Company Note
2024. 04. 26

POSCO홀딩스 (005490)

BUY
TP 570,000원

시장 예상에 부합하는 실적 달성

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (4/25)	392,500원
상승여력	45.2%
시가총액	33,194십억원
발행주식수	84,571천주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	658,000원/360,000원
일평균 거래대금 (60일)	224십억원
외국인지분율	27.59%
주요주주	국민연금공단 6.71%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-9.1	-1.9	-11.9
상대주가(%p)	-5.4	-7.8	-20.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	19,128	21,041	620,000
After	19,263	20,069	570,000
Consensus	23,917	32,637	604,444
Cons. 차이	-19.5%	-38.5%	-5.7%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 24년 1분기 영업이익은 5,830억원으로 시장 컨센서스에 부합
- 투자의견 BUY를 유지. 그 근거는 1) 중국 철강업체들의 감산 기조를 고려하였을 때 중국 철강가격은 현재 수준에서 지지될 것으로 예상되고 2) 현재 가격에서도 리튬 사업부 수익성은 상업가동 시 흑자 가능성이 높아 우려 요인이 불식될 것이며, 3) 현재 P/B 0.6배는 글로벌 peer 대비해서 낮은 수준이기 때문. 목표주가 570,000원(기존 620,000원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 24년 1분기 매출액 18조 520억원, 영업이익 5,830억원, 세전이익 7,330억원으로 영업이익은 전년동기대비 -17%, 전분기대비 +92%. 자회사인 포스코의 영업이익은 2,950억원으로 전년동기대비 +17%, 전분기대비 +12% 기록
- 포스코는 판가 인상에도 원가 상승으로 spread 개선 제한적. 해외 철강 자회사들도 업황을 반영하여 지난 4분기의 부진한 실적 지속. 포스코인터내셔널은 철강 및 원료탄 트레이딩 및 발전 부문 성수기 효과로 전분기 대비 이익이 증가하였으나 포스코E&C는 전방산업 부진 등으로 이익 정체. 포스코퓨처엠은 전분기 대비 흑자 전환
- 2분기 영업이익은 6,520억원으로 1분기 대비 완만한 증가 예상. 국내외 철강 업황은 전반적으로 부진. 중국 열연가격은 4월 들어 3% 상승하여 강보합을 시현하고 있으나 이는 중국의 감산, 철광석 가격의 강보합 반전과 계절적 성수기 요인으로 판단됨. 가격 상승이 추세성을 갖추기 위해서는 수요 회복이 뒷받침되어야 하나 최대 수요처인 중국 부동산향 철강 수요는 여전히 회복이 더디며 올해 중국 연간 철강수요는 보합 내지 소폭 감소 예상. 중국 감산은 긍정적이기는 하지만 가격 상승을 지속시키기에는 한계가 있음
- 동사는 리튬 가격과 업황이 조정인 상황을 활용하여 광산이나 염호 등 원자재 자산 확보를 추진하고자 하며 이는 긍정적인 방향으로 평가됨

주가전망 및 Valuation

- 포스코필바라리튬솔류션의 리튬 초도 생산 시작. 현재 리튬 가격으로 흑자가 예상되어 시장 우려 해소 및 상업 가동으로 내년 실적에 일정 부분 기여 기대. 목표주가는 리튬 가격 조정을 반영하여 570,000원으로 조정하며 P/B 0.87배 수준

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	84,750	4,850	3,144	8,544	36,457	-52.0	7.6	0.4	4.0	6.1	4.3
2023	77,127	3,531	1,698	7,376	20,079	-44.9	24.9	0.8	7.6	3.2	2.0
2024F	73,241	3,010	1,629	6,841	19,263	-4.1	20.4	0.6	7.0	3.0	2.5
2025F	76,827	3,314	1,697	7,103	20,069	4.2	19.6	0.6	6.7	3.1	2.5
2026F	78,429	3,514	1,832	7,274	21,664	8.0	18.1	0.6	6.5	3.2	2.5

*K-IFRS 연결 기준

<표1> POSCO홀딩스 2024년 1분기 연결 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	1Q23	4Q23	1Q24P	(YoY)	(QoQ)	1Q24F	차이	1Q24F	차이
매출액	19,381	18,664	18,052	-7%	-3%	18,713	-4%	19,140	-6%
영업이익	705	304	583	-17%	92%	482	21%	589	-1%
세전이익	1,001	-227	733	-27%	흑전	298	146%	553	32%
당기순이익	840	-321	619	-26%	흑전	219	183%	296	109%

