

2024. 3. 28

Industrial팀

백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

임지영

Research Associate

jiyeong.lim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	550,000원	28.5%
현재주가	428,000원	
시가총액	36.2조원	
Shares (float)	84,571,230주 (81.3%)	
52주 최저/최고	332,000원/658,000원	
60일-평균거래대금	2,465.5억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
POSCO홀딩스 (%)	0.2	-20.0	28.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.5	-28.4	12.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	550,000	550,000	0.0%
2024E EPS	22,305	24,789	-10.0%
2025E EPS	32,331	32,729	-1.2%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	18
Target price	616,667
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

POSCO홀딩스 (005490)

시황 회복은 기다림 필요, 회사 방향성은 유지 예상

- 1Q24 연결 기준 영업이익은 4,623억 원으로, 컨센서스 36% 하회 예상
- 1분기는 철강 수요 부진 및 투입 원가 상승으로 스프레드 회복이 쉽지 않은 상황. 2분기부터 원가 부담 완화를 경험하겠지만, 수요에 기반한 시황 회복은 시간 소요될 것
- 최근 공급 조절에 기반하여 리튬 가격 반등 있었지만, 수요 회복에는 아직 기다림 요구되는 상황. 리튬/니켈 설비 완공이 다가옴에 따라 수익성으로 경쟁력 입증 필요

WHAT'S THE STORY?

온전한 실적 개선까지는 시간 필요할 것: POSCO홀딩스의 1Q24 연결 기준 매출은 전분기 대비 1.8% 감소한 18.3조, 영업이익은 전분기 대비 51.9% 증가한 4,623억 원으로, 영업이익은 컨센서스(Fnguide)를 35.7% 하회할 것으로 예상된다. 4Q23 리튬 관련 재고평가손실 및 인건비 증가 등 일회성 비용을 감안하면 기저 효과에 기반한 전분기 대비 이익 증가가 예상되지만, 여전히 부진한 상황 및 투입 원가 상승 지속으로 인해 스프레드 개선은 1분기까지 쉽지 않아 보인다. 중국 양회에서 부양책 강화에 대한 기대를 일부 품기도 했지만, 1) 부실한 부동산 개발업체들에 대한 구조조정 의지가 지속되는 한편, 2) 2024년 재정적자율을 전년과 유사한 3% 내외로 제시하며 시장 기대에 다소 못 미치는 재정 정책이 예상되며, 3) 1-2월 중국 부동산 지표가 여전히 부진하다는 점을 고려할 때 수요 회복에 기인한 철강 시장 개선을 당장 점치긴 어려워 보인다. 작년 하반기 수요 부진에도 불구하고 공급 차질 이슈로 가격이 상승하여 철강업체들의 스프레드 축소를 가속화시켰던 철광석과 강점탄 가격이 최근 들어 빠르게 하향 안정화되고 있어 2분기부터 점진적인 철강사업 실적 회복이 기대되지만, 수요에 기인한 실적 회복이 아니라는 점은 여전히 아쉽다.

이젠 진짜 신사업 경쟁력에 대한 가시성이 관전 포인트: 그룹 회장이 새롭게 취임했지만, 철강 사업을 cash cow 삼아 2차전지 소재 value chain 확장으로 성장을 일구어나가는 그룹 전체 전략 변화는 크지 않을 것으로 예상된다. 다만, 2차전지 시장 흐름 및 밸류업 프로그램 강화 등 외부 환경 변화를 감안할 때 회사의 자본 활용 전략에 대한 소통 강화 요구가 당분간 강해질 수 있다. 최근 호주 공급 조절 및 중국 환경오염 조사 등 공급 요인으로 리튬 가격 반등이 나타났지만, 이를 2차전지 시장 회복으로 해석하기에는 최종 수요가 아직 뒷받침되지 않는 상황이다. 물론 그룹 내 value chain이 이미 형성되어 있다는 점이 다시금 점차 긍정적으로 부각되겠으나, 아르헨티나 수산화리튬 1공장, 광양 수산화리튬 제련공장(포스코 필바라리튬솔루션), SNNC 탈철설비 장착(니켈매트 생산) 및 광양 황산니켈 제조 설비 등이 올해 완공 예정인 상황에서 다소 어려워진 영업환경하에서도 회사의 경쟁력을 수익성으로 보여줄 수 있다면 다시 한번 기업가치 제고를 기대할 수 있을 것이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	77,127	75,159	76,828	78,359
영업이익 (십억원)	3,531	3,274	4,474	4,694
순이익 (십억원)	1,846	1,966	2,819	3,005
EPS (adj) (원)	25,093	22,305	32,331	34,465
EPS (adj) growth (%)	-24.8	-11.1	44.9	6.6
EBITDA margin (%)	9.6	9.7	11.4	11.7
ROE (%)	3.8	3.0	4.2	4.1
P/E (adj) (배)	17.1	19.2	13.2	12.4
P/B (배)	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	6.0	6.3	5.6	5.7
Dividend yield (%)	2.0	2.3	2.3	2.3

