

POSCO홀딩스 (005490)

불확실성 국면에서의 리스크 헤지

당분간 실적 모멘텀은 부재하나..

동사 24.3Q 실적 [연결 영업이익 7,430억원 (-1.3% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 8,069억원]를 하회했다. <표 1> 본사 부문 실적 [영업이익 4,380억원 (+4.7% QoQ)]은 탄소강 Roll-Margin 축소에도 포함 4고로 개수 완료에 따른 판매량 증가 등으로 소폭 개선되었음에도 철강 자회사 실적이 부진한 동아시아 업황으로 부진했고, 배터리 관련 자회사 적자 폭이 확대되면서 전분기 대비 부진한 연결 실적을 시현했다.

24.4Q 실적 [연결 영업이익 6,010억원 (-19.2% QoQ)]은 전분기 대비 감소할 전망이다. 본사 부문 실적 [영업이익 4,670억원 (+6.6% QoQ)]은 판매량 증가로 개선되나 포스코인터내셔널 [전력 비수기 진입 및 Cost Recovery 하락], 배터리 관련 자회사 실적 둔화가 불가피 하기 때문이다.

목표주가 44만원: Upside Risk에 대비하자

동사의 영업 환경은 당분간 쉽지 않을 것이다. 그럼에도 지금은 주가 Upside Risk에 일정 대비해야 할 시기이므로 동사에 대한 긍정적 접근이 유효하다.

첫째, 중국 경기 부양에 따른 업황 반등을 완전히 배제하기는 이르다. 재정 정책 규모가 결정되는 중국의 12차 전인대 상무위원회가 11/4~8로 임박했다. 1~3조 위안의 재정 지출 규모가 예상되고 있으나 관련 학자를 중심으로 GDP 5% 수준을 달성하려면 4조 위안 ~ 12조 위안을 투입해야 한다는 주장도 나오고 있는 상황이다.

9/24 부양책 발표 후 철강 가격이 급등하면서 철강사 가동률이 가파르게 상승하는 등 수급 전망은 여전히 부정적이나 <그림 1> 미 대선 결과도 다분히 고려된 예상을 '상회'하는 부양책 발표 가능성도 있는 만큼, 동사와 같은 대표주 중심의 일정 대응은 필요하다.

둘째, "트럼프 프라이싱"으로 과도하게 하락한 리튬, 니켈 등 배터리용 소재 가격 반등 가능성을 염두에 두어야 한다. 트럼프 후보의 당선 가능성이 높아지고 미국에서 500~1,900만톤에 달하는 리튬 매장지 [아칸소 지하 염수]가 발견되면서 리튬 등 배터리용 소재 가격이 약세를 보이고 있으나, <그림 2> 하락 폭은 둔화되는 등 약재는 가격에 충분히 반영되어 있다는 판단이다. 배터리용 소재의 추가 약세 보다는 동사 리튬 공장 완공 및 Ramp Up 등 개별 모멘텀에 집중해야 할 시기이다. 참고로 동사는 24년 말 기준 약 68천톤의 수산화리튬 생산 체제를 갖추게 된다. HY클린메탈 역시 가동에는 큰 문제가 없어 금속 가격만 상승한다면 충분히 개선될 수 있다.

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나 수익 예상 하향 조정 <표 3> 및 배터리 부문 가치 하락 분을 반영, 목표주가는 44만원 [기존 46만원]으로 하향 조정한다. 배터리 부문 가치 하락분은 글로벌 주요 경쟁사의 최근 리튬 톤당 시가 총액 하락 [기존 1만톤 당 7천억원 → 6천억원]을 반영하여 산출하였다.

Company Brief

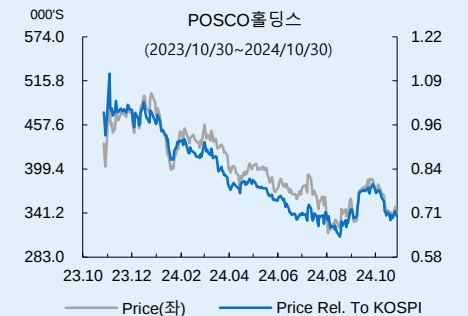
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	440,000원(하향)
증가(2024.10.30)	340,000원
상승여력	29.4 %

Stock Indicator	
자본금	482십억원
발행주식수	8,262만주
시가총액	28,092십억원
외국인지분율	28.6%
52주 주가	314,500~522,000원
60일평균거래량	324,220주
60일평균거래대금	114.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.7	-5.4	-16.0	-21.5
상대수익률	-11.7	-0.2	-12.4	-33.7

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	77,127	73,231	75,532	75,675
영업이익(십억원)	3,531	2,679	3,213	3,512
순이익(십억원)	1,698	1,890	1,981	2,202
EPS(원)	20,079	22,562	23,973	26,646
BPS(원)	640,653	675,220	695,911	719,275
PER(배)	24.9	15.1	14.2	12.8
PBR(배)	0.8	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	3.2	3.4	3.5	3.8
배당수익률(%)	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	6.8	5.6	5.3	5.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상
yoonsang.kim@imfnsec.com

