



BUY (유지)

목표주가(12M) 740,000원
현재주가(1.2) 488,000원

Key Data

KOSPI 지수(pt)	2,669.81
52주최고/최저(원)	658,000/272,000
시가총액(십억원)	41,270.8
시가총액비중(%)	1.92
발행주식수(천주)	84,571.2
60일 평균거래량(천주)	852.3
60일 평균거래대금(십억원)	402.2
외국인 지분율(%)	27.21
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	6.71
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.39

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	78,631.6	82,649.1
영업이익(십억원)	4,343.1	4,980.9
순이익(십억원)	2,872.0	3,252.4
EPS(원)	29,990	34,400
BPS(원)	720,545	748,436

Financial Data

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	76,332.3	84,750.2	77,692.9	82,368.6
영업이익	9,238.1	4,850.1	4,103.3	4,307.1
세전이익	9,416.1	4,014.4	3,599.6	3,726.4
순이익	6,617.2	3,144.1	2,501.4	2,589.5
EPS	75,897	36,457	29,577	30,619
증감률	313.02	(51.97)	(18.87)	3.52
PER	3.62	7.58	16.89	15.94
PBR	0.45	0.43	0.75	0.71
EV/EBITDA	2.52	4.12	6.85	6.88
ROE	13.97	6.11	4.68	4.69
BPS	607,152	643,297	664,352	685,550
DPS	17,000	12,000	10,000	12,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 도승환 shdo5568@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 1월 3일 | 기업분석_Earnings Preview

POSCO홀딩스 (005490)

험난했던 2H23을 뒤로하고...

4분기에도 철강 스프레드 축소로 수익성 악화 예상

2023년 4분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 19.2조원(YoY -0.1%, QoQ +1.4%)과 8,762억원(YoY 흑.전 QoQ -26.8%)을 기록할 전망이다.

1) 당초 하락할 것으로 예상되었던 철광석을 비롯한 탄소강 원재료 가격이 전분기대비 상승한 것으로 추정됨과 동시에 2) 내수 부진과 원/달러 환율 하락의 영향으로 탄소강 ASP 또한 당초 예상보다 큰 폭(QoQ -2.6만원/톤)으로 하락할 전망이다. 3) 판매량의 경우에도 12월에는 해외 물류 차질 영향으로 당초 예상을 하회한 842만톤 (YoY +11.6%, QoQ +1.5%)에 그칠 것으로 예상된다. 4) 글로벌 철강가격 하락에 따른 해외 철강 자회사들의 수익성 악화와 포스코인터내셔널을 비롯한 국내 주요 계열사들의 수익성도 악화되며 POSCO홀딩스의 영업이익은 시장컨센서스인 1.1조원을 크게 하회할 것으로 예상된다.

본격적인 수익성 개선은 올해 2분기부터 가능할 전망

3분기 평균 115불을 기록했던 중국의 철광석 수입가격이 4분기 평균으로는 129불을 기록했는데 특히 연말부터는 지난해 연중 최고치인 140불을 상회했다. 뿐만 아니라 원료탄가격도 3분기 중반에 급등 이후 11월 중순에 조정을 겪었지만 연말로 갈수록 재차 상승세로 전환하여 톤당 320불 이상의 높은 수준이 유지되고 있다. 그에 반해 중국 철강가격도 반등에 성공하긴 했지만 원재료 가격 상승폭에는 크게 못 미치는 상황으로 중국 철강사들은 수익성 개선을 위한 가격 인상이 필요하다. 이에 바오산과 안산강철을 비롯한 중국 주요 철강사들은 1월 대부분의 판재류 가격 100~200위안 인상을 발표했다. 바오산의 경우 11월까지의 가격 동결을 고수했는데 12월에 소폭 인상 발표 이후 2개월 연속 가격 인상 시도 중이다.

