

POSCO홀딩스 (005490)



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

성장에 초점을 맞추고 바라보자

3Q23(E): 영업이익 1조 1,210억원 전망 (yoy +22%, qoq -16%)

포스코 영업이익은 전분기비 -23% 감소한 6,500억원으로 추정. 냉천 범람 영향으로 판매량은 4Q22 755만톤을 기록한 이후 1Q23 816만톤, 2Q23 835만톤으로 회복. 이번 3Q는 850만톤을 상회할 것으로 당초 기대했으나 일부 압연공장 대수리가 진행되며 생산량이 감소한 것으로 파악. 이와 함께 시황 부진 등에 따라 3Q 판매량은 전분기비 소폭 감소한 것으로 추정. 주요 원재료 투입원가는 전분기비 약 -1만원/톤 수준 하락한 것으로 예상. 하지만 제품 판매단가 하락이 더 크게 나타나며 스프레드는 악화된 것으로 판단. 해외 철강 자회사 역시 시황 부진 등에 따라 영업이익이 전분기비 감소했을 것으로 예상.

철강업, 업황 저점일 수 있으나 개선 기대감은 높지 않아

중국 정부가 부동산 시장 회복을 위해 우호적인 정책(금리 인하, 규제 완화 등)을 하반기에 내놓으며 일시적으로 주택 거래량이 증가한 것으로 알려지고 있지만 다른 한편으로는 중국 부동산 개발업체들의 파산 리스크가 쉽사리 수그러들지 않는 중. 4Q23 철강업체들의 감산에 대한 기대감이 존재하지만 연말 비수기에 감산이 몰아서 진행될 경우 그 효과는 미미할 수 있어. 당사 추정 중국 열연 스프레드가 2011년 이후 최저점을 기록하며 업황 저점을 논할 수는 있겠으나 추후 개선에 대한 기대감은 높지 않아.

2차전지 소재사업, 단기적 가격 변동성보다 중장기적 성장에 초점

22년말 톤당 8만달러를 상회했던 탄산리튬 가격은 9월 하순 2만달러 중반 수준까지 하락. 이에 동사 2차전지 소재사업 중 큰 비중을 차지하는 리튬 부문 수익성에 우려 대두. 그러나 리튬 관련 투자 및 사업이 중장기적으로 진행되는 만큼 점차 확대되는 생산능력에 초점 맞춰야. 철강업은 성장성이 낮지만 안정적인 캐시카우 역할은 가능하다고 판단되며, 2023년 이후 증가한 상장 자회사 지분 가치와 비상장 자회사 등을 통한 2차전지 소재사업의 성장성을 반영하여 목표주가를 500,000원에서 660,000원(PBR 0.90x)으로 상향.

BUY (M)

목표주가 **660,000원 (U)**

현재주가 (10/10) **493,000원**

상승여력 **34%**

시가총액 416,936억원

총발행주식수 84,571,230주

60일 평균 거래대금 11,216억원

60일 평균 거래량 1,942,802주

52주 고 658,000원

52주 저 226,500원

외인지분율 27.34%

주요주주 국민연금공단 7.72%

주가수익률(%) 1개월 3개월 12개월

절대 (15.4) 24.2 117.7

상대 (10.3) 30.3 102.3

절대(달러환산) (16.4) 20.2 127.8

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	200,213	-5.4	-0.5	203,665	-1.7
영업이익	11,211	21.9	-15.5	12,676	-11.6
세전계속사업이익	11,041	76.0	7.2	12,298	-10.2
지배순이익	7,285	42.9	5.6	8,750	-16.7
영업이익률 (%)	5.6	+1.3 %pt	-1.0 %pt	6.2	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	+1.2 %pt	+0.2 %pt	4.3	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	763,323	847,502	800,696	859,096
영업이익	92,381	48,501	43,874	57,656
지배순이익	66,172	31,441	28,164	37,917
PER	4.2	7.4	14.8	11.0
PBR	0.5	0.4	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.8	4.1	6.9	5.9
ROE	14.0	6.1	5.2	6.7