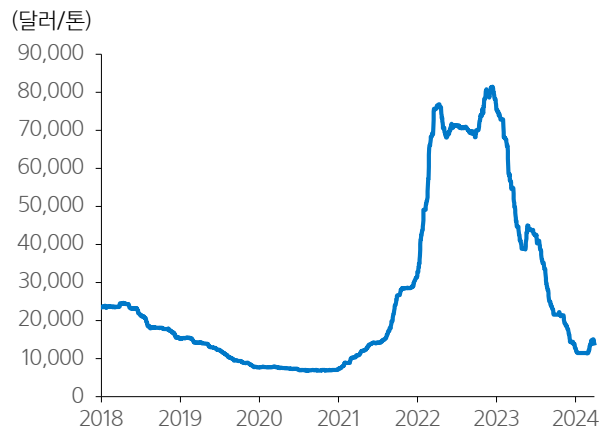
자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

표 1. POSCO홀딩스: 연결 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출	19,380.9	20,121.4	18,960.8	18,664.1	18,329.2	18,529.3	18,995.8	19,304.8	77,127.2	75,159.2	76,828.2
철강	9,475.0	10,160.9	9,587.4	9,351.7	9,477.7	9,521.0	9,626.6	9,949.9	38,575.1	38,575.2	39,760.3
무역	7,745.0	7,860.1	7,035.0	6,595.3	6,496.8	6,526.8	7,065.2	6,715.2	29,235.4	26,804.1	28,001.1
건설	1,969.2	2,122.5	1,896.2	2,277.0	1,904.5	2,020.6	1,858.0	2,196.1	8,264.9	7,979.2	7,251.4
기타	191.6	-22.1	442.2	440.0	450.3	460.9	446.0	443.6	1,051.7	1,800.7	1,815.3
영업이익	704.7	1,326.2	1,196.2	304.3	462.3	623.3	1,031.3	1,157.4	3,531.4	3,274.3	4,473.7
철강	314.4	937.2	804.9	288.9	300.2	390.1	720.2	899.7	2,345.3	2,310.2	3,205.3
무역	244.2	286.4	241.0	143.9	165.1	200.4	266.4	202.0	915.5	833.9	944.7
건설	57.2	46.3	56.3	38.6	38.7	40.4	40.3	45.5	198.5	164.9	167.5
기타	88.9	56.3	94.0	-167.1	-41.6	-7.6	4.3	10.2	72.1	-34.7	156.2
당기순이익	840.3	776.0	550.5	-334.5	229.0	348.4	644.0	744.2	1,832.3	1,965.6	2,818.8
증가율 (전년대비, %)											
매출	-9.2	-12.6	-10.4	-3.0	-5.4	-7.9	0.2	3.4	-9.0	-2.6	2.2
철강	-15.9	-15.1	-11.1	9.0	0.0	-6.3	0.4	6.4	-9.4	0.0	3.1
무역	6.2	-7.0	-7.4	-12.5	-16.1	-17.0	0.4	1.8	-5.3	-8.3	4.5
건설	26.3	10.9	13.6	7.1	-3.3	-4.8	-2.0	-3.6	13.7	-3.5	-9.1
기타	-84.3	-103.3	-59.6	-56.5	135.0	-2,184.9	0.9	0.8	-73.7	71.2	0.8
영업이익	-68.8	-36.8	30.1	n/a	-34.4	-53.0	-13.8	280.4	-27.2	-7.3	36.6
철강	-80.4	-43.1	50.8	n/a	-4.5	-58.4	-10.5	211.4	-23.8	-1.5	38.7
무역	23.1	-5.4	34.4	-4.8	-32.4	-30.0	10.5	40.4	10.1	-8.9	13.3
건설	-42.5	-62.5	50.3	14.7	-32.3	-12.9	-28.3	17.8	-32.5	-16.9	1.6
기타	-75.0	131.8	-44.4	n/a	n/a	-113.4	-95.4	n/a	-88.9	n/a	n/a
순이익	-55.9	-56.9	-7.0	n/a	-72.8	-55.1	17.0	n/a	-48.5	7.3	43.4
이익률 (%)											
영업이익률	3.6	6.6	6.3	1.6	2.5	3.4	5.4	6.0	4.6	4.4	5.8
철강	3.3	9.2	8.4	3.1	3.2	4.1	7.5	9.0	6.1	6.0	8.1
무역	3.2	3.6	3.4	2.2	2.5	3.1	3.8	3.0	3.1	3.1	3.4
건설	2.9	2.2	3.0	1.7	2.0	2.0	2.2	2.1	2.4	2.1	2.3
기타	46.4	-254.8	21.3	-38.0	-9.2	-1.6	1.0	2.3	6.9	-1.9	8.6
순이익률	4.3	3.9	2.9	-1.8	1.2	1.9	3.4	3.9	2.4	2.6	3.7

