

POSCO 홀딩스 (005490)

POMO - POSCO, the Mogul of 이차전지

투자의견
BUY(유지)

목표주가
740,000 원(상향)

현재주가
642,000 원(07/24)

시가총액
54,295(십억원)

철강금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

- **2Q23 Review:** 연결 매출액 20.1조원, 영업이익 1.3조원(OPM 6.6%) 기록
 - 조업 정상화로 판매량 증가(+19만톤)와 ASP +4.7만원 상승으로 밀마진 개선 및 자회사 인터내셔널 실적 호조 효과
- **이제는 진짜 이차전지 회사로 봐줘요: 홀딩스 주가의 Key는 퓨처엠의 “양극재 수주”**
 - 최근 포스코홀딩스 및 기타 자회사들에 대한 재평가가 이루어지고 있음. 7/24 기준 포스코 그룹사(*홀딩스, 퓨처엠, 인터, DX, 스틸리온)의 합산 시총은 114조원. 이는 포스코 그룹사가 가지고 있는 기존 철강 및 소재 역량에 기반한 이차전지 소재 회사로의 변환이 시장에서 받아들여지고 있다고 판단
 - 한국 시장에서 이차전지 회사의 주가는 수주와 CAPA 증설로 움직여왔던 바 있음. 7/14 Value Day에서 퓨처엠은 양극재 100만톤 증설계획, 홀딩스는 내재화율 60-70% 발표. 이를 수주로 따지면 리튬 30-35만톤 규모
 - 현재 주가는 리튬 30-35만톤 규모를 빠르게 반영(28년 생산능력)하고 있다 판단
- **투자의견 'BUY' 유지, 목표가 740,000원으로 상향**
 - 2028년 리튬 가치를 기업가치에 반영함에 따라 목표가 740,000원으로 상향

주가(원,07/24)	642,000
시가총액(십억원)	54,295

발행주식수	84,571천주
52주 최고가	682,000원
최저가	211,000원
52주 일간 Beta	1.35
60일 일평균거래대금	5,101억원
외국인 지분율	35.2%
배당수익률(2023F)	1.9%

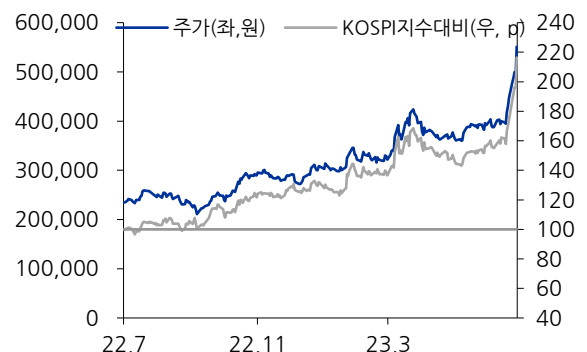
주주구성	
자사주 (외 1인)	10.3%
국민연금공단 (외 1인)	9.0%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	61.5	98.4	164.5
절대기준(%)	63.8	108.1	174.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	740,000	500,000	▲
영업이익(23)	5,337	5,426	-
영업이익(24)	8,021	6,918	▲

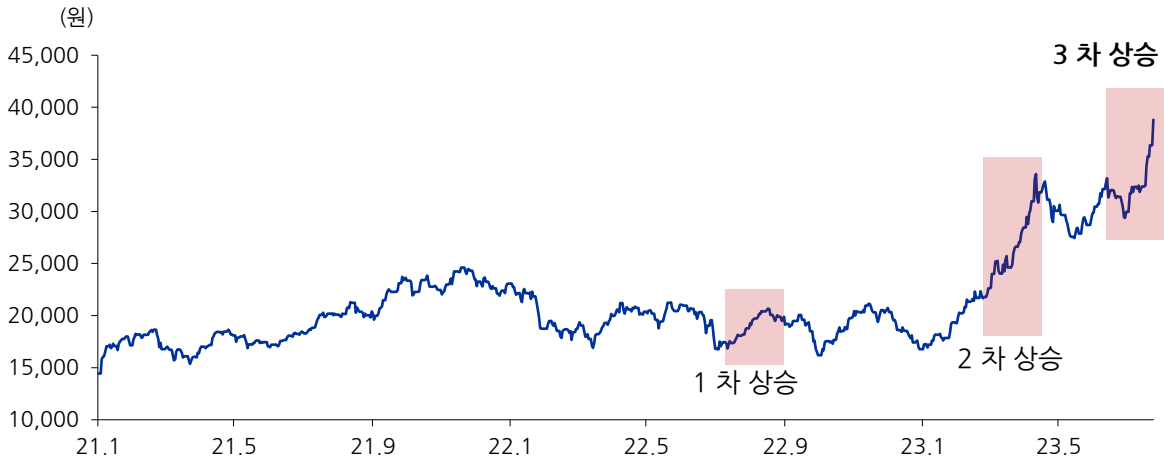
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	76,332	84,750	81,368	84,440
영업이익	9,238	4,850	5,337	8,021
세전손익	9,416	4,014	4,906	7,299
당기순이익	7,196	3,560	3,645	5,574
EPS(원)	75,897	37,177	37,260	56,976
증감률(%)	313.0	-51.0	0.2	52.9
PER(배)	3.6	7.4	17.2	11.3
ROE(%)	14.0	6.1	5.8	8.3
PBR(배)	0.5	0.4	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	2.2	3.4	6.6	4.8

자료: 유진투자증권



이차전지, 세번의 단계적 상승

도표 1. 국내 이차전지 ETF로 보는 이차전지 섹터



자료: 유진투자증권

주: ETF는 TIGER 2차전지테마이며, 이는 국내 33개 종목으로 구성(에코프로비엠, POSCO 홀딩스, 에코프로, 포스코퓨처엠, 셀 3사 등)

이차전지 섹터에서는 작년과 올해 세번의 단계적 레벨업이 있었다. 첫번째는 작년 8월 IRA 통과에서부터 11월 한국정부의 이차전지 투자였다. 두번째는 IRA 세부법안이 발표된 4월(미국 현지 기준: 23-03-31)이었으며, **지금 세번째 레벨업은 POSCO 홀딩스 및 포스코 그룹사가 주도하고 있다.**

첫번째 레벨업: 작년 [IRA 통과](#)(2022-08-16)는 국내 업체들이 미국 내 생산기지를 구축해야한다는 점에서 부담일 수는 있었지만, 성장하는 섹터에서 중국 업체들이 견제된다는 점에서 국내 업체들의 수혜가 전망되었다. 한편, 11월에는 한국 정부와 이차전지 기업들이 30년까지 50조원 투자 발표(22-11-01)했으며, 이차전지를 첨단전략기술로 지정(22-11-04)하는 등 이벤트가 있었다.

