

# POSCO 홀딩스 (005490)

## 이태환

taehwan.lee@daishin.com

## 투자 의견

BUY

매수, 유지

## 6개월 목표주가

520,000

유지

## 현재주가

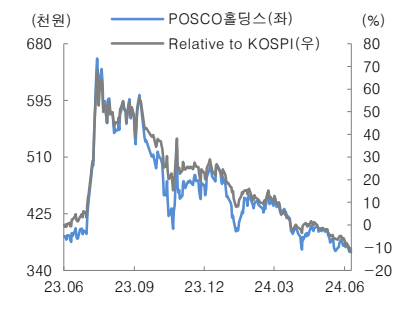
366,500

(24.06.21)

철강금속업종

KOSPI	2,784.26
시가총액	30,995십억원
시가총액비중	1.44%
자본금(보통주)	482십억원
52주 최고/최저	658,000원 / 366,500원
120일 평균거래대금	2,041억원
외국인지분율	27.73%
주요주주	국민연금공단 6.71% BlackRock Fund Advisors 외 13인 5.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.9	-14.4	-24.7	-4.2
상대수익률	-8.9	-15.3	-29.7	-11.1



## 스스로 강해져야 한다

- 2Q24 연결 영업이익 6,196억원(-53.3% yoy) 전망. 컨센서스 대비 소폭 하회
- 고로개수 및 설비합리화로 판매량 감소했으나, 투입원가 하락으로 수익성 개선
- 하반기도 여전히 불확실한 상황, 시장과의 소통을 통한 저평가 해소 기대

### 투자 의견 매수, 목표주가 520,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 52.7조원(철강 23.0조원, 친환경 경인프라 7.3조원, 친환경소재 22.3조원)과 '23년 기말 순차입금 8.9조원을 감안한 NAV를 43.8조원으로 산정. 이전 대비 포스코인터내셔널 지분 가치 상향, 친환경소재 가치 하향 조정. 탄산리튬·수산화리튬 가격 약세가 지속되고 있는 점을 반영

### 2Q24 Preview 스프레드 개선 효과 예상

2Q24 연결 실적은 매출액 17.4조원(-13.6% yoy), 영업이익 6,196억원(-53.3% yoy), OPM 3.6%(-3.0%p yoy) 전망. 시장 컨센서스 대비 소폭 하회 예상

**[철강]** 자회사 POSCO는 직전 분기 대비 4고로 3차개수(2월~6월), 2열연공장 설비 합리화 영향이 늘어나며 생산·판매량이 감소할 것으로 예상되지만, 투입원가 하락에 따른 스프레드 상승으로 영업이익은 +20% qoq 성장을 전망. 다만, 해외 철강자회사는 중국 장기항 부진이 이어지면서 합산 BEP 레벨 수준이 지속되는 흐름

**[비철강]** 친환경소재는 전기차 수요 침체와 리튬사업 초기 운영비 지출 등으로 이익 기여가 미미하며, 친환경인프라는 포스코인터내셔널이 글로벌 사업 부진에도 미안마 E&P 실적 상승으로 컨센서스에 부합하는 견조한 실적 달성이 가능할 전망

### 스스로 강해져야 한다

하반기는 원재료가 하락, 생산·판매량 상승에 힘입어 상반기 대비 이익 레벨이 향상될 것으로 예상하나, 공급과잉에 따른 중국산 철강재 약세 및 밀어내기 수출 확대 국면에서 스프레드 회복 기대치가 그리 높지 않은 것도 사실. 불확실한 상황 지속

7월 중 장인화 신임 회장의 100일 현장경영 종료 후 그룹 경영 전략 발표와 더불어 이차전지소재 Value Day도 진행될 예정. 내실 강화를 통한 주가 반등 계기 마련 기대

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24(F)				3Q24			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	20,121	18,052	17,989	17,382	-13.6	-3.7	18,852	18,990	0.2	9.3
영업이익	1,326	583	605	620	-53.3	6.3	708	853	-28.7	37.7
순이익	690	541	316	322	-53.3	-40.4	378	465	-4.8	44.1