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	QoQ	YoY	4Q23E
매출액	84,750	80,070	85,910	21,338	23,010	21,155	19,248	19,381	20,121	20,021	-0.5%	-5.4%	20,546
철강	70,650	65,563	69,823	18,423	19,331	17,784	15,112	15,770	16,547	16,449	-0.6%	-7.5%	16,797
(POSCO)	42,695	39,969	42,450	11,272	11,871	10,878	8,675	9,622	10,298	9,935	-3.5%	-8.7%	10,114
(POSCO 외)	27,955	25,594	27,374	7,151	7,460	6,906	6,437	6,148	6,249	6,514	4.2%	-5.7%	6,684
친환경인프라	65,901	58,287	60,732	16,489	18,641	15,885	14,885	13,870	15,195	14,493	-4.6%	-8.8%	14,730
친환경미래소재	3,389	5,347	8,230	714	810	1,056	808	1,162	1,194	1,427	19.6%	35.2%	1,565
(연결조정 등)	-55,189	-49,128	-52,875	-14,289	-15,773	-13,570	-11,558	-11,421	-12,814	-12,347	-	-	-12,546
영업이익	4,850	4,387	5,766	2,258	2,098	920	-425	705	1,326	1,121	-15.5%	21.9%	1,235
이익률	5.7%	5.5%	6.7%	10.6%	9.1%	4.3%	-2.2%	3.6%	6.6%	5.6%	-1.0%p	1.3%p	6.0%
철강	3,236	3,054	4,135	1,678	1,762	515	-718	338	1,021	763	-25.2%	48.2%	933
이익률	4.6%	4.7%	5.9%	9.1%	9.1%	2.9%	-4.8%	2.1%	6.2%	4.6%	-1.5%p	1.7%p	5.6%
(POSCO)	2,294	2,509	3,266	1,199	1,322	396	-623	251	841	650	-22.7%	64.0%	766
(이익률)	5.4%	6.3%	7.7%	10.6%	11.1%	3.6%	-7.2%	2.6%	8.2%	6.5%	-1.6%p	2.9%p	7.6%
(POSCO 외)	942	545	869	479	440	118	-95	87	180	113	-37.2%	-4.8%	167
(이익률)	3.4%	2.1%	3.2%	6.7%	5.9%	1.7%	-1.5%	1.4%	2.9%	1.7%	-1.1%p	0.0%p	2.5%
친환경인프라	1,544	1,572	1,669	479	484	345	235	382	445	394	-11.4%	14.2%	350
이익률	2.3%	2.7%	2.7%	2.9%	2.6%	2.2%	1.6%	2.8%	2.9%	2.7%	-0.2%p	0.5%p	2.4%
친환경미래소재	143	133	429	27	48	75	-7	10	4	54	1166.8%	-27.4%	65
이익률	4.2%	2.5%	5.2%	3.8%	6.0%	7.1%	-0.9%	0.8%	0.4%	3.8%	3.5%p	-3.3%p	4.2%
(연결조정 등)	-73	-372	-467	74	-197	-16	65	-25	-144	-91	-	-	-113
세전이익	4,014	4,148	5,736	2,464	2,338	627	-1,414	1,001	1,030	1,104	7.2%	76.0%	1,013
이익률	4.7%	5.2%	6.7%	11.5%	10.2%	3.0%	-7.3%	5.2%	5.1%	5.5%	0.4%p	2.5%p	4.9%
지배순이익	3,144	2,816	3,792	1,712	1,588	510	-666	726	690	728	5.6%	42.9%	672
이익률	3.7%	3.5%	4.4%	8.0%	6.9%	2.4%	-3.5%	3.7%	3.4%	3.6%	0.2%p	1.2%p	3.3%

자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

[표-2] POSCO 홀딩스 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q23E	2023E	2024E	3Q23E	2023E	2024E	3Q23E	2023E	2024E
매출액	21,006	82,448	86,140	20,021	80,070	85,910	-4.7%	-2.9%	-0.3%
영업이익	1,308	4,915	6,127	1,121	4,387	5,766	-14.3%	-10.7%	-5.9%
OPM	6.2%	6.0%	7.1%	5.6%	5.5%	6.7%	-0.6%p	-0.5%p	-0.4%p
지배순이익	814	3,345	3,956	728	2,816	3,792	-10.5%	-15.8%	-4.1%