두번째 레벨업: IRA 30D [세부조항 발표](#)(2022-03-31)는 한국 소재 업체들(구성물질 - 양음극재, 박, 전고체 금속, 바인더, 전해염, 전해질 첨가제)에 우호적으로 발표되어 국내 업체들의 주가를 한차례 다시 상향시켰다.

2023년 7월 현재: 이차전지 업체들의 주가는 POSCO 홀딩스를 중심으로 모두 리레이팅 되고 있다. 7/14, [Value Day 발표](#)가 소화되는 과정이라 판단하는데, 그 중에서도 포스코퓨처엠의 2030년 양극재 100만톤 계획이 가장 중요한 요소라 판단한다.

퓨처엠 100 만톤이 중요한 이유: 이차전지, 수주와 주가

현재 시점에서는 포스코퓨처엠의 양극재 100 만톤 증설 계획이 가장 중요하다고 판단한다. 우리는 지금까지 경험적으로 이차전지 섹터의 주가가 실적보다는 수주와 CAPA 증설에 선행해서 움직였다는 것을 알고 있다.

7/14 Value Day 에서 포스코퓨처엠의 2030년 100 만톤의 증설과 내재화율에 대한 질의 사항은 다음과 같다.

Q. 양극재 100 만톤 계획 상황은 전방 수요의 변화인지, 타사 대비 M/S 확장 차원인지?

- 2025년 기준으로 사업 승인이 난 것이 이미 40 만톤
- 5년 당겨서 이미 사업계획을 달성하고 있기에 100 만톤 무리 없음

Q. 포스코퓨처엠 리튬 내재화율?

- 양극재 100 만톤 중 삼원계 비중 85 만톤, 리튬 필요량 47~50 만톤
- 리튬 내재화율 60~70%, 외부 30~40%

우리는 지금까지 POSCO 홀딩스에 대해서는 이차전지와 수주 차원에서는 접근하지 않았다. 그러나, 포스코퓨처엠의 양극재 계획에 맞추어 이를 POSCO 홀딩스의 수주로 바꿔 생각해보자. 포스코퓨처엠 100 만톤에 리튬이 50 만톤 필요하다고 가정할 시, POSCO 홀딩스에서 조달하는 리튬은 30~35 만톤이다. 따라서 이를 수주 차원에서 접근해보면, 7 월 간 상승한 주가에 대해 설명이 가능하다. POSCO 홀딩스의 2028년 기준 리튬 생산량이 33 만톤으로 추정되기 때문에, 2028년 EBITDA 5.5 조원을 현재가치로 할인하고 Peer EV/EBITDA 6~7 배 적용 시 시장에서 리튬 가치를 20 조원 이상으로 반영하고 있다고 추론해볼 수 있다.

포스코퓨처엠: 수주와 주가

도표 2. 포스코퓨처엠 이차전지 관련 수주/증설 공시 내역

내용	공시일	계약/투자금액	계약/투자 기간	계약/증설 내용
음극재 증장기 단가 및 공급계약	17-2-24	306,029,257,092	2017-01-01~2020-12-31	LG 화학
공장신설 및 신규시설 (음극재 2 공장)	18-9-13	143,300,000,000	2018-09-13~2019-11-30	천연흑연 음극재 2 공장 신규설비 2 만톤 공장부지 추가 매입 5000 평
신규시설 투자(양극재)	19-2-27	219,100,000,000	2019-04-01~2020-02-28	전기차용 양극소재 투자(ESM)
상품공급(양극재)	20-1-21	1,853,328,652,621	2020-01-01~2022-12-31	LG 화학
신규시설 투자(음극재)	20-3-30	345,800,000,000	2020-03-30~2024-05-31	인조흑연 음극재 공장(1.8 만톤)
시설증설(양극재)	20-8-5	289,500,000,000	2020-08-05~2022-11-30	양극재 생산설비 증설(2.9 만톤)
시설증설(양극재)	20-11-6	275,800,000,000	2020-11-06~2022-05-31	광양 양극재 4 단계 증설 투자(2.9 만톤)
시설증설(양극재)	21-12-13	299,100,000,000	2021-12-13~2023-08-31	포항 양극재 5 단계 증설 투자(2.9 만톤)
시설증설(양극재)	22-5-27	351,197,400,000	2022-06-01~2024-09-30	양극재 GM 합작 투자(3 만톤)
시설증설(전구체)	22-7-27	326,200,000,000	2022-07-27~2024-05-31	광양 전구체 2 단계 투자(4.5 만톤)
증장기 상품공급(양극재)	22-7-28	13,769,666,791,218	2023-01-01~2025-12-31	계약상대는 GM, 양극재 사용업체는 Ultium Cells
상품공급(ESS 용 양극재)	22-8-25	1,051,701,908,249	2022-08-24~2026-08-23	계약상대는 비밀
상품공급(음극재)	22-12-5	939,346,542,000	2023-01-01~2028-12-31	Ultium Cells
상품공급(양극재)	23-1-30	40,026,150,616,148	2023-01-30~2032-12-31	삼성 SDI(하이니켈 NCA)
신규시설 투자(양극재)	23-3-20	392,000,000,000	2023-03-20~2025-01-31	포항 양극재 2-1 단계 증설: 하이니켈 NCA(2.95 만톤)
시설증설(양극재)	23-4-24	614,800,000,000	2023-04-24~2025-08-31	포항 양극재 2-2 단계 증설: 하이니켈 NCMA(4.63 만톤)
상품공급(양극재)	23-4-26	30,259,519,432,518	2023-04-26~2029-12-31	LG 에너지솔루션
시설증설(양극재)	23-7-24	683,400,000,000	2023-07-24~2025-10-31	광양 양극재 5 단계 신설: 하이니켈 NCA(5.25 만톤)

