

POSCO 홀딩스 (005490)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

520,000

유지

현재주가

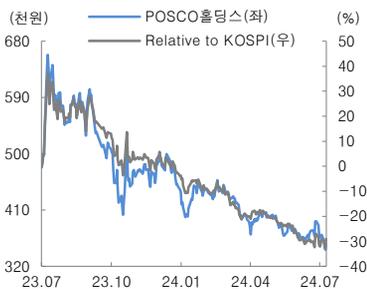
355,500

(24.07.25)

철강금속업종

KOSPI	2710.65
시가총액	30,065십억원
시가총액비중	1.30%
자본금(보통주)	474십억원
52주 최고/최저	658,000원 / 346,500원
120일 평균거래대금	1,767억원
외국인지분율	28.17%
주요주주	국민연금공단 6.71% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	-9.4	-11.1	-46.0
상대수익률	-0.7	-12.2	-19.0	-47.5



Results Comment

반전을 꺾할 하반기

- 연결 영업이익 7,520억원(-43.3% yoy) 기록, 시장 컨센서스 상회
- 철강 스프레드 개선 효과와 포스코인터의 미안마가스전 이익 공헌 상승
- 하반기는 생산 정상화에 따른 판매량 상승 기대, 신사업 펀더멘탈 강화 중

투자 의견 매수, 목표주가 520,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 52.5조원(철강 23.8조원, 친환경인프라 7.3조원, 친환경소재 21.4조원)과 '23년 기말 순차입금 8.9조원을 감안한 NAV를 43.6조원으로 산정. 연말까지의 예정 자사주 소각(194.7만주)을 반영

2Q24 Review 별도 스프레드 개선 + 인프라 자회사 이익 공헌

2Q24 연결 실적은 매출액 18,510억원(-8.0% yoy), 영업이익 7,520억원(-43.3% yoy), OPM 4.1%(-2.5%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스 대비 상회

[철강] POSCO는 4고로 3차개수(2월~6월), 2열연공장 설비 합리화로 판매량이 785.8만톤(-4.5% qoq)으로 적었던 영향으로 고정비가 증가했음에도, 단가인상·고수익제품 판매증가 및 투입원가 하락으로 스프레드가 확대되어 수익성이 개선되었음

[비철강] 친환경소재는 퓨처엠이 인조흑연 초기비용 발생 및 재고평가손실로 부진했고, 리튬 생산설비 역시 준공 임박함에 따라 비용이 다수 발생. 반면, 친환경인프라는 포스코인터내셔널이 미안마가스전 3단계 개발 완료에 따른 CR 비용 최대 회수 및 4단계 추가 매장량 확인에 따른 감가상각비 감소로 컨센서스를 상회하는 이익을 기록

반전을 꺾할 하반기

하반기는 정상 설비 가동을 바탕으로 생산·판매량 상승 및 고정비 부담이 낮아질 전망이다. 글로벌 철강가격 및 원료가격은 악보합세가 이어지고 있어 상승·하락 요인이 혼재된 상황. 동사는 고마진 제품 판매비중 확대를 통해 하반기 수익성 개선을 추진

리튬 상황이 우호적이지 않으나, 광석리튬 가동을 상승이 순조롭고 염수리튬도 곧 설비 준공 후 시험제품 생산단계로 진입 예정. 가격 약세구간에서 생산 안정화 및 인종 절차를 소화할 예정. 향후 상황 회복 과정에서 강화된 펀더멘탈 부각될 것으로 기대

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24		3Q24					
			작성추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	작성추정	YoY	QoQ
매출액	20,121	18,052	17,382	18,510	-8.0	2.5	18,448	18,224	-3.9	-1.5
영업이익	1,326	583	620	752	-43.3	29.0	671	888	-25.8	18.1
순이익	690	541	322	505	-26.8	-6.6	356	497	1.8	-1.6

