POSCO홀딩스 (005490)

2Q24, 예상했던 수준의 영업실적 부진

BUY (유지)

목표주가(12M)	740,000원
현재주가(7.25)	355,500원

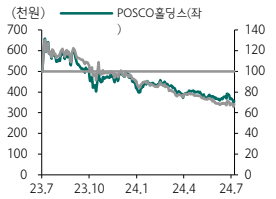
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	658,000/346,500
시가총액(십억원)	30,065.1
시가총액비중(%)	1.36
발행주식수(천주)	82,879.8
60일 평균 거래량(천주)	351.8
60일 평균 거래대금(십억원)	133.2
외국인지분율(%)	28.17
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	6.71
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.39

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	74,900.4	78,823.5
영업이익(십억원)	3,157.3	4,275.3
순이익(십억원)	2,152.9	2,876.3
EPS(원)	22,583	30,626
BPS(원)	748,356	773,328

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	84,750.2	77,127.2	75,655.5	81,101.2
영업이익	4,850.1	3,531.4	3,303.4	4,276.1
세전이익	4,014.4	2,635.2	2,841.3	3,604.0
순이익	3,144.1	1,698.1	1,935.5	2,455.0
EPS	36,457	20,079	23,080	29,621
증감율	(51.97)	(44.92)	14.95	28.34
PER	7.58	24.88	15.40	12.00
PBR	0.43	0.75	0.51	0.50
EV/EBITDA	4.12	7.68	6.19	5.53
ROE	6.11	3.18	3.53	4.37
BPS	643,297	662,997	690,879	711,549
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q24에도 철강 판매 부진과 낮은 이익률 지속

2024년 2분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 18.4조원(YoY -8.5%, QoQ +2.0%)과 7,520억원(YoY -43.3%, QoQ +29.0%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 6,705억원을 소폭 상회했다.

1) 6월까지 실시된 포항 4고로 개수와 일부 압연 라인 수리 영향으로 POSCO의 철강 판매량이 779만톤(YoY -6.7%, QoQ -5.3%)에 그치면서 고정비 부담이 확대되었다. 2) 고로 원재료 투입단가가 전분기대비 유사한 수준을 기록한 반면, 3) 탄소강 ASP는 1.5만원/톤 상승하면서 스프레드가 소폭 확대되었다. 4) 해외 철강 자회사들의 경우 일관밀들은 적자 전환했지만 단압밀 및 가공센터의 회복으로 2분기대비 이익이 개선되었다. 5) 포스코인터내셔널과 포스코이앤씨 이익은 확대된 반면, 퓨처엠을 비롯한 2차전지 사업 관련 국내 자회사들의 수익성은 악화되었다.

3분기 POSCO 판매량은 증가, 자회사 수익성은 2분기대비 악화 전망

포항 4고로 개수와 일부 압연 라인 수리 완료를 감안하면 POSCO의 3분기 철강 판매량은 841만톤(YoY +1.3%, QoQ +6.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 한편 중국의 철광석 수입가격이 2분기 평균으로는 톤당 113불을 기록한 이후 7월 말 현재는 100불 초반을 기록 중이다. 중국 항만의 철광석 재고가 지난해 최고치보다 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 하반기 중국 정부의 철강 생산 규제 전망을 감안하면 중국 정부의 강력한 추가 경기 부양책 없이는 철광석 가격이 본격적으로 반등하기는 어려울 전망이다. 제철용 원료탄 가격 또한 약세를 지속 중으로 3분기 POSCO의 고로 원재료 투입단가는 대략 3만원/톤 하락할 것으로 예상된다. 한편 중국산 수입가격 약세와 내수 부진 영향으로 3분기 철강 ASP 또한 하락할 전망으로 스프레드는 2분기와 유사할 것으로 예상된다. 주력 자회사들의 경우 포스코인터내셔널과 국내 2차전지 소재 자회사들의 수익성이 2분기대비 악화될 전망이다. 이를 감안하면 POSCO홀딩스의 3분기 영업이익은 8,682억원(YoY -27.4%, QoQ +15.5%)를 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 글로벌 전기차 수요 부진과 더불어 리튬을 포함한 2차전지 소재 가격도 여전히 약세를 기록 중이다. 하지만 기존 본업인 철강 사업의 경우 연말로 갈수록 중국 정부의 철강 감산과 성수기 영향으로 수급 개선이 기대되기 때문에 POSCO홀딩스의 영업실적도 점진적으로 개선될 것으로 예상된다.