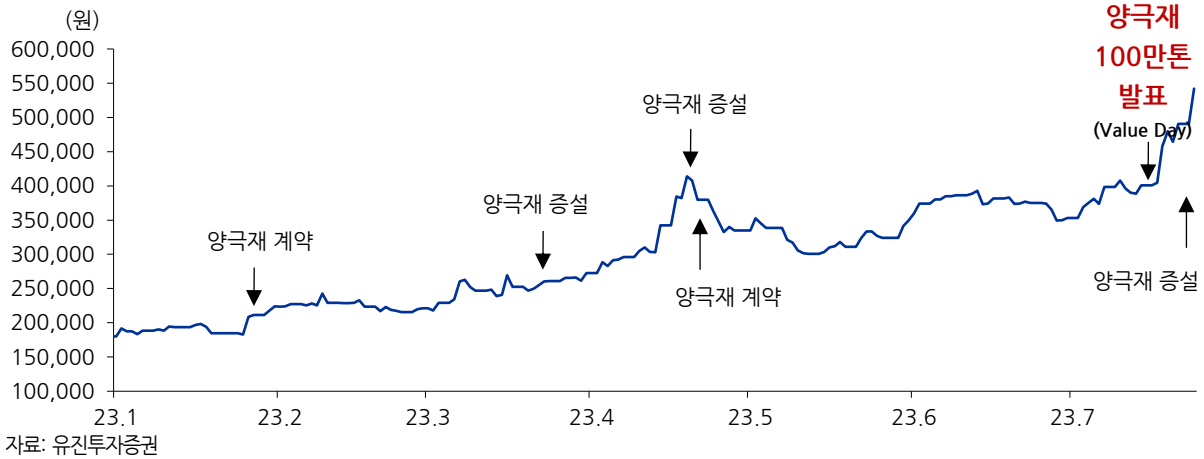
자료: DART, 유진투자증권

도표 3. 포스코퓨처엠 주가와 수주 History - 2017~2022년까지



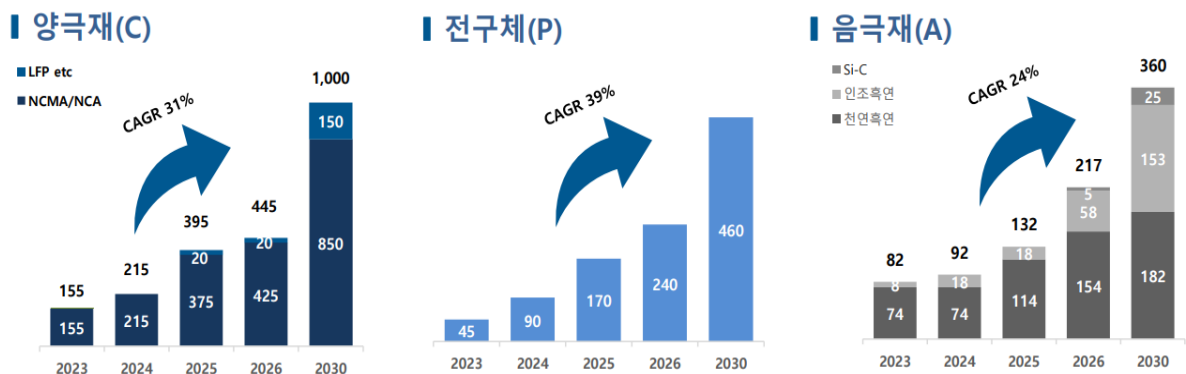
자료: 유진투자증권

도표 4. 포스코퓨처엠 주가와 수주 History – 2023 년



위 도표를 통해 파악할 수 있는 것은, 주가는 실적에 선행하여 수주와 증설에 의해 움직이고 있다는 것이다. 포스코퓨처엠 뿐만 아니라 다른 이차전지 기업들도 마찬가지다. 따라서 포스코퓨처엠의 양극재 100 만톤 발표는 POSCO 홀딩스의 리튬 30-35 만톤이 납품되는 것을 의미하며, 이를 수주 차원으로 치환하여 생각 해볼 여지가 있다.

도표 5. 포스코퓨처엠 이차전지 소재 로드맵



그렇다면, 여기서 중요한 점은 우리가 어느 시점을 기준으로 리튬 가치를 부여해 야하느냐는 것이다. POSCO 홀딩스는 자회사인 포스코퓨처엠을 통해 리튬 판매 물 량에 대한 걱정이 없다. 그러나 현재 아직까지 리튬 인증, 리튬 생산 시설 대형 화에 인한 수율 문제 등은 남아 있어 이를 고려할 필요는 있다.

