

POSCO 홀딩스 (005490)

수요 회복과 리튬이 이끌 올해

2022.01.30

4Q22 Review

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **440,000**원(유지)

현재주가: 311,500원(1/27)

시가총액: 26,344(십억원)

철강/원자재 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

4Q22 Review: 연결 매출액 19.2 조원, 영업이익 -4,250 억원 기록

POSCO 홀딩스의 4분기 연결 매출액은 19.2 조원(-9.0%qoq, -9.8%yoy), 영업이익은 -4,250 억원(적자전환 qoq, yoy)으로 어닝 쇼크를 기록했다. 부진한 실적의 이유로는 1) ASP 하락(-13.6%qoq), 2) 판매량(-36 만톤)/생산량 감소와 화물연대 파업으로 인한 출하차질, 3) 냉천 범람에 따른 고정비 증가 5,683 억원, 4) 냉천 복구비와 재고 손실분 2,889 억원 등이 반영되었기 때문(4Q 8,572 억원)이다.

실적 발표회 주요 내용

- * '23년 목표: **매출액 86조원, CAPEX 11조원, 순차입금 11조원, 철강 영업이익 3조원**
- * **'23년 리튬 첫 상업생산 개시**(광양 HY 클린메탈, 3Q 부터 매출 인식)
- * '22년 배당금 주당 12,000 원, **앞으로도 연간 10,000 원대 이상은 지속 유지 계획**

악재는 덜었다! 이제 상반기는 중국 회복, 하반기는 첫 리튬 매출 기대

위클리 자료(1/9, 1/16)에서 언급한 바와 같이 **중국 실수요 회복은 철강 시장의 Key Factor로 작용할 전망이다.** 위안화 강세, 철강재/원료 가격 상승세, 중국 재고 상승세 등 철강 업황에 **우호적인 여건은 지속되고 있다.** 춘절 이후 실수요의 반등과 양회(3/4)에 나올 부양책을 통해 수요 회복 정도를 가늠할 수 있을 것이다. POSCO 홀딩스 또한 실적발표회에서 중국이 코로나 리스크에서 회복된다면 1~2 분기부터 수요 회복이 가시화될 것이라 전망했다. POSCO 홀딩스는 HY 클린메탈의 공사가 완료되었고, 5월부터 초도 제품생산, 9월부터 매출이 개시될 것이라 밝혔다. 일각에서 우려하는 **광양 광석 리튬 공장은 예정대로 23년 10월에 준공될 것**이라 언급해 하반기에는 신사업 가치가 가시화되어 기업가치에 긍정적으로 작용할 것이다.

투자의견 Buy, 목표주가 440,000 원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 440,000 원을 유지한다. POSCO 홀딩스 **주가 상승의 Catalyst는 중국 상황과 이차전지 신사업**이다. 중국 실수요 회복은 아직은 불확실하지만 철강 업황에 우호적인 여건들은 모두 마련되었다. 특히 북미, 동남아, 유럽의 철강 실수요는 회복세를 보이고 있다. 이차전지 소재 신사업은 계획대로 진행 중이다. **지금은 리스크 요인들보다는 업사이드 요인이 더 많은 것으로 판단된다.**

계산기(12월)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	57,793	76,332	84,750	83,412	86,210
영업이익(십억원)	2,403	9,238	4,850	5,445	6,636
세전계속사업손익(십억원)	2,025	9,416	4,788	5,217	6,355
당기순이익(십억원)	1,788	7,196	3,560	3,985	4,853
EPS(원)	18,376	75,897	37,539	40,608	49,460
증감률(%)	-12.7	313.0	-50.5	8.2	21.8
PER(배)	14.8	3.6	8.3	7.7	6.3
ROE(%)	3.6	14.0	6.1	6.3	7.4
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	4.8	2.2	3.9	3.5	3.0

발행주식수	84,571천주
52주 최고가	314,500원
최저가	211,000원
52주 일간 Beta	1.2
60일 일평균거래대금	1,209억원
외국인 지분율	52.1%
배당수익률(2022F)	5.9%

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

	1M	6M	12M
주가상승률	+6.7%	+25.1%	+21.0%

	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	440,000	440,000	-
영업이익(22)	4,850	5,992	▼
영업이익(23)	5,445	6,573	▼