자료: POSCO홀딩스, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	72,924	78,688	80,832
영업이익	4,850	3,531	3,083	4,328	3,898
세전순이익	4,014	2,635	2,895	3,530	3,190
총당기순이익	3,560	1,846	2,265	2,718	2,456
지배지분순이익	3,144	1,698	2,030	2,327	2,135
EPS	36,457	20,079	24,208	28,075	25,761
PER	7.6	24.9	14.3	12.3	13.5
BPS	608,900	640,653	660,243	687,307	704,096
PBR	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE	6.1	3.2	3.7	4.1	3.7

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	73,767	81,231	72,924	78,688	-1.1	-3.1
판매비와 관리비	2,823	3,118	2,951	3,139	4.5	0.7
영업이익	2,889	4,240	3,083	4,328	6.7	2.1
영업이익률	3.9	5.2	4.2	5.5	0.3	0.3
영업외손익	-287	-835	-188	-798	적자유지	적자유지
세전순이익	2,602	3,405	2,895	3,530	11.3	3.7
지배지분순이익	1,768	2,182	2,030	2,327	14.8	6.6
순이익률	2.8	3.2	3.1	3.5	0.3	0.2
EPS(지배지분순이익)	20,902	25,805	24,208	28,075	15.8	8.8

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

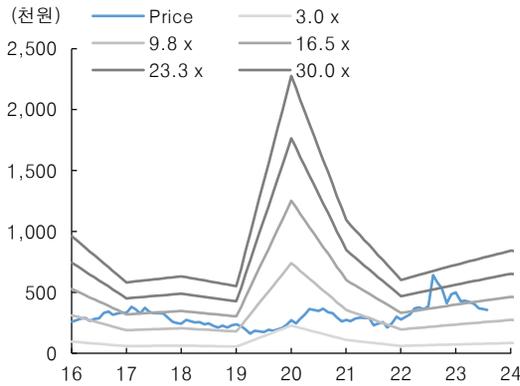
POSCO 홀딩스 목표주가 산출 - SOTP(Sum of the Parts) Valuation

(단위: 원, 배, %)

Parts	단위	Value	비고
(a) 철강	(십억원)	23,763	(1) + (2) + (3) + (4)
(1) POSCO	(십억원)	20,375	
POSCO EBITDA	(십억원)	4,504	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) 친환경인프라	(십억원)	7,330	(5) + (6) + (7)
(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%
(c) 친환경소재	(십억원)	21,398	(8) + (9) + (10) + (11)
(8) 포스코퓨처엠 (지분 59.72%)	(십억원)	8,096	당사 추정 적정 시가총액(31.0조원), 상장주식 할인 50%
(9) 리튬	(십억원)	11,358	26년 기준 추정 리튬 사업가치(12.5조원), WACC 5% 2년 할인
(10) 니켈	(십억원)	881	26년 기준 추정 니켈 사업가치(0.9조원), WACC 5% 2년 할인
(11) 리사이클링	(십억원)	1,063	24년 기준 추정 리사이클링 사업가치
영업 및 지분가치	(십억원)	52,492	(a) + (b) + (c)
순차입금	(십억원)	-8,908	2023년 연말 순차입금
NAV	(십억원)	43,584	총 영업 및 지분가치 - 순차입금
적정주가	(원)	527,494	NAV / 예정 연말 주식수(82,624,377주)
목표주가	(원)	520,000	527,494 ≈ 520,000
현재주가	(원)	355,500	2024.07.25 기준
상승여력	(%)	46.3	

