

# POSCO홀딩스 (005490)

## 실적과 투자, 속도 조절 국면

4Q23(P): 매출액 18.7조원, 영업이익 3,040억원

영업이익, 당사 추정(9,010억원) 및 Consensus(8,620억원) 하회

1) 포스코: 제품 판매량은 전분기비 소폭 증가한 833만톤 기록. 4Q23 주원료비가 전분기비 하락할 것으로 전망했었으나 실제로는 소폭 상승. 반면 탄소강 판매단가는 당사 예상(전분기비 -1.9만원/톤)보다 더 큰 폭으로 하락(전분기비 톤당 -3.4만원)하며 스프레드 축소가 크게 나타난 것으로 파악. 2) 포스코 외: POSCO Maharashtra를 제외한 주요 해외 철강법인 영업이익이 전분기비 악화. 친환경인프라 부문에 속한 주요 자회사 영업이익 역시 전분기비 축소. 친환경미래소재 부문은 2차전지 소재 가격 하락으로 재고자산평가손실 크게 반영.

### 2024년 철강부문, 상반기보다는 하반기에 기대

포스코는 1H24 내내 주원료비 부담이 증가할 것으로 추정. 4Q23 중국 철강제품 가격이 상승했으며 동사 역시 악화된 수익성을 개선시키고자 1Q24 들어서 다방면으로 제품 판매가격 인상 시도 이어가는 중. 그러나 올해 들어 중국 철강제품 가격 상승세가 주춤하고 국내외 수요가 부진한 바 원가 상승분 이상의 제품 판매가격 인상이 가능할지는 지켜봐야. 또한 2월말부터 6월말까지 포항4고로 개수가 예정되어 있어 상반기 생산 및 판매에 일부 영향을 미칠 것으로 추정. 단, 2Q24 차강판 및 조선용후판 등의 가격 협상에 따라 스프레드 개선이 가능할 것으로 전망되며 하반기에는 물량 정상화에 대한 부분도 기대할 수 있어.

### 속도 조절 가능성은 있으나 방향성은 바뀌지 않아

글로벌 전기차 수요 증가세 둔화와 소재 가격 하락에 대한 우려가 존재하나 2차전지 소재 투자는 예정대로 진행 중. 다만, 현재 투자가 진행 중인 사업이 아닌 중장기 계획은 추후 시장 상황에 따라 일부 수정 가능성도 있다고 판단. 당초 예상보다 더딘 철강부문 업황 개선 움직임 등에 따라 24년 영업이익 추정치를 하향, 이를 반영하여 목표주가를 660,000만원에서 590,000원으로 조정.



이현수 철강/금속/자동차  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 590,000원 (D)

현재주가 (1/31) 426,000원

상승여력 38%

시가총액	360,273억원
총발행주식수	84,571,230주
60일 평균 거래대금	3,174억원
60일 평균 거래량	685,756주
52주 고/저	658,000원 / 298,000원
외인지분율	27.31%
배당수익률	4.34%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.7)	3.5	41.8
상대	(9.3)	(5.6)	37.7
절대 (달러환산)	(17.7)	4.8	30.9

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,664	-3.0	-1.6	19,176	-2.7
영업이익	304	흑전	-74.6	862	-64.7
세전계속사업이익	-227	적지	적전	683	-133.2
지배순이익	-206	적지	적전	402	-151.1
영업이익률 (%)	1.6	흑전	-4.7 %pt	4.5	-2.9 %pt
지배순이익률 (%)	-1.1	적지	적전	2.1	-3.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	76,332	84,750	77,127	80,544
영업이익	9,238	4,850	3,531	4,131
지배순이익	6,617	3,144	1,699	2,257
PER	4.2	7.4	24.9	16.0
PBR	0.5	0.4	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.8	4.1	7.7	6.5
ROE	14.0	6.1	3.2	4.1

