

# POSCO홀딩스 (005490)

## 시간이 필요하다

### 포스코, 하반기 실적 개선 기대

상반기는 포항 4고로 개수(2월 하순~6월말) 등에 따라 제품 판매량이 전년 하반기 대비 감소하여 분기당 820만톤 내외를 기록할 것으로 예상. 하반기는 기저 효과 등에 따라 분기당 830~840만톤 판매를 회복할 것으로 추정. 또한 하반기 탄소강 판매가격의 의미 있는 상승을 기대하기는 어려우나 원재료 투입원가 하락에 따라 스프레드 개선이 가능할 것으로 판단. 특히 원료탄 가격 하락이 원가 부담을 줄여줄 것으로 기대. 4Q23 334달러/톤이었던 호주 원료탄 수출가격은 1Q24 308달러/톤, 2Q24E 240달러/톤으로 하락 전망. 포스코 상반기 영업이익은 5,700억원, 하반기 영업이익은 1조 2,600억원으로 추정.

### 2차전지 소재 부문, 실적 부담 완화

동사의 2차전지 소재 부문은 대부분이 사업 초기에 놓여있으며 '23년에는 소재 가격 하락이 실적에도 부담을 줬던 바 있어. 친환경미래소재 부문에서 포스코퓨처엠을 제외한 단순합계 기준 영업손익은 '23년 1Q -100억원, 2Q -480억원, 3Q -430억원, 4Q -950억원을 기록하며 적자폭이 확대됐으나 1Q24는 -320억원으로 적자 폭 축소. '23년 내내 하락했던 리튬 가격은 '24년 들어 안정된 모습이 나타나고 있으며 니켈 가격 역시 '23년 보였던 하락 추세에서 벗어나 '24년 초 이후 상승하고 있어 향후 소재 가격 급락에 따른 대규모 재고자산평가손실 발생 가능성은 낮을 것으로 판단.

### 투자 방향성 바뀌지 않았으나 속도는 조절

세계 EV 수요 증가 둔화에 따라 동사 역시 중기('26년) 2차전지 사업 계획을 일부 하향 조정했으나 전체적인 투자 축소 등은 나타나지 않을 것으로 예상. 다만, 캐시카우 역할을 해 줄 철강 부문이 중국 철강 업황 회복 지연의 영향을 받고 있어 이는 성장 사업에 대한 투자 속도 조절로는 나타날 수 있어. 2차전지 사업에 대한 사업 계획 하향 등을 반영하여 Target PBR을 0.9x에서 0.8x로 조정하여 목표주가를 540,000원으로 하향.



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

BUY (M)

목표주가 540,000원 (D)

현재주가 (5/28) 383,000원

상승여력 41%

시가총액	323,908억원
총발행주식수	84,571,230주
60일 평균 거래대금	1,756억원
60일 평균 거래량	423,648주
52주 고/저	658,000원 / 360,000원
외인지분율	27.86%
배당수익률	2.00%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	(12.5)	6.2
상대	(5.3)	(14.7)	(0.2)
절대 (달러환산)	(1.7)	(14.1)	3.6

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,507	-8.0	2.5	18,866	-1.9
영업이익	598	-54.9	2.6	725	-17.5
세전계속사업이익	461	-55.2	-37.0	605	-23.7
지배순이익	286	-58.5	-47.1	412	-30.5
영업이익률 (%)	3.2	-3.4 %pt	0	3.8	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	-1.9 %pt	-1.5 %pt	2.2	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	84,750	77,127	73,632	76,350
영업이익	4,850	3,531	3,379	4,726
지배순이익	3,144	1,698	1,993	2,741
PER	7.4	21.4	16.3	11.8
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	6.9	6.6	5.5
ROE	6.1	3.2	3.6	4.8