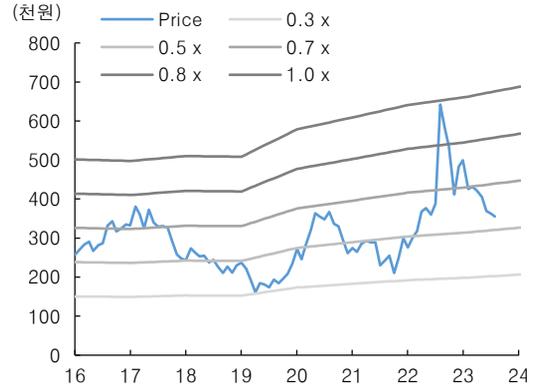
자료: 대신증권 Research Center

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	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	(십억원)	19,381	20,121	18,961	18,664	18,052	18,510	18,224	18,137	77,127	72,924
YoY	(%)	-9.2%	-12.6%	-10.4%	-3.0%	-6.9%	-8.0%	-3.9%	-2.8%	-9.0%	-5.4%
QoQ	(%)	0.7%	3.8%	-5.8%	-1.6%	-3.3%	2.5%	-1.5%	-0.5%		
철강	(십억원)	15,770	16,547	15,803	15,419	15,444	15,449	16,397	16,335	63,539	63,624
친환경인프라	(십억원)	13,870	15,195	13,833	14,260	14,153	14,768	13,097	12,988	57,158	55,005
친환경소재	(십억원)	1,162	1,194	1,313	1,154	1,156	947	1,408	1,481	4,822	4,992
연결조정	(십억원)	(11,421)	(12,814)	(11,988)	(12,169)	(12,701)	(12,654)	(12,678)	(12,666)	(47,578)	(49,854)
연결 영업이익	(십억원)	705	1,326	1,196	304	583	752	888	859	3,531	3,083
YoY	(%)	-68.8%	-36.8%	30.1%	-171.5%	-17.3%	-43.3%	-25.8%	182.4%	-27.2%	-12.7%
QoQ	(%)	-265.7%	88.2%	-9.8%	-74.6%	91.6%	29.0%	18.1%	-3.2%		
연결 영업이익률	(%)	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	3.2%	4.1%	4.9%	4.7%	4.6%	4.2%
철강	(십억원)	338	1,021	853	346	339	497	690	726	2,558	2,252
친환경인프라	(십억원)	382	445	414	292	340	429	342	284	1,533	1,395
친환경소재	(십억원)	10	4	(6)	(169)	6	(28)	(25)	(17)	(162)	(64)
연결조정	(십억원)	(25)	(144)	(65)	(164)	(102)	(146)	(119)	(133)	(397)	(500)
연결 당기순이익	(십억원)	840	776	551	(321)	608	546	579	532	1,846	2,265
지배주주순이익	(십억원)	726	690	488	(206)	541	530	500	460	1,698	2,030
YoY	(%)	-55.9%	-56.9%	-7.0%	-56.5%	-27.7%	-29.6%	5.1%	-265.8%	-48.2%	22.7%
QoQ	(%)	-214.0%	-7.7%	-29.1%	-158.3%	-289.4%	-10.2%	6.0%	-8.0%		
[주요 가정 기간 평균]											
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

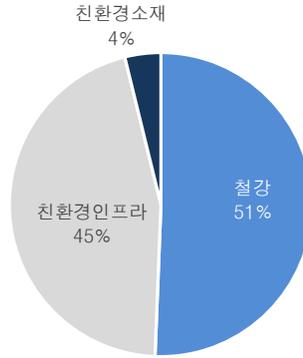
- 1968년 출범하여 국내 최초로 일관제철소 운영을 시작한 대표 철강업체
- 포항제철소 고로 3기, 광양제철소 고로 6기를 운영 중으로, 연간 4,300만 톤의 조강생산능력을 보유. 연간 250만톤 규모의 전기로 2기 증설 예정
- 한국 유가증권시장 외에도 뉴욕, 런던, 도쿄 등 3개 해외거래소에 상장
- 2022년 3월, 포스코홀딩스를 모회사로 하는 지주회사 체제 출범
- 자산 103조 2,666억원, 부채 42조 8,698억원, 자본 60조 3,968억원
- 발행주식 수: 84,571,230주 / 자기주식수: 8,695,023주