2Q24에도 철강 판매 부진과 낮은 이익률 지속

2Q24 영업이익 7,520억원(YoY -43.3%, QoQ +29.0%)으로 시장기대치 소폭 상회

2024년 2분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 18.4조원(YoY -8.5%, QoQ +2.0%)과 7,520억원(YoY -43.3%, QoQ +29.0%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 6,705억원을 소폭 상회했다.

1) 6월까지 실시된 포항 4고로 개수와 일부 압연 라인 수리 영향으로 POSCO의 철강 판매량은 779만톤: YoY -6.7%, QoQ -5.3%)에 그치면서 고정비 부담이 확대되었다. 2) 고로 원재료 투입단가가 전분기대비 유사한 수준을 기록한 반면, 3) 탄소강 ASP는 1.5만원/톤 상승하면서 스프레드가 소폭 확대되었다. 4) 해외 철강 자회사들의 경우 일관밀들은 적자 전환했지만 단압밀 및 가공센터의 회복으로 2분기대비 이익이 개선되었다. 5) 포스코인터내셔널과 포스코이앤씨 이익은 확대된 반면 퓨처엠을 비롯한 2차전지 사업 관련 국내 자회사들의 수익성은 악화되었다.

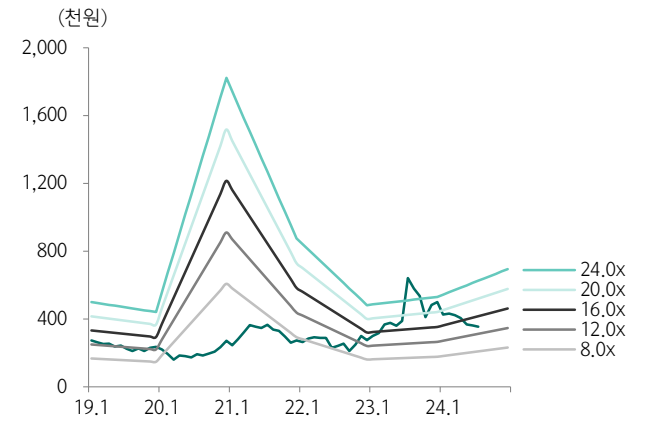
도표 1. POSCO홀딩스 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	**19,380.9**	**20,121.4**	**18,960.8**	**18,664.1**	**18,052.0**	**18,509.8**	**19,050.9**	**20,042.8**	**77,127.2**	**75,655.5**	**81,101.2**
철강	10,330.5	10,490.8	9,865.3	9,706.7	9,860.3	9,556.9	10,098.0	10,338.3	40,393.3	39,853.5	38,922.0
판매량(국내)	8,164.0	8,351.0	8,299.0	8,330.0	8,229.0	7,794.0	8,407.5	8,547.8	33,144.0	32,978.3	33,637.8
ASP(국내)	1,114.5	1,170.5	1,105.7	1,069.0	1,094.8	1,121.1	1,077.5	1,082.1	1,115.0	1,093.9	1,050.3
비철강	9,050.4	9,630.6	9,095.5	8,957.4	8,191.7	8,952.9	8,952.9	9,704.5	36,733.9	35,802.0	42,179.3
친환경 인프라	8,093.9	8,653.9	7,998.0	8,059.4	7,274.2	7,910.6	7,914.4	8,408.7	32,805.2	31,507.9	34,357.3
친환경 미래소재	916.2	941.2	1,082.1	876.5	906.4	1,012.2	1,023.1	1,234.1	3,816.0	4,175.8	7,697.7
영업이익	**704.7**	**1,326.2**	**1,196.2**	**304.3**	**583.0**	**752.0**	**868.2**	**1,100.1**	**3,531.4**	**3,303.4**	**4,276.1**
세전이익	**1,001.3**	**1,029.9**	**831.1**	**(227.1)**	**732.5**	**720.6**	**676.1**	**712.0**	**2,635.2**	**2,841.3**	**3,604.0**
순이익	**840.3**	**776.0**	**550.5**	**(320.9)**	**607.8**	**546.2**	**413.9**	**536.0**	**1,845.8**	**2,103.9**	**2,668.6**
영업이익률	3.6	6.6	6.3	1.6	3.2	4.1	4.6	5.5	4.6	4.4	5.3
세전이익률	5.2	5.1	4.4	(1.2)	4.1	3.9	3.5	3.6	3.4	3.8	4.4
순이익률	4.3	3.9	2.9	(1.7)	3.4	3.0	2.2	2.7	2.4	2.8	3.3

