

POSCO홀딩스 (005490)

배터리용 소재 투자 불확실성 해소

의미 있는 실적 개선은 하반기부터

동사 24.1Q 실적 [연결 영업이익 5,830억원 (+91.6 q-q)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 4,978억원]를 상회했다. <표 1> 포스코 본사 실적 [영업이익 2,950억원, +12.2 % QoQ]은 전분기 인식했던 1회성 비용 소멸 효과에도 불구하고, 『1) 탄소강 Roll-Margin 축소, 2) 판매량 감소』 등으로 개선 폭이 크지 않았고, 철강 관련 자회사 역시 부진했음에도, 다만 포스코인터내셔널 [전력 성수기 진입], 포스코퓨처엠 [전분기 인식했던 재고 평가 손실 환입] 등 자회사 실적 개선이 좋은 흐름을 보였다.

24.2Q 실적 [연결 영업이익 6,450억원, +10.6% QoQ] 역시 크게 좋아지기는 어렵다. <표 2> 철강 부문의 Roll-Margin 확대, 수익성 개선은 여전히 쉽지 않고 포항 4고로 개보수 영향으로 판매량 역시 평년 대비 적기 때문이다. 의미있는 실적 개선은 원가가 하락하고 <그림 1> 판매량이 정상화되는 하반기부터 가능할 것이다. <그림 2>

철강 본업: 여전히 쉽지 않은 상황.

최근 철광석, 중국 열연 오퍼 가격이 소폭 상승하였지만 <그림 3> 이를 추세적 상승이라고 보기 어렵다. 첫째, 현재 철강 가격 반등은 철강 수급 보다는 유가, 구리 등 글로벌 상품 반등 영향이다. <그림 4> 최근 상품 가격 반등은 실물 경기 개선 보다는 공급 차질 [지정학적 위기, 중국 감산, 러시아산 비철금속 제재]등에 기인했기에 지속되기 쉽지 않다. 둘째, 중국 수급 둔화로 인한 저가 철강재 수출 위험은 당분간 지속될 것이다. <그림 5> 투자 예산 조기 집행, 이구환신 [以舊換新] 등 각종 부양책에도 불구하고, 최근 (원가 하락으로) 철강사 수익성이 좋아지면서 가동률 또한 점차 상승하고 있기 때문이다. <그림 6>

배터리용 소재 부문: 점진적인 불확실성 해소

철강 본업 부진에도 2차전지 소재 부문 불확실성 해소 시그널은 긍정적이다. 첫째, 리튬, 니켈 등 소재 가격은 단기 안정화 국면에 진입했다. 현 리튬 가격 수준에서 글로벌 1위 기업 앨버말의 EBITDA 마진 guidance는 22~24% 수준에 불과하다. <그림 7> 적어도 급락 가능성이 높지 않다는 의미이다. 니켈 역시 최근 러시아산 비철금속 제재 소식 이후 반등 중이다. 둘째, 과거 대비 축소되었으나 2차전지 소재와 관련한 투자 기조 역시 명확해진 것은 긍정적이다. <그림 8> 셋째, 눈높이는 낮아졌지만 리튬 부문 실적 반영이 임박했다. 4.3만톤 규모의 경암형 리튬 생산 법인인 포스코필바리튬솔루션은 현재 Ramp-up 중이며, 연산 2.5만톤 규모의 아르헨티나 염호 1단계 공장 역시 하반기 생산에 들어간다. 리튬 생산량 하향 조절을 반영 [목표주가 산정시 감안한 26년 리튬 판매량을 기준 16.6만톤에서 9.6만톤으로 조정]하여 목표주가를 52만원으로 하향하나, 불확실성이 해소된 만큼 공정 정상화 시점에 맞춰 주가 역시 점진적으로 우상향 할 것이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	520,000원(하향)
증가(2024.04.25)	392,500원
상승여력	32.5 %

Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,457만주
시가총액	33,194십억원
외국인지분율	27.6%
52주 주가	360,000~658,000원
60일평균거래량	525,410주
60일평균거래대금	224.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.5	-4.8	-6.9	5.7
상대수익률	-3.8	-10.9	-21.2	-0.1

