유진투자증권

Korea | 철강금속 | 2024.07.26

POSCO 홀딩스 (005490)

이차전지 소재 제외 선방

투자의견
BUY(유지)

목표주가
470,000 원(유지)

현재주가
355,500 원(07/25)

시가총액
30,065(십억원)

철강/금속 이유진_ 02)368-6141_ eugenelee@eugenefn.com

- **2Q24 Review**: 연결 매출액 18.5조원, 영업이익 7,520억원(OPM 4.1%, 컨센서스 +12% 상회) 기록
  - POSCO 영업이익 4,180억원(+42%qoq, -50%yoy)과 포스코인터내셔널 영업이익 3,497억원(+42%qoq, -50%yoy/ 시장 컨센서스 +24% 상회)으로 전분기 대비 연결 영업이익이 전분기 대비 +29% 개선. 특히 인터내셔널의 미얀마 가스전 감가상각 절감효과와 CR 비율 증가로 인한 +840억원 인식 효과가 컸음. 다만, 포스코퓨처엠과 리튬 부문 초기 가동 영향으로 친환경미래소재 부문은 -280억원의 적자 실현
- **주가는 이차전지 전망 개선과 리튬 가격 상승이 전제되어야 본격적인 상승 가능할 듯**
  - 철강 시황은 점진적으로 개선되고 있으며, 친환경인프라 부문도 안정적인 실적을 내고 있음. 퓨처엠과 리튬 부문의 불확실성이 주가 변동성을 만들고 있다고 판단. 리튬 가격에 따라 리튬 사업부문의 전망 변동폭이 매우 달라지는 만큼, 리튬 가격 상승과 이차전지 불확실성의 해소가 주가 상승의 트리거가 될 것이란 전망
- **투자의견 'BUY'와 목표가 470,000원 유지**
  - '26년 리튬 생산량 9.6만톤, 15,000달러/톤, 원/달러 1,350원 가정 시 리튬 사업부문 EBITDA 6,700억원 추정. 현가화 후 EV/EBITDA 6배 적용 시 리튬 부문 가치 3.6조원 전망. 기존 전망에서 달라진 점 없어 목표주가/투자의견 유지

주가(원,07/25)	355,500
시가총액(십억원)	30,065
발행주식수	84,571천주
52주 최고가	764,000원
최저가	338,000원
52주 일간 Beta	1.40
60일 일평균거래대금	1,327억원
외국인 지분율	28.1%
배당수익률(2024F)	2.8%
주주구성	
자사주 (외 1인)	10.3%
국민연금공단 (외 1인)	6.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-0.7	-20.9	-48.8
절대기준	-3.0	-11.1	-46.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	470,000	470,000	-
영업이익(24)	3,458	3,201	▲
영업이익(25)	5,128	5,105	▲

12 월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	84,750	77,127	74,003	77,558
영업이익	4,850	3,531	3,458	5,128
세전손익	4,014	2,635	2,977	4,179
당기순이익	3,560	1,846	2,304	3,155
EPS(원)	37,177	20,079	24,314	32,181
증감률(%)	-51.0	-46.0	21.1	32.4
PER(배)	7.4	24.9	14.6	11.0
ROE(%)	6.1	3.2	3.7	4.8
PBR(배)	0.4	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.4	6.9	4.7	3.4