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	QoQ	YoY	3Q24E	4Q24E
매출액	77,127	73,632	76,350	19,381	20,121	18,961	18,664	18,052	18,507	2.5%	-8.0%	18,439	18,634
철강	63,539	61,986	62,033	15,770	16,547	15,803	15,419	15,444	15,542	0.6%	-6.1%	15,578	15,423
(POSCO)	38,971	38,075	38,073	9,622	10,298	9,675	9,376	9,520	9,554	0.4%	-7.2%	9,547	9,454
(POSCO 외)	24,568	23,911	23,960	6,148	6,249	6,128	6,043	5,924	5,988	1.1%	-4.2%	6,031	5,969
친환경인프라	57,158	56,420	58,546	13,870	15,195	13,833	14,260	14,153	14,089	-0.5%	-7.3%	13,857	14,321
친환경미래소재	4,823	4,682	6,709	1,162	1,194	1,313	1,154	1,156	1,011	-12.5%	-15.3%	1,183	1,332
(연결조정 등)	-48,393	-49,456	-50,937	-11,421	-12,815	-11,988	-12,169	-12,701	-12,135	-	-	-12,178	-12,442
영업이익	3,531	3,379	4,726	705	1,326	1,196	304	583	598	2.6%	-54.9%	974	1,224
이익률	4.6%	4.6%	6.2%	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	3.2%	3.2%	0.0%p	-3.4%p	5.3%	6.6%
철강	2,558	2,342	3,442	338	1,021	853	346	339	359	5.8%	-64.9%	701	944
이익률	4.0%	3.8%	5.5%	2.1%	6.2%	5.4%	2.2%	2.2%	2.3%	0.1%p	-3.9%p	4.5%	6.1%
(POSCO)	2,082	1,824	2,821	251	841	727	263	295	272	-7.9%	-67.7%	544	714
(이익률)	5.3%	4.8%	7.4%	2.6%	8.2%	7.5%	2.8%	3.1%	2.8%	-0.3%p	-5.3%p	5.7%	7.6%
(POSCO 외)	476	518	621	87	180	126	83	44	87	97.7%	-51.7%	157	230
(이익률)	1.9%	2.2%	2.6%	1.4%	2.9%	2.1%	1.4%	0.7%	1.5%	0.7%p	-1.4%p	2.6%	3.8%
친환경인프라	1,533	1,369	1,537	382	445	414	292	340	342	0.5%	-23.2%	359	328
이익률	2.7%	2.4%	2.6%	2.8%	2.9%	3.0%	2.0%	2.4%	2.4%	0.0%p	-0.5%p	2.6%	2.3%
친환경미래소재	-161	-51	117	10	4	-6	-169	6	-34	적전	적전	-17	-6
이익률	-3.3%	-1.1%	1.7%	0.9%	0.3%	-0.5%	-14.6%	0.5%	-3.3%	-3.9%p	-3.7%p	-1.4%	-0.5%
(연결조정 등)	-399	-281	-371	-25	-144	-65	-165	-102	-68	-	-	-69	-42
세전이익	2,635	3,135	4,468	1,001	1,030	831	-227	733	461	-37.0%	-55.2%	835	1,105
이익률	3.4%	4.3%	5.9%	5.2%	5.1%	4.4%	-1.2%	4.1%	2.5%	-1.6%p	-2.6%p	4.5%	5.9%
지배순이익	1,698	1,993	2,741	726	690	488	-206	541	286	-47.1%	-58.5%	509	657
이익률	2.2%	2.7%	3.6%	3.7%	3.4%	2.6%	-1.1%	3.0%	1.5%	-1.4%p	-1.9%p	2.8%	3.5%

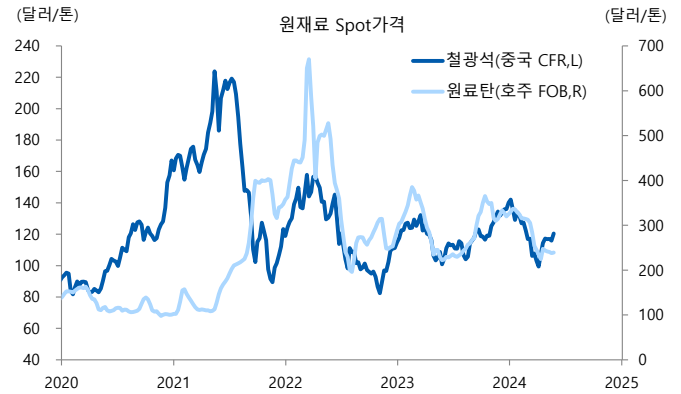
자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

