

# POSCO 홀딩스 (005490)

## 업황 바닥의 끝자락 즈음에

투자의견  
**BUY**(유지)

목표주가  
**440,000** 원(하향)

현재주가  
**364,500** 원(10/14)

시가총액  
**30,117**(십억원)

철강/금속 이유진\_02)368-6141\_eugenelee@

- 3Q24 Preview:** 연결 매출액 18.7조원, 영업이익 8,515억원(OPM 4.6%) 전망
  - 원재료 가격 하락에도 ASP의 하락이 더욱 커 전분기 대비 판매량이 41만톤 증가했음에도 사업회사 POSCO의 영업이익은 전분기 대비 +383억원 증가한 4,567억원으로 전망. 중북 상강 자회사들은 포스코인터내셔널 제외 비슷하거나 부진한 실적을 기록했을 것이라 추정. 한편, 리튬 자회사(필바라리튬솔루션, 포스코아르헨티나)의 초기 가동으로 인해 친환경 미래 소재 부문에서는 적자를 기록했을 것이라 전망
- 두가지 턴어라운드 기대: 중국 철강 업황 & 이차전지 시황**
  - 중국의 금리인하와 부양책 발표에 따라 최근 中 철강주들의 주가는 강세를 보였음. 특히 에너지 설비 효율 규제와 설비 교체 금지 정책으로 인한 공급 확대가 불가능한 상황에 10월 전인대에서 발표가 예상되는 추가적인 부양책까지 들어온다면, 인프라/정부 투자 확대로 중국산 수입량이 줄 가능성이 있음. 다만, 최근 중국 가격 상승이 우리나라에 반영되기까지는 2개 분기 정도의 시차가 있을 것. 이차전지 또한 유럽 정책 변화와 미국의 테슬라 비중의 하락, IRA 폐지 리스크 완화로 성장세가 재확대될 것이라 전망하고 있음
- 투자의견 'BUY'와 목표가 440,000원으로 하향 조정**
  - 자회사 가치 변동에 따라 목표주가를 기존 대비 6.4% 하향 조정한 440,000원으로 조정하나 업종 Top-Pick으로 추천. 내년은 中 증설 금지로 주가 상승 여력이 매우 크다 판단하여 점진적 매수 추천

주가(원,10/14)	364,500
시가총액(십억원)	30,117

발행주식수	82,624천주
52주 최고가	527,000원
최저가	309,000원
52주 일간 Beta	1.39
60일 일평균거래대금	1,258억원
외국인 지분율	28.8%
배당수익률(2024F)	2.7%

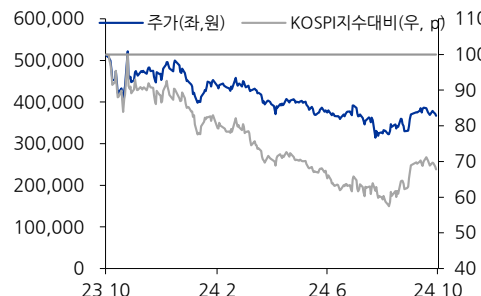
주주구성	
자사주 (외 1인)	8.5%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.3	-5.5	-35.6
절대기준	-1.5	-7.7	-28.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	440,000	470,000	▼
영업이익(24)	3,065	3,458	▼
영업이익(25)	5,151	5,128	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	84,750	77,127	73,960	79,988
영업이익	4,850	3,531	3,065	5,151
세전순익	4,014	2,635	2,638	4,216
당기순이익	3,560	1,846	2,073	3,183
EPS(원)	37,177	20,079	21,971	32,495
증감률(%)	-51.0	-46.0	9.4	47.9
PER(배)	7.4	24.9	16.6	11.2
ROE(%)	6.1	3.2	3.4	4.9
PBR(배)	0.4	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	3.4	6.9	5.2	3.5

