

POSCO홀딩스 (005490.KS)

철강과 리튬 모두 가격 상승 예상

3분기 실적은 고로 개수 완료에 따른 판매량 회복 및 제선원가 하락에 따른 밀마진 개선으로 전분기비 증가 전망. 향후 철강은 중국 부양책 영향 그리고 리튬은 공급 제한 영향으로 가격 상승 전망됨

Analyst 이재광
02)2229-6783, jaekwang.rhee@nhqv.com
RA 이승영
02)2229-6908, sy.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

중국 정부 부양책에 철강 가격 상승 기대

중국 인민은행 지급준비율 인하 발표로 철강 수요 개선 기대. 기대처럼 중국 철강 수요 개선된다면 중국의 철강 수출 감소로 이어질 것이고 이는 철강 가격 상승요인으로 작용할 것. 8월까지 중국 부동산 착공 면적은 22.6% 감소했으며 이로 인해 중국의 철강 수출은 18.9% 증가, 국내 열연 유통가격은 연초대비 7.1% 하락한 상황

공급 제한으로 리튬 가격 상승 전망

글로벌 생산 비용(10~15달러/kg)을 감안하면 현재 리튬 가격(10달러/kg)은 향후 공급 증가를 억제할 것. 즉, 생산자들은 업계 비용 곡선의 상한선인 kg당 15달러 이상을 유지할 때까지 생산 능력 증가를 중단하고 확장 계획을 보류할 가능성 높음. 실제로 Albemarle은 2분기 실적 발표에서 호주 Kemerton 리튬 가공 공장 건설 중단하고 생산을 중단할 계획 발표함

3Q24 Preview: 판매량 회복 및 밀마진 개선으로 전분기비 증가

POSCO 별도 기준 영업이익 약 5,000억원으로 전분기비 20% 증가 전망. 3분기 중 국내 열연 가격은 평균 톤당 2.2만원, 중국 열연 가격은 52달러 하락한 반면 제선원가는 47달러(철광석 12달러, 원료탄 39달러) 하락한 점을 감안하면 밀마진은 소폭 개선되었을 것으로 추정되고, 더불어 고로 개수 완료에 따른 판매량 회복(2분기 786만톤 → 3분기 850만톤 추정) 영향 때문

POSCO홀딩스 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E					4Q24F
					예상치	y-y	q-q	기준 추정	컨센 서스	
매출액	18,961	18,664	18,052	18,510	18,811	-0.8	1.6	19,435	18,182	19,018
영업이익	1,196	304	583	752	938	-21.6	24.7	1,051	860	998
영업이익률	6.3	1.6	3.2	4.1	5.0			5.4	4.7	5.2
세전이익	831	-227	733	720	948	14.0	31.7	1,061	795	1,008
(지배)순이익	488	-206	541	530	597	22.3	12.7	669	500	626

자료: POSCO홀딩스, FactSet, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	510,000원 (유지)		
현재가 (24/09/30)	385,000원		
업종	철강금속		
KOSPI / KOSDAQ	2593.27 / 763.88		
시가총액(보통주)	31,810.4십억원		
발행주식수(보통주)	82.6백만주		
52주 최고가('23/09/27)	535,000원		
최저가('24/08/05)	314,500원		
평균거래대금(60일)	132,992백만원		
배당수익률(2024E)	2.60%		
외국인지분율	29.0%		
주요주주			
국민연금공단	6.9%		
BlackRock Fund Advisors 외 13인	5.5%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	6.1	-8.8	-28.0
상대수익률 (%p)	14.4	-3.4	-31.6

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	77,127	74,390	76,663	76,663
증감률	-9.0	-3.5	3.1	0.0
영업이익	3,531	3,271	4,016	4,016
증감률	-27.2	-7.4	22.8	0.0
영업이익률	4.6	4.4	5.2	5.2
(지배)순이익	1,698	2,303	2,555	2,555
EPS	20,079	27,492	30,925	30,925
증감률	-44.9	36.9	12.5	0.0
PER	24.9	14.0	12.4	12.4
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.5	5.9	5.3	5.2
ROE	3.2	4.2	4.5	4.4
부채비율	69.2	66.6	64.6	62.6
순차입금	7,646	9,294	11,038	11,886

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

1968년 포항종합제철로 설립되었고 2022년 POSCO를 물적분할하며 지주회사가 되었음. 핵심 자회사라고 할 수 있는 POSCO는 조강 생산량 기준 세계 6위의 철강사이며, 철강 전문 분석기관인 WSD(World Steel Dynamics)가 발표하는 '세계에서 가장 경쟁력 있는 철강사' 순위에서 13년 연속 1위를 기록하고 있음.

Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌 경기 회복에 따른 철강 가격 상승
- 전기차 수요 증가에 따른 2차전지 소재 수요 증가
- 신사업 프로젝트 가시화

Downside Risk

- 글로벌 경기 침체에 따른 철강 가격 하락
- 2차전지 소재 공급 증가에 따른 가격 하락
- 신사업 프로젝트 지연 혹은 취소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
ArcelorMittal	8.1	5.9	0.4	0.4	4.7	6.1
Nippon Steel	8.2	5.7	0.6	0.6	7.3	9.8
Baoshan I&S	14.3	12.3	0.7	0.7	5.2	5.9
Albemarle	451.8	37.3	1.1	1.1	0.2	3.0
SQM	N/A	9.1	2.3	2.1	(4.6)	22.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025E	2026F
PER	7.6	24.9	14.0	12.4	12.4
PBR	0.4	0.8	0.6	0.6	0.5
PSR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	6.1	3.2	4.2	4.5	4.4
ROIC	7.6	4.7	4.6	4.9	4.6

자료: NH투자증권 리서치본부

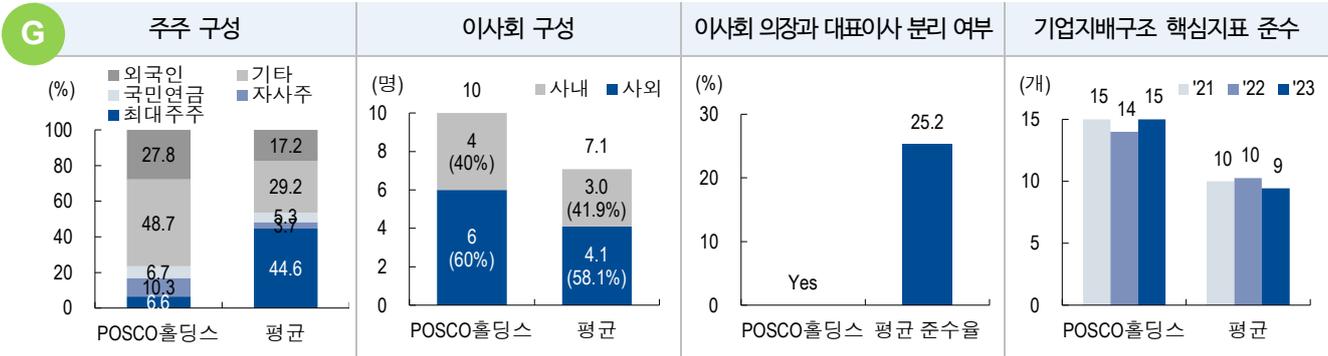
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