도표 6. 리튬 사업 수익성 추정

	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
가격(P)	수산화리튬 가격 30,000 달러/톤 가정, 환율 1,235 원 가정							
수산화리튬 생산량(만톤)	0.5	5.3	8.3	16.7	21.6	32.8	39.4	42.3
염수리튬	0.0	1.0	3.0	5.0	5.0	6.3	10.0	10.0
1 단계(아르헨티나)		1.0	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
2 단계(아르헨티나-광양)			0.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
3 단계/4 단계 통합						1.3	5.0	5.0
광석리튬	0.4	3.6	4.3	10.3	14.8	19.3	20.8	22.3
Pilbara 합작	0.4	3.6	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
Off-Take 확보				6.0	10.5	15.0	16.5	18.0
리사이클링	0.13	0.6	1.0	1.4	1.8	2.2	2.6	3.0
비전통 자원						5.0	6.0	7.0
매출액(십억원)	179	1,945	3,083	6,187	8,003	12,134	14,598	15,672
염수리튬	0	386	1,119	1,853	1,853	2,316	3,705	3,705
1 단계(아르헨티나)	0	386	926	926	926	926	926	926
2 단계(아르헨티나-광양)	0	0	193	926	926	926	926	926
3 단계/4 단계 통합	0	0	0	0	0	463	1,853	1,853
광석리튬	133	1,328	1,593	3,816	5,483	7,151	7,706	8,262
Pilbara 합작	133	1,328	1,593	1,593	1,593	1,593	1,593	1,593
Off-Take 확보	0	0	0	2,223	3,890	5,558	6,113	6,669
리사이클링	46	232	371	519	667	815	963	1,112
비전통 자원						1,853	2,223	2,594
매출원가(십억원)	298	1,380	1,746	3,741	5,120	7,261	8,054	8,587
염수리튬	138	210	346	483	483	768	1,027	1,027
1 단계(아르헨티나)	55	127	228	228	228	228	228	228
2 단계(아르헨티나-광양)	83	83	119	255	255	255	255	255
3 단계/4 단계 통합	0	0	0	0	0	284	544	544
광석리튬	151	1,130	1,348	3,195	4,562	5,929	6,385	6,841
Pilbara 합작	151	1,130	1,348	1,348	1,348	1,348	1,348	1,348
Off-Take 확보	0	0	0	1,847	3,214	4,581	5,037	5,492
리사이클링	10	40	51	63	75	87	99	111
비전통 자원	0	0	0	0	0	477	543	608
영업이익(십억원)	-119	565	1,337	2,446	2,882	4,873	6,544	7,085
염수리튬	-138	176	773	1,369	1,369	1,548	2,678	2,678
1 단계(아르헨티나)	-55	259	698	698	698	698	698	698
2 단계(아르헨티나-광양)	-83	-83	74	671	671	671	671	671
3 단계/4 단계 통합	0	0	0	0	0	179	1,309	1,309
광석리튬	-18	197	245	621	921	1,221	1,321	1,422
Pilbara 합작	-18	197	245	245	245	245	245	245
Off-Take 확보	0	0	0	376	676	976	1,077	1,177
리사이클링	36	191	319	455	592	728	864	1,001
비전통 자원	0	0	0	0	0	1,375	1,680	1,985
EBITDA(십억원)	66	766	1,538	2,671	3,107	5,445	7,117	7,658
염수리튬	0	314	910	1,507	1,507	1,883	3,013	3,013
1 단계(아르헨티나)	0	314	753	753	753	753	753	753
2 단계(아르헨티나-광양)	0	0	157	753	753	753	753	753
3 단계/4 단계 통합	0	0	0	0	0	377	1,507	1,507
광석리튬	24	239	287	687	987	1,287	1,387	1,487
Pilbara 합작	24	239	287	287	287	287	287	287
Off-Take 확보	0	0	0	400	700	1,000	1,100	1,200
리사이클링	43	213	341	477	613	750	886	1,022
비전통 자원	0	0	0	0	0	1,525	1,830	2,135

자료: 유진투자증권

Valuation

포스코퓨처엠의 100 만톤의 내재화율 60~70%를 POSCO 홀딩스의 리튬 30~35 만톤을 수주량이라고 가정 시, 2028년 리튬 생산량(유진 추정 33 만톤)에 대한 미래 가정치를 가져올 수 있다고 판단한다. 블랙매스 처리량을 5.2 만톤으로 늘린 포스코 HY 클린메탈에 대한 기업가치도 추가한다. **물론 앞서 말한 바와 같이, 수율에 대한 문제와 리튬 인증에 대한 문제는 여전히 남아있다. 한편 자회사 더블카운팅 이슈도 지속적으로 존재하는 상황이다.**

그럼에도 불구하고, **POSCO 홀딩스 및 포스코 그룹사 전체에 대한 시장의 시각이 달라진 것에 대한 재평가는 필요하고 판단하여 POSCO 홀딩스의 기업가치를 62 조원으로, 목표주가는 740,000 원으로 산정한다.**

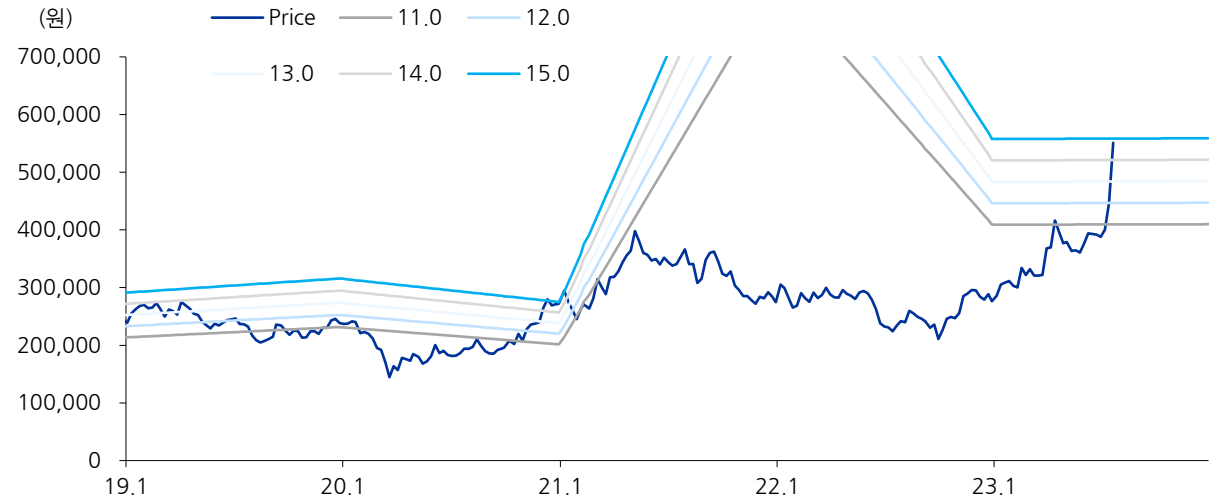
도표 7. POSCO 홀딩스 목표주가 산출 내역

구분	(단위: 십억원, 배, 천주)	기업가치 (EV)	지분율	비고
영업가치(A)				
철강자회사	사업회사 포스코	24,669	100%	12MF 철강 EBITDA 에 글로벌 철강 업체 2023년 EV/EBITDA 평균 4배 적용
이차전지소재	포스코아르헨티나	12,544	100%	2028년 추정 EBITDA 현가화 후 리튬업체 EV/EBITDA 평균 7배 적용
	포스코필라리튬솔루션	7,029	82%	2028년 추정 EBITDA 현가화 후 리튬업체 EV/EBITDA 평균 7배 적용
	포스코 HY 클린메탈	3,246	65%	2028년 추정 EBITDA 현가화 후 리튬업체 EV/EBITDA 평균 7배 적용
	(가칭) 포스코니켈	1,171	100%	2026년 가이드스 EBITDA 20% 할인 및 현가화 후 니켈업체 EV/EBITDA 할인하여 4배 적용
비영업가치(B)				
주요 상장기업	포스코인터내셔널	3,652	63%	시가총액 50% 할인
	포스코퓨처엠	12,533	60%	시가총액 50% 할인
	포스코 DX	1,668	65%	시가총액 50% 할인
	포스코스틸리온	147	57%	시가총액 50% 할인
주요 비상장기업	포스코건설	139	65%	장부가 70%할인
기타 투자자산 및 비상장사	기타 지분	3,040		장부가 70% 할인
순차입금(C)		7,494		2023년 예상 순차입금
총기업가치(D)		62,343		(D)=(A)+(B)-(C)
발행주식수(E)		84,571		
적정주가		737,167		(D)/(E)
목표주가(원)		740,000		