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023P	2024E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	84,750	77,127	80,544	19,381	20,121	18,961	18,664	-1.6%	-3.0%	19,367	20,462	20,188	20,527
철강	70,650	63,539	66,352	15,770	16,547	15,803	15,419	-2.4%	2.0%	15,669	16,449	16,931	17,302
(POSCO)	42,695	38,971	40,649	9,622	10,298	9,675	9,376	-3.1%	8.1%	9,608	10,098	10,359	10,584
(POSCO 외)	27,955	24,568	25,703	6,148	6,249	6,128	6,043	-1.4%	-6.1%	6,062	6,351	6,572	6,718
친환경인프라	65,901	57,158	58,950	13,870	15,195	13,833	14,260	3.1%	-4.2%	14,537	15,583	14,427	14,404
친환경미래소재	3,389	4,822	6,389	1,162	1,194	1,313	1,154	-12.1%	42.8%	1,309	1,465	1,691	1,923
(연결조정 등)	-55,189	-48,392	-51,146	-11,421	-12,814	-11,988	-12,169	-	-	-12,148	-13,035	-12,861	-13,102
영업이익	4,850	3,531	4,131	705	1,326	1,196	304	-74.6%	흑전	677	977	1,130	1,347
이익률	5.7%	5.4%	6.4%	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	-4.7%p	3.8%p	3.5%	4.8%	5.6%	6.6%
철강	3,236	2,557	2,975	338	1,021	853	346	-59.5%	흑전	444	690	794	1,047
이익률	4.6%	4.0%	4.5%	2.1%	6.2%	5.4%	2.2%	-3.2%p	7.0%p	2.8%	4.2%	4.7%	6.0%
(POSCO)	2,294	2,082	2,328	251	841	727	263	-63.8%	흑전	349	564	613	803
(이익률)	5.4%	5.3%	5.7%	2.6%	8.2%	7.5%	2.8%	-4.7%p	10.0%p	3.6%	5.6%	5.9%	7.6%
(POSCO 외)	942	475	646	87	180	126	83	-34.3%	흑전	95	126	181	244
(이익률)	3.4%	1.9%	2.5%	1.4%	2.9%	2.1%	1.4%	-0.7%p	2.8%p	1.6%	2.0%	2.8%	3.6%
친환경인프라	1,544	1,533	1,416	382	445	414	292	-29.5%	24.2%	338	384	376	319
이익률	2.3%	2.7%	2.4%	2.8%	2.9%	3.0%	2.0%	-0.9%p	0.5%p	2.3%	2.5%	2.6%	2.2%
친환경미래소재	143	-161	157	10	4	-6	-169	적지	적지	-8	16	63	86
이익률	4.2%	-3.3%	2.5%	0.8%	0.4%	-0.5%	-14.7%	-14.2%p	-13.8%p	-0.6%	1.1%	3.7%	4.5%
(연결조정 등)	-73	202	624	-25	-144	-65	-164	-	-	-96	-114	-104	-104
세전이익	4,014	2,635	3,397	1,001	1,030	831	-227	적전	적지	507	768	950	1,172
이익률	4.7%	4.4%	5.5%	5.2%	5.1%	4.4%	-1.2%	-5.6%p	6.1%p	2.6%	3.8%	4.7%	5.7%
지배순이익	3,144	1,699	2,257	726	690	488	-206	적전	적지	337	510	631	779
이익률	3.7%	2.9%	3.6%	3.7%	3.4%	2.6%	-1.1%	-3.7%p	2.4%p	1.7%	2.5%	3.1%	3.8%

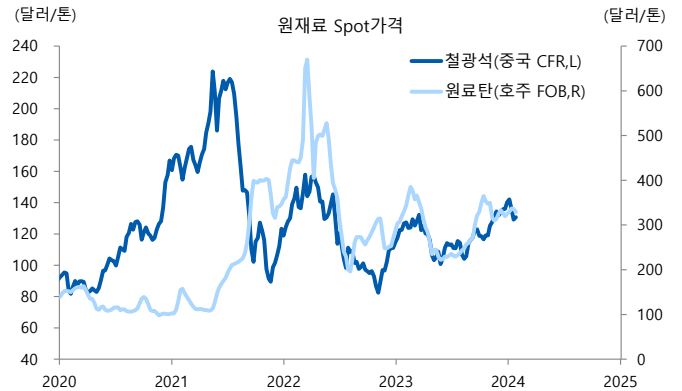
자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