Price Trend



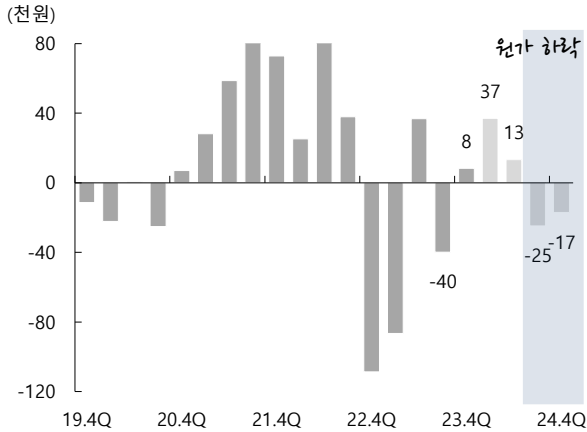
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	84,750	77,127	74,034	76,829
영업이익(십억원)	4,850	3,531	3,111	3,944
순이익(십억원)	3,144	1,698	2,023	2,517
EPS(원)	36,457	20,079	23,926	29,764
BPS(원)	620,922	640,653	661,342	687,870
PER(배)	13.7	19.5	16.4	13.2
PBR(배)	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	6.1	3.2	3.7	4.4
배당수익률(%)	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.6	5.6	6.0	5.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

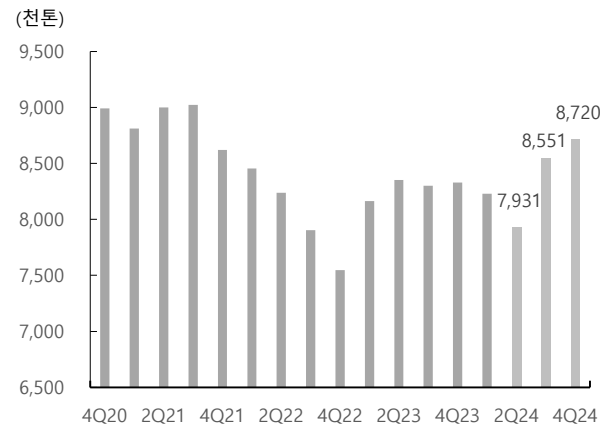
김윤상 2122-9205 yoonsang.kim@hi-ib.com

그림1. POSCO 분기별 용선원가 증감 폭



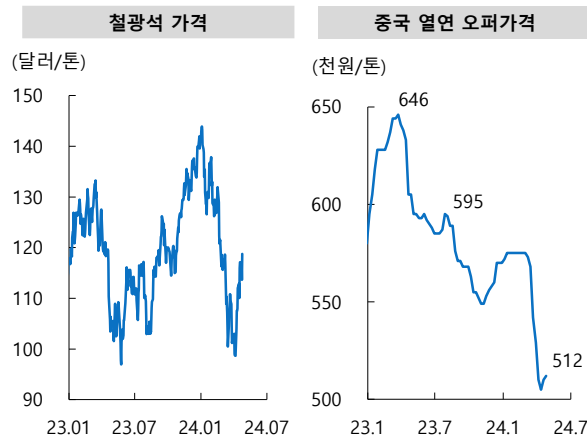
자료: 하이투자증권 리서치본부 추종

그림2. POSCO 본사 분기별 판매량 추이



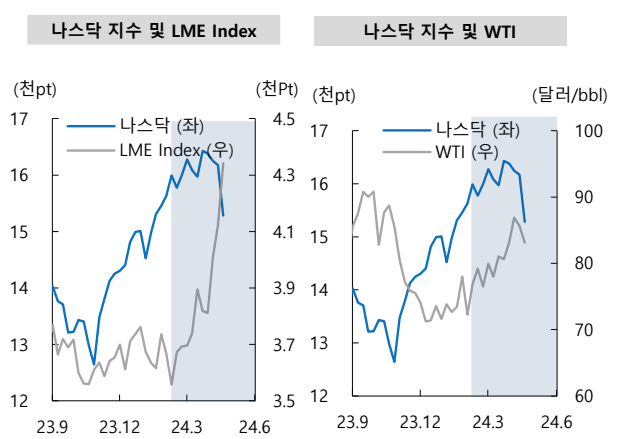
자료: POSCO, 하이투자증권 리서치본부 추정

그림3. 최근 철광석, 열연강판 가격 등이 반등하고 있으나..