[그림-1] 중국 주요 제품 내수가격



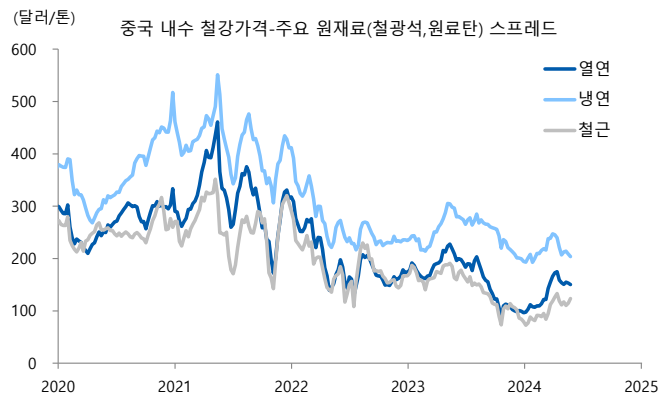
자료: Platts

[그림-2] 원재료 Spot 가격



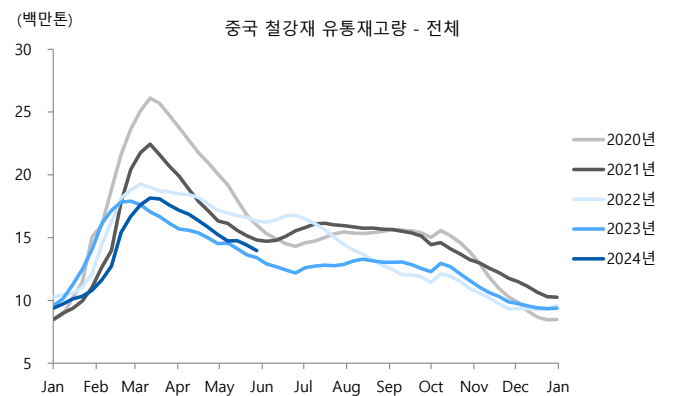
자료: Platts

[그림-3] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



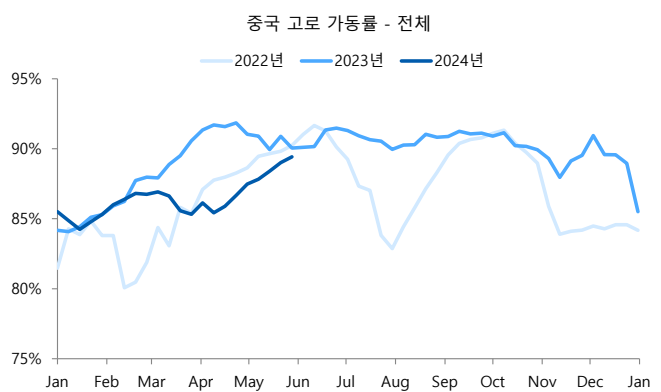
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-4] 중국 철강재 유통재고량