포스코의 경우에도 올해 1월부터 실수요량 열연 가격의 톤당 5만원 인상을 발표하는 등 원재료가격 상승분을 판매단가로의 전가에 주력할 것으로 예상되기 때문에 1분기 탄소강 스프레드 추가 축소 가능성은 제한적이라 판단된다. 다만 중국의 철강 수출가격 상승 전망을 감안하면 2분기부터는 탄소강 스프레드 확대에 따른 수익성 개선이 가능할 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 중국 철강 수요는 지난해 하반기를 바닥으로 올해 하반기로 갈수록 점진적으로 개선될 것으로 예상되기 때문에 POSCO홀딩스의 수익성 또한 올해 하반기로 갈수록 회복될 전망이다. 또한 장기적으로 2차전지 소재 산업의 성장성도 여전히 유효하다고 판단된다.

4분기에도 철강 스프레드 축소로 수익성 악화 예상

4Q23 영업이익 8,762억원
(YoY 흑.전 QoQ -26.8%)으로
시장컨센서스 1.1조원
크게 하회 예상

2023년 4분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 19.2조원(YoY -0.1%, QoQ +1.4%)과 8,762억원(YoY 흑.전 QoQ -26.8%)을 기록할 전망이다.

1) 당초 하락할 것으로 예상되었던 철광석을 비롯한 탄소강 원재료 가격이 상승한 것으로 추정됨과 동시에 2) 내수 부진과 원/달러 환율 하락의 영향으로 탄소강 ASP 또한 당초 예상보다 큰 폭(QoQ -2.6만원/톤)으로 하락할 전망이다. 3) 판매량의 경우에도 12월에는 파나마 운하 이슈 등의 해외 물류 차질 영향으로 당초 예상을 하회한 842만톤 (YoY +11.6%, QoQ +1.5%)에 그칠 것으로 예상된다. 4) 글로벌 철강가격 하락에 따른 해외 철강 자회사들의 수익성 악화와 포스코인터내셔널을 비롯한 국내 주요 계열사들의 수익성도 악화되며 POSCO홀딩스의 영업이익은 시장컨센서스인 1.1조원을 크게 하회할 것으로 예상된다.

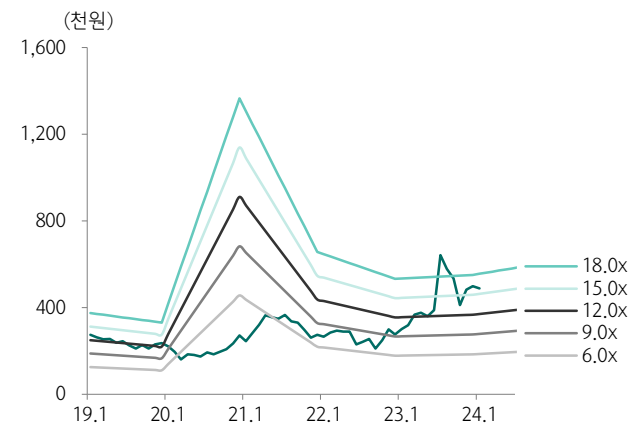
도표 1. POSCO홀딩스 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출	19,380.9	20,121.4	18,960.8	19,229.8	19,742.4	20,226.5	20,658.7	21,741.0	84,750.2	77,692.9	82,368.6
철강	10,330.5	10,490.8	9,865.3	9,370.6	9,757.6	9,562.8	10,121.0	10,009.2	44,547.0	40,057.2	39,450.6
판매량(국내)	8,164.0	8,351.0	8,299.0	8,420.8	8,279.0	8,038.4	8,324.9	8,426.4	32,142.0	33,234.8	33,068.7
ASP(국내)	1,114.5	1,170.5	1,105.7	1,042.6	1,101.6	1,125.9	1,137.8	1,117.7	1,256.1	1,108.4	1,120.8
비철강	9,050.4	9,630.6	9,095.5	9,859.2	9,984.8	10,663.7	10,537.6	11,731.8	40,203.2	37,635.7	42,918.0
친환경 인프라	8,093.9	8,653.9	7,998.0	8,749.6	8,690.4	9,291.6	8,587.4	9,394.3	37,622.1	33,495.4	35,963.7
친환경 미래소재	916.2	941.2	1,082.1	1,019.8	1,254.1	1,336.7	1,934.9	2,238.6	2,451.8	3,959.3	6,764.2
영업이익	704.7	1,326.2	1,196.2	876.2	845.0	1,002.5	1,160.2	1,299.4	4,850.1	4,103.3	4,307.1
세전이익	1,001.3	1,029.9	831.1	737.4	697.6	857.8	1,159.6	1,011.3	4,014.4	3,599.6	3,726.4
순이익	840.3	776.0	550.5	665.9	574.0	715.2	869.1	774.2	3,560.5	2,832.7	2,932.4
영업이익률	3.6	6.6	6.3	4.6	4.3	5.0	5.6	6.0	5.7	5.3	5.2
세전이익률	5.2	5.1	4.4	3.8	3.5	4.2	5.6	4.7	4.7	4.6	4.5
순이익률	4.3	3.9	2.9	3.5	2.9	3.5	4.2	3.6	4.2	3.6	3.6

