

2024. 01. 02



Company Analysis | 철강/이차전지소재

Analyst 안회수

02 3779 8897 _ hoesoo@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	600,000 원
현재주가	499,500 원
상승여력	20.1%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (12/28)	2,655.28 pt
시가총액	422,433 억원
발행주식수	84,571 천주
52 주 최고가/최저가	658,000 / 272,000
90 일 일평균거래대금	4,088.44 억원
외국인 지분율	27.1%
배당수익률(23.12E)	2.4%
BPS(23.12E)	641,904 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -0.8%
	6개월 24.7%
	12개월 55.2%
주주구성	자사주 (외 1인) 10.3%
	국민연금공단 (외 1인) 6.7%

Stock Price



POSCO 홀딩스(005490)

4Q23 컨센서스 하회, 2024 년 성장통 예상

4Q23 Preview: 컨센서스 하회 예상

4Q23 실적은 연결기준 매출액 19.3 조원(+0.3%YoY, +1.9%QoQ), 영업이익 9,561 억원(흑전 YoY, -20.1%QoQ, OPM 5.0%)으로 영업이익 컨센서스를 15% 하회할 것으로 전망한다. 1) 철강: 포스코 영업이익 5,960 억원(흑전 YoY, -20.1%QoQ)을 전망한다. 판매량은 3 분기 대비 소폭 상승(+1.8% QoQ)한 845 만톤으로 예상하는데, 연말 성수기 재고 축적 흐름이 강하지 않았다. 또한 원료가 지속 상승 했음에도 판가에 원활한 반영이 되지 않아 탄소강 스프레드가 1.1 만원 하락했을 것으로 추정 된다. 일회성 요인으로는 11 월 임단협 합의에 따른 인건비 상승분이 소급 적용되어 4 분기 1,000 억원 이상의 비용이 추가 발생할 것으로 추정한다. 해외 철강 자회사들은 이익 기조를 이어가나 시장 영향으로 이익 폭이 감소했을 것이다. 2) 친환경인프라 및 친환경미래소재: 포스코인터내셔널은 에너지 부분의 비수기 및 트레이딩 부분의 철강 시장 영향으로 전분기 대비 이익 감소를 예상한다.

2024 년, 견뎌야 할 성장통

2024 년 연간 매출액 81.2 조원(+4.3%YoY), 영업이익 4.5 조원(+7.4% YoY, OPM 5.5%)를 전망한다. 2024 년 실적의 주요 관건은 높은 원료가의 전가 성공 여부가 될 것이다. 2024 년 중국 부동산 시장 안정은 2023 년 1 월 중앙금융공작회의에서 발표한 <3 대 건설프로젝트>의 진행 속도와 부동산 기업의 자금조달 환경 개선에 달려있겠다. 그러나 중국의 주택 공급 불균형이라는 구조적 문제가 상존하는 이상 시황의 빠른 개선은 어려워 보인다. 원료가는 인도 및 동남아시아의 석탄 수요 증가, 고급 철광석 원료에 대한 글로벌 수요 증가에 따라 높은 수준에서 유지될 것으로 예상된다. 그린 철강을 통한 제품 차별화, 이차전지 소재 사업의 이익 발생까지 성장통을 견뎌야 한다.

투자의견 Buy, 목표주가 600,000 원으로 하향

투자의견 Buy, 목표주가 600,000 원으로 기존 목표주가 대비 18% 하향한다. 철강 시장 부진 장기화를 고려하여 2024 년 예상 이익 하향 조정 요인이 가장 크며, 리튬 가격 하락에 따라 리튬사업 가치는 9 조원 → 8 조원(리튬가격 톤당 \$20,000/ton, 2028E EBITDA 기준)으로 조정하였다. 2024 년 동사 주가의 흐름은 글로벌 금리 인하 및 전기차 소비심리 회복에서 이어질 리튬 가격의 반등에 달릴 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	76,332	84,750	77,778	81,156	82,554
영업이익	9,238	4,850	4,183	4,493	4,654
순이익	7,196	3,560	2,696	2,622	2,745
EPS (원)	87,500	41,574	31,472	31,207	32,670
증감률 (%)	315.2	-52.5	-24.3	-0.8	4.7
PER (x)	3.1	6.7	15.9	16.0	15.3
PBR (x)	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
영업이익률 (%)	12.1	5.7	5.4	5.5	5.6
EBITDA 마진 (%)	16.8	10.1	10.3	10.4	10.4
ROE (%)	14.0	6.1	4.5	4.3	4.4