[그림-1] 중국 주요 제품 내수가격



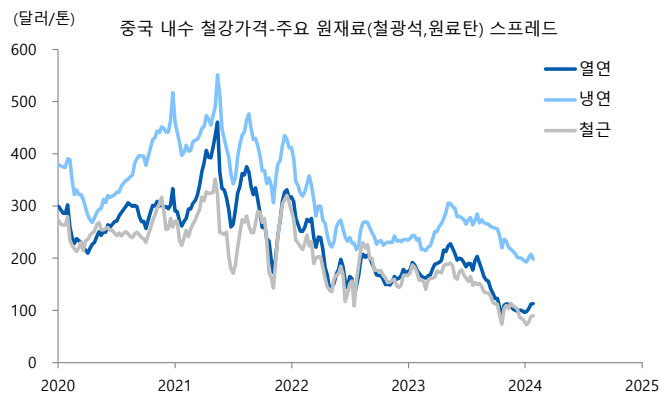
자료: Platts

[그림-2] 원재료 Spot 가격



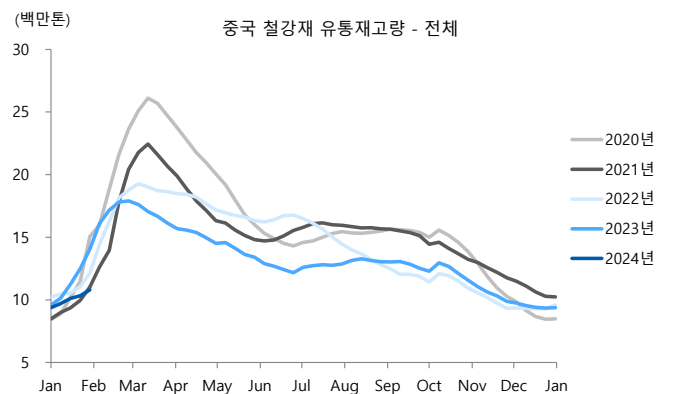
자료: Platts

[그림-3] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



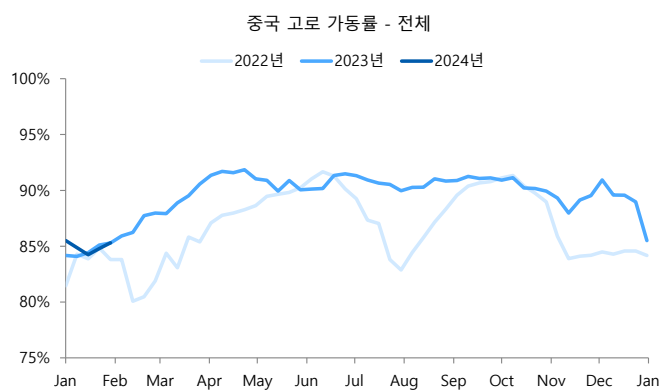
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-4] 중국 철강재 유통재고량