2122-9205

그림1. 중국 흑자철강사 비중과 Survey 가동률 추이

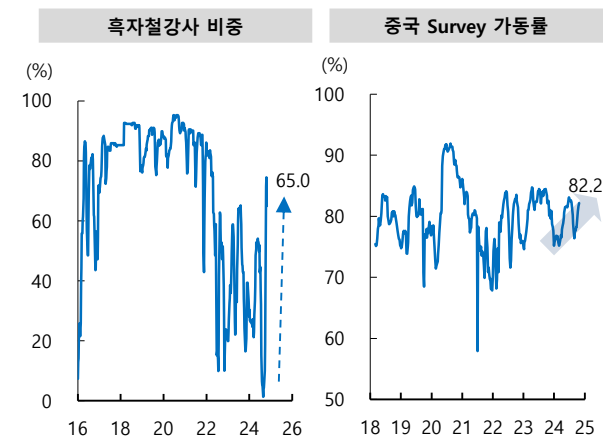
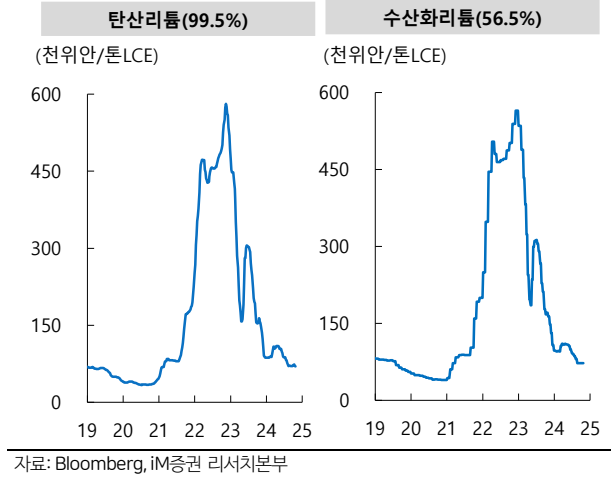


그림2. 중국 탄산리튬, 수산화리튬 Spot 가격 추이



〈표1〉 POSCO홀딩스 24.3Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	18,961	18,664	18,052	18,510	18,321	-3.4%	-1.0%	18,464	-0.8%
영업이익	1,196	304	583	752	743	-37.9%	-1.2%	807	-7.9%
세전이익	831	-227	733	720	691	-16.9%	-4.0%	688	0.4%
지배주주순이익	488	-206	541	530	453	-7.3%	-14.6%	453	0.0%
영업이익률	6.3%	1.6%	3.2%	4.1%	4.1%			4.4%	-0.3%p
세전이익률	4.4%	-1.2%	4.1%	3.9%	3.8%			3.7%	0.0%p
지배주주순이익률	2.6%	-1.1%	3.0%	2.9%	2.5%			2.5%	0.0%p

자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

〈표2〉 POSCO홀딩스 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	19,381	20,121	18,961	18,664	77,127	18,052	18,510	18,321	18,349	73,231
영업이익	705	1,326	1,196	304	3,531	583	752	743	601	2,679
세전이익	1,001	1,030	831	-227	2,635	733	720	691	524	2,667
지배주주순이익	726	690	488	-206	1,698	541	530	453	366	1,890
영업이익률	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	4.6%	3.2%	4.1%	4.1%	3.3%	3.7%
세전이익률	5.2%	5.1%	4.4%	-1.2%	3.4%	4.1%	3.9%	3.8%	2.9%	3.6%
지배주주순이익률	3.7%	3.4%	2.6%	-1.1%	2.2%	3.0%	2.9%	2.5%	2.0%	2.6%

자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

〈표3〉 POSCO홀딩스 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	73,231	75,532	73,753	75,914	-0.7%	-0.5%
영업이익	2,679	3,213	2,928	3,474	-8.5%	-7.5%
세전이익	2,667	2,833	3,085	3,157	-13.5%	-10.3%
지배주주순이익	1,890	1,981	2,187	2,207	-13.6%	-10.3%
영업이익률	3.7%	4.3%	4.0%	4.6%	-0.3%p	-0.3%p
세전이익률	3.6%	3.8%	4.2%	4.2%	-0.5%p	-0.4%p
지배주주순이익률	2.6%	2.6%	3.0%	2.9%	-0.4%p	-0.3%p