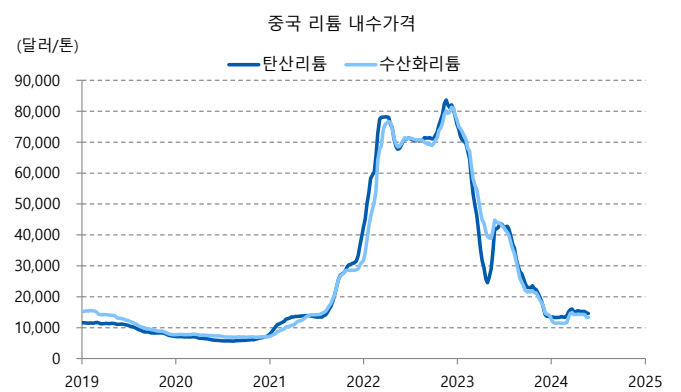
자료: SteelHome

[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)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	73,632	76,350	79,635
매출원가	77,101	70,710	67,281	68,545	71,074
매출총이익	7,649	6,417	6,351	7,805	8,561
판매비	2,799	2,885	2,973	3,079	3,212
영업이익	4,850	3,531	3,379	4,726	5,349
EBITDA	8,544	7,376	7,553	9,294	10,237
영업외손익	-836	-896	-244	-258	-170
외환관련손익	-487	-348	225	775	855
이자손익	-360	-499	-337	-385	-397
관계기업관련손익	676	270	237	221	221
기타	-664	-319	-369	-869	-849
법인세비용차감전순이익	4,014	2,635	3,135	4,468	5,179
법인세비용	454	789	725	1,117	1,295
계속사업순이익	3,560	1,846	2,410	3,351	3,885
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	2,410	3,351	3,885
지배지분순이익	3,144	1,698	1,993	2,741	3,177
포괄순이익	3,794	2,331	2,764	3,351	3,885
지배지분포괄이익	3,381	2,132	2,320	2,814	3,261

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,187	6,168	2,243	2,404	3,536
당기순이익	3,560	1,846	2,410	3,351	3,885
감가상각비	3,205	3,346	3,690	4,102	4,437
외환손익	0	0	-470	-775	-855
중속, 관계기업관련손익	-676	-270	-237	-221	-221
자산부채의 증감	-335	-1,087	-5,117	-6,218	-5,859
기타현금흐름	433	2,332	1,968	2,164	2,149
투자활동 현금흐름	-4,220	-7,388	-6,982	-7,320	-7,320
투자자산	-509	-513	-287	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,928	-6,745	-7,093	-7,000	-7,000
유형자산 감소	1	0	1	0	0
기타현금흐름	1,216	-130	397	-320	-320
재무활동 현금흐름	1,319	-179	777	-759	-759
단기차입금	1,693	-1,790	1,301	0	0
사채 및 장기차입금	983	3,692	404	0	0
자본	13	263	-8	0	0
현금배당	-1,218	-815	-570	-759	-759
기타현금흐름	-150	-1,528	-350	0	0
연결범위변동 등 기타	-9	17	3,021	4,769	4,812
현금의 증감	3,278	-1,382	-941	-906	269
기초 현금	4,776	8,053	6,671	5,730	4,824
기말 현금	8,053	6,671	5,730	4,824	5,092
NOPLAT	4,850	3,531	3,379	4,726	5,349
FCF	1,259	-577	-4,850	-4,596	-3,464

자료: 유안타증권

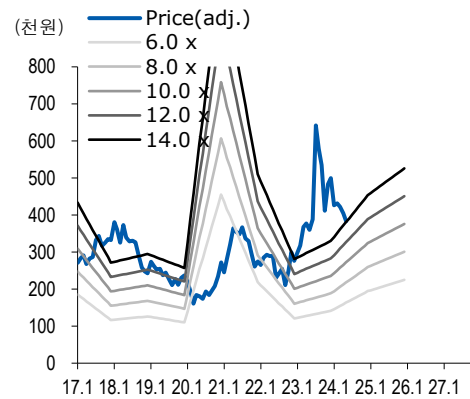
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	46,113	46,349	47,267
현금및현금성자산	8,053	6,671	5,730	4,824	5,092
매출채권 및 기타채권	11,557	12,716	13,475	14,028	14,343
재고자산	15,472	13,826	14,349	14,938	15,273
비유동자산	50,757	54,733	58,787	61,538	63,970
유형자산	31,781	35,206	39,112	42,009	44,573
관계기업 등 지분관련자산	4,997	5,020	5,049	5,049	5,049
기타투자자산	3,146	3,402	3,689	3,689	3,689
자산총계	98,407	100,945	104,899	107,887	111,238
유동부채	23,188	21,862	23,335	23,730	23,954
매입채무 및 기타채무	9,368	9,278	9,622	10,017	10,242
단기차입금	6,833	4,959	6,254	6,254	6,254
유동성장기부채	5,083	6,000	6,088	6,088	6,088
비유동부채	16,961	19,420	19,793	19,793	19,793
장기차입금	2,709	4,581	4,982	4,982	4,982
사채	9,680	10,430	10,421	10,421	10,421
부채총계	40,149	41,281	43,127	43,522	43,747
지배지분	52,512	54,181	55,818	57,800	60,219
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,656	1,656	1,656
이익잉여금	52,965	53,858	55,114	57,097	59,515
비지배지분	5,745	5,483	5,954	6,564	7,272
자본총계	58,257	59,664	61,772	64,365	67,491
순차입금	6,032	8,908	11,654	12,561	12,292
총차입금	25,330	27,232	28,937	28,937	28,937