자료: 현대차증권

<표2> POSCO홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	19,381	20,121	18,961	18,664	18,052	18,346	18,201	18,641	77,127	73,241	76,827
영업이익	705	1,326	1,196	304	583	652	808	967	3,531	3,010	3,314
세전이익	1,001	1,030	831	-227	733	428	552	726	2,635	2,439	2,564
당기순이익	840	776	551	-321	619	307	396	521	1,846	1,844	1,921
영업이익률	4%	7%	6%	2%	3%	4%	4%	5%	5%	4%	4%
세전이익률	5%	5%	4%	-1%	4%	2%	3%	4%	3%	3%	3%
순이익률	4%	4%	3%	-2%	3%	2%	2%	3%	2%	3%	2%

자료: 현대차증권

<표3> 포스코(비상장 철강자회사) 분기 영업이익 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	9,622	10,298	9,675	9,376	9,520	9,789	9,591	9,745	38,972	38,645	39,289
영업이익	251	841	727	263	295	333	457	603	2,083	1,687	1,706
영업이익률	3%	8%	8%	3%	3%	3%	5%	6%	5%	4%	4%

자료: 현대차증권

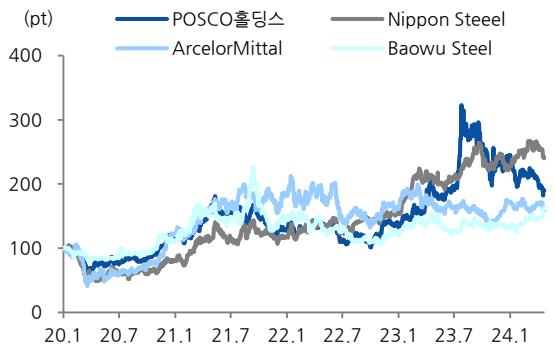
<표4> POSCO홀딩스 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	73,241	76,827	76,142	77,117	-4%	0%
영업이익	3,010	3,314	3,203	3,411	-6%	-3%
세전이익	2,439	2,564	2,484	2,671	-2%	-4%
당기순이익	1,844	1,921	1,826	2,008	1%	-4%

자료: 현대차증권

<그림1> 글로벌 철강업체 주가 (20년 1월 100pt)



자료: 현대차증권

<그림2> POSCO홀딩스 P/B 밴드 추이

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	73,241	76,827	78,429
증가율 (%)	11.0	-9.0	-5.0	4.9	2.1
매출원가	77,101	70,710	67,232	70,377	71,715
매출원가율 (%)	91.0	91.7	91.8	91.6	91.4
매출총이익	7,649	6,417	6,008	6,449	6,714
매출이익률 (%)	9.0	8.3	8.2	8.4	8.6
증가율 (%)	-35.6	-16.1	-6.4	7.3	4.1
판매관리비	2,799	2,885	2,998	3,135	3,201
판관비율(%)	3.3	3.7	4.1	4.1	4.1
EBITDA	8,544	7,376	6,841	7,103	7,274
EBITDA 이익률 (%)	10.1	9.6	9.3	9.2	9.3
증가율 (%)	-33.3	-13.7	-7.3	3.8	2.4
영업이익	4,850	3,531	3,010	3,314	3,514
영업이익률 (%)	5.7	4.6	4.1	4.3	4.5
증가율 (%)	-47.5	-27.2	-14.8	10.1	6.0
영업외손익	-1,511	-1,166	-761	-940	-939
금융수익	4,834	3,831	3,347	3,017	3,018
금융비용	5,804	4,203	3,705	3,444	3,444
기타영업외손익	-541	-794	-403	-513	-513
종속/관계기업관련손익	676	270	190	190	190
세전계속사업이익	4,014	2,635	2,439	2,564	2,765
세전계속사업이익률	4.7	3.4	3.3	3.3	3.5
증가율 (%)	-57.4	-34.4	-7.4	5.1	7.8
법인세비용	454	789	595	644	691
계속사업이익	3,560	1,846	1,844	1,921	2,073
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	1,844	1,921	2,073
당기순이익률 (%)	4.2	2.4	2.5	2.5	2.6
증가율 (%)	-50.5	-48.1	-0.1	4.2	7.9
지배주주지분 순이익	3,144	1,698	1,629	1,697	1,832
비지배주주지분 순이익	416	148	214	223	241
기타포괄이익	234	485	0	0	0
총포괄이익	3,794	2,331	1,844	1,921	2,073