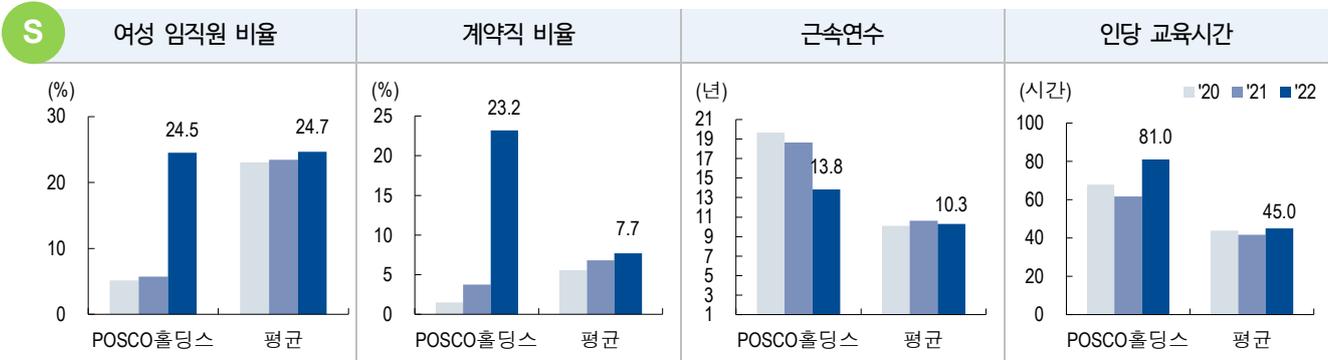
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	58,192	53,084	60,655	64,978	64,367	57,793	76,332	84,750	77,127
영업이익	2,410	2,844	4,622	5,543	3,869	2,403	9,238	4,850	3,531
영업이익률(%)	4.1	5.4	7.6	8.5	6.0	4.2	12.1	5.7	4.6
세전이익	181	1,433	4,180	3,563	3,053	2,025	9,416	4,014	2,635
순이익	-96	1,048	2,973	1,892	1,983	1,788	7,196	3,560	1,846
지배지분순이익	181	1,363	2,790	1,691	1,835	1,602	6,617	3,144	1,698
EBITDA	5,628	6,058	7,919	8,810	7,330	6,025	12,818	8,544	7,376
CAPEX	2560	2324	2288	2136	2519	3197	3080	4928	6745
Free Cash Flow	5,042	2,945	3,320	3,734	3,485	5,489	3,180	1,259	-577
EPS(원)	2,072	15,637	32,001	19,391	21,048	18,376	75,897	36,457	20,079
BPS(원)	472,954	486,007	501,600	497,452	510,076	508,464	578,383	620,922	640,653
DPS(원)	8,000	8,000	8,000	10,000	10,000	8,000	17,000	12,000	10,000
순차입금	16,013	14,600	10,777	9,190	7,497	3,641	3,123	5,008	7,646
ROE(%)	0.9	3.3	6.5	3.9	4.2	3.6	14.0	6.1	3.2
ROIC(%)	-3.5	3.7	7.1	5.5	5.4	3.5	14.6	7.6	4.7
배당성장률(%)	354.3	46.9	22.9	47.3	43.7	38.7	19.4	28.9	44.7
배당수익률(%)	4.8	3.1	2.4	4.1	4.2	2.9	6.2	4.3	2.0
순차입금 비율(%)	35.5	31.9	22.7	19.7	15.7	7.6	5.7	8.6	12.8

자료: POSCO홀딩스, NH투자증권 리서치본부

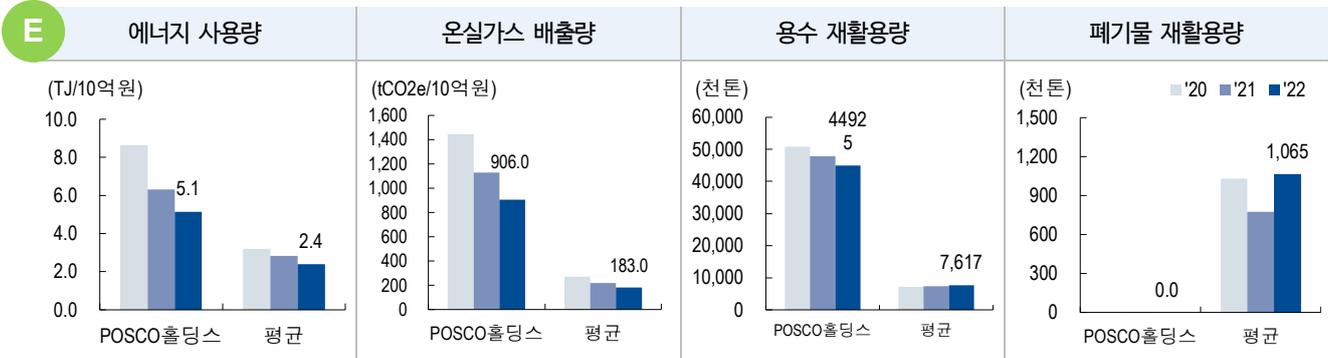
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: POSCO홀딩스, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: POSCO홀딩스, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: POSCO홀딩스, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2022.3	- 그룹 ESG 협의회 신설을 통해 주요 계열사 2050년 탄소중립 목표 로드맵 발표
S	2022.2	- 공급사의 실적과 더불어 환경, 안전, 사회공헌 활동 등의 ESG 경영 성과를 바탕으로 PHP우수공급사 선정
G	2022.1	- 지주회사인 POSCO홀딩스 출범, 성장성 높은 소재 사업의 가치 증대를 목표로 제시