자료: 유진투자증권

주: 리튬 Peer 는 Albermarle, Livent, SQM, Ganfeng, Alkern 으로 선정

도표 8. POSCO 홀딩스 PER Band



자료: 유진투자증권

도표 9. POSCO 홀딩스 PBR Band



자료: 유진투자증권

POSCO 홀딩스 이차전지소재사업 Value Day 주요 내용 및 Q&A

- 1) **2030년까지 Capacity:** 리튬 42.3 만톤(직전 30 만톤), 니켈 24 만톤(직전 22 만톤), 양극재 100 만톤(직전 61 만톤), 음극재 37 만톤(직전 32 만톤)
- 2) **EBITDA Margin:** 리튬 62.5%(직전 70.9%), 니켈 18.4%(직전 19%), 양극재 9.1%(직전 7.6%), 음극재 26.9%(직전 17.2%)
- 3) **리튬 구성:** 염수 10 만톤, 광석 22.3 만톤, 비전통 자원 7 만톤, 리사이클링 3 만톤
- 4) **리튬 EBITDA:** 염수 60%, 광석 35-40%
- 5) **리튬 추가 확보 계획:** 염수) 2-3 개 업체와 추가 광권 인수 검토 중, 광석) Pilbara 및 기타 기업들과 협의 중
- 6) **리튬 내부 조달 비중:** 60-70%
- 7) **양극재 Chemistry 비중:** NCM(A) 85%, LFP 15%(직전 NCM(A) 87%, LFP 13%)
- 8) **포스코 고유 리튬 추출 기술:** 전기화학 반응을 기반으로 리튬 추출. 전기 상용공정에 비해 전기를 +42% 더 사용하지만, 부원료(가성소다) 사용이 적고 염수와 광석 모두 적용 가능.
- 9) **포스코 건식 리사이클링 기술:** 배터리 모듈 분해와 방전이 필요 없는 극저온 파쇄 기술로, LFP 또한 리사이클링 가능해질 것(건식 리사이클링 양산공장은 2026년 계획)
- 10) **염수리튬 주요 내용(POSCO Argentina, POSCO 리튬솔루션):** 12 만톤에서 10 만톤으로 Capa 계획이 줄어든 이유는 매장량과 가동률을 고려한 것. 추가 리튬 필요시 Capa 확장 또한 고려 중. 아르헨티나는 주정부 권한이 크기 때문에 국영화 도입 시 연방 헌법을 개정해야 해 국영화 가능성이 낮음. DLE 기술은 기존 염수에 적용하기보다는 500ppm 이하에 도입할 것
- 11) **광석리튬 주요 내용(POSCO-Pilbara Minerals):** 상용 공정(1 공장)과 포스코형 공정(2 공장) 각각 2.15 만톤씩 광양에 지어질 것. 상용 공정은 황산리튬 용액을 가성화(NaOH)하여 LiOH 용액으로 전환하는 것. 포스코형 공정은 황산리튬 용액을 전기투석하여 LiOH 용액으로 만듦. 현재 지분율 82%이나 필바라 콜옵션 30% 보유 중. 필바라 광산 매장량은 2.5억~3억톤 수준이며 25년까지 연간 생산량 100 만톤으로 늘릴 계획
- 12) **리사이클링 주요 내용(PLSC, POSCO HY 클린메탈):** 전체 처리량은 Black Powder 1.2 만톤이며, 생산제품은 황산니켈 1.2 만톤, 황산코발트 4 천톤, 탄산리튬 2.5 천톤. Black Powder 내 목적 금속 40% 포함되어 있고, NCM622 Base 기준 리튬은 5% 정도 포함(이외 금속은 6:2:2 비중). 기존 BP 를 만드는 상공정 진출은 하지 않으나, 극저온파쇄 상공정 '26년 진출은 계획 중

POSCO 홀딩스 2 분기 실적 주요 Q&A

- **하반기 철강 상황:** 글로벌 철강사 7 월부터 가격인상: 수요회복보다는 원가부담에 따른 마진 회복 차원. 하반기 업황의 KEY: 1) 중국 경기 부양책 효과, 2) 중국 구조조정에 따른 감산효과, 3) 환율 변동성
- **하반기 철강 판매량 회복:** 하반기는 설비수리도 적어 상반기보다 판매량 증가 전망(중국 감산과 경기 회복 기대감 반영)
- **하반기 철강 실적 더 좋아질 여지:** 2 분기 사실상 철강 상황 저점이라 판단. 철광석과 원료탄 가격이 안정화되었고, 수요에 따라 가격 상향조정시 마진 추가 개선 가능할 수도.
- **에너지용 강재:** 현재 풍력 70 만톤, 태양광 30 만톤. 시장 성장에 맞춰 30 년까지 풍력 150 만톤, 태양광 60 만톤 판매 계획 중이며 설비투자 계획 중
- **자회사 지분조정:** 계획 없음
- **투자비 121 조원 Breakdown:** 사업부문 1) 철강, 2) 이차전지소재, 3) 친환경인프라. 부문별 투자비: 철강 35%, 이차전지소재 46%, 친환경인프라 15%
- **하반기/중장기 리튬 가격 전망:** 금년/내년: 40,000~50,000 달러/톤, 중장기: 27,000~30,000 달러/톤
- **리튬 42.3 만톤으로 올린 배경:** 1) 리튬 사업에 대한 확신, 2) 30 년 글로벌 Top 3 지위 확보
- **염수리튬 12 만톤에서 10 만톤으로 줄어든 이유:** 염수리튬은 남미 3 개국 기준으로 판단했고, 칠레, 볼리비아, 아르헨티나 추가 광권 확보 어려움. IRA 기준이 맞는 호주와 북미 지역에서 광석 리튬 중심으로 확장. 광석뿐만 아니라 비전통 리튬도 북미지역에 많음. 업체와 협의 중.
- **작년 대비 리튬 사업 EBITDA 마진 낮아진 배경:** 중장기적 리튬 가격 조정 때문
- **염수, 광석 등 EBITDA 마진:** 염수>광석>비전통. 염수가 높은 이유: 광산+가공의 하나의 프로젝트이기 때문. 광석이 낮은 이유: 광산, 가공이 각각이기 때문에 이익을 나누기 때문. 비전통 리튬: PJT EBITDA 마진율 60%(광산+가공 합쳐)
- **리튬 생산에서 판매량까지 Time:** 공장 준공 후 Ramp-up 에서 인증까지 12 개월
- **전구체 내재화율:** 30 년까지 50%, 즉 46 만톤 정도 계획. 원광은 이미 모두 확보. 양극재 확장하며 전구체도 같이 확장할 것
- **리사이클링 마진:** 19~20% 계획

