

POSCO홀딩스 (005490)



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

길어지고 있는 기다림

중국 철강, 어려운 업황에 감산으로 대응 중

중국 철강은 9~10월을 금구은십(金九銀十)이라 할 만큼 계절적 성수기라는 인식 있어. 하지만 혹독한 6~8월을 지내며 금구은십에 대한 기대감 낮아. 수요 측면에서는 부동산 업황 부진이 부담으로 작용. 공급 측면에서는 최근 중국 정부가 구설비를 신설비로 치환하는 정책을 중단했으나 효과를 거두기까지는 상당한 시일이 걸릴 것으로 추정.

중국 7~8월 조강생산량이 2개월 연속 전월비 감소, 전년비 -9~-10% 감소했지만 제품가격은 하락. 9월 상순 고로업체 가동률이 '22~'23년보다 낮은 수준에 머무르고 있지만 조강생산량 감소 영향에 따른 원재료가격 하락이 제품가격에 부정적 영향 미쳐. 다만, 8월 이후 원재료가격 하락 폭이 제품가격 하락보다 상대적으로 크게 나타나며 스프레드는 제품에 따라 반등세를 보이는 중.

3Q24, 철강 부문 물량 효과, 이차전지 부문 적자 확대 예상

포항 4고로 개수를 끝마친 포스코는 3Q 다시 800만톤 중반 수준의 제품 판매량을 기록하며 물량 효과를 누릴 것으로 예상. 하지만 원재료 투입원가 하락에도 불구하고, 분반기 계약을 하는 실수요형 판매가격과 유통형 판매가격이 동반 하락하며 당초 기대했던 바와 다르게 스프레드는 전분기비 유지 또는 악화될 가능성도 있어. 4Q 제품 판매량은 전분기비 소폭 증가가 예상되나 제품 판매가격 하락이 이어지며 원재료 투입원가 하락 효과가 제한적일 것으로 추정. 포스코 하반기 분기별 영업이익은 5천억원 내외가 될 것으로 예상.

이차전지 부문은 일부 프로젝트들이 준공에 들어가며 초기 가동에 따른 낮은 가동률이 3Q 손익에 부정적 영향을 미쳐 영업적자 규모가 전분기비 다소 증가(포스코퓨처엠 제외 시)할 것으로 전망. 이차전지 부문의 본격적인 실적 기여는 매출의 경우 '25년부터, 손익은 '26년부터 발생할 것으로 판단. 분기 영업이익은 4Q23에 저점을 확인하며 향후 실적에 대한 부담감은 낮은 상황. 저수익 사업에 대한 구조조정으로 추후 실적에 긍정적 영향을 기대해볼 수 있을 것으로 판단.

BUY (M)

목표주가 **540,000원 (M)**

현재주가 (9/19) **375,500원**

상승여력 **44%**

시가총액	310,255억원
총발행주식수	82,624,377주
60일 평균 거래대금	1,276억원
60일 평균 거래량	359,049주
52주 고/저	594,000원 / 314,500원
외인지분율	29.04%
배당수익률	2.00%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.4	0.7	(36.7)
상대	20.7	9.1	(37.2)
절대 (달러환산)	16.9	4.7	(36.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,485	-2.5	-0.1	18,758	-1.5
영업이익	889	-25.7	18.2	884	0.5
세전계속사업이익	657	-21.0	-8.7	819	-19.9
지배순이익	417	-14.5	-21.2	524	-20.4
영업이익률 (%)	4.8	-1.5 %pt	+0.7 %pt	4.7	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	-0.3 %pt	-0.6 %pt	2.8	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	84,750	77,127	73,197	74,101
영업이익	4,850	3,531	3,057	3,802
지배순이익	3,144	1,698	1,867	2,281
PER	7.4	21.4	16.8	13.6
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	6.9	7.1	6.4
ROE	6.1	3.2	3.4	4.0