자료: POSCO홀딩스, NH투자증권 리서치본부

표1. POSCO홀딩스 실적 추정 (단위: 십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025F
매출액	57,793	76,332	84,750	77,127	74,390	76,663
철강	49,630	66,738	70,650	63,539	62,722	64,663
비철강	39,587	56,192	69,288	61,981	61,024	62,000
연결조정	(31,424)	(46,598)	(55,188)	(48,393)	(49,355)	(50,000)
영업이익	2,403	9,238	4,850	3,531	3,271	4,016
철강	1,237	8,439	3,237	2,558	2,271	2,966
비철강	1,192	1,327	1,686	1,372	1,497	1,550
연결조정	(26)	(528)	(73)	(399)	(498)	(500)
영업이익률(%)	4.2	12.1	5.7	4.6	4.4	5.2
철강	2.5	12.6	4.6	4.0	3.6	4.6
비철강	3.0	2.4	2.4	2.2	2.5	2.5

자료: POSCO홀딩스, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. POSCO 별도 실적 추정 (단위: 십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025F
판매량(천톤)	34,270	35,456	32,144	33,144	32,987	34,000
판매단가(천원/톤)	736	1,066	1,256	1,115	1,097	1,100
매출액	26,510	39,920	42,696	38,971	38,217	39,400
영업이익	1,136	6,650	2,294	2,082	1,801	2,246
영업이익률(%)	4.3	16.7	5.4	5.3	4.7	5.7

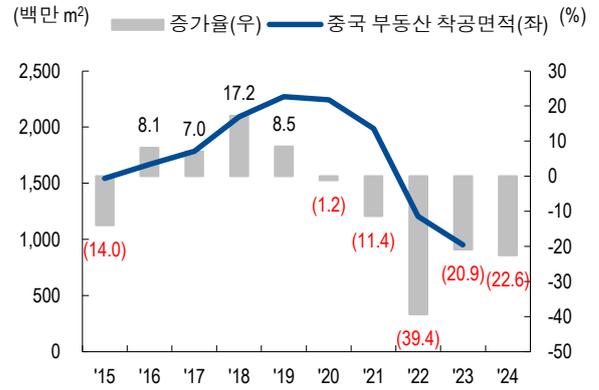
자료: POSCO홀딩스, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 중국 부동산 착공면적 증가율 (월별)



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림2. 중국 부동산 착공면적 증가율 (연도별)



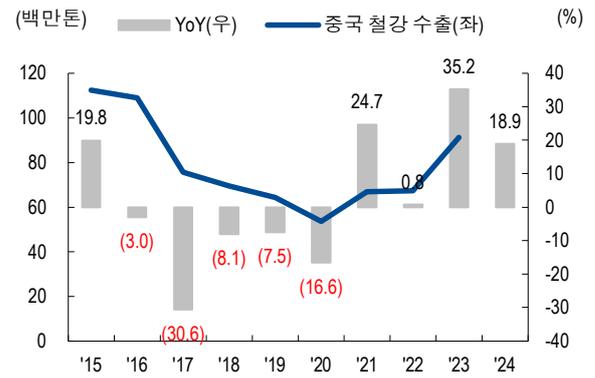
주: '24년은 8월 누적
자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림3. 중국 철강 제품 월별 수출량



