

2024. 4. 18



▲ 철강/비철금속

Analyst **장재혁**
02. 6454-4882
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 630,000 원

현재주가 (4.17) 371,000 원

상승여력 69.8%

KOSPI	2,584.18pt
시가총액	313,759억원
발행주식수	8,457만주
유통주식비율	75.33%
외국인비중	27.61%
52주 최고/최저가	658,000원/360,000원
평균거래대금	2,379.2억원

주요주주(%)

국민연금공단	6.71
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.39

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.7	-26.2	-12.4
상대주가	-12.0	-29.8	-12.7

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	76,332.4	9,238.1	6,617.2	75,897	302.4	578,383	3.6	0.5	2.5	14.0	66.9
2022	84,750.2	4,850.1	3,144.1	36,457	-50.0	620,922	7.6	0.4	4.1	6.1	68.9
2023	77,127.2	3,531.4	1,698.1	20,079	-47.1	640,653	24.9	0.8	7.7	3.2	69.2
2024E	77,747.3	3,275.4	1,668.9	19,734	2.3	650,070	18.8	0.6	6.7	3.1	71.8
2025E	81,384.7	4,868.6	2,538.1	30,011	52.1	669,763	12.4	0.6	5.5	4.5	73.6

POSCO홀딩스 005490

리튬 사업 성과를 기다리는 시기

- ✓ 연결매출 18.6조원(YoY-4.0%, QoQ-0.3%), 연결영업이익 4,307억원(YoY-38.9%, QoQ+41.6%) 예상, 컨센서스 하회. 포스코 별도매출 9.3조원(YoY-3.4%, QoQ-0.9%), 영업이익 1,791억원(YoY-28.7%, QoQ-31.9%) 예상
- ✓ 최근 급락한 원료탄 및 철광석 가격은 2Q24 롤마진에 긍정적인 요인
- ✓ 리튬사업 실적은 빨라도 '25년 확인 가능, 단기 모멘텀 부재. 다만 EBITDA margin 30%('26년, LiOH 20\$/t)의 고수익 잠재력 충분하기에, 중장기 관점의 접근 유효

1Q24 Preview: 부진한 수요로 인해 힘이 약했던 Cost-Push형 평가 인상

4Q23 역사적 저점 수준으로 하락했던 롤마진 정상화를 위한 가격 인상으로 평가는 전분기 대비 약 3만원/톤 상승하지만 제선원료 투입단가 또한 4만원/톤 상승하여 롤마진은 -1만원/톤 하락이 예상된다. 내수 부진과 2월 진행된 포항 4교로 개보수의 영향으로 판매량 또한 805만톤(QoQ -3.3%)으로 기대치를 밑돈다. 해외 철강 자회사도 전분기 대비 유의미한 실적 개선은 부재할 것으로 보인다. 리튬가격 급락으로 4Q23 영업적자를 기록했던 포스코퓨처엠의 흑자전환은 이번분기 가능할 전망이지만, 리튬 사업부를 비롯한 기타 이차전지 소재 사업의 적자로 인하여, 포스코퓨처엠을 포함한 친환경미래소재 사업부는 올해 연간 영업적자를 예상한다.

원료탄, 철광석 가격 급락은 2Q24 롤마진 개선 요인

본격적인 철강 업황 회복 시점을 가능하기는 어려우나, 최근 급락한 원료탄 및 철광석 가격은 2Q24 롤마진에 긍정적인 요인이다. 1Q24 평균가격 기준 철광석, 원료탄, 국내 열연스프레드는 각각 124\$/t, 308\$/t, 31.6만원/t이었으나 4월 12일 스팟가격 기준 107\$/t, 225\$/t, 39.3만원/t을 기록 중이다.