자료: 유진투자증권

실적 전망

도표 1. **POSCO 홀딩스 연결 실적 추정**

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022A	2023A	2024E
매출액	**19,381**	**20,121**	**18,961**	**18,664**	**18,052**	**18,510**	**18,731**	**18,710**	**84,750**	**77,127**	**74,003**
철강	15,770	16,547	15,803	15,419	14,462	15,449	15,622	15,495	70,651	63,540	61,028
POSCO	9,622	10,298	9,675	9,376	9,520	9,277	9,741	9,622	42,696	38,972	38,160
POSCO 외	6,148	6,249	6,128	6,043	4,942	5,156	5,881	5,873	27,955	24,568	21,852
비철강	15,032	16,388	15,146	15,414	15,309	15,715	15,360	15,557	69,290	61,980	61,941
글로벌인프라	13,870	15,195	13,833	14,260	14,153	14,768	14,223	14,412	51,917	54,835	57,555
친환경 미래소재	1,162	1,194	1,313	1,154	1,156	947	1,137	1,145	3,302	4,760	4,260
연결조정	-11,421	-12,814	-11,989	-12,169	-11,719	-12,654	-12,251	-12,341	-55,190	-48,392	-48,966
영업이익	**705**	**1,326**	**1,196**	**304**	**583**	**752**	**1,062**	**1,062**	**4,850**	**3,531**	**3,458**
철강	338	1,021	853	346	339	497	525	573	3,236	2,558	1,934
POSCO	251	841	727	263	295	418	460	503	2,295	2,083	1,677
POSCO 외	87	180	126	83	44	79	65	70	942	475	258
비철강	392	449	408	123	351	428	448	400	2,003	1,372	1,628
글로벌인프라	382	445	414	292	339	434	394	350	1,555	1,533	1,516
친환경 미래소재	10	4	-6	-169	6	-3	27	25	143	-161	55
연결조정	-25	-144	-65	-164	-108	-173	-88	-88	-389	-398	-457
당기순이익	**840**	**776**	**551**	**-321**	**608**	**546**	**596**	**555**	**3,560**	**1,846**	**2,304**

자료: 유진투자증권

주요 Q&A

[철강]

Q. 철강 시황?

- 대부분 부진하고, 단기간 회복 어려움

- 美 금리인하, 中 철강 감산 등 긍정적 가능성 열어두는 중

Q. 가격 협상?

- 자동차: 원료가격과 연동된 포뮬러로 계약, 소폭 상승/하락

- 조선: 협상 중, 양측 간의 입장차이 있어서 시간 소요 중

- 가전: 현재 가격 수준에서 결정될 것

Q. 미국 전략 방향성?

- 미국 직접 판매는 이미 제한적(232 조)

- 미국 멕시코산 중간재 관세 부과는 영향 제한적: 부품은 규제에 해당하지 않음

Q. STS 부문 실적?

- 인도네시아 공급 과잉(+100 만톤)으로 인해 니켈 가격 상승은 다소 제한적

- 다만 4 분기는 니켈 재고 소진으로 가격 소폭 상승 전망

Q. 중국 에너지 설비 효율 규제?

- GDP 단위 당 에너지/탄소 배출량 감축(이산화탄소 5,300 만톤 감축)

- 환경 규제와 관련 공급과잉 해소 전략임

- 중국 상반기는 이미 수요가 줄어들어 조강 생산량 감축 중

- 5,300 만톤은 조강 생산량 기준으로 1,000~1,200 만톤 수준으로 크지만, 수요 감소가 더 크다고 생각

- 기존 중국 시장 고부가강 판매, 중국의 저가재 유입 막기 등 노력하겠음

Q. 현대제철 후판 반덤핑 제소에 대한 의견?

- 같이 제소한 것이 아님

- 정부에서 의견을 물어보면 잘 정리해서 답변하겠음

[이차전지]

Q. 인니-미국 FTA 또는 국내 황산니켈 증설에 관련한 영향?

- 인니 주요 황산니켈 생산자들은 중국 업체. 중국 아닌 프로젝트는 Vale, 왈신

- Vale, 왈신 모두 니켈 Metal 로 사용하여 이차전지에 들어가는 황산니켈 X

- 호주 니켈 업체(BHP, Raventhrope)들이 감산했기 때문에 IRA 적격 니켈 적어져

Q. 이차전지 Slowdown?

- 차세대 배터리 집중, 자산가격 하락에 따른 우량 자산 투자로 만회

Q. 리튬 BEP 시점?

- 가격 회복 시점이 BEP 시점일 것

- 현재 가격 약세 국면에서는 가동률 높여 안정화 작업, 인증 작업 완료해서 가격 상승 구간 대비

[재무]