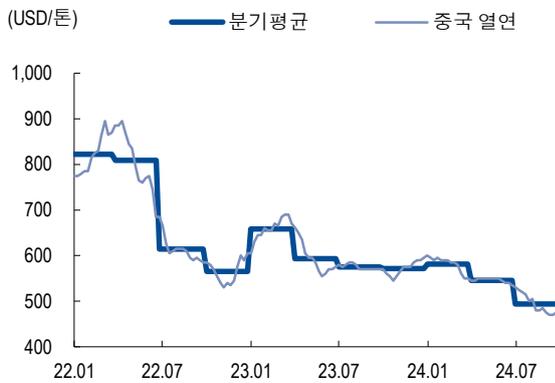
자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림4. 중국 철강 제품 연도별 수출량



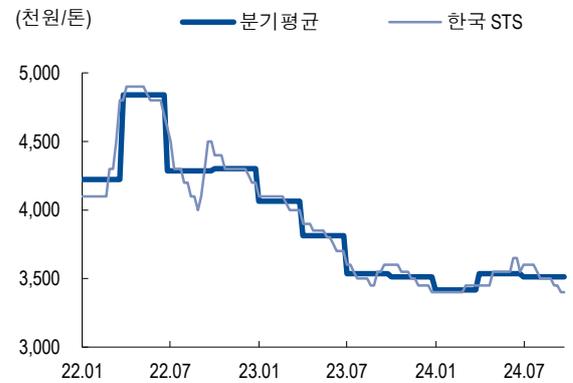
주: '24년은 8월 누적
자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림5. 열연 가격



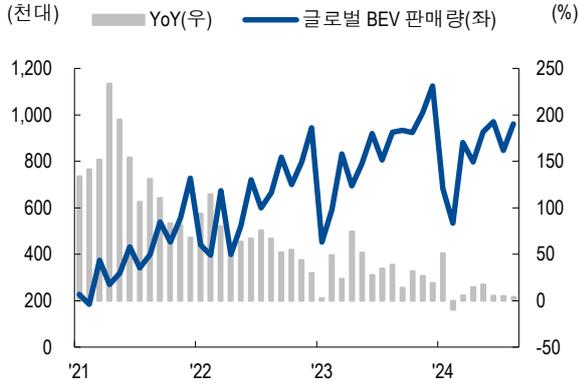
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림6. STS 가격



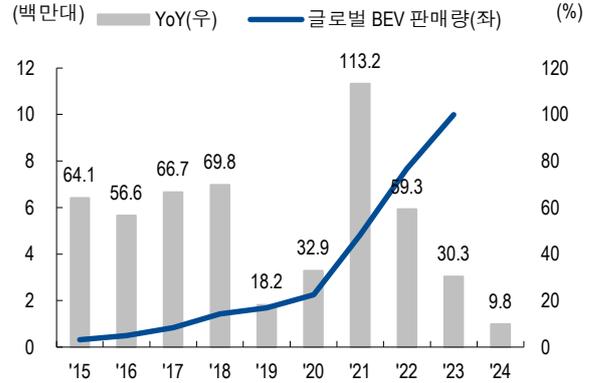
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림7. 글로벌 BEV 월별 판매량



자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

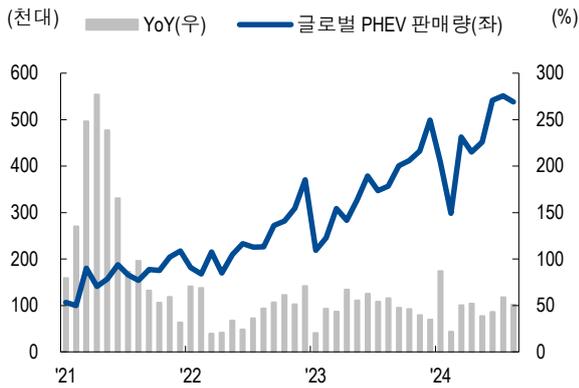
그림8. 글로벌 BEV 연도별 판매량



주: '24년은 8월 누적

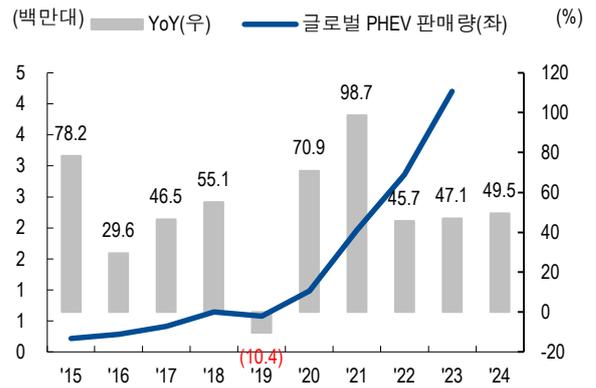
자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