자료: 유안타증권

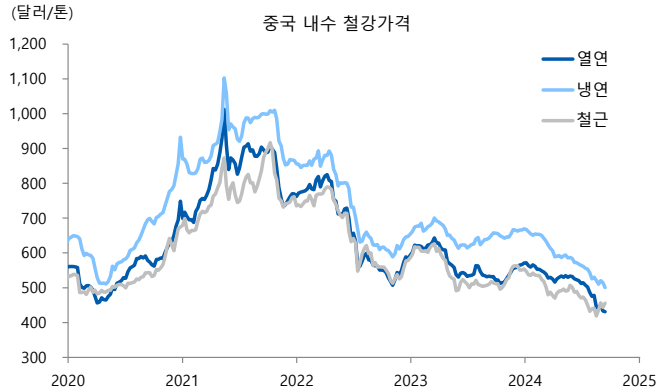
[표-1] POSCO 홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	QoQ	YoY	4Q24E
매출액	77,127	73,197	74,101	19,381	20,121	18,961	18,664	18,052	18,510	18,485	-0.1%	-2.5%	18,150
철강	63,539	61,732	59,119	15,770	16,547	15,803	15,419	15,444	15,449	15,765	2.0%	-0.2%	15,074
(POSCO)	38,971	37,574	35,938	9,622	10,298	9,675	9,376	9,520	9,277	9,605	3.5%	-0.7%	9,173
(POSCO 외)	24,568	24,158	23,181	6,148	6,249	6,128	6,043	5,924	6,172	6,160	-0.2%	0.5%	5,901
친환경인프라	57,158	57,114	58,545	13,870	15,195	13,833	14,260	14,153	14,768	14,023	-5.0%	1.4%	14,170
친환경미래소재	4,823	4,322	6,719	1,162	1,194	1,313	1,154	1,156	947	1,035	9.3%	-21.2%	1,184
(연결조정 등)	-48,393	-49,970	-50,281	-11,421	-12,815	-11,988	-12,169	-12,701	-12,654	-12,338	-	-	-12,278
영업이익	3,531	3,057	3,802	705	1,326	1,196	304	583	752	889	18.2%	-25.7%	833
이익률	4.6%	4.2%	5.1%	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	3.2%	4.1%	4.8%	0.7%p	-1.5%p	4.6%
철강	2,558	2,096	2,658	338	1,021	853	346	339	497	651	30.9%	-23.7%	609
이익률	4.0%	3.4%	4.5%	2.1%	6.2%	5.4%	2.2%	2.2%	3.2%	4.1%	0.9%p	-1.3%p	4.0%
(POSCO)	2,082	1,736	2,063	251	841	727	263	295	418	543	29.8%	-25.4%	481
(이익률)	5.3%	4.6%	5.7%	2.6%	8.2%	7.5%	2.8%	3.1%	4.5%	5.6%	1.1%p	-1.9%p	5.2%
(POSCO 외)	476	359	595	87	180	126	83	44	79	108	36.8%	-14.2%	128
(이익률)	1.9%	1.5%	2.6%	1.4%	2.9%	2.1%	1.4%	0.7%	1.3%	1.8%	0.5%p	-0.3%p	2.2%
친환경인프라	1,533	1,480	1,564	382	445	414	292	340	429	372	-13.2%	-10.1%	339
이익률	2.7%	2.6%	2.7%	2.8%	2.9%	3.0%	2.0%	2.4%	2.9%	2.7%	-0.3%p	-0.3%p	2.4%
친환경미래소재	-161	-56	140	10	4	-6	-169	6	-28	-22	적지	적지	-12
이익률	-3.3%	-1.3%	2.1%	0.9%	0.3%	-0.5%	-14.6%	0.5%	-3.0%	-2.1%	0.8%p	-1.7%p	-1.0%
(연결조정 등)	-399	-463	-560	-25	-144	-65	-165	-102	-146	-112	-	-	-103
세전이익	2,635	2,712	3,473	1,001	1,030	831	-227	733	720	657	-8.7%	-21.0%	603
이익률	3.4%	3.7%	4.7%	5.2%	5.1%	4.4%	-1.2%	4.1%	3.9%	3.6%	-0.3%p	-0.8%p	3.3%
지배순이익	1,698	1,867	2,281	726	690	488	-206	541	530	417	-21.2%	-14.5%	379
이익률	2.2%	2.6%	3.1%	3.7%	3.4%	2.6%	-1.1%	3.0%	2.9%	2.3%	-0.6%p	-0.3%p	2.1%