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	44,374	42,867	41,327
현금성자산	8,053	6,671	6,149	6,388	6,469
단기투자자산	11,245	11,654	11,364	11,850	12,070
매출채권	9,770	11,015	10,502	10,950	9,658
재고자산	15,472	13,826	13,315	10,506	9,899
기타유동자산	3,110	3,047	3,043	3,173	3,232
비유동자산	50,757	54,733	57,637	60,953	64,100
유형자산	31,781	35,206	38,601	41,984	45,348
무형자산	4,838	4,715	4,234	3,807	3,428
투자자산	8,142	8,423	8,412	8,771	8,934
기타비유동자산	5,996	6,389	6,390	6,391	6,390
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	98,407	100,945	102,012	103,820	105,428
유동부채	23,188	21,862	21,848	22,313	22,524
단기차입금	6,833	4,959	4,959	4,959	4,959
매입채무	5,521	5,783	5,776	6,022	6,134
유동성장기부채	5,083	6,000	6,000	6,000	6,000
기타유동부채	5,751	5,120	5,113	5,332	5,431
비유동부채	16,961	19,420	19,415	19,596	19,679
사채	9,680	10,430	10,430	10,430	10,430
장기차입금	2,709	4,581	4,581	4,581	4,581
장기금융부채	87	154	154	154	154
기타비유동부채	4,485	4,255	4,250	4,431	4,514
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	40,149	41,281	41,263	41,909	42,203
지배주주지분	52,512	54,181	55,052	55,990	57,063
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,663	1,663	1,663
자본조정 등	-1,886	-1,889	-1,889	-1,889	-1,889
기타포괄이익누계액	-450	66	66	66	66
이익잉여금	52,965	53,858	54,728	55,666	56,740
비지배주주지분	5,745	5,483	5,697	5,921	6,162
자본총계	58,257	59,664	60,749	61,911	63,225

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	6,187	6,168	6,458	8,150	7,772
당기순이익	3,560	1,846	1,844	1,921	2,073
유형자산 상각비	3,205	3,346	3,350	3,362	3,381
무형자산 상각비	489	498	480	427	379
외환손익	0	0	-35	-231	0
운전자본의 감소(증가)	-335	-1,087	1,009	2,862	2,128
기타	-732	1,565	-190	-191	-189
투자활동으로인한현금흐름	-4,220	-7,388	-6,221	-7,168	-6,939
투자자산의 감소(증가)	-72	226	200	-169	27
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,928	-6,745	-6,745	-6,745	-6,745
기타	779	-869	324	-254	-221
재무활동으로인한현금흐름	1,319	-179	-759	-744	-752
차입금의 증가(감소)	-1,057	1,939	0	0	0
사채의증가(감소)	598	750	0	0	0
자본의 증가	13	263	0	0	0
배당금	-1,218	-815	-759	-759	-759
기타	2,983	-2,316	0	15	7
기타현금흐름	-9	17	0	0	0
현금의증가(감소)	3,278	-1,382	-522	238	81
기초현금	4,776	8,053	6,671	6,149	6,388
기말현금	8,053	6,671	6,149	6,388	6,469

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	41,285	21,826	21,799	22,710	24,516
EPS(지배순이익 기준)	36,457	20,079	19,263	20,069	21,664
BPS(자본총계 기준)	688,856	705,487	718,314	732,052	747,597
BPS(지배지분 기준)	620,922	640,653	650,945	662,042	674,734
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
P/E(당기순이익 기준)	6.7	22.9	18.0	17.3	16.0
P/E(지배순이익 기준)	7.6	24.9	20.4	19.6	18.1
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.7	0.5	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	4.0	7.6	7.0	6.7	6.5
배당수익률	4.3	2.0	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-50.0	-47.1	-0.1	4.2	8.0
EPS(지배순이익 기준)	-52.0	-44.9	-4.1	4.2	8.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.3	3.1	3.1	3.1	3.3
ROE(지배순이익 기준)	6.1	3.2	3.0	3.1	3.2
ROA	3.8	1.9	1.8	1.9	2.0
안정성 (%)					
부채비율	68.9	69.2	67.9	67.7	66.7
순차입금비율	9.2	13.7	14.7	13.3	12.6
이자보상배율	8.0	3.5	3.2	3.5	3.7

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.12.13	BUY	390,000	-26.75	-21.41
2022.06.13	AFTER 6M	390,000	-36.80	-31.41
2022.07.04	BUY	330,000	-25.60	-10.76
2022.11.22	BUY	410,000	-24.52	-4.39
2023.04.07	BUY	470,000	-14.98	36.60
2023.07.25	BUY	745,000	-25.10	-13.83
2023.10.25	BUY	664,000	-31.32	-21.39
2024.02.01	BUY	620,000	-31.57	-26.13
2024.04.26	BUY	570,000		

▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가

▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.