



2023년 10월 25일 | 기업분석_Earnings Review

POSCO홀딩스 (005490)

예상했던 수준만큼의 3분기 영업실적 기록

BUY (유지)

목표주가(12M)	740,000원
현재주가(10.24)	474,000원

Key Data	
KOSPI 지수(pt)	2,383.51
52주최고/최저(원)	658,000/237,000
시가총액(십억원)	40,086.8
시가총액비중(%)	2.11
발행주식수(천주)	84,571.2
60일 평균거래량(천주)	1,645.3
60일 평균거래대금(십억원)	965.8
외국인 지분율(%)	26.94
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	7.72
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.39

Consensus Data		
	2023	2024
매출액(십억원)	80,733.9	85,806.5
영업이익(십억원)	4,494.4	5,509.0
순이익(십억원)	3,233.2	3,811.8
EPS(원)	33.911	40.537
BPS(원)	724,796	758,955

Financial Data (십억원, %, 배, 원)				
투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	76,332.3	84,750.2	78,139.0	80,968.5
영업이익	9,238.1	4,850.1	4,471.5	5,490.9
세전이익	9,416.1	4,014.4	3,999.5	4,783.6
순이익	6,617.2	3,144.1	2,779.2	3,324.2
EPS	75.897	36.457	32.863	39.306
증감률	313.02	(51.97)	(9.86)	19.61
PER	3.62	7.58	14.42	12.06
PBR	0.45	0.43	0.71	0.68
EV/EBITDA	2.52	4.12	6.66	6.01
ROE	13.97	6.11	5.19	5.95
BPS	607,152	643,297	667,637	697,523
DPS	17,000	12,000	10,000	12,000

3분기 철강 밀마진 축소되었지만 영업이익은 시장컨센서스 부합

기존에 잠정실적 공시를 통해 발표한대로 2023년 3분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 19.0조원(YoY -10.4%, QoQ -5.5%)과 1.2조원(YoY +33.3%, QoQ -7.7%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 1.2조원에 부합했다.

1) 계절적 비수기와 일부 하공정 라인 수리 영향으로 포스코의 철강 판매량은 소폭 감소(830만톤: YoY +5.0%, QoQ -0.6%)했다. 2) 철광석을 비롯한 원재료 가격 하락으로 고로원재료 투입단가는 전분기대비 3.6만원/톤 하락한 반면, 3) 내수 부진과 중국 수입산 가격 하락으로 탄소강 ASP가 전분기대비 5.3만원/톤 하락하면서 스프레드가 축소되었다. 다만 고부가제품 판매 확대로 실질적인 ASP 하락은 4.8만원/톤을 기록했다. 4) 중국 장가향을 제외한 해외 철강 자회사들뿐만 아니라 기타 국내 주력 자회사들도 대부분 전분기대비 수익성이 악화되면서 POSCO홀딩스 영업이익 감소 원인으로 작용했다.

4분기 판매량 증가와 제품 믹스 개선으로 영업이익 소폭 확대 전망

중국 국경절 이후에도 건설용 강재 중심으로 여전히 부진한 내수 영향으로 중국 철강 유통가격이 약보합세를 기록 중이다. 연말까지도 건설용 강재 수요의 의미있는 반등 가능성은 제한적일 것이나 자동차, 가전 등의 제조업 중심의 수요 회복과 철강 생산 감축으로 수급상황은 조금이나마 개선될 것으로 예상된다. 일부 후공정 라인 수리가 완료되면서 포스코의 4분기 철강 판매량은 통상적인 4분기 수준인 850만톤까지 회복될 것으로 예상된다. 스프레드의 경우 원재료 투입단가 하락에도 불구하고, 내수 가격 및 중국 수입산 가격 하락의 영향으로 3분기대비 소폭 축소될 것으로 예상된다. 한편, 4분기에도 고부가가치 제품 판매 확대에 따른 제품 믹스 개선 효과는 일부 가능할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 글로벌 철강가격 하락과 리튬을 비롯한 2차전지 소재 가격 하락으로 POSCO홀딩스 주가는 7월 고점 이후 조정을 받았다. 단기적으로는 글로벌 전기차 수요 둔화가 센티먼트 상으로 부담으로 작용하겠지만 2차전지 소재 사업을 통해 새로운 성장동력을 확보하겠다는 전략은 여전히 유효하다고 판단된다. 현재 수산화리튬 가격이 POSCO홀딩스에서 제시한 가격대비 낮은 수준까지 하락했지만 장기적으로 글로벌 경기 회복과 2차전지 수요가 동반 회복되는 시점에 리튬 가격은 재차 상승세로 전환될 것으로 예상되기 때문에 이를 감안한 장기적인 관점의 투자가 필요한 시점이라 판단된다.