자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

[그림-1] 중국 주요 제품 내수가격



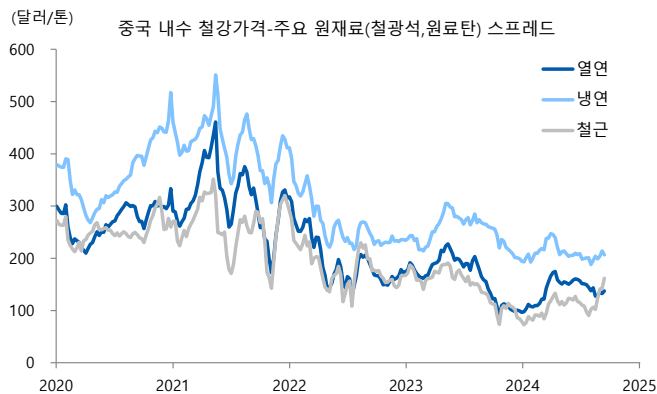
자료: Platts

[그림-2] 원재료 Spot 가격



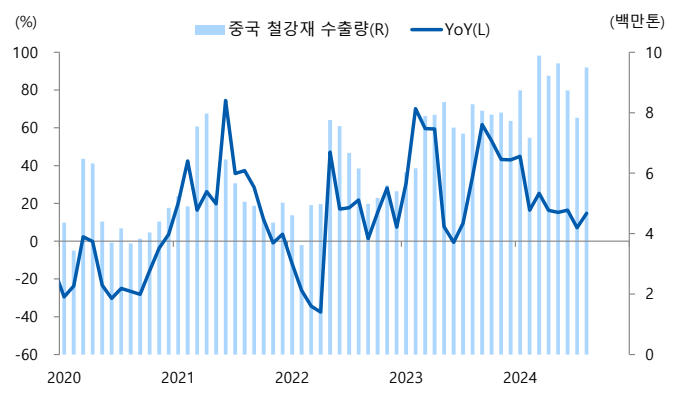
자료: Platts

[그림-3] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



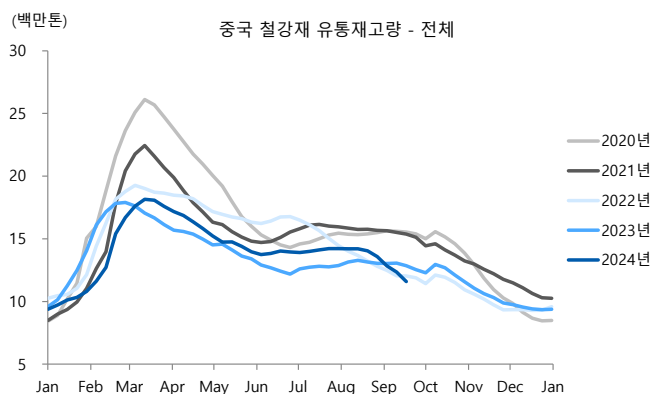
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-4] 중국 철강재 수출량



