

POSCO 홀딩스 (005490/KS)

쉽지 않은 업황

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 600,000 원(하향)

현재주가: 469,500 원

상승여력: 27.8%

Analyst
이규익kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	8,457 만주
시가총액	39,706 십억원
주요주주	
자사주	10.28%
국민연금공단	6.71%

Stock Data

주가(24/01/08)	469,500 원
KOSPI	2,567.82pt
52주 최고가	658,000 원
52주 최저가	286,000 원
60일 평균 거래대금	384 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 영업이익 컨센서스 하회 전망

POSCO 홀딩스 4 분기 연결 실적은 매출액 18.6 조원(-3.4% YoY, -2% QoQ), 영업이익 8,579 억원(흑전 YoY, -28.3% QoQ)으로 영업이익 기준 컨센서스를 16.6% 하회한 것으로 추정된다. 컨센서스 하회의 주된 요인은 1) 예상 대비 높은 수준의 원재료 가격 지속으로 스프레드 감소폭이 확대되었고 2) 연말 일회성 노무비가 1 천억원 이상 반영되며 철강 부문 영업이익이 3,977 억원(-45% QoQ)을 기록할 것으로 예상되기 때문이다. 아울러, 주요 자회사 포스코인터내셔널 실적도 철강 업황 부진 및 에너지 판매 실적 감소 영향으로 컨센서스를 하회한 것으로 추정된다.

2024 년에도 실적의 뚜렷한 개선은 쉽지 않을 것

동사의 2024 년 실적은 매출액 77.3 조원(+0.3% YoY), 영업이익 4.5 조원(+9.4% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 2023 년 대비 비교적 낮은 수준의 원가(-15 천원) 반영되며 연간 기준으로 스프레드 개선은 가능할 것으로 기대한다. 다만 올해도 중국 철강 업황의 개선세는 지지부진할 것으로 예상되기 때문에 판가도 소폭 하락(-8 천원)하며 스프레드 개선 폭이 크진 않을 전망이다. 리튬 사업 실적도 4Q24 를 시작으로 2025 년부터 본격적으로 반영될 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 60 만원으로 하향

7 월 말부터 꾸준히 하락하던 동사의 주가는 공매도 금지 이후 견조한 모습을 보이고 있다. 그러나 같은 기간 리튬 가격의 하락세는 지속되었으며 중국 배터리 셀 재고 수준 및 아프리카 광산 개발 가속화 등을 감안하면 리튬 가격의 유의미한 반등은 힘들 것으로 예상된다. 따라서 2026 년 리튬 가격 가정을 기존 3 만불/톤에서 2.5 만불/톤으로 변경하였으며 리튬 사업 가치도 기존 7.7조원에서 4.9조원으로 하향했다. 아울러 자회사 주가 하락에 따른 지분 가치 감소도 반영하여 목표주가를 기존 65 만원에서 60 만원으로 하향 조정한다. 목표주가는 하향했지만 현재 주가 기준 업사이드는 27.8%로 투자의견 매수는 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	57,793	76,332	84,750	77,052	77,271	82,816
영업이익	십억원	2,403	9,238	4,850	4,085	4,467	4,598
순이익(지배주주)	십억원	1,602	6,617	3,144	2,236	1,956	1,936
EPS	원	18,376	75,897	37,177	26,443	23,129	22,890
PER	배	14.8	3.6	7.4	18.9	20.8	21.0
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	5.3	2.5	4.1	7.2	6.4	6.2
ROE	%	3.6	14.0	6.1	4.2	3.5	3.4