자료: 유진투자증권



## 실적 전망

도표 1. POSCO 홀딩스 연결 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022A	2023A	2024E
<b>매출액</b>	<b>19,381</b>	<b>20,121</b>	<b>18,961</b>	<b>18,664</b>	<b>18,052</b>	<b>18,510</b>	<b>18,653</b>	<b>18,745</b>	<b>84,750</b>	<b>77,127</b>	<b>73,960</b>
철강	15,770	16,547	15,803	15,419	14,462	15,449	14,348	15,388	70,651	63,540	59,647
POSCO	9,622	10,298	9,675	9,376	9,520	9,277	9,367	9,627	42,696	38,972	37,791
POSCO 외	6,148	6,249	6,128	6,043	4,942	5,156	4,981	5,761	27,955	24,568	20,839
비철강	15,032	16,388	15,146	15,414	15,309	15,715	16,231	15,652	69,290	61,980	62,907
글로벌인프라	13,870	15,195	13,833	14,260	14,153	14,768	15,199	14,534	51,917	54,835	58,653
친환경 미래소재	1,162	1,194	1,313	1,154	1,156	947	1,032	1,118	3,302	4,760	4,133
연결조정	-11,421	-12,814	-11,989	-12,169	-11,719	-12,654	-11,926	-12,295	-55,190	-48,392	-48,594
<b>영업이익</b>	<b>705</b>	<b>1,326</b>	<b>1,196</b>	<b>304</b>	<b>583</b>	<b>752</b>	<b>851</b>	<b>878</b>	<b>4,850</b>	<b>3,531</b>	<b>3,065</b>
철강	338	1,021	853	346	339	497	497	566	3,236	2,558	1,899
POSCO	251	841	727	263	295	418	457	508	2,295	2,083	1,679
POSCO 외	87	180	126	83	44	79	40	58	942	475	220
비철강	392	449	408	123	351	428	376	353	2,003	1,372	1,508
글로벌인프라	382	445	414	292	339	434	372	331	1,555	1,533	1,476
친환경 미래소재	10	4	-6	-169	6	-3	-14	2	143	-161	-9
연결조정	-25	-144	-65	-164	-108	-173	21	41	-389	-398	-219
<b>당기순이익</b>	<b>840</b>	<b>776</b>	<b>551</b>	<b>-321</b>	<b>608</b>	<b>546</b>	<b>499</b>	<b>420</b>	<b>3,560</b>	<b>1,846</b>	<b>2,073</b>

자료: 유진투자증권

도표 2. 철강 사업회사 POSCO 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022A	2023A	2024E
매출액	9,622	10,298	9,675	9,376	9,520	9,277	9,367	9,627	42,696	38,972	37,791
영업이익	251	841	727	263	295	418	457	508	2,295	2,083	1,679
OPM(%)	3%	8%	8%	3%	3%	5%	5%	5%	5%	5%	4%
<b>주요 가정</b>											
출하량(천톤)											
열연	2,244	2,331	2,181	2,299	2,112	2,003	2,158	2,234	8,462	9,055	8,507
후판	1,220	1,393	1,261	1,346	1,318	1,261	1,271	1,319	4,890	5,220	5,169
선재	583	563	607	565	578	532	595	568	1,964	2,319	2,274
냉연	3,441	3,262	3,475	3,311	3,498	3,321	3,465	3,388	13,390	13,489	13,672
전기강판	155	136	164	134	153	179	204	216	677	589	751
기타	158	231	214	289	167	173	177	248	1,273	892	765

자료: 유진투자증권

### Valuation

도표 3. POSCO 홀딩스 목표 주가 산출

[철강] 사업회사 POSCO		지분율	(조원)	할인	(조원)	
별도 자본총계(조원)	33.1		32.8		32.8	
X0.4	13.2		13.2		13.2	
X0.5	16.6	100%	16.6	0%	16.6	
<b>X0.6</b>	<b>19.9</b>		<b>19.9</b>		<b>19.9</b>	
X0.7	23.2		23.2		23.2	
[비영업] 자회사		지분율	(조원)	할인	(조원)	합계
퓨처엠	18.7	60%	11.1	60%	4.5	12.6
인터	9.9	71%	7.0	60%	2.8	
DX	4.4	65%	2.9	60%	1.2	
스틸리온	0.2	57%	0.1	60%	0.1	
기타 비상장(건설, 지분 등)	10.3	100%	10.3	60%	4.1	
[리튬] 26년 판매/생산량 9.6 만톤 가정 / 환율 1,350 원 가정						
가격	EBITDA(십억원)	영업이익(십억원)	EV/EBITDA	현재 할인(십억원)	기업가치(조원)	
리튬 10,000 달러/톤	313	89	10.0	2,786	2.8	
리튬 12,500 달러/톤	495	270	10.0	4,405	4.4	
리튬 15,000 달러/톤	676	451	10.0	6,016	6.0	
리튬 17,500 달러/톤	858	633	10.0	7,636	7.6	
<b>리튬 20,000 달러/톤</b>	<b>1,039</b>	<b>814</b>	<b>10.0</b>	<b>9,247</b>	<b>9.2</b>	
POSCO 홀딩스 기업 가치 산정						
철강 사업 가치(조원)		19.9	중국 철강회복 사이클인 '17년 평균 PBR 적용			
중복상장 및 기타 비상장 회사 가치(조원)		12.6	60% 할인 적용			
리튬 사업 가치(조원)		9.2	26년 톤당 2 만불, 생산/판매량 9.6 만톤 가정			
순 차입금(조원)		5.3	'25년 순차입금 반영			
총 회사 가치(조원)		36.4				
발행 주식 수(주)		82,879,805	최근 자사주 소각분 반영			
적정 주가(원)		438,969				
<b>목표 주가(원)</b>		<b>440,000</b>				