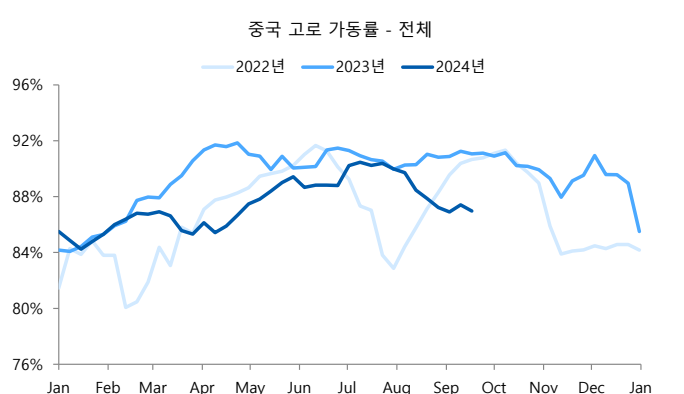
자료: General Administration of Customs

[그림-5] 중국 철강재 유통재고량



자료: SteelHome

[그림-6] 중국 고로업체 가동률



자료: Bloomberg

POSCO 홀딩스 (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	73,197	74,101	77,881
매출원가	77,101	70,710	67,158	67,283	70,054
매출총이익	7,649	6,417	6,039	6,819	7,827
판매비	2,799	2,885	2,982	3,017	3,171
영업이익	4,850	3,531	3,057	3,802	4,656
EBITDA	8,544	7,376	6,914	7,966	9,042
영업외손익	-836	-896	-345	-329	-356
외환관련손익	-487	-348	-125	496	696
이자손익	-360	-499	-517	-641	-668
관계기업관련손익	676	270	296	282	282
기타	-664	-319	1	-467	-667
법인세비용차감전순손익	4,014	2,635	2,712	3,473	4,300
법인세비용	454	789	613	868	1,075
계속사업순손익	3,560	1,846	2,099	2,604	3,225
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	2,099	2,604	3,225
지배지분순이익	3,144	1,698	1,867	2,281	2,825
포괄순이익	3,794	2,331	2,855	2,604	3,225
지배지분포괄이익	3,381	2,132	2,545	2,390	2,960

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,187	6,168	4,423	3,924	4,611
당기순이익	3,560	1,846	2,099	2,604	3,225
감가상각비	3,205	3,346	3,396	3,724	3,957
외환손익	0	0	-357	-496	-696
중속, 관계기업관련손익	-676	-270	-296	-282	-282
자산부채의 증감	-335	-1,087	-2,172	-3,433	-3,388
기타현금흐름	433	2,332	1,753	1,808	1,796
투자활동 현금흐름	-4,220	-7,388	-7,238	-7,316	-6,320
투자자산	-509	-513	-320	4	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,928	-6,745	-7,600	-7,000	-6,000
유형자산 감소	1	0	15	0	0
기타현금흐름	1,216	-130	668	-319	-320
재무활동 현금흐름	1,319	-179	1,077	-762	-756
단기차입금	1,693	-1,790	1,135	-6	0
사채 및 장기차입금	983	3,692	1,551	0	0
자본	13	263	-7	0	0
현금배당	-1,218	-815	-841	-756	-756
기타현금흐름	-150	-1,528	-760	0	0
연결범위변동 등 기타	-9	17	1,591	2,204	2,415
현금의 증감	3,278	-1,382	-147	-1,949	-50
기초 현금	4,776	8,053	6,671	6,524	4,575
기말 현금	8,053	6,671	6,524	4,575	4,525
NOPLAT	4,850	3,531	3,057	3,802	4,656
FCF	1,259	-577	-3,177	-3,076	-1,389

자료: 유안타증권

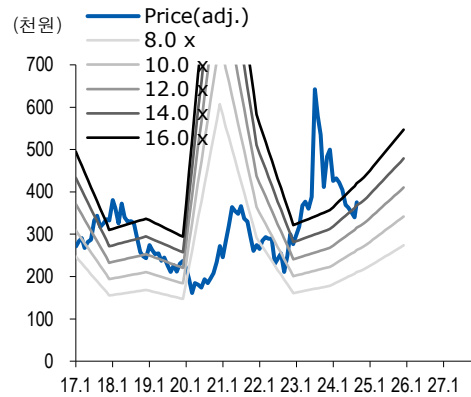
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	45,509	44,527	45,374
현금및현금성자산	8,053	6,671	6,524	4,575	4,525
매출채권 및 기타채권	11,557	12,716	13,043	13,514	13,956
재고자산	15,472	13,826	13,464	13,951	14,406
비유동자산	50,757	54,733	60,120	63,272	65,206
유형자산	31,781	35,206	40,238	43,515	45,557
관계기업 등 지분관련 자산	4,997	5,020	5,272	5,272	5,272
기타투자자산	3,146	3,402	3,723	3,719	3,719
자산총계	98,407	100,945	105,629	107,799	110,581
유동부채	23,188	21,862	22,988	23,308	23,621
매입채무 및 기타채무	9,368	9,278	9,241	9,575	9,888
단기차입금	6,833	4,959	6,034	6,034	6,034
유동성장기부채	5,083	6,000	6,200	6,200	6,200
비유동부채	16,961	19,420	20,805	20,807	20,807
장기차입금	2,709	4,581	5,337	5,337	5,337
사채	9,680	10,430	11,088	11,088	11,088
부채총계	40,149	41,281	43,793	44,115	44,428
지배지분	52,512	54,181	55,922	57,448	59,516
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,656	1,656	1,656
이익잉여금	52,965	53,858	54,988	56,513	58,581
비지배지분	5,745	5,483	5,914	6,237	6,637
자본총계	58,257	59,664	61,836	63,684	66,153
순차입금	6,032	8,908	11,835	13,779	13,829
총차입금	25,330	27,232	29,918	29,912	29,912

