

POSCO
홀딩스
(005490)

이태환
taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

520,000

하향

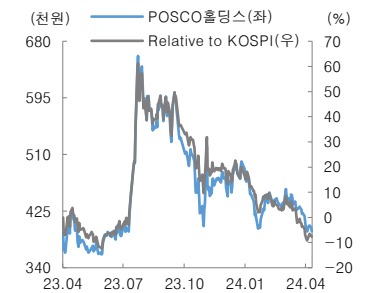
현재주가
(24.04.12)

395,000

철강금속업종

KOSPI	2,681.82
시가총액	33,406십억원
시가총액비중	1.55%
자본금(보통주)	482십억원
52주 최고/최저	658,000원 / 360,000원
120일 평균거래대금	3,056억원
외국인지분율	27.46%
주요주주	국민연금공단 6.71% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.2	-11.9	-23.7	-2.8
상대수익률	-12.2	-17.1	-29.5	-7.6



Earnings Preview

기다려라, 그리고 희망을 가져라

- 1Q24 연결 영업이익 4,628억원(-34.3% yoy) 전망. 컨센서스 하회
- 높아진 원재료 가격 부담으로 철강 스프레드 마진 축소 예상
- 당장 모멘텀은 부족하나, 중국산 수입품과의 경쟁환경 개선 기대

투자 의견 매수, 목표주가 520,000원 하향

목표주가를 520,000원으로 하향(기존 570,000원, -8.7%). 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 52.9조원(철강 22.8조원, 친환경 인프라 6.8조원, 친환경소재 23.3조원)과 '23년말 순차입금 8.9조원을 감안한 NAV를 44.0조원으로 산정. '24년 이익 기대치 하향 조정

1Q24 Preview 컨센서스 대비 하회 전망

1Q24 연결 실적은 매출액 18.3조원(-5.5% yoy), 영업이익 4,628억원(-34.3% yoy), 영업이익률 2.5%(-1.1%p yoy) 전망. 컨센서스 대비 하회

[철강] 작년말 상승한 원재료 가격이 시차를 두고 반영되는 시기. 연초부터 평가 전가에 노력했으나, 스프레드 마진은 축소 가능성이 높음. 판매량은 고로 개수 일정 영향으로 800만톤(-4.0% qoq) 내외를 전망. 해외 철강 자회사 역시 중국 장기하법인의 부진으로 이익 기대치가 높지 않음

[비철강] 실적 기여가 높은 포스코인터내셔널이 미안마 Cost Recovery 하락으로 컨센서스 하회 예상되며, 포스코퓨처엠은 리튬가격 상승에 따른 재고충당금 환입으로 흑자전환 가능해 보이나 연결 이익에 끼치는 영향은 미미

기다려라, 그리고 희망을 가져라

당장의 가시적인 실적 모멘텀은 부족하나, 1) 중국 수요 회복, 2) 중국 가동률 저하에 따른 수입량 감소, 3) 반덤핑 관세 현실화 등이 변수가 될 것 (단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전 추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	19,381	18,664	18,973	18,314	-5.5	-1.9	19,221	18,920	-6.0	3.3
영업이익	705	304	493	463	-34.3	52.1	608	612	-53.8	32.3
순이익	726	-206	316	212	-70.8	흑전	424	304	-56.0	43.0

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업 실적 및 주요 투자 지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	78,079	84,229	86,039
영업이익	4,850	3,531	3,029	5,234	5,225
세전순이익	4,014	2,635	2,386	4,265	4,280
총당기순이익	3,560	1,846	1,837	3,284	3,296
지배지분순이익	3,144	1,698	1,553	2,709	2,746
EPS	36,457	20,079	18,363	32,034	32,470
PER	7.6	24.9	22.0	12.6	12.4
BPS	608,900	640,653	649,146	672,340	695,819
PBR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	6.1	3.2	2.8	4.8	4.7

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	82,546	89,708	78,079	84,229	-5.4	-6.1
판매비와 관리비	3,041	3,395	2,913	3,199	-4.2	-5.8
영업이익	4,204	5,870	3,029	5,234	-27.9	-10.8
영업이익률	5.1	6.5	3.9	6.2	-1.2	-0.3
영업외손익	-643	-969	-643	-969	적자유지	적자유지
세전순이익	3,561	4,900	2,386	4,265	-33.0	-13.0
지배지분순이익	3,493	4,691	1,553	2,709	-55.5	-42.3
순이익률	5.0	6.3	2.4	3.9	-2.7	-2.4
EPS(지배지분순이익)	41,306	55,473	18,363	32,034	-55.5	-42.3