Q. 구조조정에 따른 실적 변동성?

- 영업이익 측면에서는 +가 될 것(손실 없어져서)

- 영업외 수지에서 평가손 발생 가능하지만 큰 틀에서는 누적으로 좋아질 것

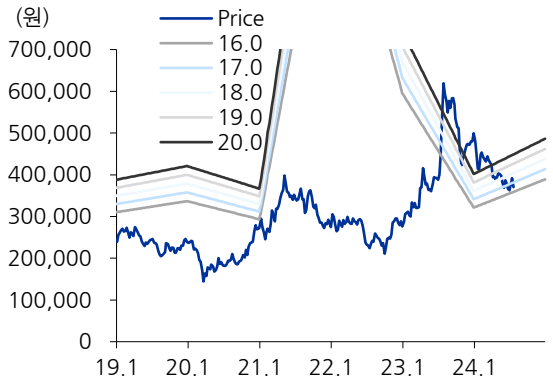
Q. CAPEX?

- 금년도 CAPEX 금액은 10.8 조원. Chasm, 저조한 철강 업황으로 연초(11 조원) 보다 축소

- 상반기 43% 진행 완료(4.6 조원 집행: 철강 1.8 조원, 이차전지 소재 2.1 조원, 인프라 0.5 조원)

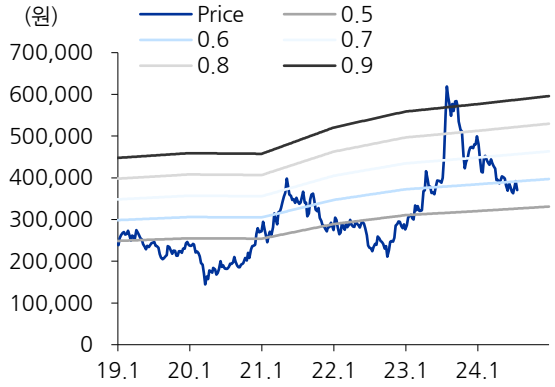
- 내년은 금년보다는 상향된 수치일 것(10 조원 이상 집행 예상)

도표 2. **PER Band**



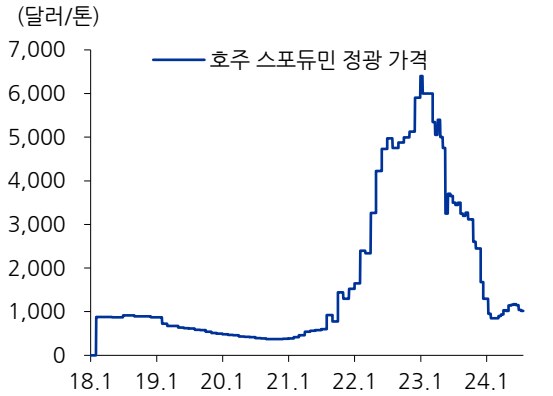
자료: 유진투자증권

도표 3. **PBR Band**



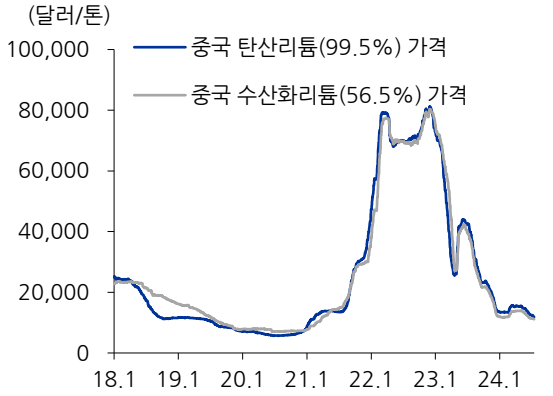
자료: 유진투자증권

도표 4. **스포듀민 정광 가격 추이**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 5. **리튬 가격 추이**