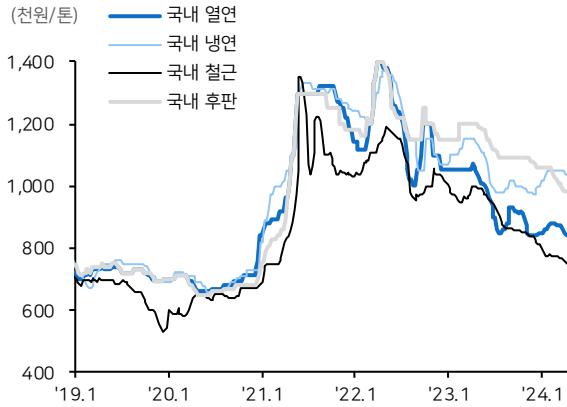
적정주가 630,000원, 투자 의견 BUY 유지

최근 배터리 및 철강 업황 모두 뚜렷한 개선 신호가 부재한 가운데, 공급 성장을 둔화가 유발하는 완만한 리튬 가격 상승이 진행 중이다. 동사의 계획에 따르면 리튬사업부 실적은 빨라도 '25년 확인 가능하므로, 단기 모멘텀이 부재한 점은 아쉽다. 다만 준공일정과 ramp-up 계획이 차질 없이 진행될 경우, 2026년 EBITDA margin 30%(LiOH 20\$/kg 가정)를 상회하는 리튬 사업부 실적 실현이 가능하기에, 리튬 사업가치 반영에 따른 중장기 관점의 접근은 유효하다고 판단한다.

판가, 원가 및 스프레드 추이												
	국내 품목별 유통가		원재료 가격				열연 가격		국내 스프레드		중국 스프레드	
단위	(천원/톤)	(천원/톤)	(달러/톤)	(달러/톤)	(천원/톤)	(달러/톤)	(달러/톤)	(달러/톤)	(천원/톤)	(천원/톤)	(달러/톤)	
품목	국내 열연	국내 철근	중국 철광석	중국 원료탄	호주 원료탄	철스크랩	중국 열연 수입가	국내 열연가	열연	철근	열연	
1Q22	1,185	1,075	141	484	405	627	855	984	505	386	318	
2Q22	1,332	1,161	140	462	463	644	854	1,060	645	452	274	
3Q22	1,101	1,018	105	253	316	459	646	821	639	513	235	
4Q22	1,112	1,021	99	279	305	493	578	820	634	479	185	
1Q23	1,050	965	125	343	328	508	672	824	489	407	220	
2Q23	1,001	977	110	243	242	483	613	759	545	446	250	
3Q23	890	878	114	263	250	456	581	678	408	377	206	
4Q23	865	838	129	333	310	426	582	655	285	369	138	
1Q24	867	775	124	308	309	431	595	652	316	302	158	
현재가	840	750	107	225	238	402	564	616	393	308	210	
QoQ %	0.2	-7.5	-3.6	-7.7	-0.2	1.1	2.2	-0.5	10.9	-18.4	14.8	
YoY %	-22.1	-17.9	30.6	19.6	1.5	-13.5	0.7	-20.1	-55.0	-22.9	-25.7	

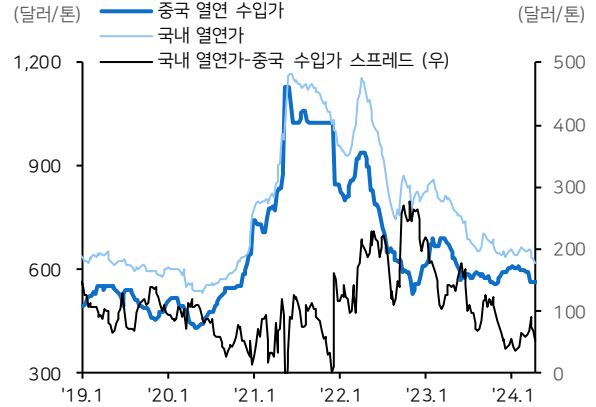
주: 현재가는 4월 12일 기준, 분기별 수치는 분기 평균, QoQ, YoY 증가율은 1Q24 기준
 자료: 스틸데일리, Bloomberg, KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림1 제품별 국내 가격



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내 및 중국 열연 가격



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 철광석, 원료탄 가격



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 철스크랩 가격



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 국내 열연 스프레드



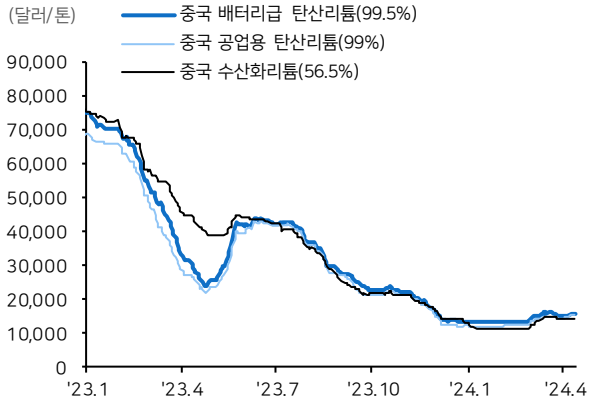
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 국내 철근 스프레드