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

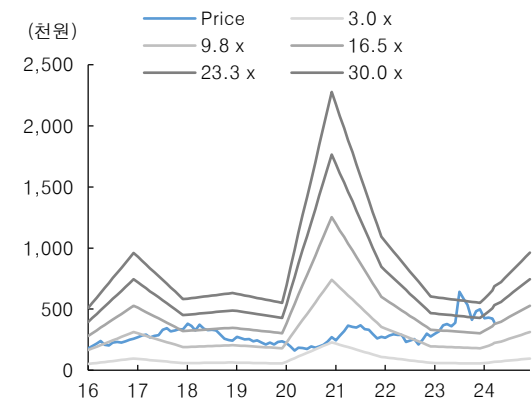
POSCO 홀딩스 목표주가 산출 – SOTP(Sum of the Parts) Valuation

(단위: 원, 배, %)

Parts	단위	Value	비고
(a) 철강	(십억원)	22,753	(1) + (2) + (3) + (4)
(1) POSCO	(십억원)	19,365	
POSCO EBITDA	(십억원)	4,280	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) 포스코엠텍 (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(11.8조원), 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(14.5조원), 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)	52,896	(a) + (b) + (c)
순차입금	(십억원)	-8,908	당사 추정 연말 순차입금
NAV	(십억원)	43,988	총 영업 및 지분가치 - 순차입금
적정주가	(원)	520,135	NAV / 주식수(84,571,230주)
목표주가	(원)	520,000	520,135≒520,000
현재주가	(원)	395,000	2024.04.12 기준
상승여력	(%)	31.6	

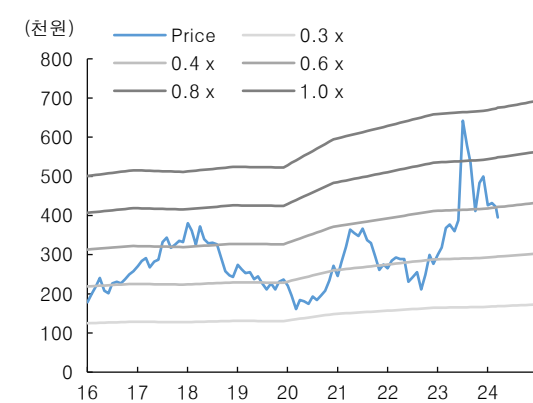
자료: 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 12MF PER 밴드



자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 12MF PBR 밴드



자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	(십억원)	19,381	20,121	18,961	18,664	18,314	18,920	20,385	20,460	77,127	78,079
YoY	(%)	-9.2%	-12.6%	-10.4%	-3.0%	-5.5%	-6.0%	7.5%	9.6%	-9.0%	1.2%
QoQ	(%)	0.7%	3.8%	-5.8%	-1.6%	-1.9%	3.3%	7.7%	0.4%		
철강	(십억원)	15,770	16,547	15,803	15,419	14,763	14,943	15,802	15,809	63,539	61,317
친환경인프라	(십억원)	13,870	15,195	13,833	14,260	14,443	14,806	15,271	15,209	57,158	59,729
친환경소재	(십억원)	1,162	1,194	1,313	1,154	1,186	1,295	1,413	1,555	4,822	5,448
연결조정	(십억원)	(11,421)	(12,814)	(11,988)	(12,169)	(12,078)	(12,124)	(12,101)	(12,112)	(47,578)	(49,112)
연결 영업이익	(십억원)	705	1,326	1,196	304	463	612	955	999	3,531	3,029
YoY	(%)	-68.8%	-36.8%	30.1%	-171.5%	-34.3%	-53.8%	-20.1%	228.1%	-27.2%	-14.2%
QoQ	(%)	-265.7%	88.2%	-9.8%	-74.6%	52.1%	32.3%	56.1%	4.5%		
연결 영업이익률	(%)	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	2.5%	3.2%	4.7%	4.9%	4.6%	3.9%
철강	(십억원)	338	1,021	853	346	276	408	639	747	2,558	2,071
친환경인프라	(십억원)	382	445	414	292	315	349	433	371	1,533	1,469
친환경소재	(십억원)	10	4	(6)	(169)	(29)	(27)	(5)	4	(162)	(58)
연결조정	(십억원)	(25)	(144)	(65)	(164)	(99)	(118)	(112)	(123)	(397)	(452)
연결 당기순이익	(십억원)	840	776	551	(321)	257	363	605	612	1,846	1,837
지배주주순이익	(십억원)	726	690	488	(206)	219	308	511	515	1,698	1,553
YoY	(%)	-55.9%	-56.9%	-7.0%	-56.5%	-69.5%	-53.2%	10.0%	-290.8%	-48.2%	-0.5%
QoQ	(%)	-214.0%	-7.7%	-29.1%	-158.3%	-180.0%	41.4%	66.8%	1.1%		
[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	111	109	107	121	120
호주 프리미엄 원료탄 가격	(달러/톤)	343	243	243	243	243	231	224	219	268	243