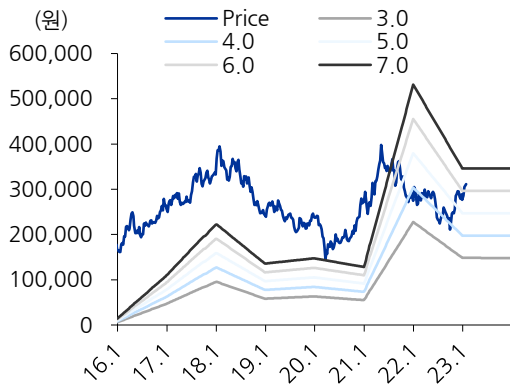


도표 1. POSCO 홀딩스 연결 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021A	2022E	2023E
매출액	21,338	23,010	21,155	19,247	19,730	20,587	21,377	21,718	76,332	84,750	83,412
철강	18,423	19,331	17,784	15,112	16,858	17,576	17,971	18,397	66,737	70,650	70,802
POSCO	11,272	11,871	10,878	8,675	9,870	10,420	10,544	10,741	39,920	42,696	41,575
POSCO 외	7,151	7,460	6,906	6,437	6,989	7,157	7,426	7,656	26,817	27,955	29,227
비철강	17,233	19,481	16,941	15,693	15,682	16,267	16,950	17,038	56,193	69,347	65,937
글로벌인프라	16,518	18,670	15,885	14,885	14,571	14,827	15,171	15,111	53,958	60,818	59,680
친환경 미래소재	714	810	1,056	808	1,111	1,440	1,779	1,927	1,990	3,302	6,046
연결조정	-14,318	-15,802	-13,570	-11,558	-12,810	-13,256	-13,544	-13,717	-46,597	-55,248	-53,327
영업이익	2,258	2,098	920	-425	1,017	1,368	1,487	1,573	9,238	4,850	5,445
철강	1,678	1,762	515	-718	494	818	899	980	8,440	3,236	3,191
POSCO	1,199	1,322	396	-623	284	603	676	751	6,650	2,295	2,314
POSCO 외	479	440	118	-95	210	215	223	230	1,790	942	877
비철강	731	611	433	221	433	465	505	515	1,342	1,996	1,919
글로벌인프라	486	488	345	235	349	349	356	352	1,214	1,555	1,405
친환경 미래소재	27	48	75	-7	42	58	75	82	113	143	257
연결조정	-151	-275	-28	72	-89	-85	-82	-78	-543	-382	-335
당기순이익	1,907	1,799	592	-737	946	1,044	1,032	964	7,196	3,560	3,985

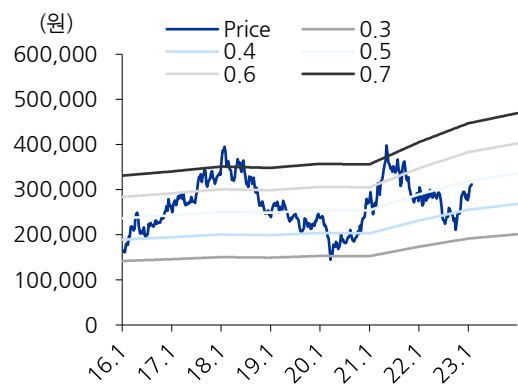
자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

도표 2. PER Band



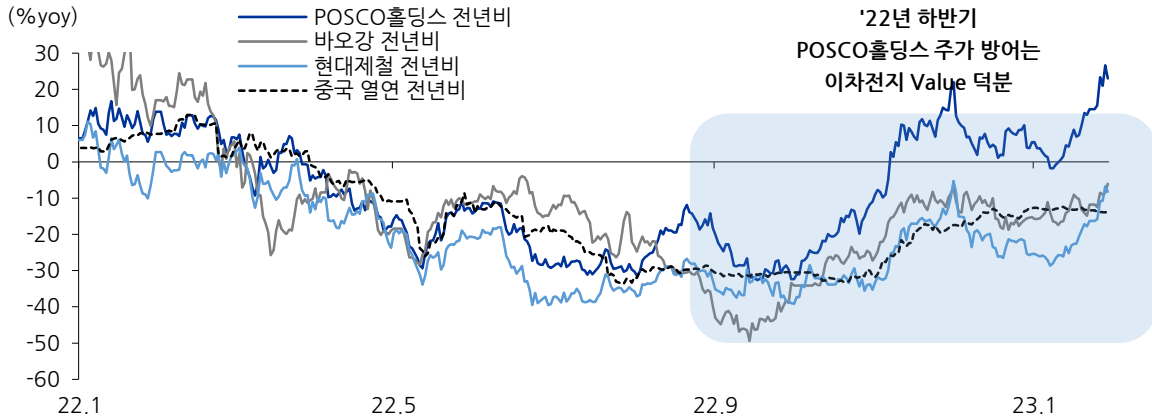
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. PBR Band