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

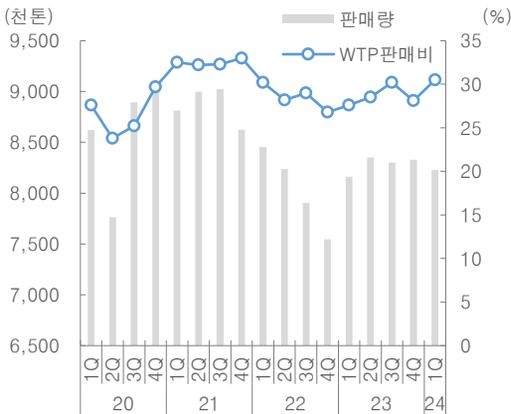
매출 비중 추이



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

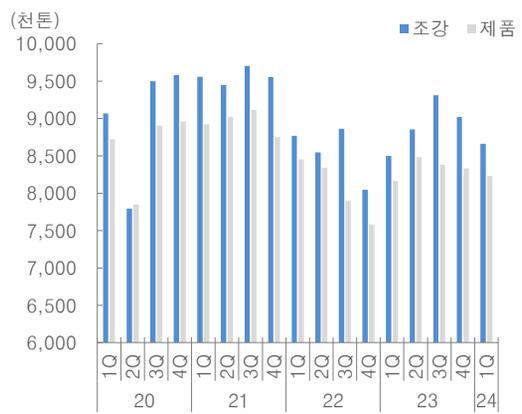
Earnings Driver

별도기준 판매: 제품 판매량, 내수비, WTP 판매비 추이



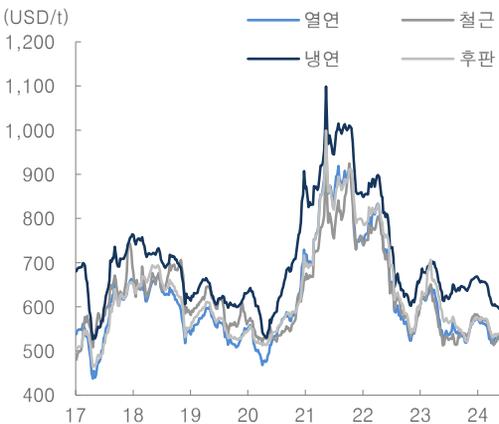
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

별도기준 생산: 조강 생산량, 제품 생산량 추이



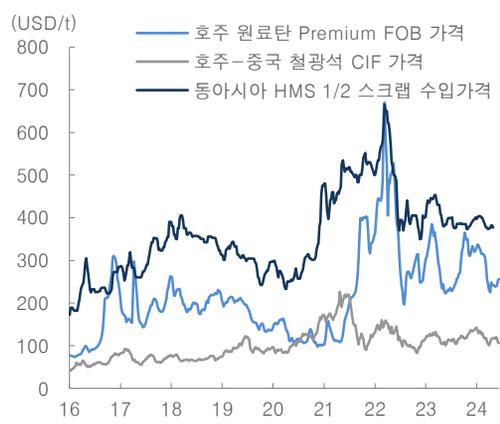
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

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	72,924	78,688	80,832
매출원가	77,101	70,710	66,891	71,221	73,685
매출총이익	7,649	6,417	6,033	7,467	7,147
판매비와관리비	2,799	2,885	2,951	3,139	3,248
영업이익	4,850	3,531	3,083	4,328	3,898
영업이익률	5.7	4.6	4.2	5.5	4.8
EBITDA	8,544	7,376	6,941	8,362	8,100
영업외손익	-836	-896	-188	-798	-709
관계기업손익	676	270	454	429	384
금융수익	4,834	3,831	4,557	4,303	4,114
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,804	-4,203	-4,581	-4,788	-4,414
외환관련손실	3,475	2,301	1,595	1,595	1,595
기타	-541	-794	-619	-741	-793
법인세비용차감전순이익	4,014	2,635	2,895	3,530	3,190
법인세비용	-454	-789	-630	-812	-734
계속사업순이익	3,560	1,846	2,265	2,718	2,456
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	2,265	2,718	2,456
당기순이익률	4.2	2.4	3.1	3.5	3.0
비재배분순이익	416	148	235	391	321
재배분순이익	3,144	1,698	2,030	2,327	2,135
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	49	49	49	49
포괄순이익	3,794	2,331	2,750	3,203	2,941
비재배분포괄이익	414	199	285	461	385
재배분포괄이익	3,381	2,132	2,465	2,742	2,557