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

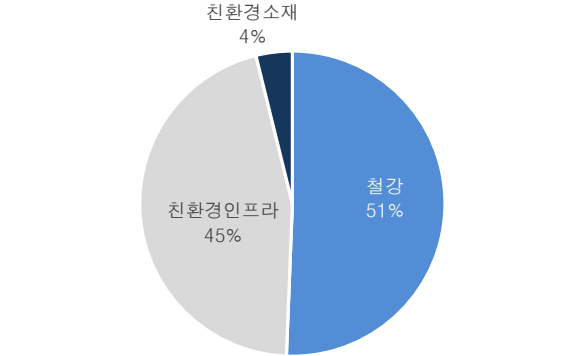
- 1968년 출범하여 국내 최초로 일관제철소 운영을 시작한 대표 철강업체
- 포항제철소 고로 3기, 광양제철소 고로 6기를 운영 중으로, 연간 4,300만 톤의 조강생산능력을 보유. 연간 250만톤 규모의 전기로 2기 증설 예정
- 한국 유가증권시장 외에도 뉴욕, 런던, 도쿄 등 3개 해외거래소에 상장
- 2022년 3월, 포스코홀딩스를 모회사로 하는 지주회사 체제 출범
- 자산 102조 9,713억원, 부채 42조 6,426억원, 자본 60조 3,286억원
- 발행주식 수: 84,571,230주 / 자기주식수: 8,695,023주

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 수급 전망

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

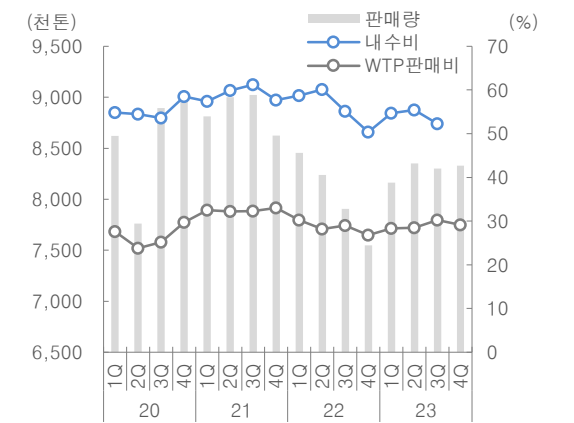
매출 비중 추이



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

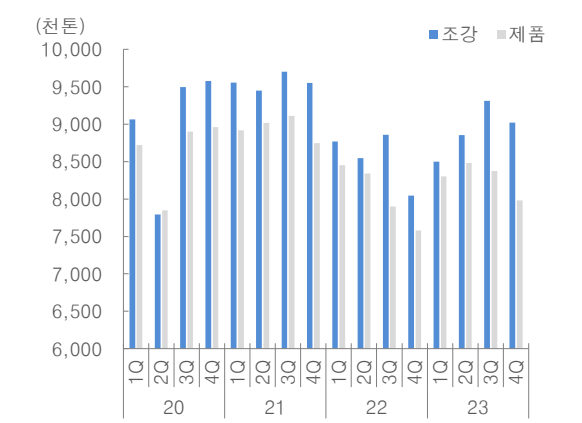
Earnings Driver

별도기준 판매: 제품 판매량, 내수비, WTP 판매비 추이



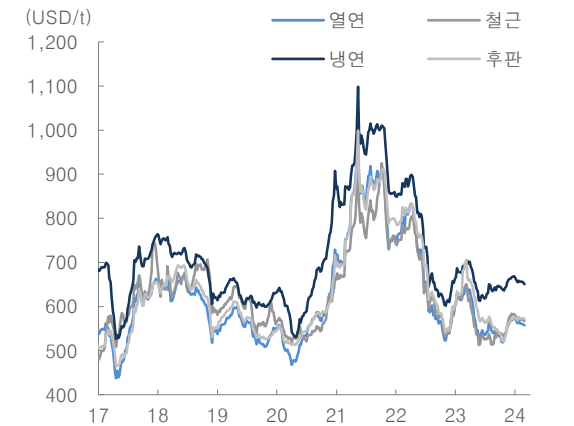
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