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 전년비 증가와 열연 가격 변동률: 앞으로 더욱 증가와 중국 열연의 연동성은 축소될 것



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표5. POSCO 홀딩스 리튬 사업 현황과 계획
: 아르헨티나, 호주 리튬 원료 확보 및 한국 정제 공장 설립으로 공급망 확보

염수리튬('28년까지 12 만톤)	광석리튬('28년까지 15 만톤)
'10년: 염수리튬 생산기술 개발 착수 '15년: Pilot Test 완료 '18년: 아르헨티나 Hombre-Muerto 염호인수(지분 100%, 매장량 13,517 천톤 LCE) '20년: Demo Plant 테스트 완료(2.5 천톤) '22년: 염수리튬 생산공장 착공(5 만톤) '22년: 수산화리튬 2.5 만톤 생산 2 단계 투자 승인(아르헨티나 탄산리튬 생산 → 광양 수산화리튬 생산) '28년: 12 만톤 생산체제 구축 예정 * 향후 3,4단계는 북미 지역 투자 검토 중	'17년: 광석리튬 Demo Plant 건설 '17~18년: 탄산리튬/수산화리튬 생산, 판매 개시 '18년: Pilbara사 지분인수(2.76%) 및 리튬정광 off-take 확보(31.5 만톤) '21년: 광양 광석리튬 생산공장(POSCO 홀딩스 82%, Pilbara 18%) 착공(4.3 만톤) '23년: 4.3 만톤 준공 예정 '28년: 15 만톤 생산체제 구축 예정

자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

도표6. 하반기 이차전지 원료 소재 첫 매출 개시할 포스코 HY 클린메탈

PLSC, P-HY클린메탈 완공

PLSC · 포스코HY클린메탈 준공, 자원 재생(Recycling) 양극재 원료 상업 생산 착수

[상공정] PLSC*

* Poland Leqnica Sourcing Center

○ 사업 개요

- 사업모델: 전지사 공정 스크랩을 현지에서 분쇄하여 광양 포스코HY클린메탈에 Black mass** 공급
- 위치: 폴란드 브젝돌니시 부코비체
- 처리능력: 이차전지 공정스크랩 10천톤/년
- 생산능력: Black mass 8천톤/년
- 매출규모: '23년 700억원 전망

○ 추진 일정

'22.8 공장 준공

'22.12 폐기물처리 영업여기 개시

'23.1 양산 가동, 매출 개시

'23.5 정상 조업도 달성

【 PLSC 공장 (준공) 】

[하공정] 포스코HY클린메탈

○ 사업 개요

- 사업모델: Black mass를 원료로 리사이클링 공정을 통해 리튬, 니켈, 코발트 등 양극재 원료 추출
- 위치: 광양 이차전지소재 Complex(울촌 산단)
- 처리능력: Black mass 12천톤/년
- 생산능력: 탄산리튬 2.5천톤, 니켈 2.5천톤, 코발트 0.8천톤 등 총 7종 제품 생산
- 매출규모: '23년 1,100억원 / '24년 3,000억원 전망

○ 추진 일정

'22.12 공사 완료

'23.2 준공 및 영업여기 개시

'23.5 초도 제품 생산

'23.9 매출 개시

'23.12 정상 조업도 달성

【 포스코HY클린메탈 공장 (공사 완료) 】

** Black mass : 스크랩 분쇄후 선별된 검은 보말(리튬, 니켈 등 함유)

자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

도표7. 철강외 영업이익은 '22년 35%로, 철강시황에 덜 연동되는 사업 구조로 변신 중

철강/철강외 영업이익 추이



(조원)	'18	'19	'20	'21	'22
철강외매출액	43.4	43.2	39.7	56.3	69.4

* P-Holdings의 영업수익(배당수익)/영업이익은 철강외에서 제거

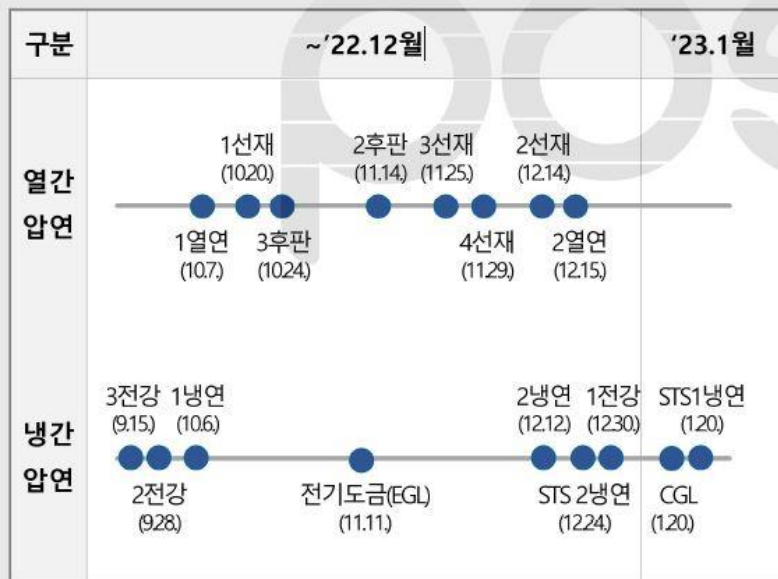
자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