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	73,767	81,231	83,313
영업이익	4,850	3,531	2,889	4,240	4,721
세전순이익	4,014	2,635	2,602	3,405	3,961
총당기순이익	3,560	1,846	2,058	2,622	3,050
지배지분순이익	3,144	1,698	1,768	2,182	2,562
EPS	36,457	20,079	20,902	25,805	30,289
PER	7.6	24.9	17.8	14.5	12.3
BPS	608,900	640,653	651,684	668,650	689,948
PBR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.5
ROE	6.1	3.2	3.2	3.9	4.5

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	75,991	81,965	73,767	81,231	-2.9	-0.9
판매비와 관리비	2,830	3,099	2,823	3,118	-0.3	0.6
영업이익	3,077	5,458	2,889	4,240	-6.1	-22.3
영업이익률	4.0	6.7	3.9	5.2	-0.1	-1.4
영업외손익	-287	-835	-287	-835	적자유지	적자유지
세전순이익	2,789	4,623	2,602	3,405	-6.7	-26.4
지배지분순이익	1,890	2,962	1,768	2,182	-6.5	-26.3
순이익률	2.9	4.3	2.8	3.2	-0.1	-1.1
EPS(지배지분순이익)	22,348	35,023	20,902	25,805	-6.5	-26.3

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

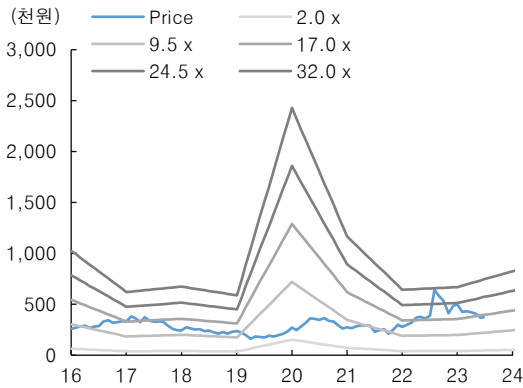
POSCO 홀딩스 목표주가 산출 - SOTP(Sum of the Parts) Valuation

(단위: 원, 배, %)

Parts	단위	Value	비고
<b>(a) 철강</b>	<b>(십억원)</b>	<b>23,041</b>	<b>(1) + (2) + (3) + (4)</b>
(1) POSCO	(십억원)	19,652	
POSCO EBITDA	(십억원)	4,344	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>(b) 친환경인프라</b>	<b>(십억원)</b>	<b>7,330</b>	<b>(5) + (6) + (7)</b>
(5) 포스코인터내셔널 (지분 62.9%)	(십억원)	4,205	당사 추정 적정 시가총액(13.4조원), 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%
<b>(c) 친환경소재</b>	<b>(십억원)</b>	<b>22,333</b>	<b>(8) + (9) + (10) + (11)</b>
(8) 포스코퓨처엠 (지분 59.72%)	(십억원)	8,096	당사 추정 적정 시가총액(31.0조원), 상장주식 할인 50%
(9) 리튬	(십억원)	12,390	26년 기준 추정 리튬 사업가치(12.5조원), WACC 5% 2년 할인
(10) 니켈	(십억원)	784	26년 기준 추정 니켈 사업가치(0.9조원), WACC 5% 2년 할인
(11) 리사이클링	(십억원)	1,063	24년 기준 추정 리사이클링 사업가치
<b>영업 및 지분가치</b>	<b>(십억원)</b>	<b>52,704</b>	<b>(a) + (b) + (c)</b>
<b>순차입금</b>	<b>(십억원)</b>	<b>-8,908</b>	<b>2023년 연말 순차입금</b>
<b>NAV</b>	<b>(십억원)</b>	<b>43,796</b>	<b>총 영업 및 지분가치 - 순차입금</b>
적정주가	(원)	517,862	NAV / 주식수(84,571,230주)
<b>목표주가</b>	<b>(원)</b>	<b>520,000</b>	<b>517,862 ≈ 520,000</b>
현재주가	(원)	371,000	2024.06.20 기준
상승여력	(%)	40.2	