실적 전망

도표 10. POSCO 홀딩스 연결 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021A	2022E	2023E
매출액	21,338	23,010	21,155	19,248	19,381	20,121	21,029	20,837	76,332	84,750	81,368
철강	18,423	19,331	17,784	15,112	15,770	16,547	18,460	17,723	66,737	70,651	68,500
POSCO	11,272	11,871	10,878	8,675	9,622	10,298	11,704	11,005	39,920	42,696	42,629
POSCO 외	7,151	7,460	6,906	6,437	6,148	6,249	6,757	6,718	26,817	27,955	25,871
비철강	17,204	19,452	16,941	15,693	15,032	16,388	15,493	15,784	56,193	69,290	62,698
글로벌인프라	16,489	18,641	15,885	14,885	13,870	15,195	13,890	14,068	45,064	51,917	54,700
친환경 미래소재	714	810	1,056	808	1,162	1,194	1,604	1,716	1,990	3,302	5,467
연결조정	-14,289	-15,773	-13,570	-11,558	-11,421	-12,814	-12,925	-12,670	-46,597	-55,190	-49,830
영업이익	2,258	2,098	920	-425	705	1,326	1,705	1,601	9,238	4,850	5,337
철강	1,678	1,762	515	-718	338	1,021	1,104	1,032	8,440	3,236	3,494
POSCO	1,199	1,322	396	-623	251	841	969	965	6,650	2,295	3,026
POSCO 외	479	440	118	-95	87	180	135	67	1,790	942	468
비철강	731	611	433	221	401	454	566	549	1,342	1,996	1,970
글로벌인프라	486	488	345	235	382	445	504	474	1,214	1,555	1,804
친환경 미래소재	27	48	75	-7	10	4	31	38	113	143	83
연결조정	-151	-275	-28	72	-34	-148	-35	-20	-543	-382	-237
당기순이익	1,907	1,799	592	-737	840	776	1,128	900	7,196	3,560	3,645

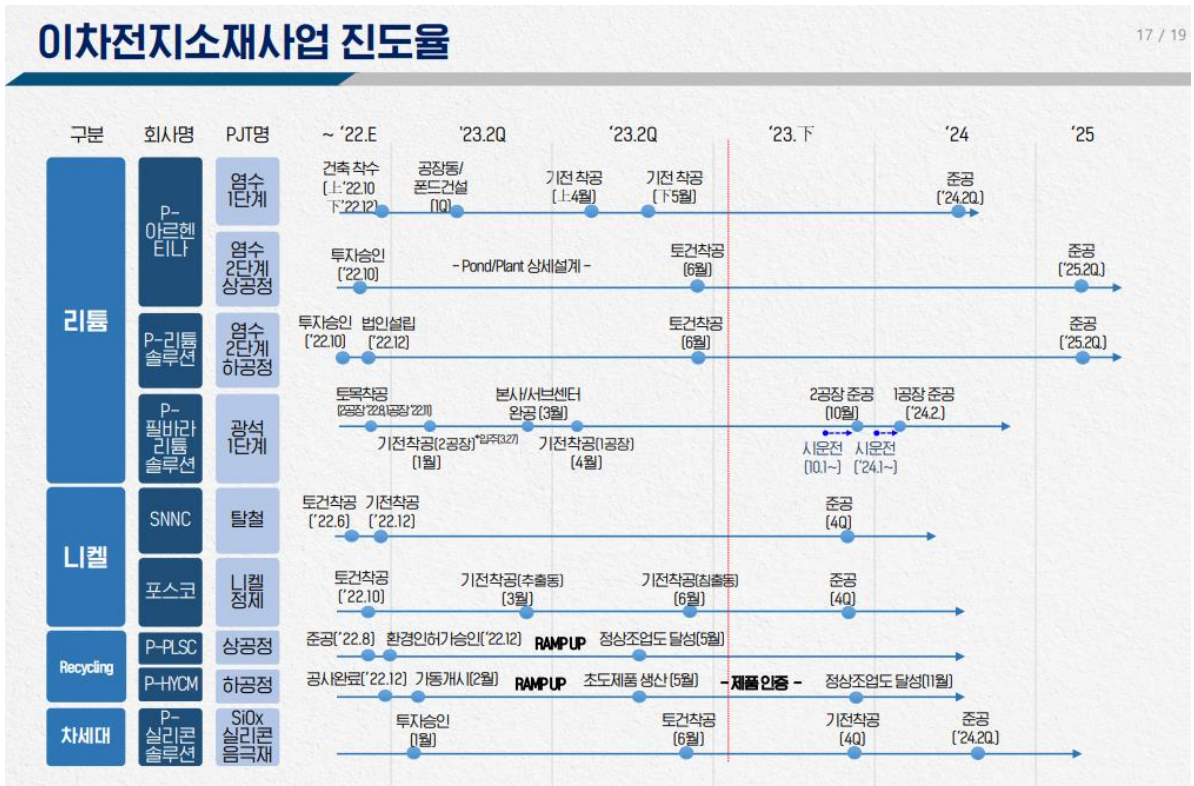
자료: 유진투자증권

도표 11. 철강 사업회사 POSCO 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021A	2022A	2023E
매출액	11,272	11,871	10,878	8,675	9,622	10,298	11,704	11,005	39,920	42,696	42,629
영업이익	1,199	1,322	396	-623	251	841	969	965	6,650	2,295	3,026
OPM(%)	11%	11%	4%	-7%	3%	8%	8%	9%	17%	5%	7%
주요 가정											
출하량(천톤)											
열연	2,098	2,068	2,036	2,260	2,244	2,331	2,364	2,399	9,100	8,462	9,338
후판	1,307	1,392	1,220	971	1,220	1,393	1,430	1,488	5,554	4,890	5,531
선재	607	644	486	227	583	563	682	688	2,693	1,964	2,517
냉연	3,597	3,317	3,456	3,021	3,441	3,262	3,645	3,451	14,294	13,390	13,799
전기강판	197	200	165	116	155	136	213	211	831	677	715
기타	153	165	190	765	158	231	351	359	1,003	1,273	1,099