그림9. 글로벌 PHEV 월별 판매량



자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

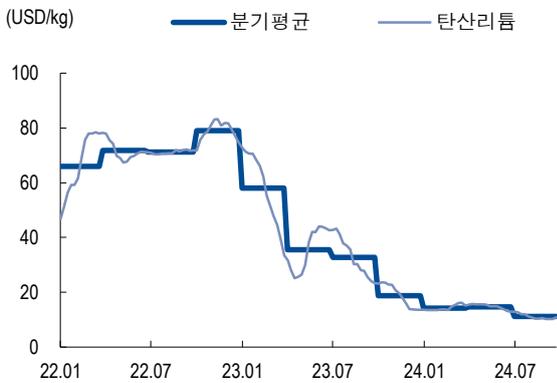
그림10. 글로벌 PHEV 연도별 판매량



주: '24년은 8월 누적

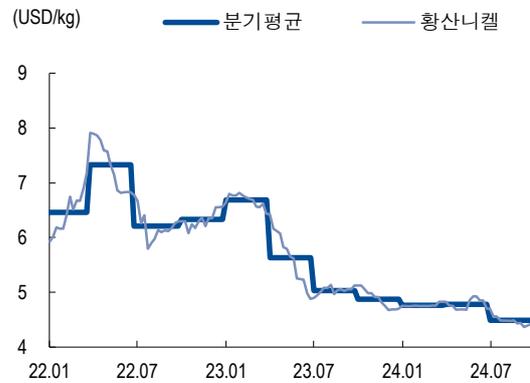
자료: EV Volumes, NH투자증권 리서치본부

그림11. 탄산리튬 가격



자료: 코리아PDS, NH투자증권 리서치본부

그림12. 황산니켈 가격



자료: 코리아PDS, NH투자증권 리서치본부

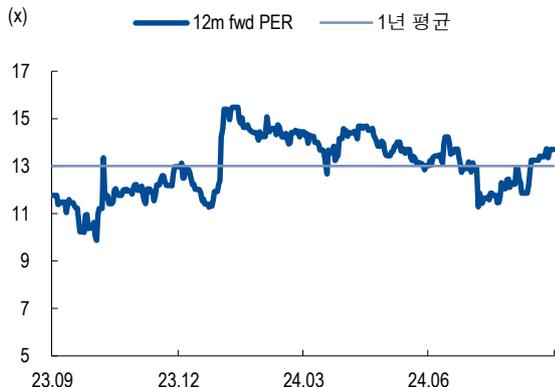
표3. POSCO홀딩스 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, 배, %)