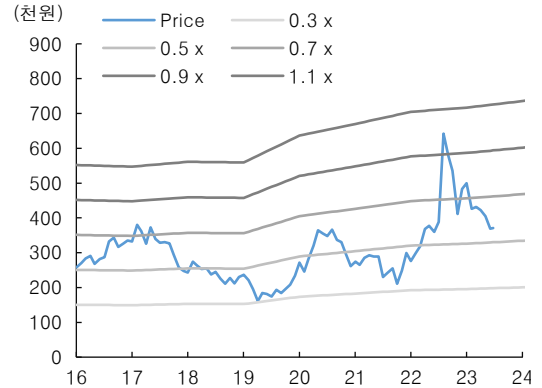
자료: 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
<b>연결 매출액</b>	<b>(십억원)</b>	<b>19,381</b>	<b>20,121</b>	<b>18,961</b>	<b>18,664</b>	<b>18,052</b>	<b>17,382</b>	<b>18,990</b>	<b>19,343</b>	<b>77,127</b>	<b>73,767</b>
YoY	(%)	-9.2%	-12.6%	-10.4%	-3.0%	-6.9%	-13.6%	0.2%	3.6%	-9.0%	-4.4%
QoQ	(%)	0.7%	3.8%	-5.8%	-1.6%	-3.3%	-3.7%	9.3%	1.9%		
철강	(십억원)	15,770	16,547	15,803	15,419	15,444	15,400	16,521	16,541	63,539	63,906
친환경인프라	(십억원)	13,870	15,195	13,833	14,260	14,153	13,146	13,641	13,836	57,158	54,777
친환경소재	(십억원)	1,162	1,194	1,313	1,154	1,156	1,270	1,397	1,467	4,822	5,289
연결조정	(십억원)	(11,421)	(12,814)	(11,988)	(12,169)	(12,701)	(12,435)	(12,568)	(12,501)	(47,578)	(50,058)
<b>연결 영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>705</b>	<b>1,326</b>	<b>1,196</b>	<b>304</b>	<b>583</b>	<b>620</b>	<b>853</b>	<b>833</b>	<b>3,531</b>	<b>2,889</b>
YoY	(%)	-68.8%	-36.8%	30.1%	-171.5%	-17.3%	-53.3%	-28.7%	173.7%	-27.2%	-18.2%
QoQ	(%)	-265.7%	88.2%	-9.8%	-74.6%	91.6%	6.3%	37.7%	-2.4%		
연결 영업이익률	(%)	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	3.2%	3.6%	4.5%	4.3%	4.6%	3.9%
철강	(십억원)	338	1,021	853	346	339	407	628	667	2,558	2,041
친환경인프라	(십억원)	382	445	414	292	340	361	367	314	1,533	1,382
친환경소재	(십억원)	10	4	(6)	(169)	6	(30)	(29)	(23)	(162)	(76)
연결조정	(십억원)	(25)	(144)	(65)	(164)	(102)	(119)	(112)	(124)	(397)	(457)
<b>연결 당기순이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>840</b>	<b>776</b>	<b>551</b>	<b>(321)</b>	<b>619</b>	<b>387</b>	<b>546</b>	<b>506</b>	<b>1,846</b>	<b>2,058</b>
지배주주순이익	(십억원)	726	690	488	(206)	547	329	463	428	1,698	1,768
YoY	(%)	-55.9%	-56.9%	-7.0%	-56.5%	-26.3%	-50.2%	-0.7%	-257.6%	-48.2%	11.5%
QoQ	(%)	-214.0%	-7.7%	-29.1%	-158.3%	-292.9%	-37.6%	41.4%	-7.4%		
<b>[주요 가정 기간 평균]</b>											
중국 열연 유통 가격	(달러/톤)	628	562	544	547	554	531	534	531	570	552
호주 62% 철광석 가격	(달러/톤)	127	112	115	130	123	114	109	110	121	120
호주 프리미엄 원료탄 가격	(달러/톤)	343	243	243	243	243	242	237	225	268	243