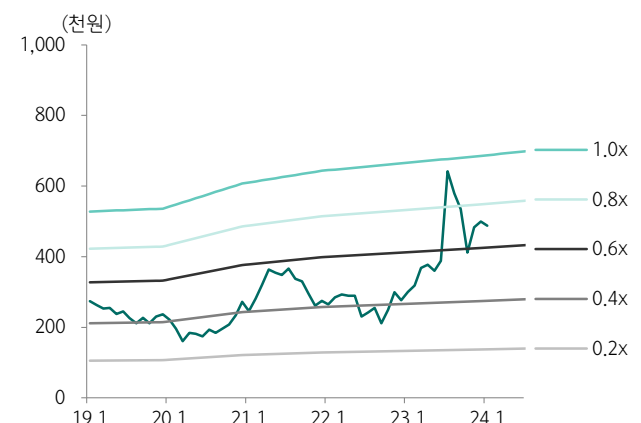
주): IFRS 연결기준
자료: 하나증권

도표 2. POSCO홀딩스 PER Band



자료: 하나증권

도표 3. POSCO홀딩스 PBR Band



자료: 하나증권

도표 4. POSCO홀딩스 Valuation

(단위: 십억원)

사업부		30F EBITDA	목표 EV/EBITDA	가치	비고
투자자산가치				2,739	상장사는 시가, 비상장사는 장부가의 60% 할인
Black Rock Mining LTD				128	지분을 14.5%
비상장사				6,718	
영업가치	POSCO	7,265	4.78	22,216	글로벌 철강업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
	리튬사업	6,800	6.23	25,475	포스코아르헨티나, 포스코필라리튬솔루션, 포스코리튬솔루션 지분 평균 적용 30년 EBITDA는 회사측 가이드언스의 80% 적용 글로벌 리튬업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
	니켈사업	560	4.3	1,148	에스엔에씨, POSCO 각각 지분 평균 적용 30년 EBITDA는 회사측 가이드언스 80% 적용 글로벌 니켈업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
	포스코DX			227	22년 EV의 60% 할인 적용
	포스코퓨처엠			12,824	당사 목표 EV의 60% 할인 적용
	포스코인터내셔널			5,032	당사 목표 EV의 60% 할인 적용
	합계			66,922	
	순차입금				7,001
우선주 시총					
기업가치				62,660	
주식수				85	백만주
주당NAV				740,910	
목표주가(1)				740,000	
현재주가				488,000	1/2일 기준
Upside				52%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332.3	84,750.2	77,692.9	82,368.6	88,300.8
매출원가	64,451.2	77,100.9	70,630.6	74,875.4	80,140.2
매출총이익	11,881.1	7,649.3	7,062.3	7,493.2	8,160.6
판매비	2,643.0	2,799.2	2,959.0	3,186.1	3,414.9
영업이익	9,238.1	4,850.1	4,103.3	4,307.1	4,745.7
금융손익	(35.1)	(970.5)	(405.2)	(489.4)	(597.6)
중속/관계기업손익	649.6	676.3	326.3	376.3	406.3
기타영업외손익	(436.5)	(541.5)	(424.8)	(467.6)	(428.0)
세전이익	9,416.1	4,014.4	3,599.6	3,726.4	4,126.5
법인세	2,220.2	453.9	767.0	794.0	879.2
계속사업이익	7,195.9	3,560.5	2,832.7	2,932.4	3,247.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7,195.9	3,560.5	2,832.7	2,932.4	3,247.3
포괄이익	578.7	416.4	331.3	342.9	379.8
(지분법제외)순이익	6,617.2	3,144.1	2,501.4	2,589.5	2,867.5
지배주주포괄이익	7,384.6	3,380.6	2,523.8	2,612.7	2,893.2
NOPAT	7,059.9	4,301.7	3,229.0	3,389.4	3,734.6
EBITDA	12,817.5	8,543.6	8,217.1	8,567.4	9,135.8
성장성(%)					
매출액증가율	32.08	11.03	(8.33)	6.02	7.20
NOPAT증가율	232.72	(39.07)	(24.94)	4.97	10.18
EBITDA증가율	112.75	(33.34)	(3.82)	4.26	6.63
(조정)영업이익증가율	284.44	(47.50)	(15.40)	4.97	10.18
(지분법제외)순이익증가율	313.03	(52.49)	(20.44)	3.52	10.74
(지분법제외)EPS증가율	313.02	(51.97)	(18.87)	3.52	10.74
수익성(%)					
매출총이익률	15.56	9.03	9.09	9.10	9.24
EBITDA이익률	16.79	10.08	10.58	10.40	10.35
(조정)영업이익률	12.10	5.72	5.28	5.23	5.37
계속사업이익률	9.43	4.20	3.65	3.56	3.68