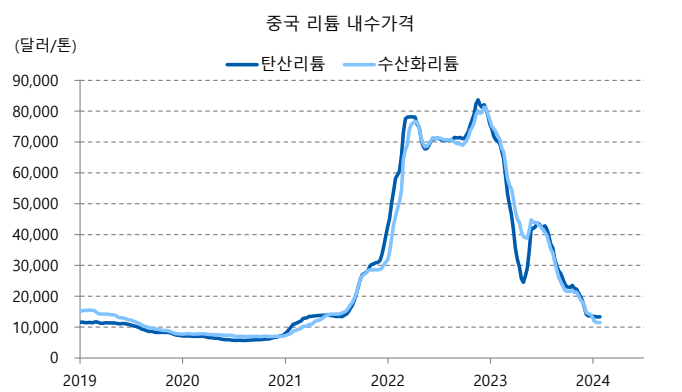
자료: SteelHome

[그림-5] 중국 고로 가동률



자료: SteelHome

[그림-6] 중국 리튬 내수가격



자료: Bloomberg

POSCO 홀딩스 (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	77,127	80,544	85,575
매출원가	64,451	77,101	70,708	73,307	77,103
매출총이익	11,881	7,649	6,420	7,237	8,472
판매비	2,643	2,799	2,888	3,106	3,300
영업이익	9,238	4,850	3,531	4,131	5,171
EBITDA	12,818	8,544	7,407	8,417	9,703
영업외손익	178	-836	-896	-733	-767
외환관련손익	-162	-487	-500	-405	-405
이자손익	-148	-360	-531	-585	-618
관계기업관련손익	650	676	416	427	427
기타	-162	-664	-280	-171	-171
법인세비용차감전순이익	9,416	4,014	2,635	3,397	4,404
법인세비용	2,220	454	790	849	1,101
계속사업순이익	7,196	3,560	1,846	2,548	3,303
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	1,846	2,548	3,303
지배지분순이익	6,617	3,144	1,699	2,257	2,926
포괄순이익	8,013	3,794	2,572	2,548	3,303
지배지분포괄이익	7,385	3,381	2,287	2,235	2,897

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	6,259	6,187	4,485	1,904	4,608
당기순이익	7,196	3,560	1,846	2,548	3,303
감가상각비	3,135	3,205	3,381	3,790	4,045
외환손익	0	0	25	405	405
중속, 관계기업관련손익	-650	-676	-416	-427	-427
자산부채의 증감	-7,071	-335	-2,587	-6,607	-4,903
기타현금흐름	3,648	433	2,236	2,195	2,185
투자활동 현금흐름	-5,584	-4,220	-7,921	-7,400	-6,400
투자자산	-458	-509	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,080	-4,928	-6,045	-7,000	-6,000
유형자산 감소	0	1	-15	0	0
기타현금흐름	-2,046	1,216	-1,860	-400	-400
재무활동 현금흐름	-769	1,319	1,102	-764	-764
단기차입금	-213	1,685	-542	0	0
사채 및 장기차입금	1,319	983	4,272	0	0
자본	77	13	218	0	0
현금배당	-1,311	-1,218	-814	-759	-759
기타현금흐름	-642	-143	-2,032	-5	-5
연결범위변동 등 기타	113	-9	660	3,078	2,940
현금의 증감	20	3,278	-1,674	-3,181	385
기초 현금	4,756	4,776	8,053	6,379	3,198
기말 현금	4,776	8,053	6,379	3,198	3,582
NOPLAT	9,238	4,850	3,531	4,131	5,171
FCF	3,180	1,259	-1,560	-5,096	-1,392

자료: 유안타증권

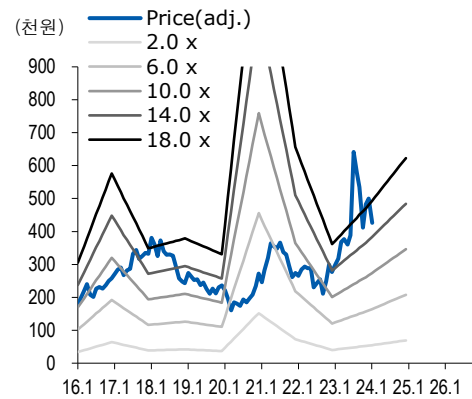
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	46,622	47,649	48,027	47,582	48,395
현금및현금성자산	4,775	8,053	6,379	3,198	3,582
매출채권 및 기타채권	11,771	11,557	13,045	14,348	14,552
재고자산	15,215	15,472	14,363	15,797	16,022
비유동자산	44,850	50,757	54,713	57,827	59,695
유형자산	29,597	31,781	34,948	38,158	40,113
관계기업 등 지분관련자산	4,515	4,997	4,997	4,997	4,997
기타투자자산	2,746	3,146	3,655	3,655	3,655
자산총계	91,472	98,407	102,740	105,408	108,091
유동부채	21,084	23,188	22,339	23,219	23,357
매입채무 및 기타채무	8,811	9,368	8,812	9,692	9,830
단기차입금	5,110	6,833	6,310	6,310	6,310
유동성장기부채	3,720	5,083	3,895	3,895	3,895
비유동부채	15,583	16,961	20,582	20,582	20,582
장기차입금	3,829	2,709	4,491	4,491	4,491
사채	9,082	9,680	11,351	11,351	11,351
부채총계	36,667	40,149	42,922	43,801	43,939
지배지분	50,427	52,512	54,312	55,810	57,978
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,619	1,619	1,619
이익잉여금	51,533	52,965	53,939	55,437	57,605
비지배지분	4,378	5,745	5,506	5,797	6,174
자본총계	54,805	58,257	59,818	61,607	64,151
순차입금	4,037	6,035	9,552	12,733	12,349
총차입금	22,655	25,323	29,053	29,053	29,053

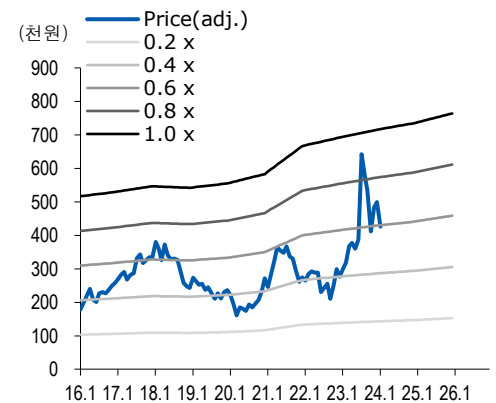
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	75,897	36,457	20,084	26,690	34,603
BPS	666,803	692,323	715,793	735,542	764,110
EBITDAPS	147,012	99,067	87,583	99,521	114,728
SPS	875,503	982,715	911,979	952,380	1,011,864
DPS	17,000	12,000	10,000	10,000	10,000
PER	4.2	7.4	24.9	16.0	12.3
PBR	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.8	4.1	7.7	6.5	5.6
PSR	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	32.1	11.0	-9.0	4.4	6.2
영업이익 증가율 (%)	284.4	-47.5	-27.2	17.0	25.2
지배순이익 증가율 (%)	313.0	-52.5	-46.0	32.9	29.6
매출총이익률 (%)	15.6	9.0	8.3	9.0	9.9
영업이익률 (%)	12.1	5.7	4.6	5.1	6.0
지배순이익률 (%)	8.7	3.7	2.2	2.8	3.4
EBITDA 마진 (%)	16.8	10.1	9.6	10.4	11.3
ROIC	14.9	8.3	4.9	5.1	6.0
ROA	7.8	3.3	1.7	2.2	2.7
ROE	14.0	6.1	3.2	4.1	5.1
부채비율 (%)	66.9	68.9	71.8	71.1	68.5
순차입금/자기자본 (%)	8.0	11.5	17.6	22.8	21.3
영업이익/금융비용 (배)	21.0	8.0	3.5	4.1	5.1

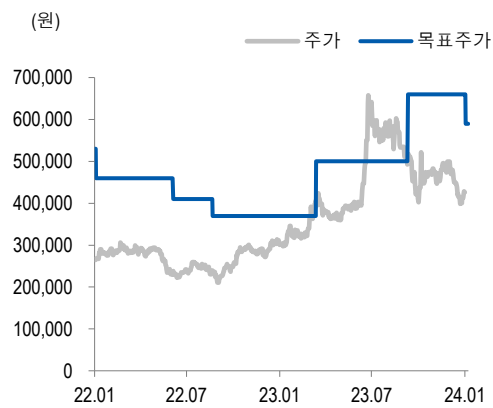
P/E band chart



P/B band chart



POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-01	BUY	590,000	1년		
2023-10-11	BUY	660,000	1년	-30.35	-20.91
2023-04-13	BUY	500,000	1년	-5.33	31.60
2022-09-21	BUY	370,000	1년	-20.36	9.86
2022-07-05	BUY	410,000	1년	-41.21	-36.71
2022-02-03	BUY	460,000	1년	-39.18	-33.37
2021-06-11	BUY	530,000	1년	-40.36	-29.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.