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

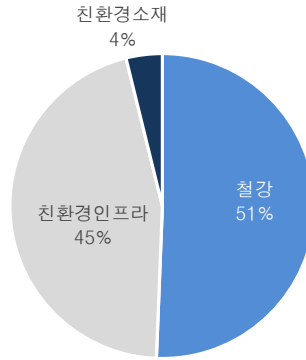
- 1968년 출범하여 국내 최초로 일관제철소 운영을 시작한 대표 철강업체
- 포항제철소 고로 3기, 광양제철소 고로 6기를 운영 중으로, 연간 4,300만 톤의 조강생산능력을 보유. 연간 250만톤 규모의 전기로 2기 증설 예정
- 한국 유가증권시장 외에도 뉴욕, 런던, 도쿄 등 3개 해외거래소에 상장
- 2022년 3월, 포스코홀딩스를 모회사로 하는 지주회사 체제 출범
- 자산 103조 2,666억원, 부채 42조 8,698억원, 자본 60조 3,968억원
- 발행주식 수: 84,571,230주 / 자기주식수: 8,695,023주

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 공급 전망

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 3월 기준  
 자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

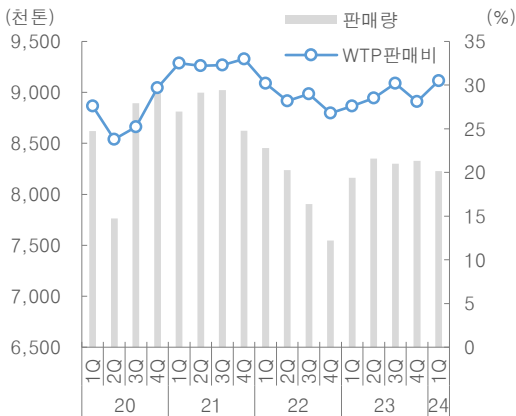
매출 비중 추이



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

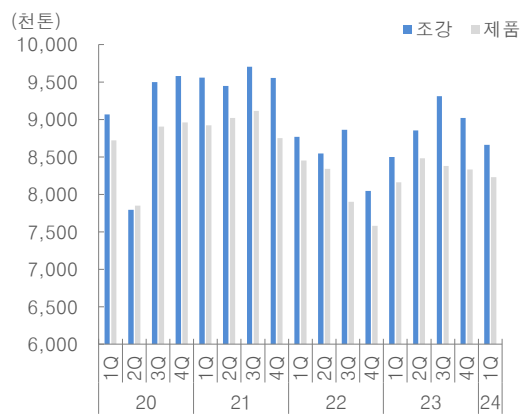
Earnings Driver

별도기준 판매: 제품 판매량, 내수비, WTP 판매비 추이



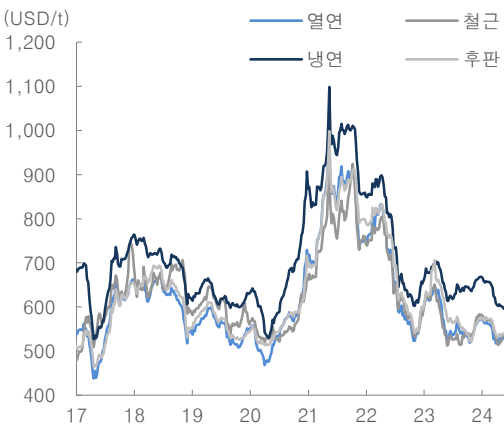
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

별도기준 생산: 조강 생산량, 제품 생산량 추이



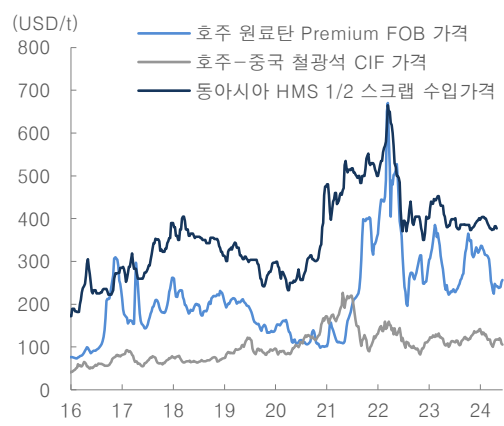
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