도표8. 포항제철소 1/20 부로 17개 공장 복구 완료!

설비복구 현황

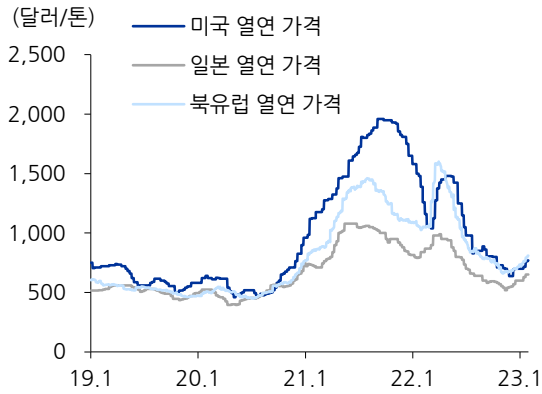
○ 17개 공장 복구 완료하며 포항제철소 생산 정상화

- 1후판 공장은 생산 효율성 고려 Shut Down (생산능력 : 60만톤)



자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

도표 9. 글로벌 철강 가격 상승세



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 위안화 강세 지속



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 국내 철강재 가격은 상승할 준비 중



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. 고로 원재료 가격 상승세 지속



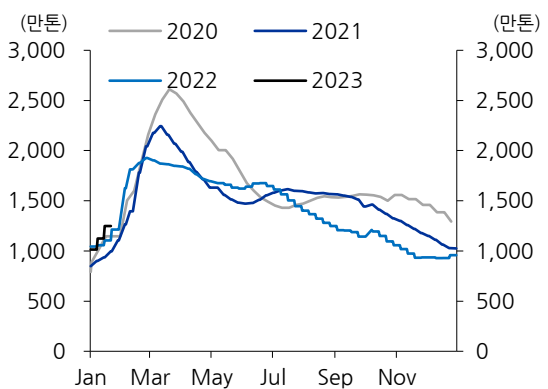
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 13. 중국 철강 가격 또한 상승세



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 14. 중국 철강재 유통재고 추이도 평년 대비 높음



자료: Bloomberg, 유진투자증권

POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	79,087	91,472	102,133	105,835	109,687
유동자산	35,831	46,622	50,715	53,201	56,554
현금성자산	16,487	18,234	20,807	22,425	25,154
매출채권	9,615	12,167	12,791	13,090	13,759
재고자산	9,052	15,215	16,101	16,660	16,605
비유동자산	43,256	44,850	51,418	52,634	53,133
투자자산	7,901	9,186	14,873	15,477	16,105
유형자산	29,400	29,597	31,214	31,931	31,896
기타	5,955	6,067	5,331	5,226	5,132
부채총계	31,412	36,667	43,418	44,701	45,638
유동부채	16,855	21,084	25,911	26,660	25,987
매입채무	6,496	8,811	8,816	9,044	8,777
유동성이자부채	9,099	9,135	14,805	15,555	15,355
기타	1,259	3,137	2,290	2,061	1,855
비유동부채	14,557	15,583	17,507	18,041	19,652
비유동이자부채	12,449	13,531	13,224	13,589	15,024
기타	2,109	2,052	4,283	4,452	4,628
자본총계	47,675	54,805	58,715	61,134	64,048
자배자본	44,331	50,427	52,975	55,395	58,309
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,311	1,388	1,389	1,389	1,389
이익잉여금	46,111	51,533	52,985	55,404	58,318
기타	(3,573)	(2,976)	(1,880)	(1,880)	(1,880)
비자배자본	3,343	4,378	5,739	5,739	5,739
자본총계	47,675	54,805	58,715	61,134	64,048
총차입금	21,548	22,667	28,029	29,144	30,379
순차입금	5,061	4,433	7,221	6,719	5,225