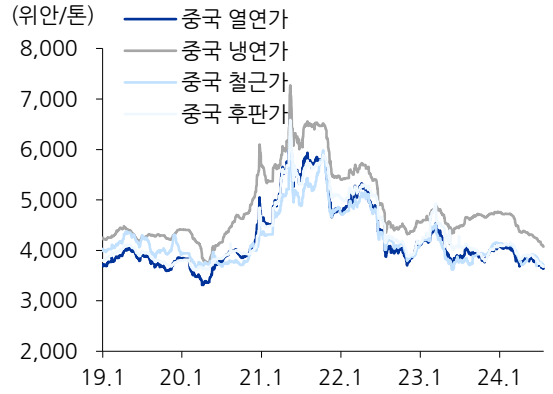


자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. **한국 철강 가격**

자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 7. **중국 철강 가격**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	98,407	100,945	109,878	115,164	118,141
유동자산	47,649	46,212	54,680	57,777	60,220
현금성자산	19,298	18,324	27,279	32,811	34,945
매출채권	11,557	12,716	12,303	8,579	8,687
재고자산	15,472	13,826	13,738	15,013	15,201
비유동자산	50,757	54,733	55,198	57,387	57,921
투자자산	11,964	12,261	12,783	13,302	13,842
유형자산	31,781	35,206	37,837	39,681	39,831
기타	7,012	7,266	4,579	4,405	4,248
부채총계	40,149	41,281	48,277	51,687	52,788
유동부채	23,188	21,862	26,380	27,958	28,009
매입채무	9,368	9,278	10,252	10,724	10,858
유동성이자부채	12,179	11,307	15,196	16,396	16,396
기타	1,641	1,276	932	838	755
비유동부채	16,961	19,420	21,897	23,729	24,780
비유동이자부채	13,151	15,925	18,241	19,928	20,828
기타	3,810	3,495	3,656	3,801	3,951
자본총계	58,257	59,664	61,601	63,477	65,352
지배지분	52,512	54,181	55,997	57,873	59,748
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,656	1,656	1,656
이익잉여금	52,965	53,858	55,747	57,623	59,498
기타	(2,336)	(1,822)	(1,888)	(1,888)	(1,888)
비지배지분	5,745	5,483	5,604	5,604	5,604
자본총계	58,257	59,664	61,601	63,477	65,352
총차입금	25,330	27,232	33,437	36,324	37,224
순차입금	6,032	8,908	6,158	3,513	2,280

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	74,003	77,558	79,093
증가율(%)	11.0	(9.0)	(4.1)	4.8	2.0
매출원가	77,101	70,710	67,919	69,714	70,904
매출총이익	7,649	6,417	6,085	7,843	8,189
판매 및 일반관리비	2,799	2,885	2,626	2,715	2,755
기타영업손익	6	3	(9)	3	1
영업이익	4,850	3,531	3,458	5,128	5,434
증가율(%)	(47.5)	(27.2)	(2.1)	48.3	6.0
EBITDA	8,544	7,376	7,725	9,974	12,079
증가율(%)	(33.3)	(13.7)	4.7	29.1	21.1
영업외손익	(836)	(896)	(688)	(1,356)	(1,500)
이자수익	286	552	543	488	500
이자비용	607	1,001	1,038	1,207	1,320
지분법손익	678	448	311	311	311
기타영업손익	(1,192)	(895)	(503)	(949)	(991)
세전순이익	4,014	2,635	2,977	4,179	4,443
증가율(%)	(57.4)	(34.4)	13.0	40.4	6.3
법인세비용	454	789	672	1,024	1,089
당기순이익	3,560	1,846	2,304	3,155	3,354
증가율(%)	(50.5)	(48.2)	24.8	36.9	6.3
지배주주지분	3,144	1,698	2,056	2,722	2,890
증가율(%)	(52.5)	(46.0)	21.1	32.4	6.2
비지배지분	416	148	248	434	464
EPS(원)	37,177	20,079	24,314	32,181	34,175
증가율(%)	(51.0)	(46.0)	21.1	32.4	6.2
수정EPS(원)	37,177	20,079	24,314	32,181	34,175
증가율(%)	(51.0)	(46.0)	21.1	32.4	6.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	6,187	6,168	9,110	10,503	9,429
당기순이익	3,560	1,846	2,304	3,155	3,354
자산상각비	3,694	3,845	4,266	4,846	6,645
기타비현금성손익	1,595	2,185	1,646	(934)	(934)
운전자본증감	(335)	(1,087)	449	2,813	(259)
매출채권감소(증가)	547	(1,128)	1,306	3,724	(108)
재고자산감소(증가)	(416)	1,384	14	(1,275)	(188)
매입채무증가(감소)	142	(119)	309	471	135
기타	(609)	(1,225)	(1,180)	(107)	(98)
투자현금	(4,220)	(7,388)	(6,270)	(7,206)	(7,370)
단기투자자산감소	2,213	344	(12)	(483)	(503)
장기투자증권감소	(349)	(275)	48	100	91
설비투자	4,928	6,745	5,896	6,205	6,327
유형자산처분	1	0	1	0	0
무형자산처분	(485)	(452)	(307)	(311)	(311)
재무현금	1,319	(179)	5,846	2,042	(115)
차입금증가	1,912	609	5,739	2,888	900
자본증가	(1,218)	(815)	(759)	(846)	(1,015)
배당금지급	1,218	815	759	846	1,015
현금 증감	3,278	(1,382)	8,705	5,049	1,631
기초현금	4,776	8,053	6,671	15,376	20,425
기말현금	8,053	6,671	15,376	20,425	22,056
Gross Cash flow	8,849	7,876	8,851	7,690	9,688
Gross Investment	6,768	8,819	5,809	3,910	7,126
Free Cash Flow	2,081	(943)	3,042	3,780	2,562

