

POSCO홀딩스 (005490)

1Q24까지는 실적 부담 이어질 수 있어

4Q23(E): 영업이익 9,010억원 추정 (yoy 흑전, qoq -25%)

1) 포스코: 제품 판매량은 전분기비 소폭 증가한 840만톤을 기록한 것으로 추정. 주요 원재료 투입원가는 원료탄 가격 하락의 영향으로 전분기비 톤당 약 -1만원 하락했을 것으로 예상되는 가운데 탄소강ASP는 중국 시황 부진 등에 따라 전분기비 톤당 약 -2만원 하락했을 것으로 관측. 탄소강 스프레드 축소와 일부 일회성 비용 등이 반영되며 영업이익은 전분기비 -29% 감소한 5,170억원을 시현했을 것으로 판단. 2) 포스코 외: 해외 철강부문은 글로벌 철강 시황 부진이 이어지며 3Q에 이어 2개 분기 연속 전분기비 영업이익 감소 예상. 친환경인프라 부문은 전분기비 감소한 영업이익을, 친환경미래소재 부문은 3Q에 이어 신규 사업 운영비 영향을 받으며 영업적자를 기록했을 것으로 추정.

철강부문, 1Q24까지 영업이익 감소 예상

23년 하반기 상승한 철광석 및 원료탄 가격은 포스코 원가에 1Q부터 본격적으로 부담을 줄 것으로 예상. 23년 6월 말 112달러/톤, 234달러/톤이었던 철광석 및 원료탄 가격은 12월 말 141달러/톤, 324달러/톤을 기록하며 각각 +25%, +38% 상승. 포스코의 1Q 주요 원재료 투입원가는 전분기비 약 +4만원 상승할 것으로 전망. 포스코를 비롯한 국내 주요 철강업체들이 1월부터 제품 판매가격 인상에 나서고 있으나 계절적 비수기 및 업황 부진에 따라 1Q 원재료 투입원가 대비 제품 판매가격 인상 폭은 낮을 것으로 판단.

2Q24, 자동차 및 조선향 판매가격 인상 전망

자동차, 조선향 판매는 제품 또는 고객사에 따라 반기 및 연간 가격 협상을 진행. 23년 하반기부터 이어지고 있는 철광석 및 원료탄 가격 상승은 2Q 국내 주요 자동차업체 및 조선업체와의 협상에 있어 제품 판매가격 인상으로 이어질 수 있다고 판단. 동사의 원가 부담은 1Q에 이어 2Q까지 이어지겠지만 2Q는 주요 원재료 투입원가 상승보다 탄소강ASP 상승 폭이 더 크게 나타나며 스프레드 개선이 가능할 것으로 예상.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,293	0.2	1.8	20,078	-3.9
영업이익	901	흑전	-24.7	1,078	-16.4
세전계속사업이익	805	흑전	-3.2	952	-15.4
지배순이익	528	흑전	8.1	621	-15.0
영업이익률 (%)	4.7	흑전	-1.6 %pt	5.4	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	흑전	+0.1 %pt	3.1	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	76,332	84,750	77,756	81,259
영업이익	9,238	4,850	4,128	4,387
지배순이익	6,617	3,144	2,432	2,808
PER	4.2	7.4	17.4	14.1
PBR	0.5	0.4	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.8	4.1	7.2	6.5
ROE	14.0	6.1	4.5	5.0

자료: 유안타증권



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

BUY (M)

목표주가 660,000원 (M)

현재주가 (1/04) 469,500원

상승여력 41%

시가총액	397,062억원
총발행주식수	84,571,230주
60일 평균 거래대금	3,970억원
60일 평균 거래량	843,855주
52주 고/저	658,000원 / 274,500원
외인지분율	27.25%
배당수익률	4.34%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.2)	(8.1)	71.0
상대	(3.9)	(14.6)	49.2
절대 (달러환산)	(1.6)	(4.4)	66.0

