

POSCO
홀딩스
(005490)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

520,000

유지

현재주가

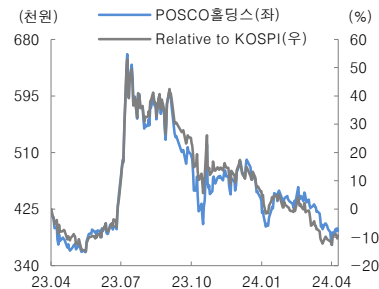
392,500

(24.04.25)

철강금속업종

KOSPI	2628.62
시가총액	33,194십억원
시가총액비중	1.54%
자본금(보통주)	482십억원
52주 최고/최저	658,000원 / 360,000원
120일 평균거래대금	2,717억원
외국인지분율	27.59%
주요주주	국민연금공단 6.71% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.1	-1.9	-11.9	3.4
상대수익률	-5.4	-7.8	-20.8	-2.1



철강 혁명을 기대한다

- 연결 영업이익 5,830억원(-17.3% yoy) 기록. 컨센서스 부합
- 고로 개수에도 판매량 선방했고, 원가 상승 부담을 판가 인상으로 상쇄
- 이차전지소재 속도조절. 철강사업 원가 혁신을 통한 본원 경쟁력 강화

투자의견 매수, 목표주가 520,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 53.0조원(철강 22.8조원, 친환경인프라 6.8조원, 친환경소재 23.3조원)과 연말 추정 순차입금 8.9조원을 감안한 NAV를 44.1조원으로 산정

1Q24 Review 컨센서스 부합

1Q24 연결 실적은 매출액 18.1조원(-6.9% yoy), 영업이익 5,830억원(-17.3% yoy), OPM 3.2%(-0.4%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스에 부합

[철강] POSCO 제품 판매량은 823만톤(+0.8% yoy)으로 4고로 개수가 있었음에도 반제품 재고 활용을 통해 선방했으며, 분기 ASP는 +2.6만원(탄소강 +2.3만원)은 상승을 통해 원가 상승 부담을 상쇄. 해외 철강자회사는 중국 장가항 STS 적자폭이 줄었으나, 인니 크라카타우 이익 감소로 전분기 대비 이익 축소

[비철강] 포스코인터내셔널이 CR이 낮은 분기였음에도 철강·발전 이익 증가로 QoQ 이익이 상승했으며, 포스코퓨처엠은 양극재 판매량 증가 및 수출 개선 및 리튬가격 상승에 따른 재고평가손실 환입으로 흑자전환에 성공

철강 혁명을 기대한다

신규 경영진은 이차전지소재 업황 둔화세가 뚜렷해진 만큼, 기존 CAPA 투자 계획을 하향 조정하는 대신 철강의 본원 경쟁력을 향상시킬 방침. 다만, 이차전지소재 사업의 완전한 후퇴는 아니며, 이번 조정기를 기회로 합리적인 가격의 우량 자원 및 기술 확보에 나설 것. 성장 전략의 질적 내실화를 추구

중국 철강 수요의 구조적 하락으로 역대 수출물량이 확대됨에 따라 국내 업체별 대응능력이 중요한 시기. 포스코는 제철소 공정 자동화, 원료 소싱 다변화, 노후설비 전면 재검토 등을 통해 연간 1조원 이상의 원가절감 효과를 목표

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	19,381	18,664	18,314	18,052	-6.9	-3.3	19,140	17,989	-10.6	-0.4
영업이익	705	304	463	583	-17.3	91.6	589	605	-54.4	3.8
순이익	726	-206	212	539	-25.8	흑전	388	316	-54.2	-41.5

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	75,991	81,965	84,052
영업이익	4,850	3,531	3,077	5,458	5,434
세전순이익	4,014	2,635	2,789	4,623	4,674
총당기순이익	3,560	1,846	2,202	3,560	3,599
지배지분순이익	3,144	1,698	1,890	2,962	3,022
EPS	36,457	20,079	22,348	35,023	35,738
PER	7.6	24.9	17.6	11.2	11.0
BPS	608,900	640,653	653,130	679,314	706,061
PBR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	6.1	3.2	3.5	5.3	5.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	78,079	84,229	75,991	81,965	-2.7	-2.7
판매비와 관리비	2,913	3,199	2,830	3,099	-2.8	-3.1
영업이익	3,029	5,234	3,077	5,458	1.6	4.3
영업이익률	3.9	6.2	4.0	6.7	0.2	0.4
영업외손익	-643	-969	-287	-835	적자유지	적자유지
세전순이익	2,386	4,265	2,789	4,623	16.9	8.4
지배지분순이익	1,553	2,709	1,890	2,962	21.7	9.3
순이익률	2.4	3.9	2.9	4.3	0.5	0.4
EPS(지배지분순이익)	18,363	32,034	22,348	35,023	21.7	9.3