자료: 유진투자증권

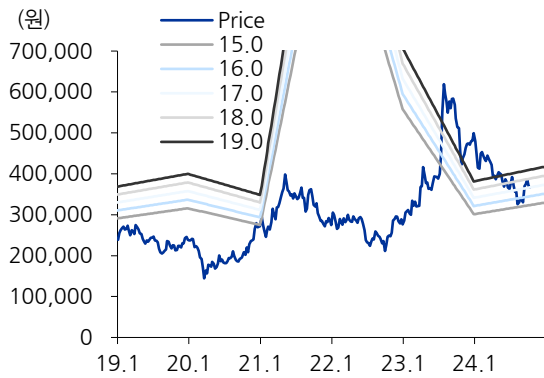
도표 4. Peer Valuation

분석 기업	기업	시가 총액 (조원)	2024F 밸류에이션					2025F 밸류에이션				
			PER	PBR	EV/EBITDA	PSR	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	PSR	ROE
POSCO 홀딩스		30.1	14.5	0.5	6.3	0.4	3.8	11.9	0.5	5.5	0.4	4.4
철강	현대제철	3.7	19.3	0.2	5.4	0.2	0.8	8.3	0.2	4.4	0.2	2.1
	바오강	29.1	13.1	0.7	6.2	0.4	5.6	11.8	0.7	5.5	0.4	6.0
	일본제철	28.7	6.1	0.6	5.8	0.4	10.9	8.2	0.6	5.6	0.4	7.2
	JFE	10.9	6.0	0.5	5.6	0.2	9.0	6.2	0.5	5.5	0.2	7.6
	Nucor	48.9	16.4	1.7	9.0	1.2	10.3	14.6	1.6	8.2	1.2	11.1
	US Steel	11.2	15.6	0.8	7.3	0.5	4.7	13.1	0.7	5.4	0.5	5.1
리튬	Albemarle	16.3	-	1.2	14.0	2.2	-0.5	34.8	1.2	11.8	2.0	4.4
	Arcadium	8.1	29.0	1.1	17.7	5.6	4.9	29.4	1.1	16.5	4.9	3.0
	Tianqi	10.3	-	0.8	9.4	4.2	-9.6	14.6	0.8	7.1	3.8	5.7
	Ganfeng	11.3	26.6	0.8	25.5	2.9	2.9	12.1	0.8	15.4	2.3	6.1