[표-1] POSCO 홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023E	2024E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	QoQ	YoY	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	84,750	77,756	81,259	19,381	20,121	18,961	19,293	1.8%	0.2%	19,548	20,644	20,336	20,731
철강	70,650	63,913	66,409	15,770	16,547	15,803	15,793	-0.1%	4.5%	15,681	16,448	16,900	17,380
(POSCO)	42,695	39,136	40,587	9,622	10,298	9,675	9,541	-1.4%	10.0%	9,599	10,077	10,313	10,598
(POSCO 외)	27,955	24,777	25,822	6,148	6,249	6,128	6,252	2.0%	-2.9%	6,082	6,371	6,586	6,782
친환경인프라	65,901	56,913	58,348	13,870	15,195	13,833	14,015	1.3%	-5.8%	14,453	15,479	14,256	14,160
친환경미래소재	3,389	5,007	7,005	1,162	1,194	1,313	1,339	2.0%	65.7%	1,495	1,626	1,838	2,046
(연결조정 등)	-55,189	-48,078	-50,503	-11,421	-12,814	-11,988	-11,855	-	-	-12,080	-12,909	-12,659	-12,855
영업이익	4,850	4,128	4,387	705	1,326	1,196	901	-24.7%	흑전	720	1,010	1,201	1,456
이익률	5.7%	5.3%	5.4%	3.6%	6.6%	6.3%	4.7%	-1.6%p	6.9%p	3.7%	4.9%	5.9%	7.0%
철강	3,236	2,852	2,985	338	1,021	853	640	-24.9%	흑전	386	641	824	1,134
이익률	4.6%	4.5%	4.5%	2.1%	6.2%	5.4%	4.1%	-1.3%p	8.8%p	2.5%	3.9%	4.9%	6.5%
(POSCO)	2,294	2,337	2,362	251	841	727	517	-28.8%	흑전	317	515	642	887
(이익률)	5.4%	6.0%	5.8%	2.6%	8.2%	7.5%	5.4%	-2.1%p	12.6%p	3.3%	5.1%	6.2%	8.4%
(POSCO 외)	942	515	622	87	180	126	123	-2.4%	흑전	69	126	181	247
(이익률)	3.4%	2.1%	2.4%	1.4%	2.9%	2.1%	2.0%	-0.1%p	3.4%p	1.1%	2.0%	2.8%	3.6%
친환경인프라	1,544	1,583	1,522	382	445	414	342	-17.4%	45.5%	367	412	397	346
이익률	2.3%	2.8%	2.6%	2.8%	2.9%	3.0%	2.4%	-0.6%p	0.9%p	2.5%	2.7%	2.8%	2.4%
친환경미래소재	143	3	208	10	4	-6	-5	적지	적지	17	39	70	81
이익률	4.2%	0.1%	3.0%	0.8%	0.4%	-0.5%	-0.4%	0.1%p	0.5%p	1.1%	2.4%	3.8%	4.0%
(연결조정 등)	-73	-310	-327	-25	-144	-65	-77	-	-	-50	-83	-90	-105
세전이익	4,014	3,667	4,291	1,001	1,030	831	805	-3.2%	흑전	704	960	1,182	1,445
이익률	4.7%	4.7%	5.3%	5.2%	5.1%	4.4%	4.2%	-0.2%p	11.5%p	3.6%	4.6%	5.8%	7.0%
지배순이익	3,144	2,432	2,808	726	690	488	528	8.1%	흑전	459	629	774	946
이익률	3.7%	3.1%	3.5%	3.7%	3.4%	2.6%	2.7%	0.2%p	6.2%p	2.3%	3.0%	3.8%	4.6%