POSCO 홀딩스 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	19,381	20,121	18,961	18,589	19,112	19,810	18,873	19,476	84,750	77,052	77,271
철강	15,770	16,547	15,803	14,529	14,160	14,228	13,840	14,726	70,650	62,650	56,954
포스코	9,622	10,298	9,675	8,599	8,604	8,869	8,521	8,705	42,696	38,194	34,700
해외	5,268	5,210	5,089	5,103	4,711	4,487	4,482	5,166	23,933	20,671	18,847
기타	880	1,038	1,039	827	845	871	837	855	4,022	3,784	3,408
철강 외	15,620	16,647	15,674	16,421	17,344	18,426	17,270	17,379	70,459	64,363	70,419
(연결조정)	12,010	13,073	12,517	12,361	12,392	12,845	12,237	12,628	56,358	49,960	50,102
영업이익	705	1,326	1,196	858	930	1,269	1,180	1,087	4,850	4,085	4,467
철강	338	1,021	853.0	472.3	589	898	797	725	3,236	2,684	3,009
영업이익률	2.1%	6.2%	5.4%	3.3%	4.2%	6.3%	5.8%	4.9%	4.6%	4.3%	5.3%
철강 외	888	592	802	577	568	640	650	612	2,056	2,860	2,470
(연결조정)	521	287	459	308	398	528	497	459	442	1,575	1,882
당기순이익	840	776	551	379	426	673	619	540	3,560	2,546	2,258
지배주주순이익	726	690	488	332	370	586	536	464	3,144	2,236	1,956
비지배주주순이익	114	86	62	47	56	87	83	75	416	309	302

자료: SK 증권

POSCO 홀딩스 판매량 추이 및 전망

(단위: 천 톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
합계	8,161	8,352	8,300	8,427	8,240	8,459	8,315	8,428	32,145	33,239	33,442
열연	2,244	2,331	2,181	2,271	2,199	2,285	2,137	2,226	8,463	9,028	8,847
후판	1,220	1,393	1,261	1,311	1,196	1,365	1,236	1,285	4,890	5,185	5,081
선재	583	563	607	568	571	552	595	556	1,964	2,321	2,274
냉연	3,441	3,262	3,475	3,474	3,544	3,360	3,510	3,509	13,391	13,652	13,923
전기강판	155	136	164	187	202	218	213	225	679	642	857
STS	360	435	399	409	367	444	407	417	1,486	1,603	1,635
기타	158	231	214	207	161	235	218	211	1,273	809	825

자료: SK 증권

POSCO 홀딩스 주가 및 탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

POSCO 홀딩스 목표주가 산출

구분	내용	비고
(1) 철강 영업 가치	28,171	
철강 2024E EBITDA	5,085	2024년 예상 EBITDA
Target EV/EBITDA	5.5	글로벌 철강 Peer EV/EBITDA의 평균
(2) 리튬 영업 가치	4,880	2026E 영업가치를 현재로 할인
2026E 리튬 EBITDA	944	수산화리튬 가격 2.5만불, 환율 1,250원 가정
Target EV/EBITDA	5.7	글로벌 리튬 Peer EV/EBITDA의 평균
(3) 비영업가치	14,559	
포스코퓨처엠	7,642	지분율 59.7%, 시가총액 50% 할인
포스코인터내셔널	3,520	지분율 70.7%, 시가총액 50% 할인
포스코 DX	2,998	지분율 48.9%, 시가총액 50% 할인
포스코엠텍	306	지분율 56.9%, 시가총액 50% 할인
포스코스틸리온	92	지분율 65.4%, 시가총액 50% 할인
(4) 순현금	2,799	
적정 기업가치(십억원)	50,407	
발행주식수(천 주)	84,571	
적정주가(원)	596,037	
목표주가(원)	600,000	천원 단위 반올림
현재주가(원)	469,500	
상승여력(%)	27.8%	

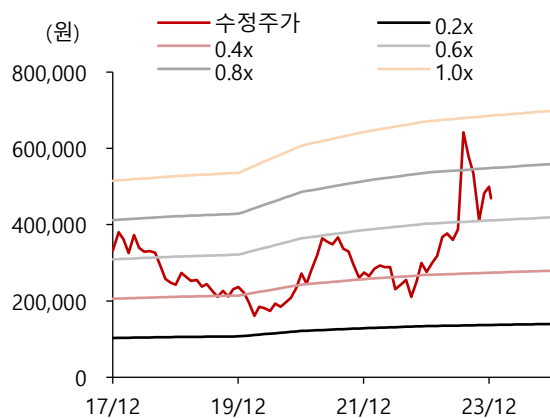
자료: SK 증권

실적 추정치 변경 내용

(단위: 십억 원, 천 톤)	2023E			2024E		
	변경 후	변경 전	차이	변경 후	변경 전	차이
매출액	77,052	81,466	-5.4%	77,271	86,444	-10.6%
영업이익	4,085	4,316	-5.4%	4,467	5,432	-17.8%
판매량	33,239	33,286	-0.1%	33,442	33,701	-0.8%
영업이익률	5.3%	5.3%		5.8%	6.3%	