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

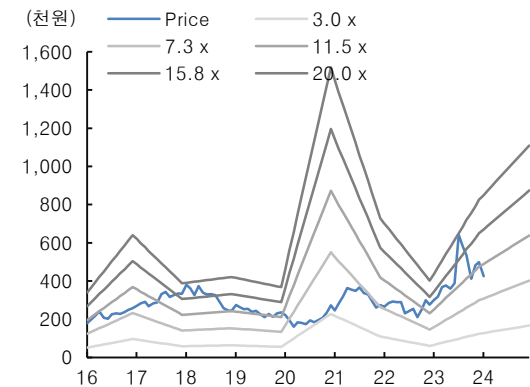
POSCO 홀딩스 목표주가 산출 - SOTP(Sum of the Parts) Valuation

(단위: 원, 배, %)

Parts	단위	Value	비고
(a) 철강	(십억원)	22,845	(1) + (2) + (3) + (4)
(1) POSCO	(십억원)	19,456	
POSCO EBITDA	(십억원)	4,301	당사 추정 2024E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	4.52	2024E Baoshan, ArcelorMittal, Nippon Steel 평균 EV/EBITDA
(2) 해외철강자회사	(십억원)	3,167	
해외철강 EBITDA	(십억원)	700	당사 추정 2024E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	4.52	2024E Baoshan, ArcelorMittal, Nippon Steel 평균 EV/EBITDA
(3) 포스코엔텍 (지분 48.9%)	(십억원)	122	당사 추정 적정 시가총액(5,000억원), 상장주식 할인 50%
(4) 포스코스틸리온 (지분 56.9%)	(십억원)	100	당사 추정 적정 시가총액(3,500억원), 상장주식 할인 50%
(b) 친환경인프라	(십억원)	6,832	(5) + (6) + (7)
(5) 포스코인터내셔널 (지분 62.9%)	(십억원)	3,707	당사 추정 적정 시가총액(12.6조원), 상장주식 할인 50%
(6) 포스코이앤씨 (지분 52.8%)	(십억원)	673	당사 추정 적정 시가총액(1.27조원)
(7) 포스코 DX (지분 65.4%)	(십억원)	2,453	현재 시가총액(7.5조원), 상장주식 할인 50%
(c) 친환경소재	(십억원)	23,311	(8) + (9) + (10) + (11)
(8) 포스코퓨처엠 (지분 59.72%)	(십억원)	8,096	당사 추정 적정 시가총액(31.0조원), 상장주식 할인 50%
(9) 리튬	(십억원)	13,217	26년 기준 추정 리튬 사업가치(12.5조원), WACC 5% 2년 할인
(10) 니켈	(십억원)	784	26년 기준 추정 니켈 사업가치(0.9조원), WACC 5% 2년 할인
(11) 리사이클링	(십억원)	1,215	24년 기준 추정 리사이클링 사업가치
영업 및 지분가치	(십억원)	52,998	(a) + (b) + (c)
순차입금	(십억원)	-8,908	당사 추정 연말 순차입금
NAV	(십억원)	44,080	총 영업 및 지분가치 - 순차입금
적정주가	(원)	521,215	NAV / 주식수(84,571,230주)
목표주가	(원)	520,000	521,215≒520,000
현재주가	(원)	392,500	2024.04.25 기준
상승여력	(%)	32.5	