자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

[그림-1] 중국 주요 제품 내수가격



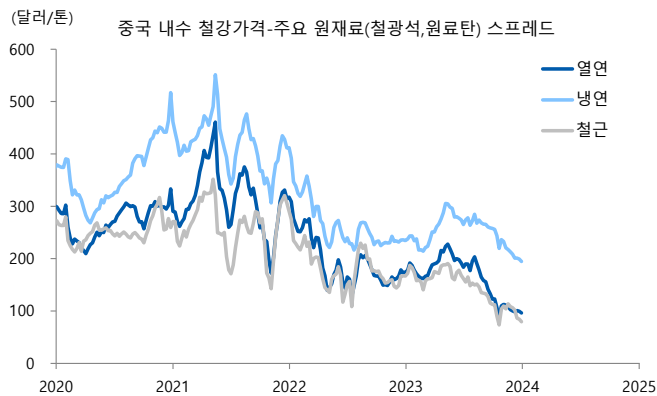
자료: Platts

[그림-2] 원재료 Spot 가격



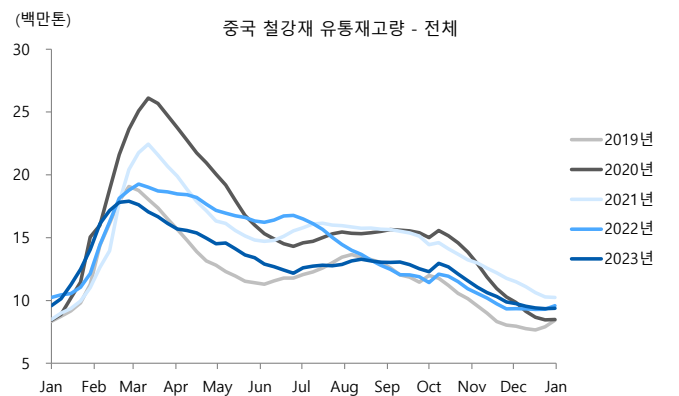
자료: Platts

[그림-3] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



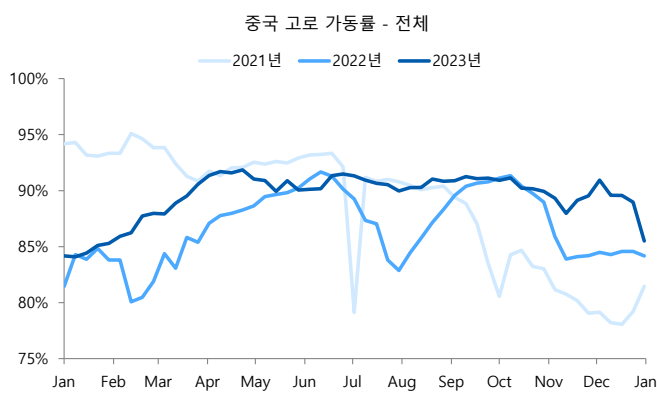
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-4] 중국 철강재 유통재고량



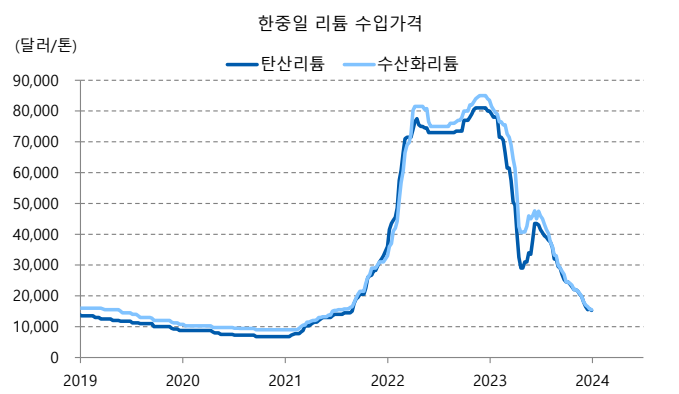
자료: SteelHome

[그림-5] 중국 고로 가동률



자료: SteelHome

[그림-6] 한중일 리튬 수입가격



자료: Refinitiv

POSCO 홀딩스 (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	77,756	81,259	85,988
매출원가	64,451	77,101	70,817	73,896	77,690
매출총이익	11,881	7,649	6,939	7,363	8,298
판매비	2,643	2,799	2,811	2,975	3,148
영업이익	9,238	4,850	4,128	4,387	5,150
EBITDA	12,818	8,544	8,004	8,594	9,613
영업외손익	178	-836	-461	-97	-105
외환관련손익	-162	-487	-500	-405	-405
이자손익	-148	-360	-530	-548	-557
관계기업관련손익	650	676	416	427	427
기타	-162	-664	154	429	429
법인세비용차감전순이익	9,416	4,014	3,667	4,291	5,044
법인세비용	2,220	454	905	1,116	1,312
계속사업순이익	7,196	3,560	2,762	3,175	3,733
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	2,762	3,175	3,733
지배지분순이익	6,617	3,144	2,432	2,808	3,302
포괄순이익	8,013	3,794	3,489	3,175	3,733
지배지분포괄이익	7,385	3,381	3,091	2,785	3,274

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	4,720	2,949	4,841
당기순이익	7,196	3,560	2,762	3,175	3,733
감가상각비	3,135	3,205	3,381	3,710	3,977
외환손익	0	0	25	405	405
중속, 관계기업관련손익	-650	-676	-416	-427	-427
자산부채의 증감	-7,071	-335	-3,269	-6,147	-5,069
기타현금흐름	3,648	433	2,237	2,232	2,222
투자활동 현금흐름	-5,584	-4,220	-7,967	-6,324	-6,400
투자자산	-458	-509	-47	76	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3,080	-4,928	-6,045	-6,000	-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	-840	-840
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	-835	-835
기타현금흐름	-642	-143	-2,032	-5	-5
연결범위변동 등 기타	113	-9	714	3,004	2,917
현금의 증감	20	3,278	-1,430	-1,211	518
기초 현금	4,756	4,776	8,053	6,623	5,412
기말 현금	4,776	8,053	6,623	5,412	5,930
NOPLAT	9,238	4,850	4,128	4,387	5,150
FCF	3,180	1,259	-1,325	-3,051	-1,159