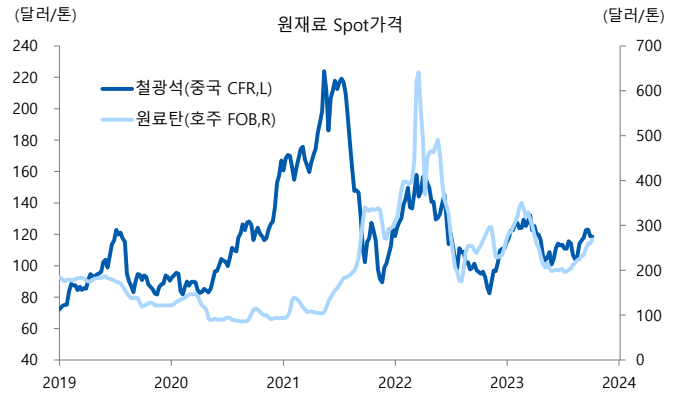
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 주요 제품 내수가격



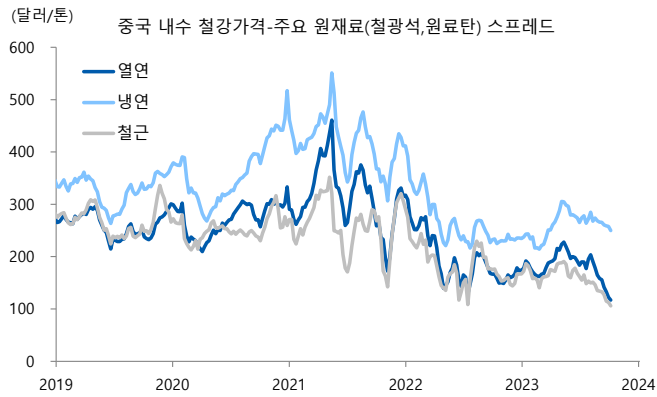
자료: Platts

[그림-2] 원재료 Spot 가격



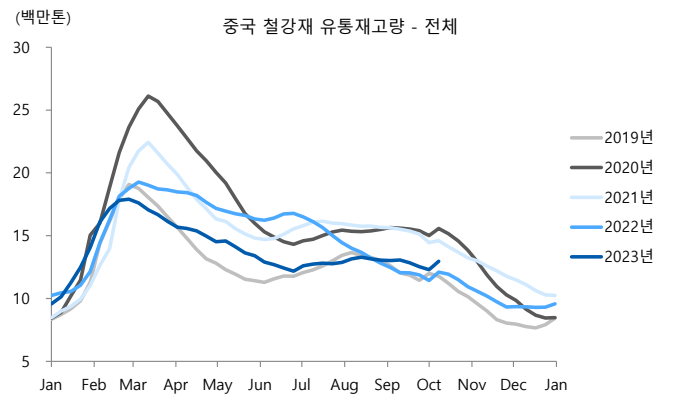
자료: Platts

[그림-3] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



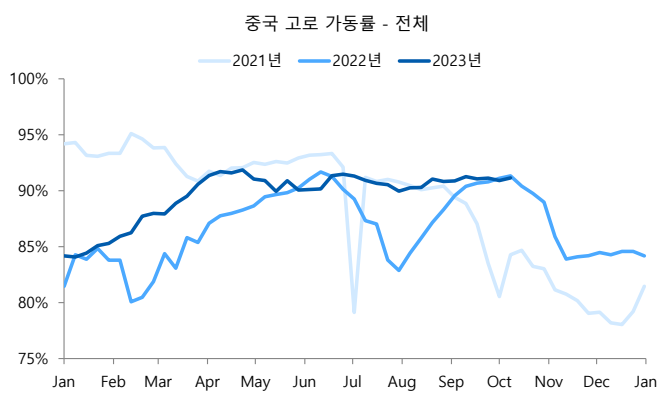
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-4] 중국 철강재 유통재고량