자료: Bloomberg, 유진투자증권

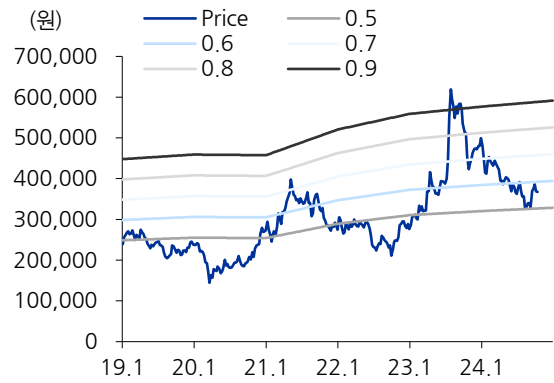
### Key Charts

도표 5. PER Band



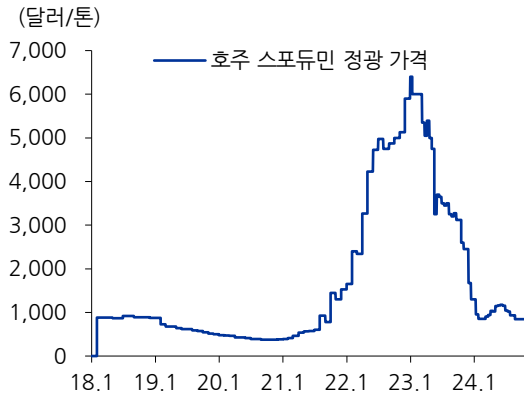
자료: 유진투자증권

도표 6. PBR Band



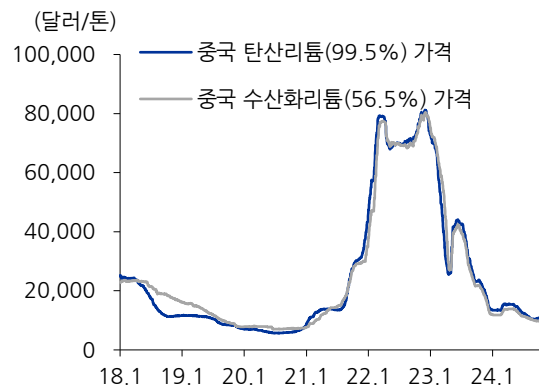
자료: 유진투자증권

도표 7. 스포듀민 정광 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. 한국 철강 가격



자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 10. 중국 철강 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 고로사 원재료 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. 중국 바오산철강 주가



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 13. 중국 고로사 마진 추이



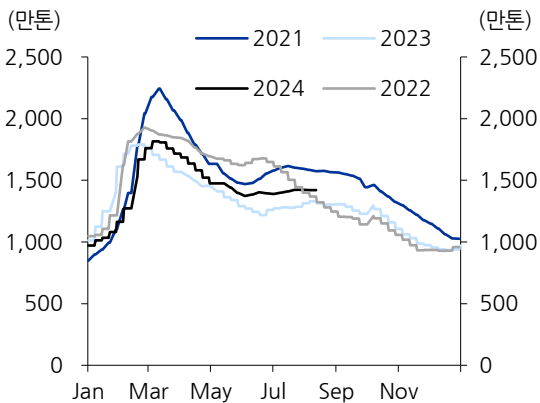
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 14. 중국 당산 고로 가동률



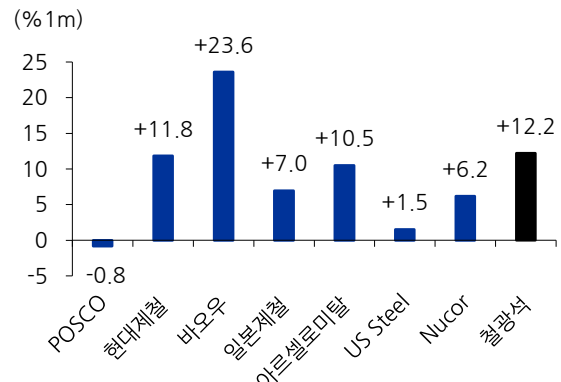
자료: Choice, 유진투자증권

도표 15. 중국 철강 유통 재고



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 16. 한달 간 주가/가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

## POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	98,407	100,945	110,576	116,203	118,911
유동자산	47,649	46,212	54,414	57,708	59,796
현금성자산	19,298	18,324	26,965	32,003	33,815
매출채권	11,557	12,716	12,326	8,848	8,943
재고자산	15,472	13,826	13,764	15,484	15,651
비유동자산	50,757	54,733	56,163	58,495	59,114
투자자산	11,964	12,261	12,934	13,459	14,006
유형자산	31,781	35,206	38,608	40,553	40,749
기타	7,012	7,266	4,621	4,483	4,360
<b>부채총계</b>	40,149	41,281	49,229	52,953	54,036
유동부채	23,188	21,862	26,363	28,258	28,293
매입채무	9,368	9,278	10,271	11,060	11,179
유동성이자부채	12,179	11,307	15,160	16,360	16,360
기타	1,641	1,276	932	838	755
비유동부채	16,961	19,420	22,866	24,695	25,743
비유동이자부채	13,151	15,925	19,276	20,963	21,863
기타	3,810	3,495	3,590	3,732	3,880
<b>자본총계</b>	58,257	59,664	61,348	63,250	64,874
지배지분	52,512	54,181	55,583	57,485	59,109
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,656	1,656	1,656
이익잉여금	52,965	53,858	55,358	57,260	58,884
기타	(2,336)	(1,822)	(1,913)	(1,913)	(1,913)
비지배지분	5,745	5,483	5,765	5,765	5,765
<b>자본총계</b>	58,257	59,664	61,348	63,250	64,874
총차입금	25,330	27,232	34,435	37,323	38,223
순차입금	6,032	8,908	7,471	5,320	4,408