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	8,686	6,259	5,594	7,196	7,857
당기순이익	1,788	7,196	3,560	3,985	4,853
자산상각비	3,622	3,579	3,723	4,030	4,049
기타비현금성손익	1,111	2,516	576	48	48
운전자본증감	2,804	(7,071)	(1,017)	(870)	(1,097)
매출채권감소(증가)	817	(1,565)	363	(299)	(668)
재고자산감소(증가)	1,718	(6,050)	(283)	(560)	55
매입채무증가(감소)	594	1,402	(1,206)	228	(267)
기타	(326)	(857)	109	(239)	(216)
투자현금	(6,259)	(5,584)	(5,534)	(5,875)	(5,200)
단기투자자산감소	(2,807)	(1,461)	(66)	(578)	(601)
장기투자증권감소	(123)	(431)	(556)	(366)	(379)
설비투자	3,197	3,080	3,512	4,171	3,448
유형자산처분	0	0	(18)	0	0
무형자산처분	(222)	(422)	(485)	(472)	(472)
재무현금	(1,091)	(769)	1,906	100	(34)
차입금증가	585	28	2,460	1,115	1,235
자본증가	(1,542)	(1,428)	(1,286)	(1,015)	(1,269)
배당금지급	659	1,311	1,286	1,015	1,269
현금 증감	1,240	20	1,806	1,040	2,128
기초현금	3,515	4,756	4,775	6,581	7,621
기말현금	4,756	4,776	6,581	7,621	9,749
Gross Cash flow	6,521	13,291	8,776	8,065	8,953
Gross Investment	649	11,193	6,484	6,167	5,696
Free Cash Flow	5,872	2,098	2,291	1,899	3,257

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	57,793	76,332	84,750	83,412	86,210
증가율(%)	(10.2)	32.1	11.0	(1.6)	3.4
매출원가	53,072	64,451	77,101	74,892	76,484
매출총이익	4,720	11,881	7,649	8,520	9,726
판매 및 일반관리비	2,317	2,643	2,677	2,890	2,972
기타영업손익	(3)	14	1	8	3
영업이익	2,403	9,238	4,850	5,445	6,636
증가율(%)	(37.9)	284.4	(47.5)	12.3	21.9
EBITDA	6,025	12,818	8,572	9,474	10,685
증가율(%)	(17.8)	112.7	(33.1)	10.5	12.8
영업외손익	(378)	178	(61)	(227)	(281)
이자수익	411	367	463	331	347
이자비용	639	440	583	708	735
지분법손익	208	723	428	(51)	(51)
기타영업외손익	(357)	(472)	(370)	201	158
세전순이익	2,025	9,416	4,788	5,217	6,355
증가율(%)	(33.7)	365.0	(49.2)	9.0	21.8
법인세비용	237	2,220	980	1,233	1,502
당기순이익	1,788	7,196	3,560	3,985	4,853
증가율(%)	(9.8)	302.4	(50.5)	11.9	21.8
지배주주지분	1,602	6,617	3,175	3,434	4,183
증가율(%)	(12.7)	313.0	(52.0)	8.2	21.8
비지배지분	186	579	386	550	670
EPS(원)	18,376	75,897	37,539	40,608	49,460
증가율(%)	(12.7)	313.0	(50.5)	8.2	21.8
수정EPS(원)	18,376	75,897	37,539	40,608	49,460
증가율(%)	(12.7)	313.0	(50.5)	8.2	21.8

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	18,376	75,897	37,539	40,608	49,460
BPS	508,464	578,383	626,400	655,008	689,468
DPS	8,000	17,000	12,000	15,000	17,000
밸류에이션(배, %)					
PER	14.8	3.6	8.3	7.7	6.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	2.2	3.9	3.5	3.0
배당수익률	2.9	6.2	3.9	4.8	5.5
PCR	3.6	1.8	3.0	3.3	2.9
수익성(%)					
영업이익률	4.2	12.1	5.7	6.5	7.7
EBITDA이익률	10.4	16.8	10.1	11.4	12.4
순이익률	3.1	9.4	4.2	4.8	5.6
ROE	3.6	14.0	6.1	6.3	7.4
ROIC	4.3	14.1	7.0	7.1	8.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	10.6	8.1	12.3	11.0	8.2
유동비율	212.6	221.1	195.7	199.6	217.6
이자보상배율	3.8	21.0	8.3	7.7	9.0
활동성(회)					
총자산회전율	0.7	0.9	0.9	0.8	0.8
매출채권회전율	5.7	7.0	6.8	6.4	6.4
재고자산회전율	5.8	6.3	5.4	5.1	5.2
매입채무회전율	9.1	10.0	9.6	9.3	9.7

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 당사에 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 동 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