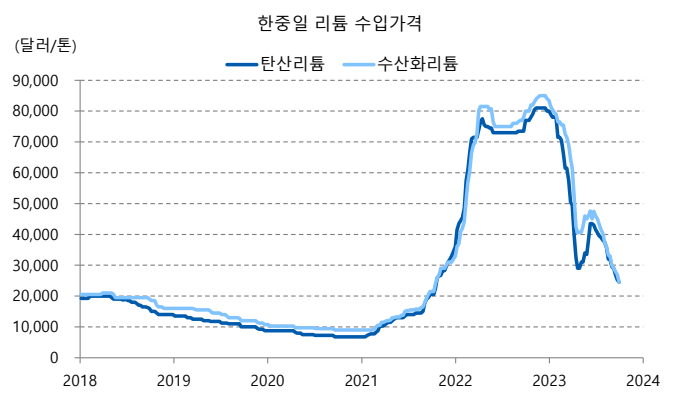
자료: SteelHome

[그림-5] 중국 고로 가동률



자료: SteelHome

[그림-6] 한중일 리튬 수입가격



자료: Refinitiv

POSCO 홀딩스 (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	763,323	847,502	800,696	859,096	902,586
매출원가	644,512	771,009	728,274	770,549	806,461
매출총이익	118,811	76,493	72,422	88,547	96,125
판매비	26,430	27,992	28,548	30,891	32,455
영업이익	92,381	48,501	43,874	57,656	63,671
EBITDA	128,175	85,436	81,753	97,709	105,677
영업외손익	1,780	-8,357	-2,390	-297	-1,104
외환관련손익	-1,617	-4,873	-344	5,200	4,200
이자손익	-1,476	-3,605	-5,221	-5,121	-4,929
관계기업관련손익	6,496	6,763	2,817	2,000	2,000
기타	-1,623	-6,642	358	-2,376	-2,376
법인세비용차감전순손익	94,161	40,144	41,484	57,359	62,566
법인세비용	22,202	4,539	9,442	14,340	15,642
계속사업순손익	71,959	35,605	32,042	43,020	46,925
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	71,959	35,605	32,042	43,020	46,925
지배지분순이익	66,172	31,441	28,164	37,917	41,359
포괄순이익	80,135	37,944	37,663	43,020	46,925
지배지분포괄이익	73,846	33,806	33,439	38,124	41,585

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	62,594	61,868	44,486	56,319	79,736
당기순이익	71,959	35,605	32,042	43,020	46,925
감가상각비	31,353	32,047	33,184	35,852	38,519
외환손익	0	0	-3,000	-5,200	-4,200
중속, 관계기업관련손익	-6,496	-6,763	-2,817	-2,000	-2,000
자산부채의 증감	-70,706	-3,354	-35,949	-34,687	-18,129
기타현금흐름	36,483	4,332	21,026	19,335	18,622
투자활동 현금흐름	-55,835	-42,199	-85,640	-60,581	-60,581
투자자산	-4,583	-5,091	-1,895	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-30,797	-49,276	-59,670	-60,000	-60,000
유형자산 감소	0	9	-60	0	0
기타현금흐름	-20,455	12,160	-24,014	-581	-581
재무활동 현금흐름	-7,687	13,194	11,395	-10,413	-11,551
단기차입금	-3,299	17,646	-4,741	0	0
사채 및 장기차입금	6,394	4,157	26,615	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-13,109	-12,184	-8,881	-8,881	-10,019
기타현금흐름	2,327	3,576	-1,598	-1,532	-1,532
연결범위변동 등 기타	1,130	-87	3,023	3,085	-658
현금의 증감	201	32,776	-26,736	-11,590	6,946
기초 현금	47,556	47,757	80,533	53,796	42,206
기말 현금	47,757	80,533	53,796	42,206	49,152
NOPLAT	92,381	48,501	43,874	57,656	63,671
FCF	31,797	12,592	-15,185	-3,681	19,736

자료: 유안타증권

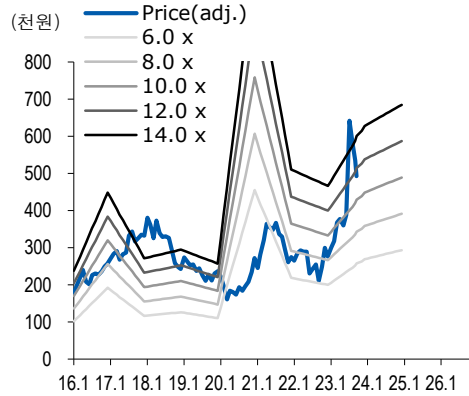
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	466,216	476,495	502,827	516,817	539,116
현금및현금성자산	47,752	80,531	53,796	42,206	49,152
매출채권 및 기타채권	117,712	115,571	137,334	148,660	155,204
재고자산	152,151	154,724	159,764	174,019	182,828
비유동자산	448,500	507,573	542,703	564,650	584,644
유형자산	295,967	317,812	347,121	371,269	392,750
관계기업 등 지분관련 자산	45,146	49,966	50,429	52,429	54,429
기타투자자산	27,465	31,459	34,918	34,918	34,918
자산총계	914,716	984,068	1,045,530	1,081,467	1,123,760
유동부채	210,836	231,882	218,737	223,204	234,002
매입채무 및 기타채무	88,112	93,678	95,093	99,561	110,358
단기차입금	51,104	68,331	64,529	64,529	64,529
유동성장기부채	37,196	50,829	44,429	44,429	44,429
비유동부채	155,830	169,612	214,633	214,633	214,633
장기차입금	38,288	27,093	35,034	35,034	35,034
사채	90,823	96,804	132,913	132,913	132,913
부채총계	366,667	401,494	433,370	437,837	448,635
지배지분	504,274	525,121	553,622	582,434	613,929
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	13,880	14,008	16,493	16,493	16,493
이익잉여금	515,329	529,652	551,170	579,982	611,477
비지배지분	43,776	57,453	58,538	61,196	61,196
자본총계	548,049	582,574	612,160	643,630	675,125
순차입금	37,432	57,787	91,468	103,059	96,113
총차입금	223,615	250,668	285,154	285,154	285,154