	시가총액	EV/EBITDA		PER		PBR		ROE		OPM	
		Trailing	Forward	Trailing	Forward	Trailing	Forward	Trailing	Forward	FY1	Y2
철강											
POSCO 홀딩스	24,226	7.2	6.5	16.9	13.7	0.6	0.6	3.3	4.0	4.1	5.2
현대제철	2,829	5.9	5.4	13.3	9.1	0.2	0.2	1.5	2.1	2.0	3.6
Nucor	35,632	7.4	8.0	12.9	14.3	1.7	1.6	13.3	11.1	10.6	12.2
Steel Dynamics	19,439	7.6	8.6	10.9	12.6	2.2	2.0	20.0	15.6	12.1	11.8
AcelorMittal	22,337	4.1	3.9	9.8	6.4	0.4	0.4	3.9	5.8	6.3	7.5
Tata Steel	24,833	-	-	30.1	15.6	2.2	2.0	7.2	12.7	9.4	11.6
Nippon Steel	22,871	5.9	5.9	6.6	6.9	0.6	0.6	9.5	8.6	7.6	9.1
Baoshan I&S	20,089	5.6	5.4	12.8	11.8	0.7	0.7	5.4	5.7	4.2	4.7
리튬											
Albemarle	11,289	9.2	12.2	16.2	49.0	1.1	1.1	7.0	2.3	(11.1)	2.1
SQM	11,526	6.9	6.7	34.3	13.1	2.3	2.1	6.7	16.2	27.4	33.2
Arcadium Lithium	3,097	-	-	4.6	13.6	0.6	0.6	12.4	4.1	24.7	29.6
Pilbara Minerals	6,595	17.6	20.0	38.4	54.8	2.9	2.8	7.6	5.1	12.5	33.4
Ganfeng Lithium	6,490	29.9	21.0	38.0	34.7	1.3	1.3	3.5	3.7	4.8	12.0
Tianqi Lithium	7,288	4.9	8.9	-	86.6	1.1	1.1	(2.9)	1.3	40.4	49.6
IGO	2,981	7.5	11.1	17.9	29.0	1.4	1.4	7.6	4.9	27.2	68.9

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림13. POSCO홀딩스 12m fwd PER



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림14. POSCO홀딩스 12m fwd PBR



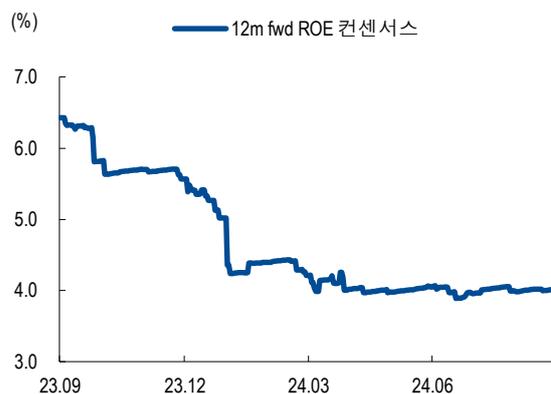
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림15. POSCO홀딩스 '24E 영업이익 컨센서스



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림16. POSCO홀딩스 12m fwd ROE 컨센서스



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	77,127	74,390	76,663	76,663
증감률 (%)	-9.0	-3.5	3.1	0.0
매출원가	70,710	68,307	69,964	69,964
매출총이익	6,417	6,083	6,699	6,699
Gross 마진 (%)	8.3	8.2	8.7	8.7
판매비와 일반관리비	2,885	2,813	2,683	2,683
영업이익	3,531	3,271	4,016	4,016
증감률 (%)	-27.2	-7.4	22.8	0.0
OP 마진 (%)	4.6	4.4	5.2	5.2
EBITDA	7,376	7,920	9,138	9,552
영업외손익	-896	137	40	40
금융수익(비용)	-372	-169	-560	-560
기타영업외손익	-794	-168	0	0
종속, 관계기업관련손익	270	474	600	600
세전계속사업이익	2,635	3,408	4,056	4,056
법인세비용	789	885	1,217	1,217
계속사업이익	1,846	2,523	2,839	2,839
당기순이익	1,846	2,523	2,839	2,839
증감률 (%)	-48.2	36.7	12.5	0.0
Net 마진 (%)	2.4	3.4	3.7	3.7
지배주주지분 순이익	1,698	2,303	2,555	2,555
비지배주주지분 순이익	148	220	284	284
기타포괄이익	485	0	0	0
총포괄이익	2,331	2,523	2,839	2,839