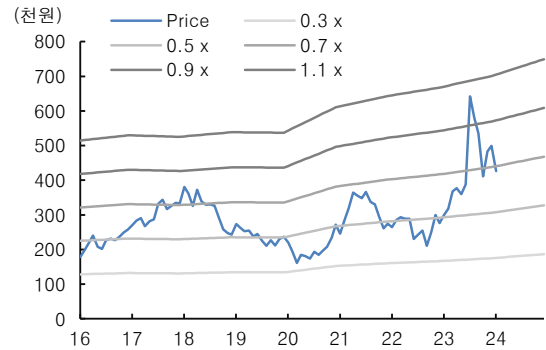
자료: 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E
연결 매출액	(십억원)	19,381	20,121	18,961	18,664	18,052	17,989	19,732	20,218	77,127	75,991
YoY	(%)	-9.2%	-12.6%	-10.4%	-3.0%	-6.9%	-10.6%	4.1%	8.3%	-9.0%	-1.5%
QoQ	(%)	0.7%	3.8%	-5.8%	-1.6%	-3.3%	-0.4%	9.7%	2.5%		
철강	(십억원)	15,770	16,547	15,803	15,419	15,444	15,462	16,669	16,773	63,539	64,348
친환경인프라	(십억원)	13,870	15,195	13,833	14,260	14,153	13,657	14,206	14,376	57,158	56,391
친환경소재	(십억원)	1,162	1,194	1,313	1,154	1,156	1,305	1,426	1,570	4,822	5,457
연결조정	(십억원)	(11,421)	(12,814)	(11,988)	(12,169)	(12,701)	(12,435)	(12,568)	(12,501)	(47,578)	(50,300)
연결 영업이익	(십억원)	705	1,326	1,196	304	583	605	928	960	3,531	3,077
YoY	(%)	-68.8%	-36.8%	30.1%	-171.5%	-17.3%	-54.4%	-22.4%	215.4%	-27.2%	-12.9%
QoQ	(%)	-265.7%	88.2%	-9.8%	-74.6%	91.6%	3.8%	53.4%	3.4%		
연결 영업이익률	(%)	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	3.2%	3.4%	4.7%	4.7%	4.6%	4.0%
철강	(십억원)	338	1,021	853	346	339	368	596	727	2,558	2,030
친환경인프라	(십억원)	382	445	414	292	340	380	446	349	1,533	1,515
친환경소재	(십억원)	10	4	(6)	(169)	6	(24)	(1)	9	(162)	(11)
연결조정	(십억원)	(25)	(144)	(65)	(164)	(102)	(119)	(112)	(124)	(397)	(457)
연결 당기순이익	(십억원)	840	776	551	(321)	619	376	604	604	1,846	2,202
지배주주순이익	(십억원)	726	690	488	(206)	547	320	512	511	1,698	1,890
YoY	(%)	-55.9%	-56.9%	-7.0%	-56.5%	-26.3%	-51.6%	9.7%	-288.1%	-48.2%	19.3%
QoQ	(%)	-214.0%	-7.7%	-29.1%	-158.3%	-292.9%	-39.3%	60.8%	-0.1%		
[주요 가정 기간 평균]											
중국 열연 유통 가격	(달러/톤)	628	562	544	547	554	560	565	571	570	552
호주 62% 철광석 가격	(달러/톤)	127	112	115	130	123	122	116	110	121	120
호주 프리미엄 원료탄 가격	(달러/톤)	343	243	243	243	243	255	250	238	268	243

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

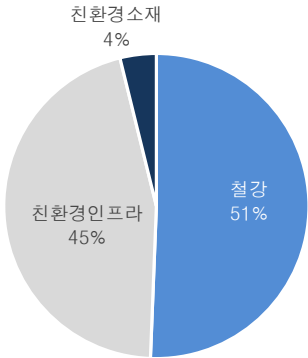
- 1968년 출범하여 국내 최초로 일관제철소 운영을 시작한 대표 철강업체
- 포항제철소 고로 3기, 광양제철소 고로 6기를 운영 중으로, 연간 4,300만 톤의 조강생산능력을 보유. 연간 250만톤 규모의 전기로 2기 증설 예정
- 한국 유가증권시장 외에도 뉴욕, 런던, 도쿄 등 3개 해외거래소에 상장
- 2022년 3월, 포스코홀딩스를 모회사로 하는 지주회사 체제 출범
- 자산 102조 9,713억원, 부채 42조 6,426억원, 자본 60조 3,286억원
- 발행주식 수: 84,571,230주 / 자기주식수: 8,695,023주

주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요
- 수산화리튬 가격 및 공급 전망

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2023년 12월 기준
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