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	37,177	20,079	24,314	32,181	34,175
BPS	620,922	640,653	662,125	684,306	706,481
DPS	12,000	10,000	10,000	12,000	15,000
밸류에이션(배,%)					
PER	7.4	24.9	14.6	11.0	10.4
PBR	0.4	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	3.4	6.9	4.7	3.4	2.7
배당수익율	4.3	2.0	2.8	3.4	4.2
PCR	2.6	5.4	3.4	3.9	3.1
수익성(%)					
영업이익율	5.7	4.6	4.7	6.6	6.9
EBITDA이익율	10.1	9.6	10.4	12.9	15.3
순이익율	4.2	2.4	3.1	4.1	4.2
ROE	6.1	3.2	3.7	4.8	4.9
ROIC	7.9	4.2	4.3	6.2	6.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	10.4	14.9	10.0	5.5	3.5
유동비율	205.5	211.4	207.3	206.7	215.0
이자보상배율	8.0	3.5	3.3	4.2	4.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.3	6.4	5.9	7.4	9.2
재고자산회전율	5.5	5.3	5.4	5.4	5.2
매입채무회전율	9.3	8.3	7.6	7.4	7.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2022-11-28	Buy	440,000	1년	-21.9	1.6
2023-01-09	Buy	440,000	1년	-18.9	1.6
2023-01-30	Buy	440,000	1년	-17.5	1.6
2023-04-11	Buy	440,000	1년	-11.9	1.6
2023-04-28	Buy	440,000	1년	-12.5	1.6
2023-06-12	Buy	440,000	1년	-9.4	1.6
2023-07-17	Buy	500,000	1년	7.1	28.4
2023-07-25	Buy	740,000	1년	-24.6	-13.2
2023-09-20	Buy	740,000	1년	-31.1	-22
2023-10-25	Buy	630,000	1년	-32.5	-17.1
2024-01-04	Buy	630,000	1년	-35	-23.8
2024-01-16	Buy	630,000	1년	-35.5	-27.3
2024-02-01	Buy	630,000	1년	-35.7	-27.3
2024-04-12	Buy	630,000	1년	-39.1	-35.4
2024-07-09	Buy	470,000	1년	-21.1	-16.6
2024-07-26	Buy	470,000	1년		

POSCO홀딩스 (005490.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이유진