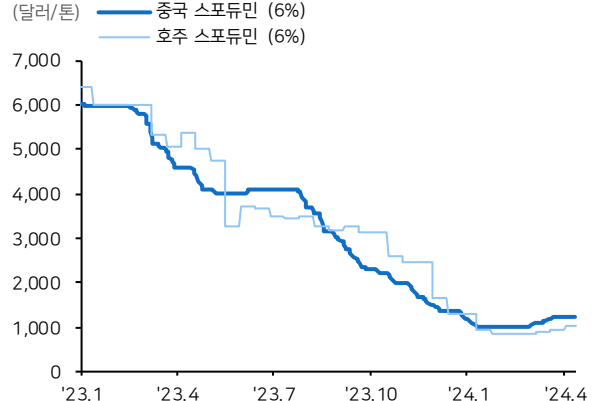
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 스포듀민 가격 추이



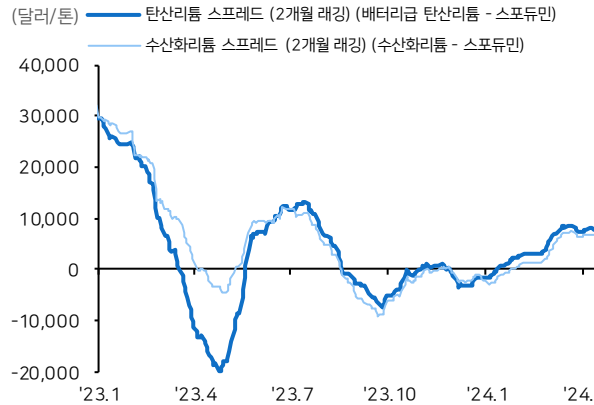
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 리튬-스포듀민 스프레드 추이



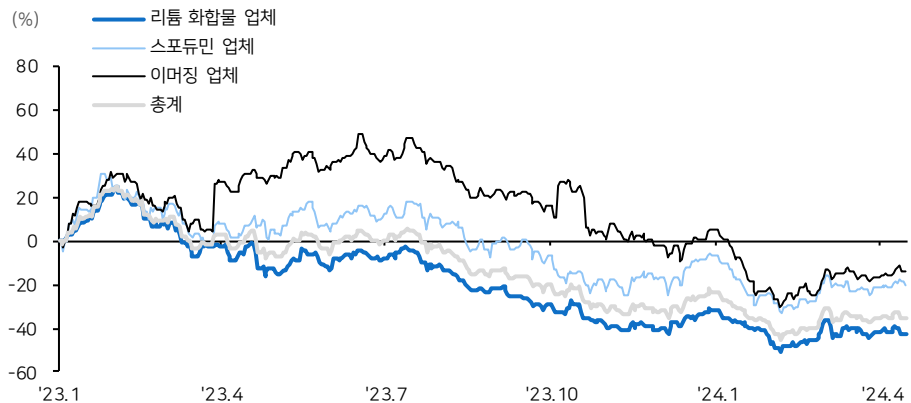
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 리튬-스포듀민 스프레드(2개월 래깅) 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 2023년 이후 리튬 업체 시가총액 상승률



주: 리튬화합물업체 - Albemarle/SQM/간퍼리튬/텐치리튬, 스포듀민 업체 - Pilbara, MinRes, Sigma Lithium, Sayona Mining, Piedmont Lithium, Core Lithium, 이미징 업체 - Liontown, Lithium America 외 기타 호주/캐나다 리튬 업체
 자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

POSCO홀딩스 1Q24 영업이익, 컨센서스 하회 전망							
(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	18,609.3	19,380.9	-4.0	18,664.1	-0.3	18,861.0	-1.3
영업이익	430.7	704.7	-38.9	304.3	41.6	502.9	-14.4
세전이익	354.7	1,001.3	-64.6	-227.1	흑자전환	387.0	-8.3
지배순이익	227.3	726.4	-68.7	-206.3	흑자전환	269.7	-15.7
영업이익률(%)	2.3	3.6		1.6		2.7	
세전이익률(%)	1.9	5.2		-1.2		2.1	
순이익률(%)	1.2	3.7		-1.1		1.4	

