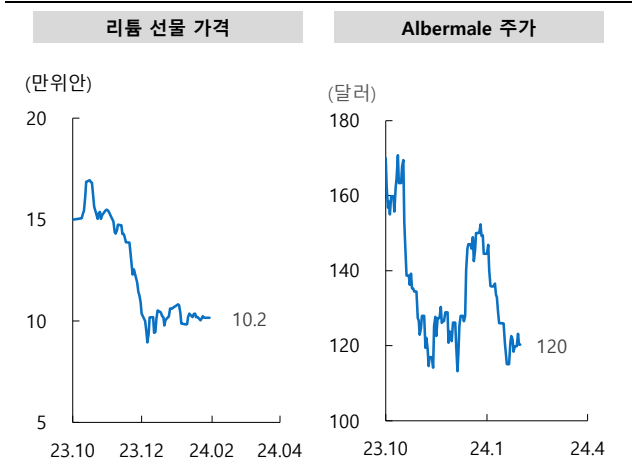
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림5. POSCO 철강 본사 분기별 탄소강 판매량 추이 및 전망



자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부 추정

그림6. Albemarle 주가 추이 및 리튬 선물 가격



자료: 하이투자증권 리서치본부

<표1> POSCO홀딩스 23.4Q Review

(십억원)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23(a)	y-y	q-q
매출액	19,248	19,381	20,121	18,961	18,664	-3.0%	-1.6%
영업이익	-425	705	1,326	1,196	304	흑전	-74.6%
세전이익	-1,414	1,001	1,030	831	-227	적지	적전
지배주주순이익	-666	726	690	488	-206	적지	적전
영업이익률	-2.2%	3.5%	7.0%	6.4%	0.4%	-2.6%p	6.0%p
세전이익률	-7.3%	5.0%	5.4%	4.5%	-0.3%	-7.0%p	4.7%p
지배주주순이익률	-3.4%	3.6%	3.6%	2.6%	-0.3%	-3.2%p	2.9%p

자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

<표2> POSCO홀딩스 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2023E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	19,381	20,121	18,961	18,664	77,127	19,054	19,227	19,380	19,747	77,409
영업이익	705	1,326	1,196	304	3,531	632	697	952	1,081	3,361
세전이익	1,001	1,030	831	-227	2,635	548	613	868	998	3,027
지배주주순이익	726	690	488	-206	1,698	376	421	597	685	2,080
영업이익률	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	4.6%	3.3%	3.6%	4.9%	5.5%	4.3%
세전이익률	5.2%	5.1%	4.4%	-1.2%	3.4%	2.9%	3.2%	4.5%	5.1%	3.9%
지배주주순이익률	3.7%	3.4%	2.6%	-1.1%	2.2%	2.0%	2.2%	3.1%	3.5%	2.7%

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	2023E	2024E
매출액	77,409	77,837	77,941	79,089	-0.7%	-1.6%
영업이익	3,361	4,279	4,180	4,551	-19.6%	-6.0%
세전이익	3,027	3,972	3,890	4,286	-22.2%	-7.3%
지배주주순이익	2,080	2,729	2,643	2,913	-21.3%	-6.3%
영업이익률	4.3%	5.5%	5.4%	5.8%	-1.0%p	-0.3%p
세전이익률	3.9%	5.1%	5.0%	5.4%	-1.1%p	-0.3%p
지배주주순이익률	2.7%	3.5%	3.4%	3.7%	-0.7%p	-0.2%p

자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	47,649	46,412	44,748	45,696
현금 및 현금성자산	8,053	4,853	2,945	3,596
단기금융자산	11,011	12,993	13,123	13,254
매출채권	12,233	13,402	13,448	13,519
재고자산	15,472	14,269	14,321	14,400
비유동자산	50,757	55,396	59,391	61,393
유형자산	31,781	35,462	39,122	40,749
무형자산	4,838	4,399	4,003	3,647
자산총계	98,407	101,807	104,138	107,089
유동부채	23,188	22,941	22,612	23,389
매입채무	5,521	4,705	4,722	4,748
단기차입금	6,833	6,833	5,833	5,833
유동성장기부채	5,083	5,083	5,083	5,083
비유동부채	16,961	19,287	20,187	19,887
사채	9,680	11,180	12,380	12,380
장기차입금	2,709	3,609	3,309	3,009
부채총계	40,149	42,229	42,800	43,276
지배주주지분	52,512	53,686	55,240	57,445
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,401	1,401	1,401
이익잉여금	52,965	53,905	55,226	57,196
기타자본항목	-2,336	-2,102	-1,869	-1,635
비지배주주지분	5,745	5,893	6,099	6,369
자본총계	58,257	59,579	61,339	63,813

현금흐름표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	6,187	7,442	8,764	9,525
당기순이익	3,560	1,846	2,285	2,999
유형자산감가상각비	3,205	3,319	3,350	3,383
무형자산상각비	489	440	396	356
지분법관련손실(이익)	676	400	400	400
투자활동 현금흐름	-4,220	-10,653	-8,792	-6,794
유형자산의 처분(취득)	-4,927	-7,000	-7,010	-5,010
무형자산의 처분(취득)	-485	-	-	-
금융상품의 증감	-251	-349	-331	-331
재무활동 현금흐름	1,319	1,847	-501	-701
단기금융부채의증감	1,765	-	-1,000	-
장기금융부채의증감	416	2,400	900	-300
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-758	-758	-758	-758
현금및현금성자산의증감	3,278	-3,200	-1,908	652
기초현금및현금성자산	4,775	8,053	4,853	2,945
기말현금및현금성자산	8,053	4,853	2,945	3,596

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	84,750	77,127	77,409	77,837
증가율(%)	11.0	-9.0	0.4	0.6
매출원가	77,101	70,710	70,688	70,135
매출총이익	7,649	6,417	6,721	7,702
판매비와관리비	2,799	2,886	3,360	3,424
연구개발비	180	164	164	165
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	4,850	3,531	3,361	4,279
증가율(%)	-47.5	-27.2	-4.8	27.3
영업이익률(%)	5.7	4.6	4.3	5.5
이자수익	247	393	353	371
이자비용	607	992	988	977
지분법이익(손실)	676	400	400	400
기타영업외손익	-541	-668	-150	-150
세전계속사업이익	4,014	2,635	3,027	3,972
법인세비용	454	789	742	973
세전계속이익률(%)	4.7	3.4	3.9	5.1
당기순이익	3,560	1,846	2,285	2,999
순이익률(%)	4.2	2.4	3.0	3.9
지배주주귀속 순이익	3,144	1,698	2,080	2,729
기타포괄이익	234	234	234	234
총포괄이익	3,794	2,080	2,519	3,233
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	36,457	20,081	24,590	32,271
BPS	620,922	634,797	653,180	679,244
CFPS	79,286	64,528	68,879	76,478
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000
Valuation(배)				
PER	7.6	21.2	17.3	13.2
PBR	0.4	0.7	0.7	0.6
PCR	3.5	6.6	6.2	5.6
EV/EBITDA	3.4	6.2	6.6	5.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.1	3.2	3.8	4.8
EBITDA이익률	10.1	9.5	9.2	10.3
부채비율	68.9	70.9	69.8	67.8
순부채비율	9.0	14.9	17.2	14.8
매출채권회전율(x)	6.8	6.0	5.8	5.8
재고자산회전율(x)	5.5	5.2	5.4	5.4

자료 : POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

POSCO홀딩스 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-02-03	Buy	380,000	-26.8%	-19.3%	
2022-07-11	Buy	340,000	-29.5%	-23.7%	
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			

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-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-