중국 내수 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: SBB Platts, 한국자원정보서비스, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	73,767	81,231	83,313
매출원가	77,101	70,710	68,055	73,873	75,364
매출총이익	7,649	6,417	5,712	7,358	7,949
판매비와관리비	2,799	2,885	2,823	3,118	3,227
영업이익	4,850	3,531	2,889	4,240	4,721
영업이익률	5.7	4.6	3.9	5.2	5.7
EBITDA	8,544	7,376	6,747	8,274	8,923
영업외손익	-836	-896	-287	-835	-760
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	-318	-627	-636
법인세비용차감전순이익	4,014	2,635	2,602	3,405	3,961
법인세비용	-454	-789	-544	-783	-911
계속사업순이익	3,560	1,846	2,058	2,622	3,050
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	2,058	2,622	3,050
당기순이익률	4.2	2.4	2.8	3.2	3.7
비배지분순이익	416	148	290	439	488
지배지분순이익	3,144	1,698	1,768	2,182	2,562
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	49	49	49	49
포괄순이익	3,794	2,331	2,543	3,107	3,535
비배지분포괄이익	414	199	358	521	566
지배지분포괄이익	3,381	2,132	2,184	2,586	2,969

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,457	20,079	20,902	25,805	30,289
PER	7.6	24.9	17.8	14.5	12.3
BPS	608,900	640,653	651,684	668,650	689,948
PBR	0.5	0.8	0.6	0.6	0.5
EBITDAPS	99,067	87,217	79,783	97,839	105,507
EV/EBITDA	4.1	7.7	7.0	5.9	5.6
SPS	982,715	911,979	872,245	960,507	985,117
PSR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	102,611	93,127	92,819	105,291	114,292
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.0	-9.0	-4.4	10.1	2.6
영업이익 증가율	-47.5	-27.2	-18.2	46.8	11.4
순이익 증가율	-50.5	-48.2	11.5	27.4	16.3
수익성					
ROC	8.1	4.3	3.8	5.3	5.7
ROA	5.1	3.5	2.8	4.1	4.5
ROE	6.1	3.2	3.2	3.9	4.5
안정성					
부채비율	68.9	69.2	69.0	68.4	66.6
순차입금비율	10.4	14.9	17.2	19.9	20.7
이자보상배율	8.0	3.5	2.8	4.1	4.5

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	44,927	44,438	44,006
현금및현금성자산	8,053	6,671	7,211	6,487	6,674
매출채권 및 기타채권	11,557	12,716	12,633	12,554	12,479
재고자산	15,472	13,826	13,223	14,561	14,934
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
관계기업투자금	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	102,403	104,438	106,356
유동부채	23,188	21,862	22,158	22,850	23,161
매입채무 및 기타채무	9,368	9,278	9,026	9,586	9,742
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	41,806	42,406	42,524
지배지분	52,512	54,181	55,114	56,549	58,350
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,663	1,663	1,663
이익잉여금	52,965	53,858	54,866	56,290	58,093
기타지분변동	-2,336	-1,822	-1,898	-1,887	-1,889
비배지분	5,745	5,483	5,483	5,483	5,483
자본총계	58,257	59,664	60,597	62,032	63,833
순차입금	6,032	8,908	10,414	12,355	13,197

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,187	6,168	5,950	5,630	6,822
당기순이익	3,560	1,846	2,058	2,622	3,050
비현금항목의 가감	5,289	6,030	5,792	6,283	6,616
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	2,523	2,769	2,900
자산부채의 증감	-335	-1,087	-874	-2,003	-1,442
기타현금흐름	-2,327	-621	-1,026	-1,271	-1,402
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	540	-725	187
기초 현금	4,776	8,053	6,671	7,211	6,487
기말 현금	8,053	6,671	7,211	6,487	6,674
NOPLAT	4,302	2,474	2,285	3,265	3,635
FCF	2,583	-878	643	1,799	2,337

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	24.06.25	24.04.16	23.10.25	23.09.17	23.04.28	23.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	520,000	520,000	570,000	640,000	480,000	450,000
과리율(평균%)		(25.46)	(21.89)	(18.49)	(1.54)	(24.35)
과리율(최대/최소%)		(21.73)	(8.42)	(5.78)	37.08	(5.89)

제시일자	23.01.01	22.07.01
투자의견	6개월 경과	Buy
목표주가	370,000	370,000
과리율(평균%)	(21.90)	(31.03)
과리율(최대/최소%)	(15.95)	(18.65)

제시일자	23.01.01
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	23.01.01
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240622)**

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	94.9%	5.1%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 증가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 하락 예상