자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

2024년 실적, 시장 눈높이 소폭 하회 예상						
(십억원)	2024E			2025E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	77,747	78,577	-1.1	81,385	81,665	-0.3
영업이익	3,275	3,421	-4.3	4,869	4,713	3.3
세전이익	2,605	2,734	-4.7	3,961	3,965	-0.1
순이익	1,669	1,829	-8.8	2,538	2,499	1.6
영업이익률(%)	4.2	4.4		6.0	5.8	
세전이익률(%)	3.4	3.5		4.9	4.9	
순이익률(%)	2.1	2.3		3.1	3.1	

자료: Bloomberg, POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

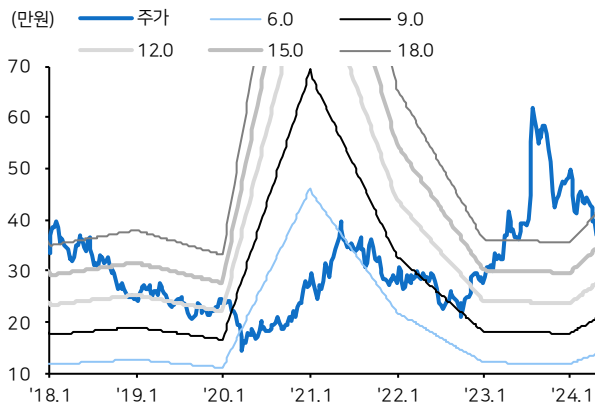
길어지는 철강 및 배터리 업황 부진 반영, 2024년 실적 추정치 하향 조정			
(십억원)	2023	2024E	2025E
매출액 - 신규 추정	77,127	77,747	81,385
매출액 - 기존 추정	-	80,017	83,708
% change	-	-2.8	-2.8
영업이익 - 신규 추정	3,531	3,275	4,869
영업이익 - 기존 추정	-	3,838	4,623
% change	-	-14.7	5.3
세전이익 - 신규 추정	2,635	2,605	3,961
세전이익 - 기존 추정	-	2,678	3,455
% change	-	-2.7	14.7
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,698	1,669	2,538
지배주주 순이익 - 기존 추정	-	1,778	2,186
% change	-	-6.1	16.1
EPS (지배주주) - 신규 추정	20,079	19,734	30,011
EPS (지배주주) - 기존 추정	-	21,024	25,851
% change	-	-6.1	16.1