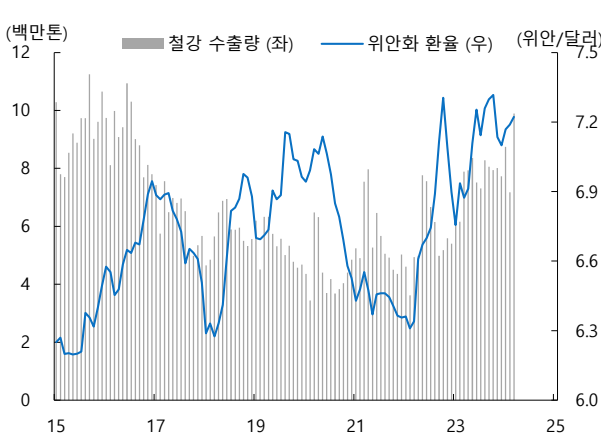
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. 최근 상품 가격 반등은 공급 차질 등 수요와는 무관하다



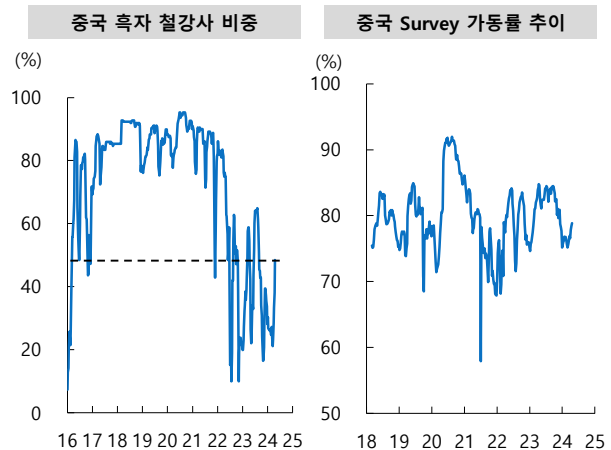
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림5. 중국의 저가 수출 위험은 당분간 지속될 것이다



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림6. 중국 흑자철강사 비중, Survey 가동률 추이



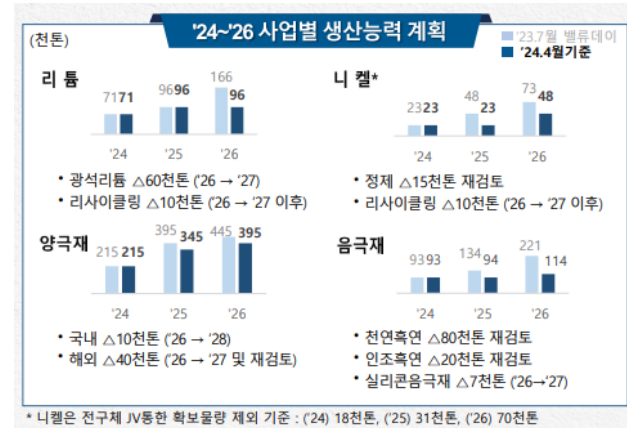
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림7. Albemarle 리튬 부문 실적 가이드스 추이