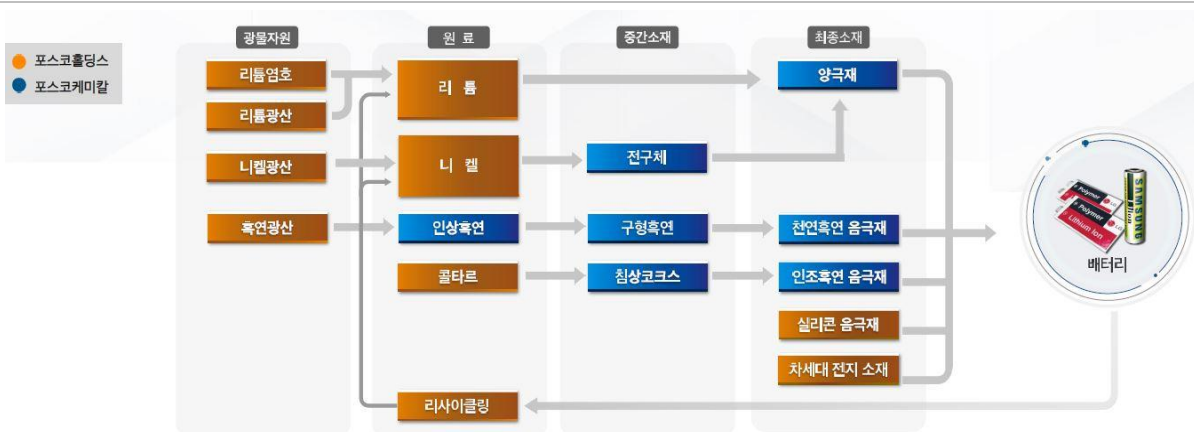
자료: 유진투자증권

도표 12. POSCO 홀딩스 및 자회사 이차전지소재 사업 23년을 기점으로 본격! 가시화



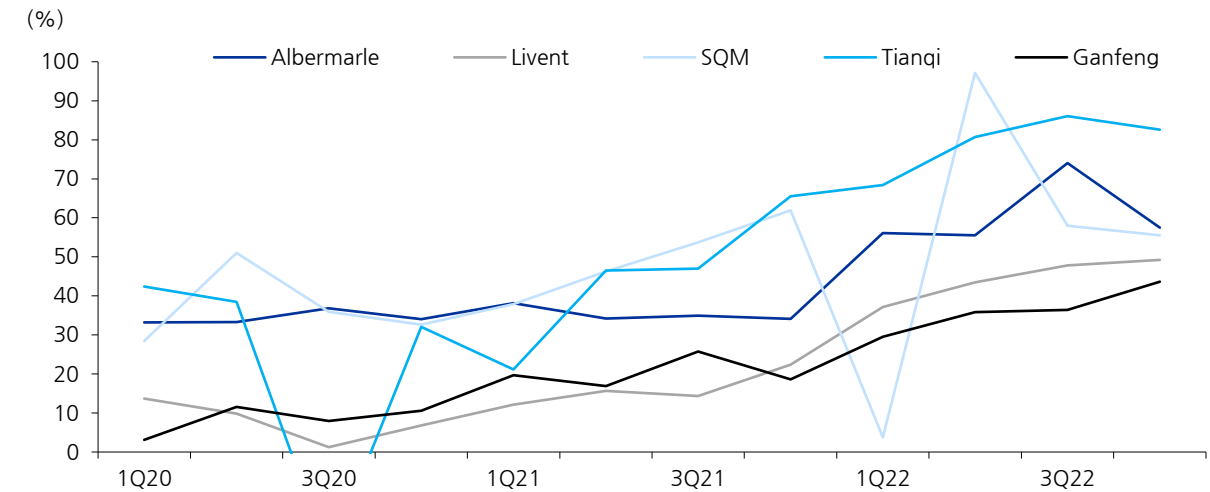
자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

도표 13. 이차전지 Full Value Chain 을 구축하고 있는 POSCO 홀딩스



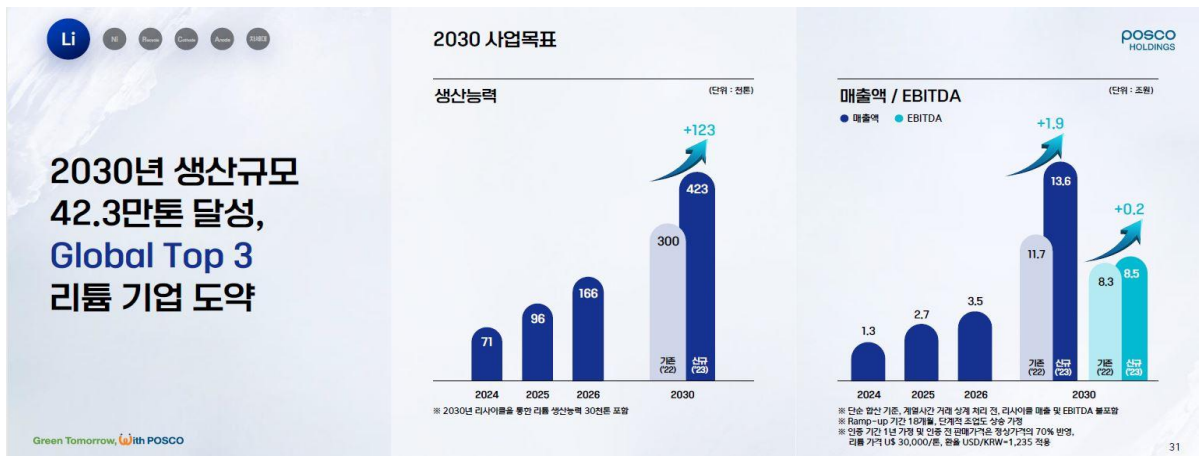
자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

도표 14. 주요 리튬 정제 기업 EBITDA 마진 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권
 주: Gangfeng 은 영업이익률 기준