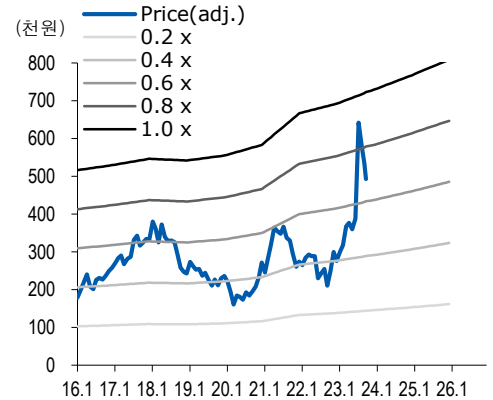
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	75,897	36,457	33,302	44,834	48,904
BPS	666,803	692,323	729,639	767,611	809,119
EBITDAPS	147,012	99,067	96,667	115,534	124,956
SPS	875,503	982,715	946,772	1,015,826	1,067,250
DPS	17,000	12,000	12,000	13,000	14,000
PER	4.2	7.4	14.8	11.0	10.1
PBR	0.5	0.4	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.8	4.1	6.9	5.9	5.4
PSR	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	32.1	11.0	-5.5	7.3	5.1
영업이익 증가율 (%)	284.4	-47.5	-9.5	31.4	10.4
지배순이익 증가율 (%)	313.0	-52.5	-10.4	34.6	9.1
매출총이익률 (%)	15.6	9.0	9.0	10.3	10.7
영업이익률 (%)	12.1	5.7	5.5	6.7	7.1
지배순이익률 (%)	8.7	3.7	3.5	4.4	4.6
EBITDA 마진 (%)	16.8	10.1	10.2	11.4	11.7
ROIC	14.9	8.3	6.0	7.0	7.4
ROA	7.8	3.3	2.8	3.6	3.8
ROE	14.0	6.1	5.2	6.7	6.9
부채비율 (%)	66.9	68.9	70.8	68.0	66.5
순차입금/자기자본 (%)	7.4	11.0	16.5	17.7	15.7
영업이익/금융비용 (배)	21.0	8.0	4.3	5.6	6.2

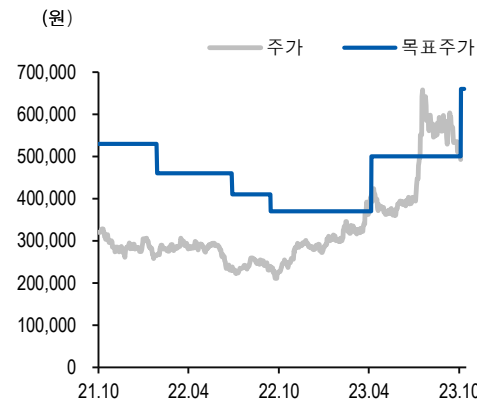
P/E band chart



P/B band chart



POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-10-11	BUY	660,000	1년		
2023-04-13	BUY	500,000	1년	-5.33	31.60
2022-09-21	BUY	370,000	1년	-20.36	9.86
2022-07-05	BUY	410,000	1년	-41.21	-36.71
2022-02-03	BUY	460,000	1년	-39.18	-33.37
2021-06-11	BUY	530,000	1년	-40.36	-29.25

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.0
Hold(중립)	10.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-10-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.