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,457	20,079	24,208	28,075	25,761
PER	7.6	24.9	14.3	12.3	13.5
BPS	608,900	640,653	660,243	687,307	704,096
PBR	0.5	0.8	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	99,067	87,217	82,770	100,897	97,733
EV/EBITDA	4.1	7.7	6.6	5.6	6.0
SPS	982,715	911,979	869,595	949,422	975,292
PSR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	102,611	93,127	97,940	109,274	107,761
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.0	-9.0	-5.4	7.9	2.7
영업이익 증가율	-47.5	-27.2	-12.7	40.4	-9.9
순이익 증가율	-50.5	-48.2	22.7	20.0	-9.6
수익성					
ROC	8.1	4.3	4.0	5.4	4.8
ROA	5.1	3.5	3.0	4.2	3.7
ROE	6.1	3.2	3.7	4.1	3.7
안정성					
부채비율	68.9	69.2	68.6	67.6	66.3
순차입금비율	10.4	14.9	16.4	18.5	20.0
이자보상배율	8.0	3.5	3.0	4.2	3.7

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	45,188	44,759	43,958
현금및현금성자산	8,053	6,671	7,623	7,264	7,072
매출채권 및 기타채권	11,557	12,716	12,633	12,554	12,479
재고자산	15,472	13,826	13,072	14,105	14,490
기타유동자산	12,567	13,000	11,860	10,836	9,918
비유동자산	50,757	54,733	57,406	59,903	62,218
유형자산	31,781	35,206	37,279	39,133	40,780
관계기업투자금	4,997	5,020	5,750	6,454	7,113
기타비유동자산	13,980	14,507	14,377	14,317	14,325
자산총계	98,407	100,945	102,594	104,663	106,176
유동부채	23,188	21,862	22,094	22,660	22,975
매입채무 및 기타채무	9,368	9,278	8,963	9,395	9,556
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	41,743	42,216	42,338
자배지분	52,512	54,181	55,368	56,964	58,355
자본금	482	482	474	474	474
자본잉여금	1,401	1,663	1,663	1,663	1,663
이익잉여금	52,965	53,858	55,129	56,714	58,107
기타지분변동	-2,336	-1,822	-1,898	-1,887	-1,889
비재배지분	5,745	5,483	5,483	5,483	5,483
자본총계	58,257	59,664	60,851	62,447	63,838
순차입금	6,032	8,908	10,002	11,578	12,799

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,187	6,168	6,315	5,931	6,258
당기순이익	3,560	1,846	2,265	2,718	2,456
비현금항목의 가감	5,289	6,030	5,949	6,338	6,475
감가상각비	3,694	3,845	3,858	4,034	4,202
외환손익	0	0	-65	-65	-65
지분법평가손익	-676	-270	-454	-429	-384
기타	2,271	2,455	2,610	2,798	2,723
자산부채의 증감	-335	-1,087	-786	-1,826	-1,448
기타현금흐름	-2,327	-621	-1,112	-1,300	-1,225
투자활동 현금흐름	-4,220	-7,388	-5,434	-5,547	-5,632
투자자산	-531	-388	-1,007	-1,004	-984
유형자산	-4,927	-6,745	-5,500	-5,500	-5,500
기타	1,238	-256	1,073	956	852
재무활동 현금흐름	1,319	-179	-81	-769	-852
단기차입금	1,765	-2,524	248	-156	-152
사채	416	3,356	104	105	0
장기차입금	0	0	229	-96	-94
유상증자	0	0	-8	0	0
현금배당	-1,218	-815	-759	-742	-742
기타	358	-195	105	120	136
현금의 증감	3,278	-1,382	952	-359	-192
기초 현금	4,776	8,053	6,671	7,623	7,264
기말 현금	8,053	6,671	7,623	7,264	7,072
NOPLAT	4,302	2,474	2,411	3,332	3,002
FCF	2,583	-878	770	1,867	1,703

[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	24.07.26	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%)		(26.77)	(21.89)	(18.49)	(1.54)	(24.35)
과리율(최대/최소%)		(21.73)	(8.42)	(5.78)	37.08	(5.89)

제시일자	22.07.29
투자의견	Buy
목표주가	370,000
과리율(평균%)	(29.08)
과리율(최대/최소%)	(15.95)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240722)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상