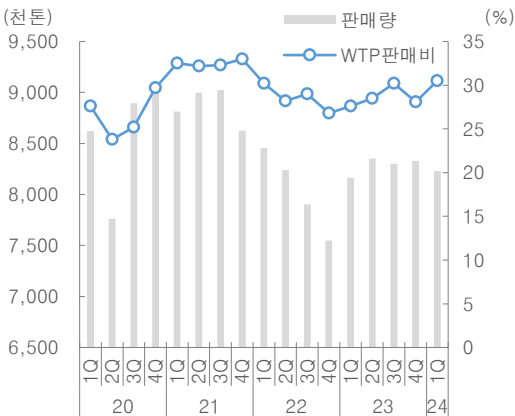
매출 비중 추이



주: 2023년 매출 기준
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

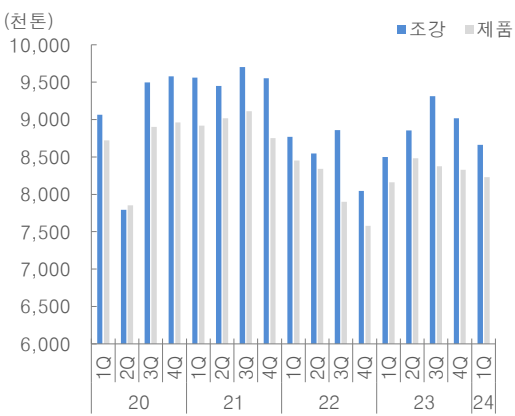
Earnings Driver

별도기준 판매: 제품 판매량, 내수비, WTP 판매비 추이



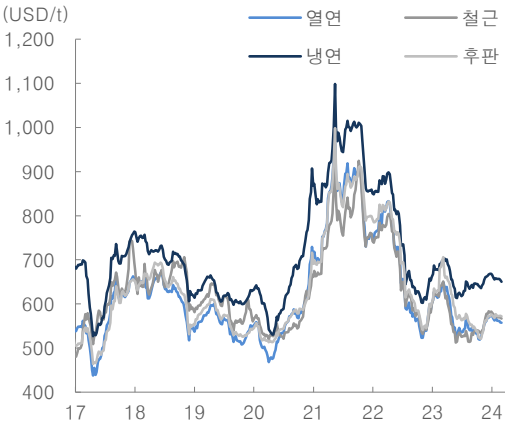
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

별도기준 생산: 조강 생산량, 제품 생산량 추이



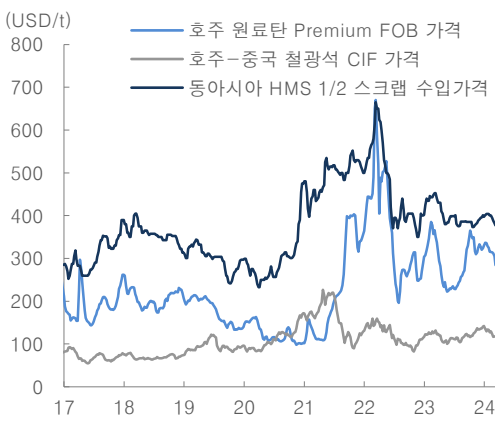
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

중국 내수 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: SBB Platts, 한국자원정보서비스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	75,991	81,965	84,052
매출원가	77,101	70,710	70,084	73,408	75,389
매출총이익	7,649	6,417	5,907	8,557	8,663
판매비와관리비	2,799	2,885	2,830	3,099	3,229
영업이익	4,850	3,531	3,077	5,458	5,434
영업이익률	5.7	4.6	4.0	6.7	6.5
EBITDA	8,544	7,376	6,935	9,493	9,636
영업외손익	-836	-896	-287	-835	-760
관계기업손익	676	270	524	455	420
금융수익	4,834	3,831	3,941	4,071	3,794
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,804	-4,203	-4,435	-4,733	-4,338
외환관련손실	3,475	2,301	1,595	1,595	1,595
기타	-541	-794	-318	-627	-636
법인세비용차감전순손익	4,014	2,635	2,789	4,623	4,674
법인세비용	-454	-789	-587	-1,063	-1,075
계속사업순손익	3,560	1,846	2,202	3,560	3,599
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	2,202	3,560	3,599
당기순이익률	4.2	2.4	2.9	4.3	4.3
비지배지분순이익	416	148	312	598	576
지배지분순이익	3,144	1,698	1,890	2,962	3,022
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	49	49	49	49
포괄순이익	3,794	2,331	2,687	4,045	4,084
비지배지분포괄이익	414	199	381	679	654
지배지분포괄이익	3,381	2,132	2,306	3,365	3,430

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,457	20,079	22,348	35,023	35,738
PER	7.6	24.9	17.6	11.2	11.0
BPS	608,900	640,653	653,130	679,314	706,061
PBR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	99,067	87,217	82,002	112,247	113,934
EV/EBITDA	4.1	7.7	7.1	5.3	5.3
SPS	982,715	911,979	898,545	969,186	993,858
PSR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	102,611	93,127	95,037	119,699	122,719
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.0	-9.0	-1.5	7.9	2.5
영업이익 증가율	-47.5	-27.2	-12.9	77.4	-0.4
순이익 증가율	-50.5	-48.2	19.3	61.6	1.1
수익성					
ROIC	8.1	4.3	4.1	6.8	6.6
ROA	5.1	3.5	3.0	5.2	5.1
ROE	6.1	3.2	3.5	5.3	5.2
안정성					
부채비율	68.9	69.2	69.1	67.5	65.3
순차입금비율	10.4	14.9	17.3	18.3	18.3
이자보상배율	8.0	3.5	3.0	5.2	5.2