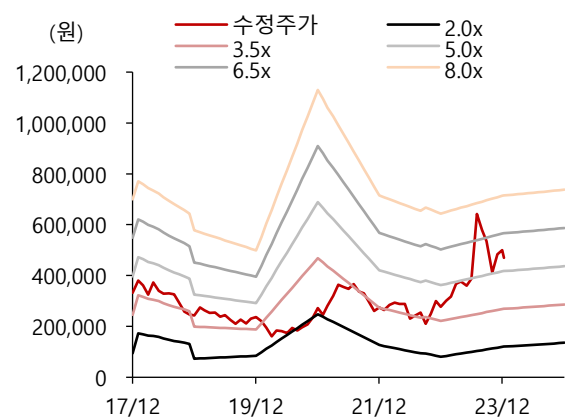
자료: SK 증권

POSCO 홀딩스 PBR 밴드 차트



자료: WiseFN, SK 증권

POSCO 홀딩스 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: WiseFN, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	46,622	47,649	48,363	48,897	50,580
현금및현금성자산	4,775	8,053	6,959	8,735	10,242
매출채권 및 기타채권	11,771	11,557	12,969	12,589	12,300
재고자산	15,215	15,472	13,730	13,314	14,131
비유동자산	44,850	50,757	54,696	54,362	54,547
장기금융자산	3,002	3,667	4,122	4,289	4,464
유형자산	29,597	31,781	34,271	34,068	33,891
무형자산	4,166	4,838	4,754	4,248	3,742
자산총계	91,472	98,407	103,059	103,259	105,127
유동부채	21,084	23,188	22,151	21,598	22,662
단기금융부채	9,123	12,172	12,447	11,956	12,442
매입채무 및 기타채무	6,503	6,944	8,512	8,439	8,992
단기충당부채	306	380	290	279	268
비유동부채	15,583	16,961	20,391	19,644	18,930
장기금융부채	13,531	13,151	16,562	15,909	15,282
장기매입채무 및 기타채무	83	116	117	117	117
장기충당부채	544	547	539	561	584
부채총계	36,667	40,149	42,541	41,242	41,592
지배주주지분	50,427	52,512	54,849	56,047	57,224
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,619	1,619	1,619
기타자본구성요소	-2,297	-1,886	-1,946	-1,946	-1,946
자기주식	-2,508	-1,892	-1,886	-1,886	-1,886
이익잉여금	51,533	52,965	54,476	55,674	56,851
비지배주주지분	4,378	5,745	5,669	5,970	6,311
자본총계	54,805	58,257	60,518	62,017	63,535
부채와자본총계	91,472	98,407	103,059	103,259	105,127

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	5,632	5,740	5,844	6,188	5,453
당기순이익(손실)	7,196	3,560	2,546	2,258	2,277
비현금성항목등	6,095	5,289	5,158	4,416	4,298
유형자산감가상각비	3,135	3,205	3,358	3,403	3,377
무형자산상각비	444	489	496	506	506
기타	2,516	1,595	1,305	507	414
운전자본감소(증가)	-7,071	-335	-1,230	640	-36
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,565	547	-1,443	381	289
재고자산의감소(증가)	-6,050	-416	1,912	416	-817
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,402	142	-497	-74	553
기타	-857	-609	-1,202	-83	-62
법인세납부	-589	-2,774	-520	-721	-727
투자활동현금흐름	-4,522	-3,213	-6,684	-2,439	-2,900
금융자산의감소(증가)	-1,709	2,191	-917	512	492
유형자산의감소(증가)	-3,080	-4,927	-5,360	-3,200	-3,200
무형자산의감소(증가)	-422	-485	-411	0	0
기타	688	9	6	249	-192
재무활동현금흐름	-1,072	694	5,284	-1,907	-905
단기금융부채의증가(감소)	-330	1,765	-426	-490	485
장기금융부채의증가(감소)	358	148	7,111	-653	-627
자본의증가(감소)	77	13	218	0	0
배당금지급	-1,311	-1,218	-814	-759	-759
기타	133	-13	-806	-5	-5
현금의 증가(감소)	20	3,278	-1,095	1,776	1,508
기초현금	4,756	4,776	8,053	6,959	8,735
기말현금	4,776	8,053	6,959	8,735	10,242
FCF	2,552	814	484	2,988	2,253