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	24.9	14.0	12.4	12.4
PBR(X)	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR(X)	5.4	4.8	4.0	3.8
PSR(X)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(X)	7.5	5.9	5.3	5.2
EV/EBIT(X)	15.7	14.3	12.2	12.4
EPS(W)	20,079	27,492	30,925	30,925
BPS(W)	640,653	674,465	696,238	718,010
SPS(W)	911,979	888,177	927,853	927,853
자기자본이익률(ROE, %)	3.2	4.2	4.5	4.4
총자산이익률(ROA, %)	1.9	2.5	2.7	2.7
투자자본이익률(ROIC, %)	4.7	4.6	4.9	4.6
배당수익률(%)	2.0	2.6	2.6	2.6
배당성장률(%)	44.7	32.8	29.6	29.6
총현금배당금(십억원)	759	756	756	756
보통주 주당배당금(W)	10,000	10,000	10,000	10,000
순부채(현금)/자기자본(%)	12.8	15.1	17.4	18.1
총부채/자기자본(%)	69.2	66.6	64.6	62.6
이자발생부채	27,232	27,169	27,169	27,169
유동비율(%)	211.4	203.9	197.3	193.4
총발행주식수(mn)	85	83	83	83
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	499,500	385,000	385,000	385,000
시가총액(십억원)	42,243	31,810	31,810	31,810

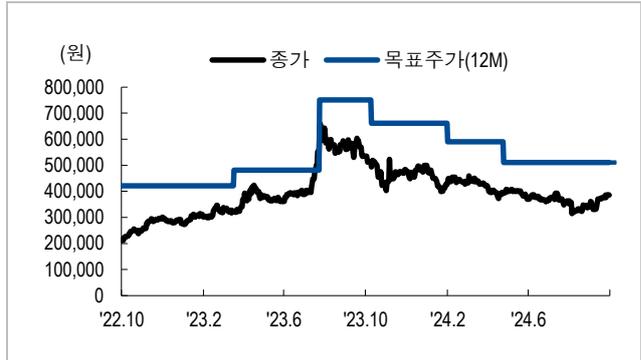
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	6,671	5,023	3,279	2,431
매출채권	11,015	10,024	10,330	10,330
유동자산	46,212	43,899	42,803	41,956
유형자산	35,206	39,049	42,417	45,368
투자자산	8,423	8,423	8,423	8,423
비유동자산	54,733	58,419	61,763	64,693
자산총계	100,945	102,317	104,566	106,649
단기성부채	11,307	11,307	11,307	11,307
매입채무	5,783	5,451	5,618	5,618
유동부채	21,862	21,530	21,697	21,697
장기성부채	15,925	15,862	15,862	15,862
장기충당부채	507	507	507	507
비유동부채	19,420	19,357	19,357	19,357
부채총계	41,281	40,887	41,053	41,053
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,663	1,663	1,663
이익잉여금	53,858	55,404	57,203	59,002
비지배주주지분	5,483	5,703	5,987	6,271
자본총계	59,664	61,431	63,513	65,596

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	6,168	6,874	6,878	7,776
당기순이익	1,846	2,523	2,839	2,839
+ 유/무형자산상각비	3,845	4,649	5,122	5,537
+ 종속, 관계기업관련손익	-448	-474	-600	-600
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	7,876	6,727	7,881	8,295
- 운전자본의증가(감소)	-1,087	335	-483	0
투자활동 현금흐름	-7,388	-7,702	-7,867	-7,867
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-6,745	-8,000	-8,000	-8,000
+ 투자자산의매각(취득)	226	474	600	600
Free Cash Flow	-577	-1,126	-1,122	-225
Net Cash Flow	-1,221	-827	-988	-91
재무활동현금흐름	-179	-820	-756	-756
자기자본 증가	263	0	0	0
부채증감	-441	-820	-756	-756
현금의증가	-1,382	-1,648	-1,745	-847
기말현금 및 현금성자산	6,671	5,023	3,278	2,431
기말 순부채(순현금)	7,646	9,294	11,038	11,886

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.04.25	Buy	510,000원(12개월)	-	-
2024.02.01	Buy	590,000원(12개월)	-28.0%	-22.4%
2023.10.10	Buy	660,000원(12개월)	-30.3%	-20.9%
2023.07.24	Buy	750,000원(12개월)	-23.3%	-12.3%
2023.03.18	Buy	480,000원(12개월)	-19.3%	14.8%
2022.09.12	담당 Analyst 변경		-	-

POSCO홀딩스(005490.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 9월 30일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.0%	15.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'POSCO홀딩스'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 'POSCO홀딩스' (을)를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.