별도기준 생산: 조강 생산량, 제품 생산량 추이



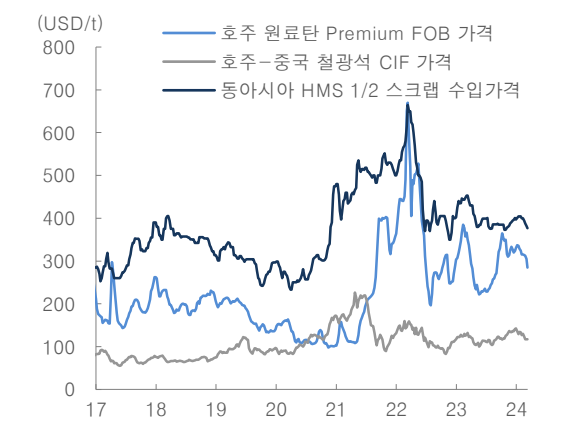
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

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	78,079	84,229	86,039
매출원가	77,101	70,710	72,137	75,796	77,495
매출총이익	7,649	6,417	5,942	8,433	8,544
판매비와관리비	2,799	2,885	2,913	3,199	3,319
영업이익	4,850	3,531	3,029	5,234	5,225
영업이익률	5.7	4.6	3.9	6.2	6.1
EBITDA	8,544	7,376	6,887	9,269	9,427
영업외손익	-836	-896	-643	-969	-945
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	-673	-762	-821
법인세비용차감전순손익	4,014	2,635	2,386	4,265	4,280
법인세비용	454	789	549	981	984
계속사업순손익	3,560	1,846	1,837	3,284	3,296
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	1,837	3,284	3,296
당기순이익률	4.2	2.4	2.4	3.9	3.8
비지배지분순이익	416	148	284	575	550
지배지분순이익	3,144	1,698	1,553	2,709	2,746
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	49	49	49	49
포괄순이익	3,794	2,331	2,322	3,769	3,781
비지배지분포괄이익	414	199	359	660	631
지배지분포괄이익	3,381	2,132	1,963	3,109	3,150

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,457	20,079	18,363	32,034	32,470
PER	7.6	24.9	22.0	12.6	12.4
BPS	608,900	640,653	649,146	672,340	695,819
PBR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	99,067	87,217	81,439	109,595	111,469
EV/EBITDA	4.1	7.7	7.4	5.6	5.6
SPS	982,715	911,979	923,238	995,952	1,017,351
PSR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	102,611	93,127	90,270	115,460	118,068
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	1.2	7.9	2.1
영업이익 증가율	-47.5	-27.2	-14.2	72.8	-0.2
순이익 증가율	-50.5	-48.2	-0.5	78.7	0.4
수익성					
ROIC	8.1	4.3	3.9	6.5	6.3
ROA	5.1	3.5	3.0	5.0	4.9
ROE	6.1	3.2	2.8	4.8	4.7
안정성					
부채비율	68.9	69.2	69.8	68.4	66.4
순차입금비율	10.4	14.9	18.3	19.8	20.2
이자보상배율	8.0	3.5	2.9	5.0	5.0

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	45,036	44,975	44,707
현금및현금성자산	8,053	6,671	6,547	6,486	6,886
매출채권 및 기타채권	11,557	12,716	12,633	12,554	12,479
재고자산	15,472	13,826	13,996	15,099	15,423
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
관계기업투자지급	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	102,511	104,975	107,057
유동부채	23,188	21,862	22,481	23,075	23,365
매입채무 및 기타채무	9,368	9,278	9,350	9,811	9,947
차입금	6,833	4,959	5,207	5,051	4,899
유동성채무	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	42,129	42,631	42,728
지배지분	52,512	54,181	54,899	56,861	58,846
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,663	1,663	1,663
이익잉여금	52,965	53,858	54,652	56,602	58,589
기타지분변동	-2,336	-1,822	-1,898	-1,887	-1,889
비지배지분	5,745	5,483	5,483	5,483	5,483
자본총계	58,257	59,664	60,382	62,344	64,329
순차입금	6,032	8,908	11,078	12,356	12,985

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,187	6,168	5,280	6,430	7,096
당기순이익	3,560	1,846	1,837	3,284	3,296
비현금항목의 가감	5,289	6,030	5,797	6,481	6,689
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	2,528	2,967	2,973
자산부채의 증감	-335	-1,087	-1,324	-1,866	-1,413
기타현금흐름	-2,327	-621	-1,031	-1,469	-1,476
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	-124	-61	400
기초 현금	4,776	8,053	6,671	6,547	6,486
기말 현금	8,053	6,671	6,547	6,486	6,886
NOPLAT	4,302	2,474	2,332	4,030	4,024
FCF	2,583	-878	691	2,565	2,725