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	45,216	45,395	45,424
현금및현금성자산	8,053	6,671	7,102	7,312	7,960
매출채권 및 기타채권	11,557	12,716	12,633	12,554	12,479
재고자산	15,472	13,826	13,622	14,693	15,067
기타유동자산	12,567	13,000	11,860	10,836	9,918
비유동자산	50,757	54,733	57,476	60,000	62,351
유형자산	31,781	35,206	37,279	39,133	40,780
관계기업투자금	4,997	5,020	5,820	6,550	7,246
기타비유동자산	13,980	14,507	14,377	14,317	14,325
자산총계	98,407	100,945	102,692	105,395	107,775
유동부채	23,188	21,862	22,324	22,905	23,216
매입채무 및 기타채무	9,368	9,278	9,193	9,641	9,798
차입금	6,833	4,959	5,207	5,051	4,899
유동상채무	5,083	6,000	6,300	6,615	6,946
기타유동부채	1,904	1,624	1,624	1,598	1,573
비유동부채	16,961	19,420	19,648	19,556	19,363
차입금	11,031	15,011	15,345	15,354	15,259
전환증권	1,358	0	0	0	0
기타비유동부채	4,572	4,409	4,304	4,202	4,104
부채총계	40,149	41,281	41,973	42,461	42,579
자배지분	52,512	54,181	55,236	57,450	59,712
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,663	1,663	1,663
이익잉여금	52,965	53,858	54,989	57,192	59,456
기타지분변동	-2,336	-1,822	-1,898	-1,887	-1,889
비자배지분	5,745	5,483	5,483	5,483	5,483
자본총계	58,257	59,664	60,719	62,933	65,195
순차입금	6,032	8,908	10,524	11,530	11,911

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,187	6,168	5,862	6,724	7,370
당기순이익	3,560	1,846	2,202	3,560	3,599
비현금항목의 가감	5,289	6,030	5,835	6,563	6,780
감가상각비	3,694	3,845	3,858	4,034	4,202
외환손익	0	0	-65	-65	-65
지분법평가손익	-676	-270	-524	-455	-420
기타	2,271	2,455	2,566	3,049	3,064
자산부채의 증감	-335	-1,087	-1,106	-1,848	-1,442
기타현금흐름	-2,327	-621	-1,069	-1,552	-1,566
투자활동 현금흐름	-4,220	-7,388	-5,504	-5,574	-5,668
투자자산	-531	-388	-1,077	-1,030	-1,020
유형자산	-4,927	-6,745	-5,500	-5,500	-5,500
기타	1,238	-256	1,073	956	852
재무활동 현금흐름	1,319	-179	-73	-786	-869
단기차입금	1,765	-2,524	248	-156	-152
사채	416	3,356	104	105	0
장기차입금	0	0	229	-96	-94
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,218	-815	-759	-759	-759
기타	358	-195	105	120	136
현금의 증감	3,278	-1,382	431	210	648
기초 현금	4,776	8,053	6,671	7,102	7,312
기말 현금	8,053	6,671	7,102	7,312	7,960
NOPLAT	4,302	2,474	2,429	4,203	4,184
FCF	2,583	-878	787	2,737	2,886

[Compliance Notice]

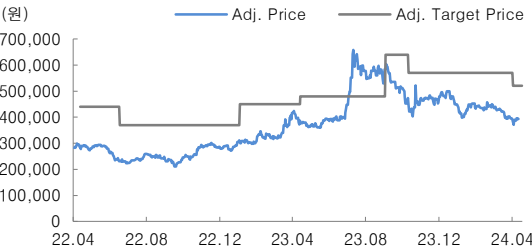
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.26	24.04.16	23.10.25	23.09.17	23.04.28	23.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	520,000	520,000	570,000	640,000	480,000	450,000
과리율(평균.%)		(25.21)	(21.99)	(18.49)	(1.54)	(24.35)
과리율(최대/최소.%)		(23.85)	(8.42)	(5.78)	37.08	(5.89)
제시일자	23.01.01	22.07.01	22.04.26			
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy			
목표주가	370,000	370,000	440,000			
과리율(평균.%)	(21.90)	(31.03)	(37.61)			
과리율(최대/최소.%)	(15.95)	(18.65)	(33.18)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240423)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상