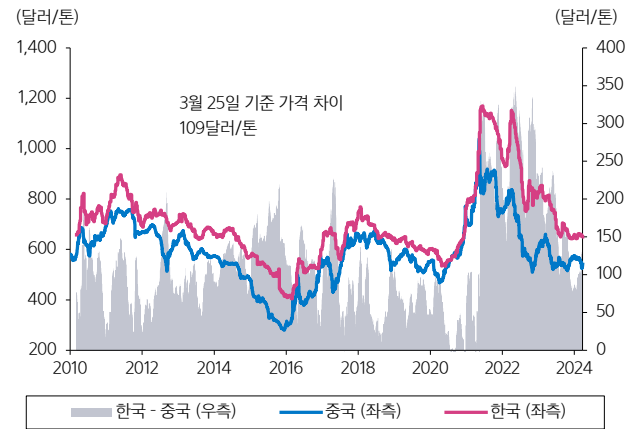
자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

그림 1. 수산화리튬 가격 추이



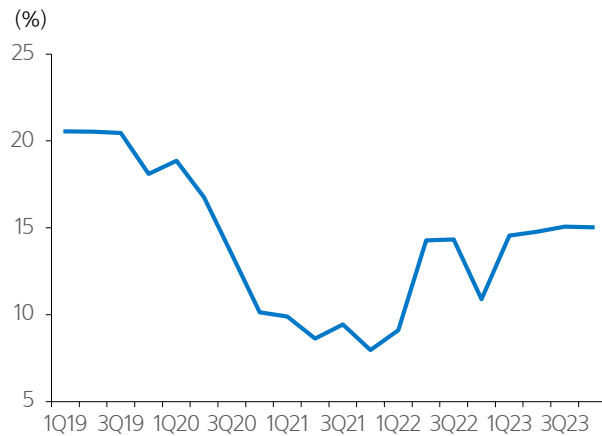
자료: 블룸버그

그림 2. 철강 스프레드: 한국 vs 중국



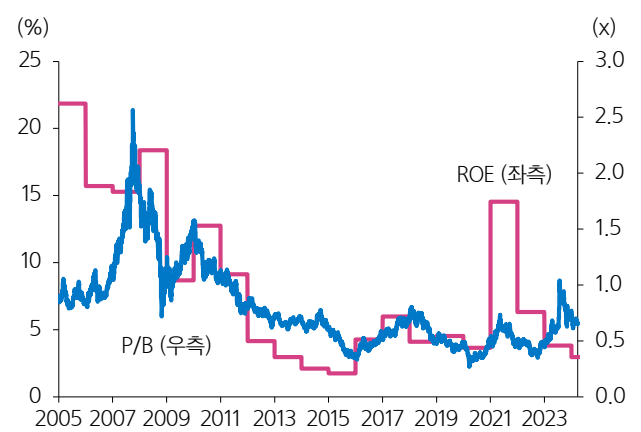
자료: 스틸데일리, 블룸버그

그림 3. POSCO홀딩스 순부채율 추이



자료: 블룸버그

그림 4. POSCO홀딩스 P/B vs ROE



자료: Quantwise, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	84,750	77,127	75,159	76,828	78,359
매출원가	77,101	70,710	68,981	69,334	70,521
매출총이익	7,649	6,417	6,178	7,495	7,838
(매출총이익률, %)	9.0	8.3	8.2	9.8	10.0
판매 및 일반관리비	2,799	2,885	2,904	3,021	3,143
영업이익	4,850	3,531	3,274	4,474	4,694
(영업이익률, %)	5.7	4.6	4.4	5.8	6.0
영업외손익	-836	-896	-466	-447	-402
금융수익	4,834	3,831	1,695	1,667	1,667
금융비용	5,804	4,203	2,052	2,005	1,960
지분법손익	676	270	135	135	135
기타	-541	-794	-244	-244	-244
세전이익	4,014	2,635	2,808	4,027	4,293
법인세	454	789	842	1,208	1,288
(법인세율, %)	11.3	30.0	30.0	30.0	30.0
계속사업이익	3,560	1,846	1,966	2,819	3,005
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	3,560	1,846	1,966	2,819	3,005
(순이익률, %)	4.2	2.4	2.6	3.7	3.8
지배주주순이익	3,144	1,698	1,653	2,819	3,005
비지배주주순이익	416	148	313	0	0
EBITDA	8,544	7,376	7,166	8,365	8,586
(EBITDA 이익률, %)	10.1	9.6	9.7	11.4	11.7
EPS (지배주주)	36,457	20,079	19,546	33,330	35,530
EPS (연결기준)	41,285	21,826	23,242	33,330	35,530
수정 EPS (원)*	33,356	25,093	22,305	32,331	34,465

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	6,187	6,168	7,846	8,150	8,007
당기순이익	3,560	1,846	1,966	2,819	3,005
현금유출입이없는 비용 및 수익	5,289	6,030	5,792	5,750	5,698
유형자산 감가상각비	3,205	3,346	3,525	3,757	3,999
무형자산 상각비	489	498	498	498	498
기타	1,595	2,185	1,769	1,495	1,201