자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

POSCO홀딩스 연결 실적 Snapshot											
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	19,380.9	20,121.4	18,960.8	18,664.1	18,609.3	19,320.0	19,429.2	20,388.8	84,750.2	77,127.2	77,747.3
철강	15,770.1	16,546.7	15,803.4	15,419.3	15,212.4	15,622.9	15,402.1	15,994.9	70,650.1	63,539.6	62,232.2
POSCO (별도)	9,622.1	10,298.1	9,675.4	9,375.9	9,295.6	9,653.4	9,425.0	9,456.6	42,695.1	38,971.6	37,830.5
POSCO 外	6,148.0	6,248.6	6,128.0	6,043.4	5,916.9	5,969.4	5,977.1	6,538.3	27,955.0	24,568.0	24,401.7
Green Infra	13,870.0	15,194.8	13,833.0	14,259.9	14,116.8	14,567.9	14,663.6	15,374.5	65,900.8	57,157.7	58,722.8
친환경소재	1,161.9	1,193.6	1,313.0	1,153.6	1,187.8	1,414.6	1,575.7	1,798.5	3,388.8	4,822.1	5,976.5
포스코퓨처엠	1,135.2	1,193.0	1,285.8	1,145.8	1,162.8	1,259.5	1,424.4	1,547.9	3,301.9	4,759.9	5,394.6
기타(리튬 등)	26.7	0.6	27.2	7.8	25.0	155.1	151.3	250.6	86.8	62.3	581.9
영업이익	704.7	1,326.2	1,196.2	304.3	430.7	779.7	1,039.5	1,025.5	4,850.1	3,531.4	3,275.4
철강	337.9	1,020.6	853.4	345.7	201.0	560.1	778.5	771.7	3,236.2	2,557.5	2,311.4
POSCO (별도)	251.3	841.1	727.4	262.9	179.1	484.6	635.0	595.2	2,294.7	2,082.6	1,893.9
POSCO 外	86.6	179.5	126.0	82.8	21.9	75.5	143.5	176.5	941.8	474.9	417.4
Green Infra	382.0	445.0	414.0	291.9	310.1	332.0	377.2	328.9	1,543.5	1,532.9	1,348.2
친환경소재	9.6	4.3	-6.0	-169.1	-56.3	-44.7	-28.8	23.0	143.5	-161.2	-106.7
포스코퓨처엠	20.3	52.1	37.1	-73.7	24.7	39.9	64.9	76.0	165.9	35.9	205.6
기타(리튬 등)	-10.7	-47.8	-43.1	-95.4	-81.0	-84.6	-93.7	-53.0	-22.4	-197.1	-312.3
영업이익률 (%)	3.6	6.6	6.3	1.6	2.3	4.0	5.4	5.0	5.7	4.6	4.2
세전이익	1,001.3	1,029.9	831.1	-227.1	354.7	563.6	734.5	952.0	4,014.4	2,635.2	2,604.9
당기순이익	840.3	776.0	550.5	-320.9	257.2	408.6	532.5	690.2	3,560.5	1,845.9	1,888.5
지배주주순이익	726.4	689.7	488.2	-206.3	227.3	361.1	470.6	609.9	3,144.1	1,698.1	1,668.9
지배순이익률 (%)	3.7	3.4	2.6	-1.1	1.2	1.9	2.4	3.0	3.7	2.2	2.1
환율 (원/달러)	1,277	1,315	1,312	1,320	1,329	1,360	1,320	1,340	1,292	1,306	1,337

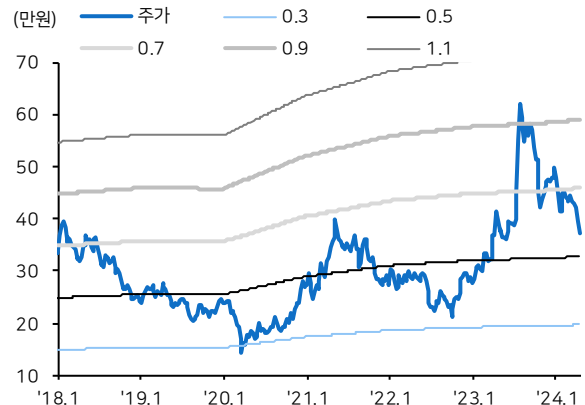
자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림12 POSCO홀딩스 PER Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 POSCO홀딩스 PBR Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