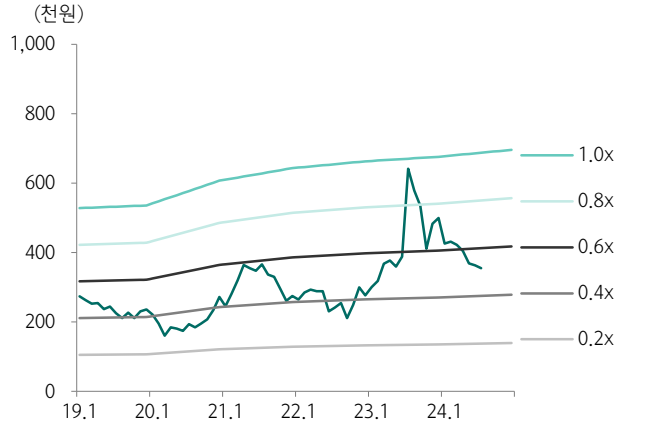
주): IFRS 연결기준
자료: 하나증권

도표 2. POSCO홀딩스 PER Band



자료: 하나증권

도표 3. POSCO홀딩스 PBR Band



자료: 하나증권

도표 4. POSCO홀딩스 Valuation

(단위: 십억원)

사업부		30F EBITDA	목표 EV/EBITDA	가치	비고
투자자산가치				**2,739**	상장사는 시가, 비상장사는 장부가의 60% 할인
Black Rock Mining LTD				128	지분율 14.5%
비상장사				6,718	
영업가치	POSCO	7,265	4.78	22,216	글로벌 철강업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
	리튬사업	**6,800**	**6.23**	**25,475**	**포스코아르헨티나, 포스코필바라리튬솔루션, 포스코리튬솔루션 지분 평균 적용** **30년 EBITDA는 회사측 가이던스의 80% 적용** **글로벌 리튬업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용** **WACC 6.6% 현재가치로 할인**
	니켈사업	560	4.3	1,148	에스엔엔씨, POSCO 각각 지분 평균 적용 30년 EBITDA는 회사측 가이던스 80% 적용 글로벌 니켈업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
	포스코DX			227	22년 EV의 60% 할인 적용
	포스코퓨처엠			12,824	당사 목표 EV의 60% 할인 적용
	포스코인터내셔널			5,032	당사 목표 EV의 60% 할인 적용
	합계			**66,922**	
순차입금				**7,001**	2030년 말 기준
우선주 시총					
기업가치				**62,660**	
주식수				85	백만주
주당NAV				740,910	
목표주가(1)				**740,000**	
현재주가				355,500	7/25일 기준
Upside				108%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**84,750.2**	**77,127.2**	**75,655.5**	**81,101.2**	**88,222.0**
매출원가	77,100.9	70,710.3	69,258.9	73,466.4	79,713.6
매출총이익	7,649.3	6,416.9	6,396.6	7,634.8	8,508.4
판관비	2,799.2	2,885.5	3,093.2	3,358.7	3,659.8
영업이익	**4,850.1**	**3,531.4**	**3,303.4**	**4,276.1**	**4,848.5**
금융손익	(970.5)	(372.3)	(191.2)	(429.9)	(287.0)
종속/관계기업손익	676.3	269.7	319.7	349.7	349.7
기타영업외손익	(541.5)	(793.7)	(590.6)	(591.9)	(408.7)
세전이익	**4,014.4**	**2,635.2**	**2,841.3**	**3,604.0**	**4,502.5**
법인세	453.9	789.3	737.4	935.3	1,168.5
계속사업이익	3,560.5	1,845.8	2,103.9	2,668.6	3,334.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**3,560.5**	**1,845.8**	**2,103.9**	**2,668.6**	**3,334.0**
비지배주주지분 순이익	416.4	147.8	168.4	213.6	266.9
지배주주순이익	**3,144.1**	**1,698.1**	**1,935.5**	**2,455.0**	**3,067.1**
지배주주지분포괄이익	3,380.6	2,131.7	1,924.1	2,440.6	3,049.1
NOPAT	4,301.7	2,473.7	2,446.1	3,166.3	3,590.2
EBITDA	8,543.6	7,376.1	7,560.5	8,782.1	9,574.7
성장성(%)					
매출액증가율	11.03	(8.99)	(1.91)	7.20	8.78
NOPAT증가율	(39.07)	(42.49)	(1.12)	29.44	13.39
EBITDA증가율	(33.34)	(13.67)	2.50	16.16	9.03
영업이익증가율	(47.50)	(27.19)	(6.46)	29.45	13.39
(지배주주)순익증가율	(52.49)	(45.99)	13.98	26.84	24.93
EPS증가율	(51.97)	(44.92)	14.95	28.34	24.93
수익성(%)					
매출총이익률	9.03	8.32	8.45	9.41	9.64
EBITDA이익률	10.08	9.56	9.99	10.83	10.85
영업이익률	5.72	4.58	4.37	5.27	5.50
계속사업이익률	4.20	2.39	2.78	3.29	3.78