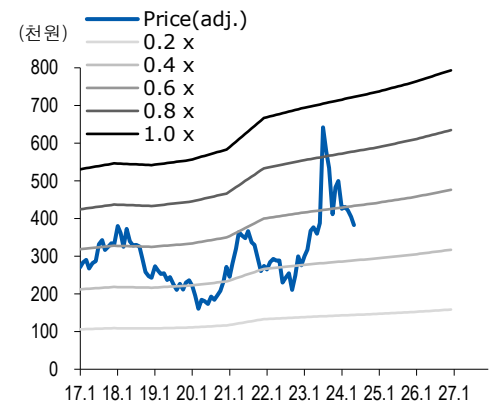
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,457	20,079	23,562	32,411	37,568
BPS	692,323	714,069	735,648	761,773	793,646
EBITDAPS	99,067	87,217	89,306	109,900	121,046
SPS	982,715	911,979	870,653	902,792	941,627
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	7.4	21.4	16.3	11.8	10.2
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	6.9	6.6	5.5	5.1
PSR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	11.0	-9.0	-4.5	3.7	4.3
영업이익 증가율 (%)	-47.5	-27.2	-4.3	39.9	13.2
지배순이익 증가율 (%)	-52.5	-46.0	17.3	37.6	15.9
매출총이익률 (%)	9.0	8.3	8.6	10.2	10.8
영업이익률 (%)	5.7	4.6	4.6	6.2	6.7
지배순이익률 (%)	3.7	2.2	2.7	3.6	4.0
EBITDA 마진 (%)	10.1	9.6	10.3	12.2	12.9
ROIC	8.3	4.4	4.5	5.6	6.0
ROA	3.3	1.7	1.9	2.6	2.9
ROE	6.1	3.2	3.6	4.8	5.4
부채비율 (%)	68.9	69.2	69.8	67.6	64.8
순차입금/자기자본 (%)	11.5	16.4	20.9	21.7	20.4
영업이익/금융비용 (배)	8.0	3.5	3.3	4.6	5.3

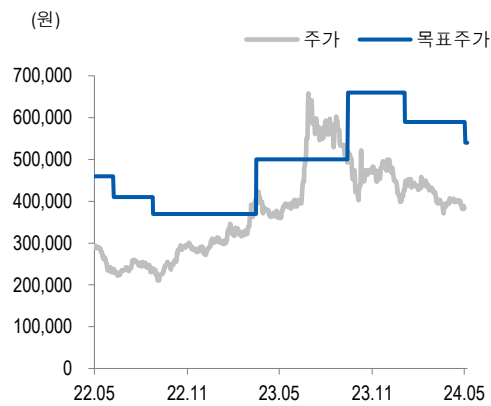
P/E band chart



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
2024-05-29	BUY	540,000	1년		
2024-02-01	BUY	590,000	1년	-29.30	-22.37
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

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)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-28

※ 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.