POSCO 홀딩스 (005490)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	76,332.4	84,750.2	77,127.2	77,747.3	81,384.7
매출액증가율(%)	32.1	11.0	-9.0	0.8	4.7
매출원가	64,451.2	77,100.9	70,710.3	71,531.6	73,469.9
매출총이익	11,881.1	7,649.3	6,416.9	6,215.7	7,914.8
판매관리비	2,643.0	2,799.2	2,885.5	2,940.3	3,046.2
영업이익	9,238.1	4,850.1	3,531.4	3,275.4	4,868.6
영업이익률(%)	12.1	5.7	4.6	4.2	6.0
금융손익	-35.1	-970.5	-372.3	-361.5	-464.9
중속/관계기업손익	649.6	676.3	269.7	216.7	203.6
기타영업외손익	-436.5	-541.5	-793.7	-525.8	-646.0
세전계속사업이익	9,416.1	4,014.4	2,635.2	2,604.9	3,961.3
법인세비용	2,220.2	453.9	789.3	716.3	1,089.4
당기순이익	7,195.9	3,560.5	1,845.9	1,888.5	2,872.0
지배주주지분 순이익	6,617.2	3,144.1	1,698.1	1,668.9	2,538.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	46,621.6	47,649.5	46,212.3	45,454.1	46,375.7
현금및현금성자산	4,775.2	8,053.1	6,670.9	3,289.0	3,130.7
매출채권	9,266.7	9,769.6	11,015.3	12,033.2	12,441.2
재고자산	15,215.1	15,472.4	13,825.5	15,103.1	15,615.2
비유동자산	44,850.0	50,757.3	54,733.1	58,807.6	62,438.7
유형자산	29,596.7	31,781.2	35,206.3	38,499.3	41,804.8
무형자산	4,166.3	4,838.5	4,714.8	4,718.0	4,731.6
투자자산	7,261.1	8,142.4	8,422.6	9,200.9	9,512.9
자산총계	91,471.6	98,406.8	100,945.4	104,261.7	108,814.4
유동부채	21,083.6	23,188.2	21,861.5	23,189.0	24,612.8
매입채무	5,468.2	5,520.8	5,782.8	6,317.2	6,531.4
단기차입금	5,110.4	6,833.1	4,959.3	5,259.3	6,259.3
유동성장기부채	3,719.6	5,082.9	5,999.9	6,019.9	6,039.9
비유동부채	15,583.1	16,961.2	19,420.0	20,392.9	21,522.4
사채	9,082.3	9,680.4	10,430.0	10,930.0	11,430.0
장기차입금	3,828.8	2,709.3	4,581.1	4,731.1	5,231.1
부채총계	36,666.7	40,149.4	41,281.5	43,581.9	46,135.1
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,388.0	1,400.8	1,663.3	1,663.3	1,663.3
기타포괄이익누계액	-678.9	-449.9	66.3	66.3	66.3
이익잉여금	51,532.9	52,965.2	53,857.5	54,653.9	56,319.4
비지배주주지분	4,377.6	5,745.3	5,483.1	5,702.6	6,036.5
자본총계	54,804.9	58,257.4	59,663.9	60,679.8	62,679.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	6,259.4	6,186.8	6,167.7	4,647.9	6,877.5
당기순이익(손실)	7,195.9	3,560.5	1,845.9	1,888.5	2,872.0
유형자산상각비	3,135.4	3,204.7	3,346.5	3,789.4	4,254.2
무형자산상각비	444.1	488.8	498.2	465.5	467.5
운전자본의 증감	-7,070.6	-335.4	-1,087.3	-1,278.8	-512.6
투자활동 현금흐름	-5,583.5	-4,219.9	-7,388.2	-8,159.3	-8,196.1
유형자산의증가(CAPEX)	-3,079.7	-4,927.6	-6,745.2	-7,082.4	-7,559.7
투자자산의감소(증가)	-674.7	-205.1	-10.5	-561.6	-108.4
재무활동 현금흐름	-768.7	1,319.4	-178.6	129.6	1,160.3
차입금의 증감	1,106.6	2,675.4	1,902.0	1,002.1	2,032.9
자본의 증가	77.4	12.9	262.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	20.1	3,277.6	-1,382.4	-3,381.9	-158.3
기초현금	4,755.6	4,775.7	8,053.3	6,670.9	3,289.0
기말현금	4,775.7	8,053.3	6,670.9	3,289.0	3,130.7

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	875,503	982,715	911,979	919,311	962,321
EPS(지배주주)	75,897	36,457	20,079	19,734	30,011
CFPS	152,444	102,611	93,127	84,626	107,477
EBITDAPS	147,012	99,067	87,217	89,041	113,399
BPS	578,383	620,922	640,653	650,070	669,763
DPS	17,000	12,000	10,000	11,500	13,000
배당수익률(%)	6.2	4.3	2.0	3.1	3.5
Valuation(Multiple)					
PER	3.6	7.6	24.9	18.8	12.4
PCR	1.8	2.7	5.4	4.4	3.5
PSR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
PBR	0.5	0.4	0.8	0.6	0.6
EBITDA(십억원)	12,817.5	8,543.6	7,376.1	7,530.3	9,590.3
EV/EBITDA	2.5	4.1	7.7	6.7	5.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.0	6.1	3.2	3.1	4.5
EBITDA 이익률	16.8	10.1	9.6	9.7	11.8
부채비율	66.9	68.9	69.2	71.8	73.6
금융비용부담률	0.6	0.7	1.3	1.3	1.3
이자보상배율(x)	21.0	8.0	3.5	3.4	4.7
매출채권회전율(x)	9.1	8.9	7.4	6.7	6.7
재고자산회전율(x)	6.3	5.5	5.3	5.4	5.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