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**47,649.5**	**46,212.3**	**45,230.2**	**46,644.7**	**48,343.4**
금융자산	19,297.8	18,324.4	17,036.4	16,975.4	15,562.1
현금성자산	8,053.1	6,670.9	6,187.9	5,888.4	4,610.4
매출채권	9,769.6	11,015.3	11,686.3	12,060.1	13,722.0
재고자산	15,472.4	13,825.5	13,561.7	14,537.9	15,814.3
기타유동자산	3,109.7	3,047.1	2,945.8	3,071.3	3,245.0
비유동자산	**50,757.3**	**54,733.1**	**57,715.3**	**60,696.3**	**63,768.2**
투자자산	8,142.4	8,422.6	8,261.9	9,349.1	10,747.0
금융자산	3,145.9	3,402.4	3,337.4	3,577.7	3,891.8
유형자산	31,781.2	35,206.2	38,437.1	40,410.0	42,154.6
무형자산	4,838.5	4,714.8	4,626.8	4,547.9	4,477.1
기타비유동자산	5,995.2	6,389.5	6,389.5	6,389.3	6,389.5
자산총계	**98,406.8**	**100,945.4**	**102,945.5**	**107,341.1**	**112,111.6**
유동부채	**23,188.2**	**21,861.5**	**22,065.1**	**23,381.9**	**24,332.4**
금융부채	12,179.5	11,306.9	11,700.4	12,314.8	12,346.9
매입채무	5,520.8	5,782.8	5,672.5	6,080.8	6,614.7
기타유동부채	5,487.9	4,771.8	4,692.2	4,986.3	5,370.8
비유동부채	**16,961.2**	**19,420.0**	**19,953.3**	**21,200.0**	**22,522.7**
금융부채	13,150.8	15,925.3	16,525.3	17,525.3	18,525.3
기타비유동부채	3,810.4	3,494.7	3,428.0	3,674.7	3,997.4
부채총계	**40,149.4**	**41,281.5**	**42,018.4**	**44,581.9**	**46,855.1**
지배주주지분	**52,512.1**	**54,180.9**	**55,370.2**	**57,083.4**	**59,408.6**
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,400.8	1,663.3	1,663.3	1,663.3	1,663.3
자본조정	(1,886.4)	(1,888.7)	(1,888.7)	(1,888.7)	(1,888.7)
기타포괄이익누계액	(449.9)	66.3	66.3	66.3	66.3
이익잉여금	52,965.2	53,857.5	55,046.9	56,760.1	59,085.3
비지배주주지분	**5,745.3**	**5,483.0**	**5,556.8**	**5,675.7**	**5,847.9**
자본총계	**58,257.4**	**59,663.9**	**60,927.0**	**62,759.1**	**65,256.5**
순금융부채	6,032.5	8,907.8	11,189.3	12,864.7	15,310.1