영업활동 자산부채 변동	-335	-1,087	89	-419	-696
투자활동에서의 현금흐름	-4,220	-7,388	-8,387	-8,642	-9,238
유형자산 증감	-4,927	-6,745	-7,230	-7,612	-7,997
장단기금융자산의 증감	2,199	-665	-704	-567	-785
기타	-1,492	22	-453	-463	-456
재무활동에서의 현금흐름	1,319	-179	52	50	50
차입금의 증가(감소)	2,675	1,902	502	500	500
자본금의 증가(감소)	13	263	0	0	0
배당금	-1,218	-815	0	0	0
기타	-150	-1,528	-450	-450	-450
현금증감	3,278	-1,382	-472	-426	-1,165
기초현금	4,776	8,053	6,671	6,199	5,774
기말현금	8,053	6,671	6,199	5,774	4,609
Gross cash flow	8,849	7,876	7,758	8,569	8,703
Free cash flow	1,259	-577	616	538	9

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	47,649	46,212	46,202	46,202	45,817
현금 및 현금등가물	8,053	6,671	6,199	5,774	4,609
매출채권	9,770	11,015	10,752	11,143	11,706
재고자산	15,472	13,826	14,480	14,910	15,523
기타	14,354	14,701	14,770	14,376	13,980
비유동자산	50,757	54,733	58,685	63,276	68,382
투자자산	8,142	8,423	16,919	19,567	22,631
유형자산	31,781	35,206	37,051	38,995	41,036
무형자산	4,838	4,715	4,715	4,715	4,715
기타	5,995	6,389	-0	-0	-0
자산총계	98,407	100,945	104,888	109,478	114,199
유동부채	23,188	21,862	22,744	23,617	24,573
매입채무	5,521	5,783	6,077	6,379	6,769
단기차입금	6,833	4,959	4,959	4,959	4,959
기타 유동부채	10,834	11,119	11,707	12,278	12,844
비유동부채	16,961	19,420	20,912	22,208	23,364
사채 및 장기차입금	12,390	15,011	15,560	16,060	16,560
기타 비유동부채	4,572	4,409	5,352	6,148	6,805
부채총계	40,149	41,281	43,660	45,831	47,944
지배주주지분	52,512	54,181	55,635	57,943	60,437
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,663	1,663	1,663
이익잉여금	52,965	53,858	55,312	57,620	60,114
기타	-2,336	-1,822	-1,822	-1,822	-1,822
비지배주주지분	5,745	5,483	5,593	5,705	5,819
자본총계	58,257	59,664	61,228	63,648	66,256
순부채	5,270	7,865	8,838	10,264	12,429