도표 15. 리튬 사업 목표



자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

도표 16. 양극재 사업 목표



자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	91,472	98,407	100,582	105,991	110,892
유동자산	46,622	47,649	48,870	50,922	52,537
현금성자산	18,618	19,288	19,210	21,010	21,530
매출채권	11,771	11,557	12,331	12,434	12,906
재고자산	15,215	15,472	15,985	16,119	16,729
비유동자산	44,850	50,757	51,712	55,069	58,356
투자자산	9,186	11,964	13,037	13,566	14,117
유형자산	29,597	31,781	33,848	36,774	39,599
기타	6,067	7,012	4,827	4,729	4,640
부채총계	36,667	40,149	38,818	40,424	40,931
유동부채	21,084	23,188	19,142	21,582	21,523
매입채무	8,811	9,368	6,851	9,211	9,560
유동성이자부채	9,123	12,172	11,088	11,288	10,988
기타	3,149	1,649	1,203	1,083	975
비유동부채	15,583	16,961	19,676	18,842	19,408
비유동이자부채	13,531	13,151	15,615	14,621	15,021
기타	2,052	3,810	4,060	4,220	4,386
자본총계	54,805	58,257	61,764	65,568	69,962
지배지분	50,427	52,512	56,062	59,866	64,260
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,553	1,553	1,553
이익잉여금	51,533	52,965	55,920	59,724	64,118
기타	(2,976)	(2,336)	(1,893)	(1,893)	(1,893)
비지배지분	4,378	5,745	5,701	5,701	5,701
자본총계	54,805	58,257	61,764	65,568	69,962
총차입금	22,655	25,323	26,704	25,910	26,010
순차입금	4,037	6,035	7,494	4,899	4,480

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	6,259	6,187	4,235	10,709	9,138
당기순이익	7,196	3,560	3,645	5,574	6,550
자산상각비	3,579	3,694	4,013	4,323	4,618
기타비현금성손익	2,516	1,595	(1,195)	(3,564)	(3,564)
운전자본증감	(7,071)	(335)	(4,075)	1,989	(855)
매출채권감소(증가)	(1,565)	547	(537)	(104)	(471)
재고자산감소(증가)	(6,050)	(416)	(463)	(134)	(611)
매입채무증가(감소)	1,402	142	(2,730)	2,360	349
기타	(857)	(609)	(346)	(134)	(122)
투자현금	(5,584)	(4,220)	(7,440)	(7,065)	(7,312)
단기투자자산감소	(1,461)	2,213	(2,094)	(561)	(584)
장기투자증권감소	(431)	(349)	663	962	954
설비투자	3,080	4,928	5,244	6,755	6,958
유형자산처분	0	1	1	0	0
무형자산처분	(422)	(485)	(379)	(396)	(396)
재무현금	(769)	1,319	557	(1,809)	(1,169)
차입금증가	28	1,912	501	(794)	100
자본증가	(1,428)	(1,218)	(910)	(1,015)	(1,269)
배당금지급	1,311	1,218	910	1,015	1,269
현금 증감	20	3,278	(2,666)	1,239	(65)
기초현금	4,756	4,776	8,053	5,388	6,627
기말현금	4,776	8,053	5,388	6,627	6,562
Gross Cash flow	13,291	8,849	8,856	8,721	9,992
Gross Investment	11,193	6,768	9,421	4,515	7,583
Free Cash Flow	2,098	2,081	(566)	4,205	2,409

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	81,368	84,440	86,975
증가율(%)	32.1	11.0	(4.0)	3.8	3.0
매출원가	64,451	77,101	73,195	73,565	74,590
매출총이익	11,881	7,649	8,173	10,875	12,385
판매 및 일반관리비	2,643	2,799	2,836	2,854	2,886
기타영업손익	14	6	1	1	1
영업이익	9,238	4,850	5,337	8,021	9,499
증가율(%)	284.4	(47.5)	10.0	50.3	18.4
EBITDA	12,818	8,544	9,350	12,344	14,117
증가율(%)	112.7	(33.3)	9.4	32.0	14.4
영업외손익	178	(836)	(430)	(722)	(922)
이자수익	367	286	304	251	258
이자비용	440	607	1,028	961	967
지분법손익	723	678	1,176	1,176	1,176
기타영업손익	(472)	(1,192)	(882)	(1,189)	(1,389)
세전순이익	9,416	4,014	4,906	7,299	8,577
증가율(%)	365.0	(57.4)	22.2	48.8	17.5
법인세비용	2,220	454	1,261	1,724	2,027
당기순이익	7,196	3,560	3,645	5,574	6,550
증가율(%)	302.4	(50.5)	2.4	52.9	17.5
지배주주지분	6,617	3,144	3,151	4,819	5,663
증가율(%)	313.0	(52.5)	0.2	52.9	17.5
비지배지분	579	416	494	755	888
EPS(원)	75,897	37,177	37,260	56,976	66,957
증가율(%)	313.0	(51.0)	0.2	52.9	17.5
수정EPS(원)	75,897	37,177	37,260	56,976	66,957
증가율(%)	313.0	(51.0)	0.2	52.9	17.5

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	75,897	37,177	37,260	56,976	66,957
BPS	578,383	620,922	662,903	707,879	759,836
DPS	17,000	12,000	12,000	15,000	17,000
밸류에이션(배, %)					
PER	3.6	7.4	17.2	11.3	9.6
PBR	0.5	0.4	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	2.2	3.4	6.6	4.8	4.2
배당수익률	6.2	4.3	1.9	2.3	2.6
PCR	1.8	2.6	6.1	6.2	5.4
수익성(%)					
영업이익률	12.1	5.7	6.6	9.5	10.9
EBITDA이익률	16.8	10.1	11.5	14.6	16.2
순이익률	9.4	4.2	4.5	6.6	7.5
ROE	14.0	6.1	5.8	8.3	9.1
ROIC	14.2	7.9	6.5	9.5	10.8
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	7.4	10.4	12.1	7.5	6.4
유동비율	221.1	205.5	255.3	235.9	244.1
이자보상배율	21.0	8.0	5.2	8.3	9.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	7.3	7.3	6.8	6.8	6.9
재고자산회전율	6.3	5.5	5.2	5.3	5.3
매입채무회전율	10.0	9.3	10.0	10.5	9.3

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· 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%

(2023.06.30 기준)