	Avg Lithium Market Price (US\$/kg LCE) ²			
	FY 2023 avg. \$40	YE 2023 \$15	Q4 2023 avg. \$20	H2 2023 avg. \$25
	Energy Storage FY 2023A		Energy Storage FY 2024E	
Net Sales	\$7.1B	\$3.2B - \$3.4B	\$3.8B - \$4.1B	\$4.5B - \$4.9B
Adj. EBITDA ^{3,4}	\$3.2B	\$0.7B - \$0.8B	\$1.3B - \$1.5B	\$2.0B - \$2.3B
Equity Income ⁵	\$1.8B	\$0.8B - \$0.9B	\$0.9B - \$1.0B	\$1.0B - \$1.2B
Adj. EBITDA Margin ^{1,4}	45%	22% - 24%	34% - 37%	44% - 47%

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림8. POSCO 2차전지 소재 부문 투자 계획 조정



자료: POSCO, 하이투자증권 리서치본부

그림1. <표1> POSCO홀딩스 24.1Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	19,381	20,121	18,961	18,664	18,052	-6.9%	-3.3%	18,939	-4.7%
영업이익	705	1,326	1,196	304	583	-17.3%	92.0%	498	17.1%
세전이익	1,001	1,030	831	-227	733	-26.8%	흑전	416	76.2%
지배주주순이익	726	690	488	-206	547	-24.7%	흑전	296	84.9%
영업이익률	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	3.2%			2.6%	0.6%p
세전이익률	5.2%	5.1%	4.4%	-1.2%	4.1%			2.2%	1.9%p
지배주주순이익률	3.7%	3.4%	2.6%	-1.1%	3.0%			1.6%	1.5%p

자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

그림2.<표2> POSCO홀딩스 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	19,381	20,121	18,961	18,664	77,127	18,052	18,511	18,600	18,872	74,034
영업이익	705	1,326	1,196	304	3,531	583	645	878	1,005	3,111
세전이익	1,001	1,030	831	-227	2,635	733	470	751	919	2,873
지배주주순이익	726	690	488	-206	1,698	547	324	518	634	2,023
영업이익률	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	4.6%	3.2%	3.5%	4.7%	5.3%	4.2%
세전이익률	5.2%	5.1%	4.4%	-1.2%	3.4%	4.1%	2.5%	4.0%	4.9%	3.9%
지배주주순이익률	3.7%	3.4%	2.6%	-1.1%	2.2%	3.0%	1.8%	2.8%	3.4%	2.7%

자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

<표3> POSCO홀딩스 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	74,034	76,829	75,729	77,119	-2.2%	-0.4%
영업이익	3,111	3,944	3,229	4,131	-3.7%	-4.5%
세전이익	2,873	3,648	2,921	3,837	-1.7%	-4.9%
지배주주순이익	2,023	2,517	2,017	2,652	0.3%	-5.1%
영업이익률	4.2%	5.1%	4.3%	5.4%	-0.1%p	-0.2%p
세전이익률	3.9%	4.7%	3.9%	5.0%	0.0%p	-0.2%p
지배주주순이익률	2.7%	3.3%	2.7%	3.4%	0.1%p	-0.2%p

자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	47,649	46,212	44,144	44,708
현금 및 현금성자산	8,053	6,671	5,553	5,038
단기금융자산	11,011	11,483	11,598	11,714
매출채권	12,233	13,438	12,928	13,389
재고자산	15,472	13,826	13,271	13,772
비유동자산	50,757	54,733	58,484	60,258
유형자산	31,781	35,206	38,819	40,398
무형자산	4,838	4,715	4,226	3,793
자산총계	98,407	100,945	102,628	104,966
유동부채	23,188	21,862	21,595	21,770
매입채무	5,521	5,783	5,551	5,760
단기차입금	6,833	4,959	4,959	4,959
유동성장기부채	5,083	6,000	6,000	6,000
비유동부채	16,961	19,420	19,420	19,120
사채	9,680	10,430	10,430	10,430
장기차입금	2,709	4,581	4,581	4,281
부채총계	40,149	41,281	41,015	40,890
지배주주지분	52,512	54,181	55,931	58,174
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,663	1,663
이익잉여금	52,965	53,858	55,122	56,881
기타자본항목	-2,336	-1,822	-1,337	-852
비지배주주지분	5,745	5,483	5,683	5,902
자본총계	58,257	59,664	61,614	64,076

현금흐름표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	6,187	6,168	9,179	8,084
당기순이익	3,560	1,846	2,224	2,736
유형자산감가상각비	3,205	3,346	3,398	3,430
무형자산상각비	489	498	489	433
지분법관련손실(이익)	676	270	270	270
투자활동 현금흐름	-4,220	-7,388	-7,190	-5,191
유형자산의 처분(취득)	-4,927	-6,745	-7,010	-5,010
무형자산의 처분(취득)	-485	-452	-	-
금융상품의 증감	-251	-12	-358	-358
재무활동 현금흐름	1,319	-179	-954	-1,254
단기금융부채의증감	1,765	-2,524	-	-
장기금융부채의증감	416	3,356	-	-300
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-758	-697	-697	-697
현금및현금성자산의증감	3,278	-1,382	-1,118	-514
기초현금및현금성자산	4,775	8,053	6,671	5,553
기말현금및현금성자산	8,053	6,671	5,553	5,038

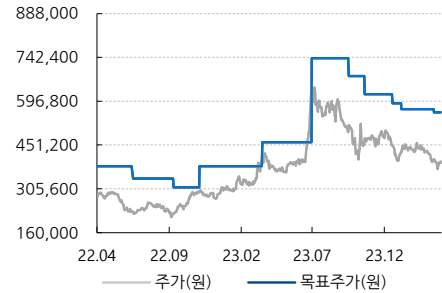
포괄손익계산서				
(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	84,750	77,127	74,034	76,829
증가율(%)	11.0	-9.0	-4.0	3.8
매출원가	77,101	70,710	67,708	69,502
매출총이익	7,649	6,417	6,326	7,327
판매비와관리비	2,799	2,885	3,215	3,383
연구개발비	180	175	168	174
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	4,850	3,531	3,111	3,944
증가율(%)	-47.5	-27.2	-11.9	26.8
영업이익률(%)	5.7	4.6	4.2	5.1
이자수익	247	502	429	419
이자비용	607	1,001	894	884
지분법이익(손실)	676	270	270	270
기타영업외손익	-541	-794	-150	-150
세전계속사업이익	4,014	2,635	2,873	3,648
법인세비용	454	789	649	912
세전계속이익률(%)	4.7	3.4	3.9	4.7
당기순이익	3,560	1,846	2,224	2,736
순이익률(%)	4.2	2.4	3.0	3.6
지배주주귀속 순이익	3,144	1,698	2,023	2,517
기타포괄이익	234	485	485	485
총포괄이익	3,794	2,331	2,709	3,221
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	36,457	20,079	23,926	29,764
BPS	620,922	640,653	661,342	687,870
CFPS	79,286	65,539	69,879	75,449
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000
Valuation(배)				
PER	13.7	19.5	16.4	13.2
PBR	0.8	0.6	0.6	0.6
PCR	6.3	6.0	5.6	5.2
EV/EBITDA	5.6	5.6	6.0	5.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.1	3.2	3.7	4.4
EBITDA이익률	10.1	9.6	9.5	10.2
부채비율	68.9	69.2	66.6	63.8
순부채비율	9.0	13.1	14.3	13.9
매출채권회전율(x)	6.8	6.0	5.6	5.8
재고자산회전율(x)	5.5	5.3	5.5	5.7

자료 : POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

POSCO홀딩스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-07-11	Buy	340,000	-29.5%	-23.7%
2022-10-05	Buy	310,000	-15.0%	-4.7%
2022-11-29	Buy	380,000	-17.9%	4.9%
2023-04-11	Buy	460,000	-13.1%	39.6%
2023-07-25	Buy	740,000	-22.7%	-13.2%
2023-10-11	Buy	680,000	-32.2%	-23.2%
2023-11-14	Buy	620,000	-23.7%	-19.4%
2024-01-12	Buy	590,000	-29.4%	-25.1%
2024-01-31	Buy	570,000	-24.0%	-19.6%
2024-04-09	Buy	560,000	-30.4%	-28.6%
2024-04-26	Buy	520,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-