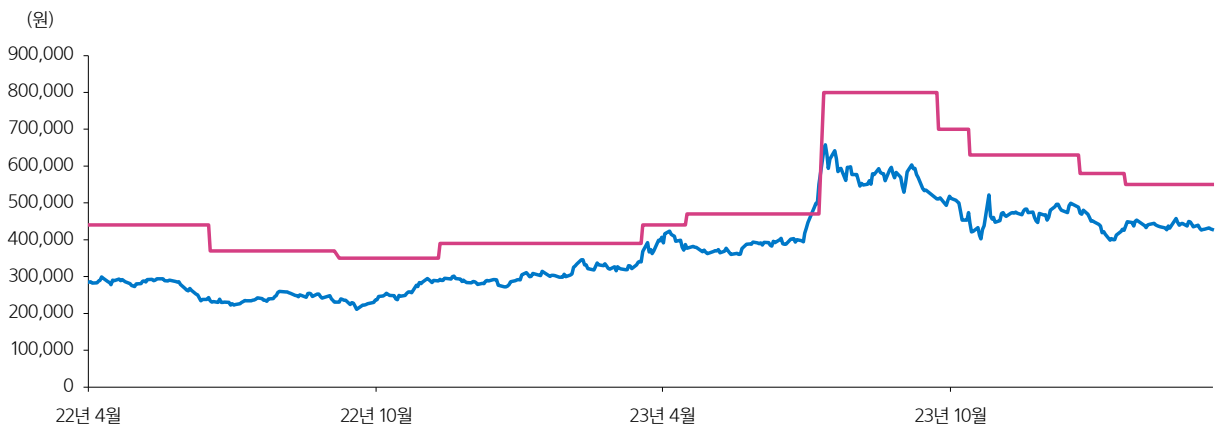
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	11.0	-9.0	-2.6	2.2	2.0
영업이익	-47.5	-27.2	-7.3	36.6	4.9
순이익	-50.5	-48.2	6.5	43.4	6.6
수정 EPS**	-57.4	-24.8	-11.1	44.9	6.6
주당지표					
EPS (지배주주)	36,457	20,079	19,546	33,330	35,530
EPS (연결기준)	41,285	21,826	23,242	33,330	35,530
수정 EPS**	33,356	25,093	22,305	32,331	34,465
BPS	589,195	611,864	649,253	671,496	699,884
DPS (보통주)	12,000	7,000	7,000	7,000	7,000
Valuations (배)					
P/E***	12.8	17.1	19.2	13.2	12.4
P/B***	0.7	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.9	6.0	6.3	5.6	5.7
비율					
ROE (%)	6.3	3.8	3.0	4.2	4.1
ROA (%)	3.8	1.9	1.9	2.6	2.7
ROIC (%)	8.0	4.3	4.5	7.2	7.2
배당성향 (%)	381.7	588.9	45.9	26.9	25.3
배당수익률 (보통주, %)	4.3	2.0	2.3	2.3	2.3
순부채비율 (%)	10.4	14.9	14.4	16.1	18.8
이자보상배율 (배)	8.0	3.5	3.4	5.0	5.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 3월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 3월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/22	2022/6/29	9/19	11/22	2023/3/31	4/28	7/24	10/5	10/25	2024/1/3	2/1
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	440000	370000	350000	390000	440000	470000	800000	700000	630000	580000	550000
과리율 (평균)	-35.81	-34.96	-28.29	-21.56	-10.69	-15.84	-27.77	-29.63	-26.07	-25.38	
과리율 (최대or최소)	-30.34	-29.86	-15.86	-11.28	-3.75	17.23	-17.75	-26.00	-17.14	-17.24	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31 기준

매수(79.9%) 중립(20.1%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA