

## 업황을 이길 장사는 없다

## Analyst 박현욱

02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (3/20)	426,500원	
상승여력	45.4%	
시가총액	36,070십억원	
발행주식수	84,571천주	
자본금/액면가	482십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	658,000원/319,000원	
일평균 거래대금 (60일)	262십억원	
외국인지분율	27.52%	
주요주주	국민연금공단 6.71%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-3.1	-14.0 -28.2
상대주가(%p)	-4.2	-16.4 -31.7

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	20,082	20,200	620,000
After	20,079	19,128	620,000
Consensus	27,525	33,894	616,667
Cons. 차이	-27.1%	-43.6%	0.5%

## 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

## 투자포인트 및 결론

- 24년 1분기 영업이익은 4,820억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 낮음
- 국내외 철강 업황이 부진하지만 투자의견 BUY를 유지하며 그 이유는 1) 중국철강가격은 현재 수준에서 추가 하락할 가능성은 제한적으로 판단되고 2) 작년 4분기를 저점으로 완만하지만 실적이 개선될 것으로 예상되며, 3) 현재 P/B 0.68배는 글로벌 peer 대비해서 낮은 수준이기 때문. 목표주가 620,000원 유지

## 주요이슈 및 실적전망

- 24년 1분기 매출액 18조 7,130억원, 영업이익 4,820억원, 세전이익 2,980억원으로 영업이익은 전년동기대비 -32%, 전분기대비 +58% 예상. 자회사인 포스코의 영업이익은 2,710억원으로 전년동기대비 +8%, 전분기대비 +3% 예상. 포스코의 영업이익은 전분기 수준으로 추정되는데 철광석과 원료탄의 투입원가 상승에도 글로벌 수요 부진으로 당초 기대보다 spread 개선을 기대하기 어려움. 그러나 친환경 소재 사업부의 작년 4분기의 일회성 비용이 해소되면서 전분기대비 포스코홀딩스의 이익 증가를 견인할 것으로 예상.
- 글로벌 철강 업황 부진은 지속되고 있는데 중국의 열연가격은 작년 10월 519달러에서 올해 1월 574달러로 상승하였으나 현재 527달러로 약세를 시현하고 있음. 미국 열연가격도 동기간 1,240달러에서 현재 850달러로 하락
- 중국 철강업체들의 약 30%가 적자를 시현하고 있는 상황으로 현재 수준에서 가격이 추가 조정받기는 어렵다고 판단됨. 다만 올해 중국 부동산향 철강수요의 회복도 기대하기 어려워 작년과 비슷한 부진한 업황이 지속될 것으로 예상. 아시아 주요 철강사들이 4월 내수가격을 동결하고 있지만 원료가격도 조정을 받고 있어 동사의 2분기 영업이익은 8,003억원으로 전분기대비 +66% 예상

## 주가전망 및 Valuation

- 연초부터 동사 주가는 40만원대에서 등락을 시현. 부진한 철강 시황과 리튬 가격의 약세가 배경으로 작용. 동사의 분기 실적이 개선되고 리튬 가격도 저점을 확인하여 주가는 점진적으로 우상향할 것으로 예상

## 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	76,142	3,203	1,618	7,034	19,128	-4.7	23.0	0.7	7.3	3.0	2.3
2025F	77,117	3,411	1,779	7,200	21,041	10.0	20.9	0.7	7.2	3.2	2.3
2026F	77,987	3,480	1,921	7,240	22,718	8.0	19.3	0.6	7.1	3.4	2.3

\* K-IFRS 연결 기준

<표1> POSCO홀딩스 2024년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q23	4Q23	1Q24F	(YoY)	(QoQ)	1Q24F	대비
매출액	19,381	18,664	18,713	-3%	0%	19,458	-4%
영업이익	705	304	482	-32%	58%	717	-33%
세전이익	1,001	-227	298	-70%	흑전	631	-53%
당기순이익	840	-321	219	-74%	흑전	382	-43%

자료: 현대차증권

<표2> POSCO홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	19,381	20,121	18,961	18,664	18,713	19,151	18,935	19,343	77,127	76,142	77,117
영업이익	705	1,326	1,196	304	482	800	866	1,055	3,531	3,203	3,411
세전이익	1,001	1,030	831	-227	298	527	751	908	2,635	2,484	2,671
당기순이익	840	776	551	-321	219	387	552	667	1,846	1,826	2,008
영업이익률	4%	7%	6%	2%	3%	4%	5%	5%	5%	4%	4%
세전이익률	5%	5%	4%	-1%	2%	3%	4%	5%	3%	3%	3%
순이익률	4%	4%	3%	-2%	1%	2%	3%	3%	2%	2%	3%

자료: 현대차증권

<표3> 포스코(비상장 철강자회사) 분기 영업이익 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	9,622	10,298	9,675	9,376	9,463	9,678	9,462	9,576	38,972	38,179	38,028
영업이익	251	841	727	263	271	472	515	684	2,083	1,943	2,062
영업이익률	3%	8%	8%	3%	3%	5%	5%	7%	5%	5%	5%

자료: 현대차증권

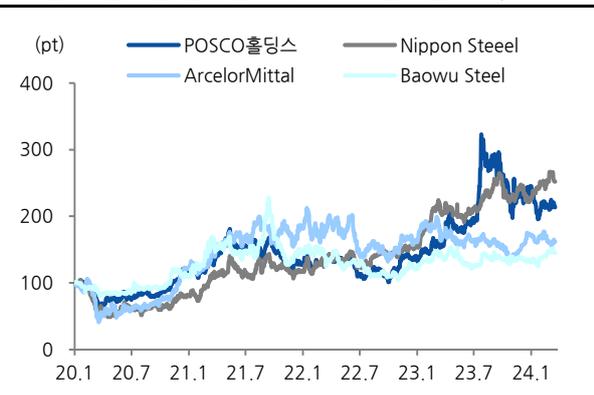
<표4> POSCO홀딩스 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	76,142	77,117	76,698	77,498	-1%	0%
영업이익	3,203	3,411	3,295	3,548	-3%	-4%
세전이익	2,484	2,671	2,564	2,787	-3%	-4%
당기순이익	1,826	2,008	1,928	2,095	-5%	-4%

자료: 현대차증권

<그림1> 글로벌 철강업체 추가 (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	76,142	77,117	77,987
증가율 (%)	11.0	-9.0	-1.3	1.3	1.1
매출원가	77,101	70,710	70,136	70,867	71,636
매출원가율 (%)	91.0	91.7	92.1	91.9	91.9
매출총이익	7,649	6,417	6,006	6,250	6,351
매출이익률 (%)	9.0	8.3	7.9	8.1	8.1
증가율 (%)	-35.6	-16.1	-6.4	4.1	1.6
판매관리비	2,799	2,885	2,803	2,839	2,871
판매비율 (%)	3.3	3.7	3.7	3.7	3.7
EBITDA	8,544	7,376	7,034	7,200	7,240
EBITDA 이익률 (%)	10.1	9.6	9.2	9.3	9.3
증가율 (%)	-33.3	-13.7	-4.6	2.4	0.6
영업이익	4,850	3,531	3,203	3,411	3,480
영업이익률 (%)	5.7	4.6	4.2	4.4	4.5
증가율 (%)	-47.5	-27.2	-9.3	6.5	2.0
영업외손익	-1,511	-1,166	-909	-931	-786
금융수익	4,834	3,831	2,815	2,706	2,851
금융비용	5,804	4,203	3,651	3,564	3,564
기타영업외손익	-541	-794	-73	-73	-73
중속/관계기업관련손익	676	270	190	190	190
세전계속사업이익	4,014	2,635	2,484	2,671	2,884
세전계속사업이익률	4.7	3.4	3.3	3.5	3.7
증가율 (%)	-57.4	-34.4	-5.7	7.5	8.0
법인세비용	454	789	658	662	715
계속사업이익	3,560	1,846	1,826	2,008	2,168
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	1,826	2,008	2,168
당기순이익률 (%)	4.2	2.4	2.4	2.6	2.8
증가율 (%)	-50.5	-48.1	-1.1	10.0	8.0
지배주주지분 순이익	3,144	1,698	1,618	1,779	1,921
비지배주주지분 순이익	416	148	208	229	247
기타포괄이익	234	485	0	0	0
총포괄이익	3,794	2,331	1,826	2,008	2,168

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	6,187	6,168	7,045	7,211	7,981
당기순이익	3,560	1,846	1,826	2,008	2,168
유형자산 상각비	3,205	3,346	3,350	3,362	3,381
무형자산 상각비	489	498	480	427	379
외환손익	0	0	-49	-218	0
운전자본의 감소(증가)	-335	-1,087	1,627	1,821	2,242
기타	-732	1,565	-189	-189	-190
투자활동으로인한현금흐름	-4,220	-7,388	-6,982	-6,332	-6,916
투자자산의 감소(증가)	-72	226	-117	192	36
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4,928	-6,745	-6,745	-6,745	-6,745
기타	779	-869	-120	221	-207
재무활동으로인한현금흐름	1,319	-179	-746	-759	-752
차입금의 증가(감소)	-1,057	1,939	0	0	6
사채의 증가(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	13	0	0
기타현금흐름	-9	17	0	0	0
현금의증가(감소)	3,278	-1,382	-683	120	313
기초현금	4,776	8,053	6,671	5,988	6,108
기말현금	8,053	6,671	5,988	6,108	6,421

\* KIFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	44,610	42,901	41,449
현금성자산	8,053	6,671	5,988	6,108	6,421
단기투자자산	11,245	11,654	11,823	11,820	12,027
매출채권	9,770	11,015	10,746	9,917	9,152
채고자산	15,472	13,826	12,895	11,900	10,636
기타유동자산	3,110	3,047	3,158	3,157	3,212
비유동자산	50,757	54,733	57,954	60,908	64,045
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	8,729	8,726	8,880
기타비유동자산	5,996	6,389	6,390	6,391	6,389
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	98,407	100,945	102,564	103,809	105,494
유동부채	23,188	21,862	22,258	22,255	22,453
단기차입금	6,833	4,959	4,959	4,959	4,959
매입채무	5,521	5,783	5,993	5,991	6,097
유동성장기부채	5,083	6,000	6,000	6,000	6,000
기타유동부채	5,751	5,120	5,306	5,305	5,397
비유동부채	16,961	19,420	19,575	19,573	19,651
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	4,410	4,408	4,486
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	40,149	41,281	41,833	41,828	42,104
지배주주지분	52,512	54,181	55,040	56,061	57,223
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	54,716	55,737	56,900
비지배주주지분	5,745	5,483	5,691	5,920	6,167
자본총계	58,257	59,664	60,731	61,981	63,390

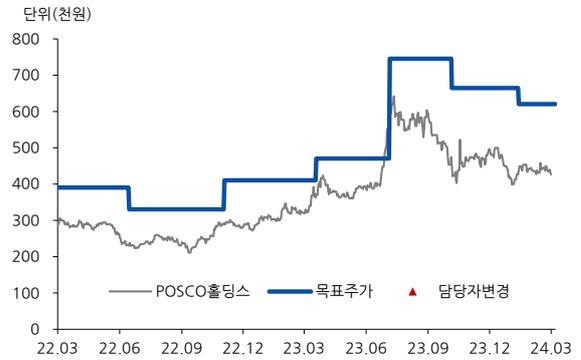
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	41,285	21,826	21,589	23,748	25,641
EPS(지배순이익 기준)	36,457	20,079	19,128	21,041	22,718
BPS(자본총계 기준)	688,856	705,487	718,104	732,881	749,550
BPS(지배지분 기준)	620,922	640,653	650,809	662,879	676,625
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
P/E(당기순이익 기준)	6.7	22.9	19.8	18.0	17.1
P/E(지배순이익 기준)	7.6	24.9	22.3	20.3	19.3
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	4.0	7.6	7.3	7.2	7.1
배당수익률	4.3	2.0	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-50.0	-47.1	-1.1	10.0	8.0
EPS(지배순이익 기준)	-52.0	-44.9	-4.7	10.0	8.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.3	3.1	3.0	3.3	3.5
ROE(지배순이익 기준)	6.1	3.2	3.0	3.2	3.4
ROA	3.8	1.9	1.8	1.9	2.1
안정성 (%)					
부채비율	68.9	69.2	68.9	67.5	66.4
순차입금비율	9.2	13.7	14.3	13.8	12.7
이자보상배율	8.0	3.5	3.4	3.6	3.6

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			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	-28.96	-26.13
2024.03.21	BUY	620,000		

▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 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 종목투자이건은 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 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	154건	91.1%
보유	15건	8.9%
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.