자료: POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

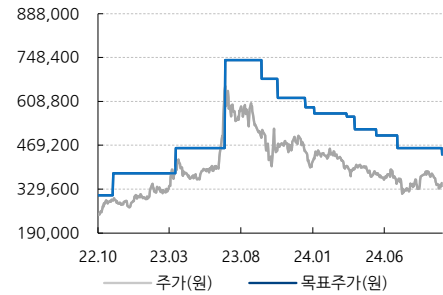
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	46,212	43,485	43,317	41,928	매출액	77,127	73,231	75,532	75,675
현금 및 현금성자산	6,671	5,533	4,458	2,902	증가율(%)	-9.0	-5.1	3.1	0.2
단기금융자산	11,483	11,598	11,714	11,831	매출원가	70,710	67,530	69,133	68,948
매출채권	13,438	12,796	13,175	13,198	매출충이익	6,417	5,701	6,400	6,727
재고자산	13,826	13,127	13,540	13,565	판매비와관리비	2,885	3,023	3,187	3,215
비유동자산	54,733	58,902	60,789	62,677	연구개발비	175	166	172	172
유형자산	35,206	38,819	40,398	41,944	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,715	4,376	4,076	3,810	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	100,945	102,387	104,106	104,605	영업이익	3,531	2,679	3,213	3,512
유동부채	21,862	21,534	21,672	20,849	증가율(%)	-27.2	-24.1	19.9	9.3
매입채무	5,783	5,491	5,663	5,674	영업이익률(%)	4.6	3.7	4.3	4.6
단기차입금	4,959	4,959	4,959	4,959	이자수익	502	428	404	368
유동성장기부채	6,000	6,000	6,000	5,200	이자비용	1,001	894	884	831
비유동부채	19,420	19,420	19,120	18,320	지분법이익(손실)	270	350	250	250
사채	10,430	10,430	10,430	9,930	기타영업외손익	-794	-246	-200	-200
장기차입금	4,581	4,581	4,281	3,981	세전계속사업이익	2,635	2,667	2,833	3,149
부채총계	41,281	40,954	40,792	39,169	법인세비용	789	618	680	756
지배주주지분	54,181	55,790	57,499	59,430	세전계속이익률(%)	3.4	3.6	3.8	4.2
자본금	482	473	473	473	당기순이익	1,846	2,049	2,153	2,393
자본잉여금	1,663	1,663	1,663	1,663	순이익률(%)	2.4	2.8	2.9	3.2
이익잉여금	53,858	54,991	56,216	57,661	지배주주귀속 순이익	1,698	1,890	1,981	2,202
기타자본항목	-1,822	-1,337	-852	-367	기타포괄이익	485	485	485	485
비지배주주지분	5,483	5,643	5,815	6,006	총포괄이익	2,331	2,534	2,638	2,878
자본총계	59,664	61,432	63,314	65,436	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	6,168	9,505	7,671	8,491	주당지표(원)				
당기순이익	1,846	2,049	2,153	2,393	EPS	20,079	22,562	23,973	26,646
유형자산감가상각비	3,346	3,398	3,430	3,464	BPS	640,653	675,220	695,911	719,275
무형자산상각비	498	489	450	416	CFPS	65,539	68,963	70,941	73,604
지분법관련손실(이익)	270	350	250	250	DPS	10,000	10,000	10,000	10,000
투자활동 현금흐름	-7,388	-7,340	-5,341	-5,342	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,745	-7,010	-5,010	-5,010	PER	24.9	15.1	14.2	12.8
무형자산의 처분(취득)	-452	-150	-150	-150	PBR	0.8	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-12	-358	-358	-358	PCR	7.6	4.9	4.8	4.6
재무활동 현금흐름	-179	-964	-1,251	-2,551	EV/EBITDA	6.8	5.6	5.3	5.1
단기금융부채의증감	-2,524	-	-	-800	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3,356	-	-300	-800	ROE	3.2	3.4	3.5	3.8
자본의증감	-	-10	-	-	EBITDA이익률	9.6	9.0	9.4	9.8
배당금지급	-697	-697	-697	-697	부채비율	69.2	66.7	64.4	59.9
현금및현금성자산의증감	-1,382	-1,138	-1,075	-1,556	순부채비율	13.1	14.4	15.0	14.3
기초현금및현금성자산	8,053	6,671	5,533	4,458	매출채권회전율(x)	6.0	5.6	5.8	5.7
기말현금및현금성자산	6,671	5,533	4,458	2,902	재고자산회전율(x)	5.3	5.4	5.7	5.6

자료 : POSCO홀딩스, 하이투자증권 리서치본부

POSCO홀딩스 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-11-29	Buy	380,000	-17.9%	4.9%
2023-04-11	Buy	460,000	-13.1%	39.6%
2023-07-25	Buy	740,000	-22.7%	-13.2%
2023-10-11	Buy	680,000	-32.2%	-23.2%
2023-11-14	Buy	620,000	-23.7%	-19.4%
2024-01-12	Buy	590,000	-29.4%	-25.1%
2024-01-31	Buy	570,000	-24.0%	-19.6%
2024-04-09	Buy	560,000	-30.4%	-28.6%
2024-04-26	Buy	520,000	-24.8%	-21.7%
2024-06-11	Buy	500,000	-26.0%	-21.6%
2024-07-26	Buy	460,000	-23.9%	-16.0%
2024-10-30	Buy	440,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%