자료: 유안타증권

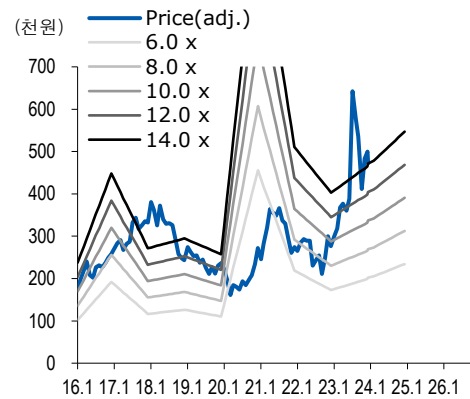
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	46,622	47,649	49,194	50,096	51,268
현금및현금성자산	4,775	8,053	6,623	5,412	5,930
매출채권 및 기타채권	11,771	11,557	13,485	14,490	14,801
재고자산	15,215	15,472	14,847	15,954	16,296
비유동자산	44,850	50,757	54,759	56,876	58,813
유형자산	29,597	31,781	34,948	37,238	39,261
관계기업 등 지분관련자산	4,515	4,997	5,043	4,967	4,967
기타투자자산	2,746	3,146	3,655	3,655	3,655
자산총계	91,472	98,407	103,953	106,973	110,081
유동부채	21,084	23,188	22,636	23,316	23,526
매입채무 및 기타채무	8,811	9,368	9,109	9,788	9,998
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	43,218	43,898	44,108
지배지분	50,427	52,512	55,045	57,019	59,485
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,619	1,619	1,619
이익잉여금	51,533	52,965	54,672	56,645	59,112
비지배지분	4,378	5,745	5,689	6,056	6,488
자본총계	54,805	58,257	60,734	63,075	65,973
순차입금	4,037	6,035	9,308	10,518	10,000
총차입금	22,655	25,323	29,053	29,053	29,053

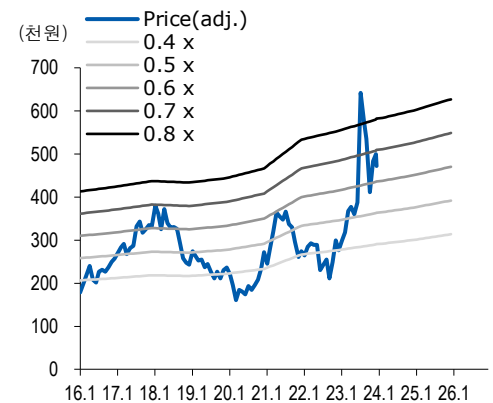
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	75,897	36,457	28,755	33,206	39,038
BPS	666,803	692,323	725,458	751,469	783,981
EBITDAPS	147,012	99,067	94,640	101,617	113,668
SPS	875,503	982,715	919,412	960,835	1,016,751
DPS	17,000	12,000	11,000	11,000	11,000
PER	4.2	7.4	17.4	14.1	12.0
PBR	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.8	4.1	7.2	6.5	5.8
PSR	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	32.1	11.0	-8.3	4.5	5.8
영업이익 증가율 (%)	284.4	-47.5	-14.9	6.3	17.4
지배순이익 증가율 (%)	313.0	-52.5	-22.7	15.5	17.6
매출총이익률 (%)	15.6	9.0	8.9	9.1	9.7
영업이익률 (%)	12.1	5.7	5.3	5.4	6.0
지배순이익률 (%)	8.7	3.7	3.1	3.5	3.8
EBITDA 마진 (%)	16.8	10.1	10.3	10.6	11.2
ROIC	14.9	8.3	6.0	5.3	6.0
ROA	7.8	3.3	2.4	2.7	3.0
ROE	14.0	6.1	4.5	5.0	5.7
부채비율 (%)	66.9	68.9	71.2	69.6	66.9
순차입금/자기자본 (%)	8.0	11.5	16.9	18.4	16.8
영업이익/금융비용 (배)	21.0	8.0	4.1	4.3	5.1

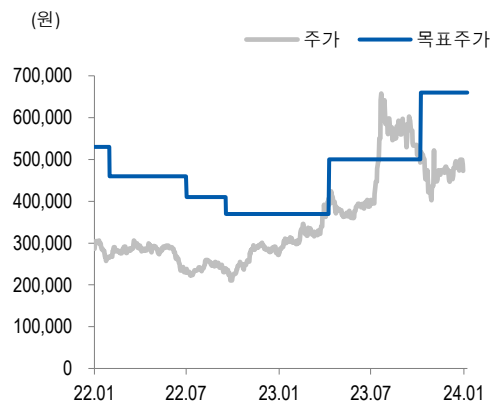
P/E band chart



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
2024-01-05	BUY	660,000	1년		
2023-10-11	BUY	660,000	1년		
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)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-01-05

※ 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.