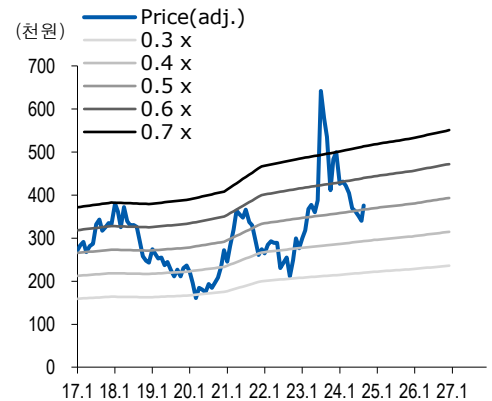
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,457	20,079	22,288	27,611	34,188
BPS	692,323	714,069	739,511	759,680	787,034
EBITDAPS	99,067	87,217	82,549	96,411	109,435
SPS	982,715	911,979	873,887	896,848	942,596
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	7.4	21.4	16.8	13.6	11.0
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	6.9	7.1	6.4	5.7
PSR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	11.0	-9.0	-5.1	1.2	5.1
영업이익 증가율 (%)	-47.5	-27.2	-13.4	24.4	22.5
지배순이익 증가율 (%)	-52.5	-46.0	9.9	22.2	23.8
매출총이익률 (%)	9.0	8.3	8.3	9.2	10.1
영업이익률 (%)	5.7	4.6	4.2	5.1	6.0
지배순이익률 (%)	3.7	2.2	2.6	3.1	3.6
EBITDA 마진 (%)	10.1	9.6	9.4	10.8	11.6
ROIC	8.3	4.4	4.1	4.5	5.2
ROA	3.3	1.7	1.8	2.1	2.6
ROE	6.1	3.2	3.4	4.0	4.8
부채비율 (%)	68.9	69.2	70.8	69.3	67.2
순차입금/자기자본 (%)	11.5	16.4	21.2	24.0	23.2
영업이익/금융비용 (배)	8.0	3.5	2.9	3.4	4.2

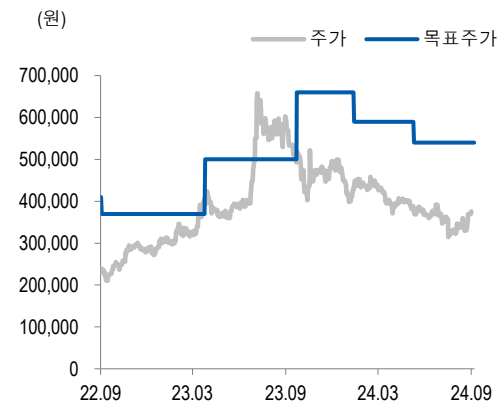
P/E band chart



P/B band chart



POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-20	BUY	540,000	1년		
2024-05-29	BUY	540,000	1년		
2024-02-01	BUY	590,000	1년	-29.30	-22.37
2023-10-11	BUY	660,000	1년	-30.35	-20.91
2023-04-13	BUY	500,000	1년	-5.33	31.60
2022-09-21	BUY	370,000	1년	-20.36	9.86
2022-07-05	BUY	410,000	1년	-41.21	-36.71

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.