대차대조표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	46,621.6	47,649.5	47,285.8	46,793.2	47,729.9
금융자산	18,618.3	19,288.1	19,142.8	16,611.6	15,885.9
연금성자산	4,775.2	8,053.1	7,158.1	5,104.1	4,125.0
매출채권 등	9,266.7	8,696.1	10,145.9	11,162.4	11,519.8
재고자산	15,215.1	15,472.4	14,184.0	15,037.6	16,120.6
기타유동자산	3,521.5	4,192.9	3,813.1	3,981.6	4,203.6
비유동자산	44,850.0	50,757.3	53,865.1	57,008.2	59,427.0
투자자산	7,261.1	8,142.4	7,964.1	9,967.4	11,376.2
금융자산	2,746.5	3,145.9	2,883.9	3,057.5	3,277.7
유형자산	29,596.7	31,781.2	35,147.3	36,359.0	37,433.7
무형자산	4,166.3	4,838.5	4,758.5	4,686.6	4,621.8
기타비유동자산	3,825.9	5,995.2	5,995.2	5,995.2	5,995.3
자산총계	91,471.6	98,406.8	101,151.0	103,801.4	107,156.9
유동부채	21,083.6	23,188.2	19,919.9	19,706.5	20,540.6
금융부채	9,123.5	12,171.9	9,767.7	8,981.8	9,089.6
매입채무 등	5,468.2	5,520.8	5,061.1	5,365.7	5,752.1
기타유동부채	6,491.9	5,495.5	5,091.1	5,359.0	5,698.9
비유동부채	15,583.0	16,961.2	20,943.9	21,754.1	22,020.8
금융부채	13,531.4	13,150.8	17,450.8	18,050.8	18,050.8
기타비유동부채	2,051.6	3,810.4	3,493.1	3,703.3	3,970.0
부채총계	36,666.7	40,149.4	40,863.8	41,460.6	42,561.5
지배주주지분	50,427.3	52,512.1	54,292.7	56,085.5	58,042.6
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,388.0	1,400.8	1,400.8	1,400.8	1,400.8
자본조정	(2,297.0)	(1,886.4)	(1,886.4)	(1,886.4)	(1,886.4)
기타포괄이익누계	(678.9)	(449.9)	(449.9)	(449.9)	(449.9)
이익잉여금	51,532.9	52,965.2	54,745.8	56,538.6	58,495.6
비지배주주지분	4,377.6	5,745.3	5,994.5	6,255.3	6,552.9
자본총계	54,804.9	58,257.4	60,287.2	62,340.8	64,595.5
순금융부채	4,036.6	6,034.6	8,075.8	10,421.1	11,254.5