자료 : POSCO홀딩스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	76,332	84,750	77,052	77,271	82,816
매출원가	64,451	77,101	70,193	70,045	75,261
매출총이익	11,881	7,649	6,859	7,226	7,556
매출총이익률(%)	15.6	9.0	8.9	9.4	9.1
판매비와 관리비	2,643	2,799	2,774	2,759	2,957
영업이익	9,238	4,850	4,085	4,467	4,598
영업이익률(%)	12.1	5.7	5.3	5.8	5.6
비영업손익	178	-836	-723	-1,488	-1,595
순금융손익	-148	-360	-529	-478	-431
외환관련손익	-162	-487	-477	6	28
관계기업등 투자손익	650	676	538	565	593
세전계속사업이익	9,416	4,014	3,362	2,979	3,004
세전계속사업이익률(%)	12.3	4.7	4.4	3.9	3.6
계속사업법인세	2,220	454	816	721	727
계속사업이익	7,196	3,560	2,546	2,258	2,277
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	2,546	2,258	2,277
순이익률(%)	9.4	4.2	3.3	2.9	2.7
지배주주	6,617	3,144	2,236	1,956	1,936
지배주주귀속 순이익률(%)	8.7	3.7	2.9	2.5	2.3
비지배주주	579	416	309	302	341
총포괄이익	8,013	3,794	3,272	2,258	2,277
지배주주	7,385	3,381	2,901	1,980	1,997
비지배주주	629	414	371	278	280
EBITDA	12,818	8,544	7,938	8,376	8,482

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	32.1	11.0	-9.1	0.3	7.2
영업이익	284.4	-47.5	-15.8	9.3	2.9
세전계속사업이익	365.0	-57.4	-16.2	-11.4	0.8
EBITDA	112.7	-33.3	-7.1	5.5	1.3
EPS	313.0	-51.0	-28.9	-12.5	-1.0
수익성 (%)					
ROA	8.4	3.8	2.5	2.2	2.2
ROE	14.0	6.1	4.2	3.5	3.4
EBITDA마진	16.8	10.1	10.3	10.8	10.2
안정성 (%)					
유동비율	221.1	205.5	218.3	226.4	223.2
부채비율	66.9	68.9	70.3	66.5	65.5
순차입금/자기자본	7.4	10.4	15.0	10.7	8.6
EBITDA/이자비용(배)	29.1	14.1	7.9	8.4	8.7
배당성향	19.4	28.9	33.9	38.8	39.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	75,897	37,177	26,443	23,129	22,890
BPS	607,152	643,297	670,865	685,022	698,941
CFPS	116,952	80,851	72,007	69,350	68,811
주당 현금배당금	17,000	12,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.6	7.4	18.9	20.8	21.0
PBR	0.5	0.4	0.7	0.7	0.7
PCR	2.3	3.4	6.9	6.9	7.0
EV/EBITDA	2.5	4.1	7.2	6.4	6.2
배당수익률	6.2	4.3	2.0	2.1	2.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.08	매수	600,000원	6개월		
2023.10.12	매수	650,000원	6개월	-27.93%	-19.69%
2023.09.04	매수	700,000원	6개월	-20.85%	-13.86%
2022.02.03	매수	350,000원	6개월	-7.81%	88.00%
2021.10.26	매수	400,000원	6개월	-28.73%	-23.00%



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 08일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------