주: IFRS 연결 기준

자료: POSCO 홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

4Q23 실적 Preview

표1 POSCO 홀딩스 4Q23 Preview

(십억원)	4Q23E	3Q23	4Q22	% QoQ	% YoY	Consensus	대비(%)
(연결)							
매출액	19,314	18,961	19,248	1.9%	0.3%	20,147	-4.1%
영업이익	956	1,196	-425	-20.1%	흑전	1,129	-15.3%
OPM	5.0%	6.3%	-2.2%	-1.4%p	7.2%p	5.6%	-0.7%p
(별도)						당사 기준 추정	
매출액	9,921	10,298	8,675	-3.7%	14.4%	9,954	-0.3%
영업이익	596	727	-623	-18.0%	흑전	737	-19.1%
OPM	6.0%	7.1%	-7.2%	-1.0%p	13.2%p	7.4%	-1.4%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 POSCO 홀딩스 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	19,381	20,121	18,961	19,314	20,283	20,348	20,265	20,260	84,750	77,778	81,156
철강	15,770	16,547	16,548	15,953	17,209	17,100	17,046	16,893	70,017	64,818	68,248
POSCO	9,622	10,298	10,298	9,921	10,783	10,708	10,671	10,566	42,696	40,139	42,729
POSCO 외	6,148	6,249	6,128	6,032	6,426	6,392	6,375	6,327	3,389	24,557	25,519
친환경인프라	13,870	15,195	13,833	14,534	14,718	15,009	14,752	14,824	65,618	57,432	59,303
친환경미래소재	1,162	1,194	1,313	1,176	1,324	1,248	1,424	1,497	3,388	4,845	5,493
(연결조정)	11,421	12,814	12,733	12,349	12,968	13,009	12,956	12,953	54,272	49,317	51,887
영업이익	705	1,326	1,196	956	1,104	1,065	1,191	1,133	4,850	4,183	4,493
철강	338	1,021	1,022	742	861	822	962	886	3,237	3,123	3,531
POSCO	251	841	727	596	648	617	729	668	2,354	2,416	2,661
POSCO 외	87	180	295	145	213	205	233	218	882	707	870
친환경인프라	382	445	446	365	394	394	394	394	1,544	1,638	1,577
친환경미래소재	10	4	5	-5	61	63	52	87	135	14	263
(연결조정)	25	144	277	146	212	214	217	234	66	591	877
OPM(%)	3.6%	6.6%	6.3%	5.0%	5.4%	5.2%	5.9%	5.6%	5.7%	5.4%	5.5%
철강	2.1%	6.2%	6.2%	4.6%	5.0%	4.8%	5.6%	5.2%	4.6%	4.8%	5.2%
POSCO	2.6%	8.2%	7.1%	6.0%	6.0%	5.8%	6.8%	6.3%	5.5%	6.0%	6.2%
철강기타	1.4%	2.9%	4.8%	2.4%	3.3%	3.2%	3.7%	3.4%	26.0%	2.9%	3.4%
친환경인프라	2.8%	2.9%	3.2%	2.5%	2.7%	2.6%	2.7%	2.7%	2.4%	2.9%	2.7%
친환경미래소재	0.9%	0.3%	0.4%	0%	4.6%	5.0%	3.6%	5.8%	4.0%	0.3%	4.8%
당기순이익	840	776	551	529	602	669	700	652	3,560	2,695	2,622
당기순이익률	4.3%	3.9%	2.9%	2.7%	3.0%	3.3%	3.5%	3.2%	4.2%	3.5%	3.2%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 변경 내역

(십억원, %)	4Q23E			2023E			2024E		
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
(연결)									
매출액	19,811	19,314	-3%	78,274	77,778	-1%	80,977	81,156	0%
영업이익	1,266	956	-24%	4,493	4,183	-7%	5,511	4,493	-18%
영업이익률	6.4%	5.0%	-1.4%p	5.7%	5.4%	-0.4%p	6.8%	5.5%	-1.3%p
(포스코)									
매출액	9,954	9,921	0%	39,549	40,139	1%	41,021	42,729	-94%
영업이익	737	596	-19%	2,556	2,416	-5%	3,119	2,661	-15%
영업이익률	7.4%	6.0%	-1.4%p	6.5%	6.0%	-0.4%p	7.6%	6.2%	-1.4%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 Buy, 목표주가 600,000 원 하향

표4 POSCO 홀딩스 목표주가 산정

		지분율	십억원		십억원	비고
영업가치			2024E EBITDA	xEV/EBITDA	EV	
철강	포스코 및 철강자회사	100%	5,730	4.5	25,785	최근 5개년 평균 Multiple
리튬사업	포스코필바라	82.0%	565	6.0	2,780	28E (광석형 10.3 만톤, 염수형 5 만톤 full 가동 +염수형 3 단계 초기 가동) 기준 WACC 6%로 할인, 지분율 반영 Global Peer Multiple 적용
	포스코아르헨티나	100.0%	871	6.0	5,228	
니켈사업	포스코 및 기타합작사	40.0%	161	5	807	
리사이클링	포스코 HY 클린메탈	33%	101	15	499	
비영업가치			시가총액 or 장부가			
상장사	포스코퓨처엠	59.8%	27,809		8,309	시가총액 12/28 기준 지분율 적용 및 50% 할인
	포스코인더내셔널	70.7%	10,978		3,881	
	포스코 DX	65.4%	11,281		3,688	
	포스코엔텍	48.9%	1,224		299	
	포스코스틸리온	56.9%	339		96	
주요 비상장사	포스코건설	52.8%	6,630		1,400	지분율, 건설사 평균 P/B 0.4x 적용
Total EV					52,773	
순차입금					7,924	
NAV					44,849	
보통주 발행주식수					75,626	자기주식 제외
주당 기업가치					593,035	
목표주가					600,000	
현재 주가					499,500	
Upside(%)					20.1%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 POSCO 홀딩스 리튬사업 EBITDA 추정

매출발생 시기/(십억원)		2025E	2026E	2027E	2028E	2030E
CAPA		광석형 4.3 만톤	광석형 4.3 만톤+ 염수형 2.5 만톤	광석형 4.3 만톤+ 염수형 5 만톤	광석형 10.3 만톤+ 염수형 10 만톤	광석형 22 만톤+ 염수형 10 만톤 + 비전통자원 10 만톤
리튬 가격	\$20,000	376	796	1,216	2,013	4,675
	\$25,000	470	995	1,520	2,516	5,844
	\$30,000	564	1,194	1,824	3,019	7,013
	\$35,000	658	1,393	2,128	3,522	8,181
	\$40,000	753	1,593	2,433	4,025	9,350
	\$50,000	941	1,991	3,041	5,031	11,688
	\$60,000	1,129	2,389	3,649	6,038	14,025

주: 환율 1250 원/\$ 가정
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 POSCO 홀딩스 니켈 EBITDA 추정

매출발생 시기 기준	2026E	2028E	2030E
CAPA	광양건식 2 만톤 + 광양습식 1.5 만톤+ 포항건식 5 만톤 + 인도네시아 습식 6.2 만톤		니켈 24 만톤
EBITDA (십억원)	307	432	828

자료: 니켈 \$20,000/ton 가정, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/B Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

POSCO 홀딩스 (005490)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	46,622	47,649	50,338	52,123	52,110
현금 및 현금성자산	4,775	8,053	9,681	12,360	11,522
매출채권 및 기타채권	11,771	11,557	12,291	11,470	11,455
재고자산	15,215	15,472	13,912	13,538	14,102
기타유동자산	14,860	12,567	14,453	14,755	15,030
비유동자산	44,850	50,757	52,598	56,817	61,136
관계기업투자등	4,515	7,170	5,295	5,455	5,565
유형자산	29,597	31,781	34,986	38,966	43,186
무형자산	4,166	4,838	4,831	4,644	4,476
자산총계	91,472	98,406	102,936	108,941	113,246
유동부채	21,084	23,188	22,036	24,315	25,872
매입채무 및 기타채무	8,811	9,368	8,460	9,426	10,031
단기금융부채	9,123	12,172	12,359	13,624	14,524
기타유동부채	3,149	1,649	1,216	1,265	1,317
비유동부채	15,583	16,961	20,992	23,265	24,450
장기금융부채	13,531	13,151	17,102	19,222	20,247
기타비유동부채	2,052	3,810	3,890	4,044	4,203
부채총계	36,667	40,149	43,028	47,580	50,322
지배주주지분	50,427	52,512	54,287	55,739	57,302
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,619	1,619	1,619
이익잉여금	51,533	52,965	54,810	56,262	57,826
비지배주주지분(연결)	4,378	5,745	5,621	5,621	5,621
자본총계	54,805	58,257	59,908	61,361	62,924

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	76,332	84,750	77,778	81,156	82,554
매출원가	64,451	77,101	70,808	73,881	74,916
매출총이익	11,881	7,649	6,969	7,276	7,639
판매비 및 관리비	2,643	2,799	2,786	2,783	2,984
영업이익	9,238	4,850	4,183	4,493	4,654
(EBITDA)	12,818	8,544	8,027	8,429	8,631
금융손익	-235	-808	-936	-450	-447
이자비용	440	607	992	990	988
관계기업등 투자손익	723	678	603	427	432
기타영업외손익	-310	-705	-296	-1,038	-1,046
세전계속사업이익	9,416	4,014	3,555	3,432	3,593
계속사업법인세비용	2,220	454	859	810	848
계속사업이익	7,196	3,560	2,696	2,622	2,745
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	2,696	2,622	2,745
지배주주	6,617	3,144	2,380	2,360	2,471
총포괄이익	7,910	3,560	2,696	2,622	2,745
매출총이익률 (%)	15.6	9.0	9.0	9.0	9.3
영업이익률 (%)	12.1	5.7	5.4	5.5	5.6
EBITDA 마진률 (%)	16.8	10.1	10.3	10.4	10.5
당기순이익률 (%)	9.4	4.2	3.5	3.2	3.3
ROA (%)	7.8	3.3	2.4	2.2	2.2
ROE (%)	14.0	6.1	4.5	4.3	4.4
ROIC (%)	14.2	7.9	5.4	5.5	5.5