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	75,897	36,457	29,577	30,619	33,906
BPS	607,152	643,297	664,352	685,550	708,690
CFPS	152,444	102,611	85,566	89,322	96,727
EBITDAPS	147,012	99,067	97,162	101,304	108,025
SPS	875,503	982,715	918,669	973,955	1,044,100
DPS	17,000	12,000	10,000	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	3.62	7.58	16.89	15.94	14.39
PBR	0.45	0.43	0.75	0.71	0.69
PCFR	1.80	2.69	5.84	5.46	5.05
EV/EBITDA	2.52	4.12	6.85	6.88	6.57
PSR	0.31	0.28	0.54	0.50	0.47
재무비율(%)					
ROE	13.97	6.11	4.68	4.69	5.03
ROA	7.76	3.31	2.51	2.53	2.72
ROIC	15.19	8.38	5.98	6.06	6.45
부채비율	66.90	68.92	67.78	66.51	65.89
순부채비율	7.37	10.36	13.40	16.72	17.42
이자보상배율(배)	21.00	7.98	6.17	6.27	6.92

자료: 하나증권

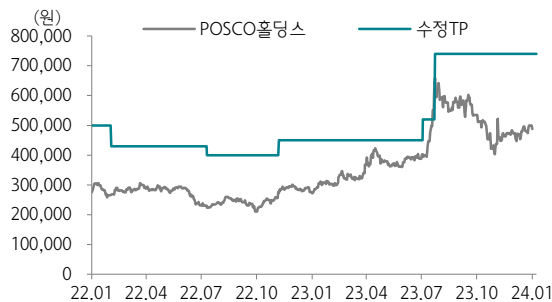
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	6,259.4	6,186.8	7,773.5	6,535.0	6,901.6
당기순이익	7,195.9	3,560.5	2,832.7	2,932.4	3,247.3
조정	6,134.1	2,961.7	3,994.3	4,146.6	4,352.6
감가상각비	3,579.4	3,693.6	4,113.8	4,260.3	4,390.1
외환거래손익	0.0	0.0	15.7	47.6	95.0
지분법손익	(722.7)	(677.8)	(326.3)	(376.3)	(406.3)
기타	3,277.4	(54.1)	191.1	215.0	273.8
자산/부채의 변동	(7,070.6)	(335.4)	946.5	(544.0)	(698.3)
투자활동현금흐름	(5,583.5)	(4,219.9)	(7,865.5)	(6,841.1)	(7,048.5)
투자자산감소(증가)	(674.7)	(205.1)	422.5	(1,709.2)	(1,084.7)
유형자산감소(증가)	(3,079.7)	(4,926.7)	(7,000.0)	(5,000.0)	(5,000.0)
기타투자활동	(1,829.1)	911.9	(1,288.0)	(131.9)	(963.8)
재무활동현금흐름	(768.7)	1,319.4	1,160.2	(997.9)	(818.1)
금융부채증가(감소)	1,106.6	2,667.9	1,895.8	(185.9)	107.8
자본증가(감소)	77.4	12.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(702.6)	(224.8)	(14.8)	(15.3)	(15.4)
배당지급	(1,250.1)	(1,136.6)	(720.8)	(796.7)	(910.5)
현금의 증감	(92.8)	3,286.3	(886.3)	(2,054.0)	(979.0)
Unlevered CFO	13,291.1	8,849.2	7,236.5	7,554.0	8,180.3
Free Cash Flow	3,179.7	1,259.2	773.5	1,535.0	1,901.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.25	BUY	740,000		
23.7.5	BUY	520,000	-10.69%	23.46%
22.11.8	BUY	450,000	-25.43%	-5.89%
22.7.12	BUY	400,000	-39.61%	-30.88%
22.2.3	BUY	430,000	-35.46%	-28.72%
21.7.23	BUY	500,000	-38.03%	-25.00%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 1월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 1월 3일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 12월 31일