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,457	20,079	23,080	29,621	37,006
BPS	643,297	662,997	690,879	711,549	739,605
CFPS	102,611	93,127	79,352	93,189	105,070
EBITDAPS	99,067	87,217	90,157	105,962	115,525
SPS	982,715	911,979	902,169	978,540	1,064,457
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	7.58	24.88	15.40	12.00	9.61
PBR	0.43	0.75	0.51	0.50	0.48
PCFR	2.69	5.36	4.48	3.81	3.38
EV/EBITDA	4.12	7.68	6.19	5.53	5.35
PSR	0.28	0.55	0.39	0.36	0.33
재무비율(%)					
ROE	6.11	3.18	3.53	4.37	5.27
ROA	3.31	1.70	1.90	2.33	2.80
ROIC	8.46	4.68	4.43	5.45	5.91
부채비율	68.92	69.19	68.97	71.04	71.80
순부채비율	10.35	14.93	18.37	20.50	23.46
이자보상배율(배)	7.98	3.53	3.13	3.87	4.19

현금흐름표

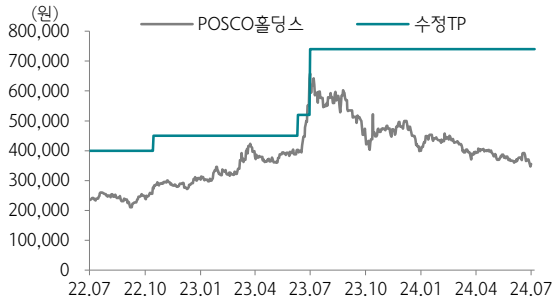
(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**6,186.8**	**6,167.7**	**6,270.7**	**6,295.3**	**6,795.8**
당기순이익	3,560.5	1,845.8	2,103.9	2,668.6	3,334.0
조정	2,961.7	5,409.2	3,947.8	4,187.7	4,204.7
감가상각비	3,693.6	3,844.7	4,257.1	4,506.1	4,726.1
외환거래손익	0.0	0.0	20.6	59.0	4.8
지분법손익	(677.8)	(447.9)	(319.7)	(349.7)	(349.7)
기타	(54.1)	2,012.4	(10.2)	(27.7)	(176.5)
영업활동자산부채변동	(335.4)	(1,087.3)	219.0	(561.0)	(742.9)
투자활동 현금흐름	**(4,219.9)**	**(7,388.2)**	**(6,113.3)**	**(7,374.3)**	**(7,084.8)**
투자자산감소(증가)	(205.1)	5,510.0	385.7	(832.2)	(1,143.0)
자본증가(감소)	(4,926.7)	(6,745.2)	(7,000.0)	(6,000.0)	(6,000.0)
기타	911.9	(6,153.0)	501.0	(542.1)	58.2
재무활동 현금흐름	**1,319.4**	**1,419.0**	**225.1**	**849.2**	**265.8**
금융부채증가(감소)	2,675.4	1,902.0	993.4	1,614.4	1,032.1
자본증가(감소)	12.9	262.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(232.3)	(24.7)	(22.2)	(23.4)	(24.5)
배당지급	(1,136.6)	(720.8)	(746.1)	(741.8)	(741.8)
현금의 증감	**3,286.3**	**198.5**	**(2,054.9)**	**(299.5)**	**(1,278.0)**
Unlevered CFO	8,849.2	7,875.8	6,654.4	7,723.5	8,708.2
Free Cash Flow	1,259.2	(577.5)	(729.3)	295.3	795.8

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.25	BUY	740,000		
23.7.5	BUY	520,000	-10.69%	23.46%
22.11.8	BUY	450,000	-25.43%	-5.89%
22.7.12	BUY	400,000	-39.61%	-30.88%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 23일