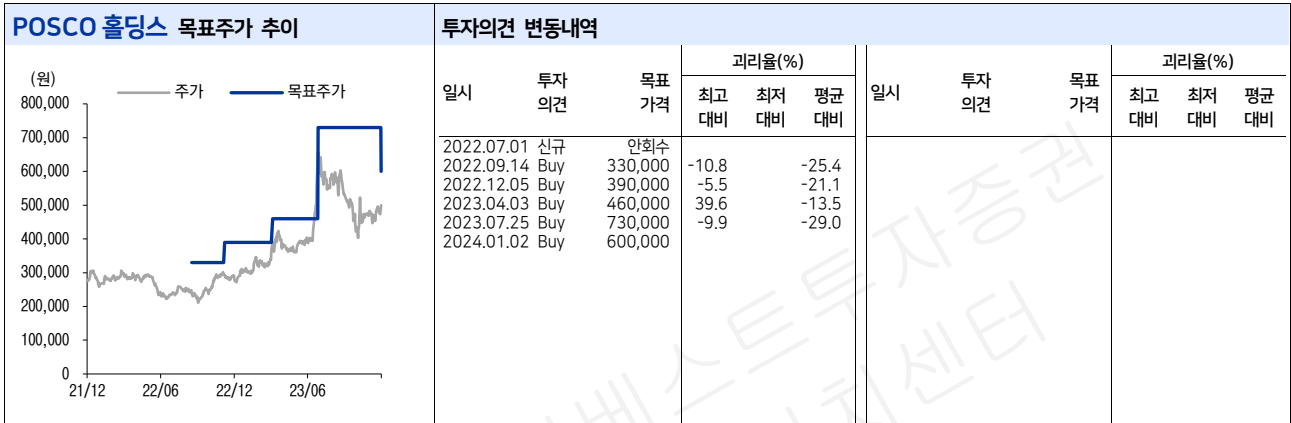
현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	6,259	6,187	7,366	8,332	6,283
당기순이익(손실)	7,196	3,560	2,695	2,622	2,745
비현금수익비용가감	6,095	5,289	3,794	3,400	3,430
유형자산감가상각비	3,135	3,205	3,343	3,420	3,480
무형자산상각비	444	489	501	516	497
기타현금수익비용	1,021	178	-3,074	-1,390	-1,411
영업활동 자산부채변동	-7,071	-335	876	2,309	108
매출채권 감소(증가)	-1,565	547	-765	821	16
재고자산 감소(증가)	-6,050	-416	1,730	374	-564
매입채무 증가(감소)	1,402	142	-549	965	606
기타자산, 부채변동	-857	-609	460	149	51
투자활동 현금	-5,584	-4,220	-8,542	-8,130	-8,138
유형자산처분(취득)	-3,080	-4,927	-6,060	-7,400	-7,700
무형자산 감소(증가)	-422	-485	-324	-329	-329
투자자산 감소(증가)	-1,893	1,864	-1,638	-135	47
기타투자활동	-190	-672	-519	-265	-156
재무활동 현금	-769	1,319	2,804	2,477	1,017
차입금의 증가(감소)	28	1,912	3,547	3,385	1,925
자본의 증가(감소)	-1,428	-1,286	-743	-908	-908
배당금의 지급	1,311	1,286	-908	-908	-908
기타재무활동	631	693	0	0	0
현금의 증가	20	3,278	1,628	2,679	-838
기초현금	4,756	4,775	8,053	9,681	12,360
기말현금	4,776	8,053	9,681	12,360	11,522

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	3.1	6.7	15.9	16.0	15.3
P/B	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.2	3.4	6.1	5.8	6.0
P/CF	1.8	2.6	6.5	7.0	6.8
배당수익률 (%)	6.2	4.3	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
매출액	32.1	11.0	-8.2	4.3	1.7
영업이익	284.4	-47.5	-13.7	7.4	3.6
세전이익	365.0	-57.4	-11.4	-3.5	4.7
당기순이익	302.4	-50.5	-24.3	-2.7	4.7
EPS	315.2	-52.5	-24.3	-0.8	4.7
안정성 (%)					
부채비율	66.9	68.9	71.8	77.5	80.0
유동비율	221.1	205.5	228.4	214.4	201.4
순차입금/자기자본(x)	7.4	10.4	10.9	11.1	14.8
영업이익/금융비용(x)	21.0	8.0	4.2	4.5	4.7
총차입금 (십억원)	22,655	25,323	29,461	32,846	34,771
순차입금 (십억원)	4,037	6,035	6,527	6,831	9,318
주당지표 (원)					
EPS	87,500	41,574	31,472	31,207	32,670
BPS	578,383	620,922	641,904	659,08	677,56
CFPS	152,444	104,637	76,738	71,210	73,015
DPS	17,000	12,000	12,000	12,000	12,000

자료: POSCO 홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안희수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투 자 기 간 6~12 개 월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 1. 1 ~ 2023. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)