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	6,187	6,168	8,712	10,325	9,375
당기순이익	3,560	1,846	2,073	3,183	3,063
자산상각비	3,694	3,845	4,146	4,946	6,796
기타비현금성손익	1,595	2,185	1,405	(1,071)	(1,071)
운전자본증감	(335)	(1,087)	450	2,439	(241)
매출채권감소(증가)	547	(1,128)	814	3,478	(95)
재고자산감소(증가)	(416)	1,384	233	(1,720)	(167)
매입채무증가(감소)	142	(119)	372	788	119
기타	(609)	(1,225)	(969)	(107)	(98)
<b>투자현금</b>	(4,220)	(7,388)	(6,266)	(7,514)	(7,670)
단기투자자산감소	2,213	344	978	(479)	(498)
장기투자증권감소	(349)	(275)	(135)	25	16
설비투자	4,928	6,745	6,232	6,399	6,514
유형자산처분	1	0	15	0	0
무형자산처분	(485)	(452)	(328)	(355)	(355)
<b>재무현금</b>	1,319	(179)	5,973	2,042	(115)
차입금증가	1,912	609	6,209	2,888	900
자본증가	(1,218)	(815)	(759)	(846)	(1,015)
배당금지급	1,218	815	759	846	1,015
<b>현금 증감</b>	3,278	(1,382)	8,500	4,559	1,314
기초현금	4,776	8,053	6,671	15,171	19,730
기말현금	8,053	6,671	15,171	19,730	21,044
Gross Cash flow	8,849	7,876	8,425	7,886	9,616
Gross Investment	6,768	8,819	6,795	4,596	7,412
<b>Free Cash Flow</b>	2,081	(943)	1,630	3,290	2,203

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	84,750	77,127	73,960	79,988	81,422
증가율(%)	11.0	(9.0)	(4.1)	8.1	1.8
매출원가	77,101	70,710	67,963	71,581	73,203
<b>매출총이익</b>	7,649	6,417	5,997	8,406	8,219
판매 및 일반관리비	2,799	2,885	2,933	3,255	3,206
기타영업손익	6	3	2	11	(1)
<b>영업이익</b>	4,850	3,531	3,065	5,151	5,013
증가율(%)	(47.5)	(27.2)	(13.2)	68.1	(2.7)
<b>EBITDA</b>	8,544	7,376	7,211	10,097	11,809
증가율(%)	(33.3)	(13.7)	(2.2)	40.0	17.0
<b>영업외손익</b>	(836)	(896)	(653)	(1,497)	(1,624)
이자수익	286	552	561	502	515
이자비용	607	1,001	1,103	1,307	1,426
지분법손익	678	448	260	243	243
기타영업외손익	(1,192)	(895)	(372)	(935)	(956)
<b>세전순이익</b>	4,014	2,635	2,638	4,216	4,057
증가율(%)	(57.4)	(34.4)	0.1	59.8	(3.8)
법인세비용	454	789	564	1,033	994
<b>당기순이익</b>	3,560	1,846	2,073	3,183	3,063
증가율(%)	(50.5)	(48.2)	12.3	53.5	(3.8)
지배주주지분	3,144	1,698	1,858	2,748	2,639
증가율(%)	(52.5)	(46.0)	9.4	47.9	(4.0)
비지배지분	416	148	215	435	424
<b>EPS(원)</b>	37,177	20,079	21,971	32,495	31,206
증가율(%)	(51.0)	(46.0)	9.4	47.9	(4.0)
수정EPS(원)	37,177	20,079	21,971	32,495	31,206
증가율(%)	(51.0)	(46.0)	9.4	47.9	(4.0)

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	37,177	20,079	21,971	32,495	31,206
BPS	620,922	640,653	657,230	679,725	698,931
DPS	12,000	10,000	10,000	12,000	15,000
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	7.4	24.9	16.6	11.2	11.7
PBR	0.4	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.4	6.9	5.2	3.5	2.9
배당수익률	4.3	2.0	2.7	3.3	4.1
PCR	2.6	5.4	3.7	3.9	3.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	5.7	4.6	4.1	6.4	6.2
EBITDA이익률	10.1	9.6	9.7	12.6	14.5
순이익률	4.2	2.4	2.8	4.0	3.8
ROE	6.1	3.2	3.4	4.9	4.5
ROIC	7.9	4.2	3.9	6.2	6.0
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	10.4	14.9	12.2	8.4	6.8
유동비율	205.5	211.4	206.4	204.2	211.3
이자보상배율	8.0	3.5	2.8	3.9	3.5
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	7.3	6.4	5.9	7.6	9.2
재고자산회전율	5.5	5.3	5.4	5.5	5.2
매입채무회전율	9.3	8.3	7.6	7.5	7.3

**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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