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 도승환 shdo5568@hanafn.com

3분기 철강 밀마진 축소되었지만 영업이익은 시장컨센서스 부합

3Q23 영업이익 1.2조원
(YoY +33.3%, QoQ -7.7%)
시장기대치 부합

기존에 잠정실적 공시를 통해 발표한대로 2023년 3분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 19.0조원(YoY -10.4%, QoQ -5.5%)과 1.2조원(YoY +33.3%, QoQ -7.7%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 1.2조원에 부합했다.

1) 계절적 비수기와 일부 하공정 라인 수리 영향으로 포스코의 철강 판매량은 소폭 감소(830만톤: YoY +5.0%, QoQ -0.6%)했다. 2) 철광석을 비롯한 원자료 가격 하락으로 고로원자료 투입단가는 전분기대비 3.6만원/톤 하락한 반면, 3) 내수 부진과 중국 수입산 가격 하락으로 탄소강 ASP가 전분기대비 5.3만원/톤 하락하면서 스프레드가 축소되었다. 다만 고부가제품 판매 확대로 실질적인 ASP 하락은 4.8만원/톤을 기록했다. 4) 중국 장가항을 제외한 해외 철강 자회사들뿐만 아니라 기타 국내 주력 자회사들도 대부분 전분기대비 수익성이 악화되면서 POSCO홀딩스 영업이익 감소 원인으로 작용했다.

도표 1. POSCO홀딩스 연결기준 실적 추이 및 전망

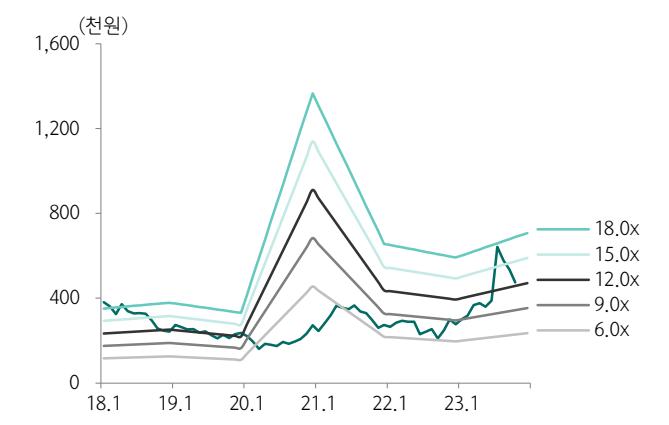
(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출	21,338.1	23,010.1	21,154.5	19,247.5	19,380.9	20,121.4	18,960.9	19,675.9	84,750.2	78,139.0	80,968.5
철강	7,325.1	16,743.8	10,926.4	9,551.7	10,330.5	10,490.8	10,017.7	9,532.1	44,547.0	40,371.1	39,542.8
판매량(국내)	8,455.0	8,237.0	7,904.0	7,546.0	8,164.0	8,351.0	8,299.0	8,498.0	32,142.0	33,312.0	34,311.3
ASP(국내)	1,264.9	1,375.0	1,294.2	1,076.7	1,114.5	1,170.5	1,105.7	1,052.2	1,256.1	1,110.7	1,083.0
비철강	14,013.0	6,266.2	10,228.1	9,695.9	9,050.4	9,630.6	8,943.1	10,143.8	40,203.2	37,767.9	41,425.7
친환경 인프라	9,036.7	10,120.9	9,380.9	9,083.7	8,093.9	8,653.9	7,879.9	8,867.6	37,622.1	33,495.4	33,671.1
친환경 미래소재	461.1	574.7	836.0	580.0	916.2	941.2	1,020.4	1,213.7	2,451.8	4,091.6	7,564.5
영업이익	2,257.6	2,098.2	919.5	(425.4)	704.7	1,326.2	1,196.1	1,244.5	4,850.1	4,471.5	5,490.9
세전이익	2,464.0	2,337.5	627.2	(1,414.4)	1,001.3	1,029.9	789.0	1,179.3	4,014.4	3,999.5	4,783.6
순이익	1,906.9	1,798.9	591.6	(737.0)	840.3	776.0	550.9	980.1	3,560.5	3,147.3	3,764.4
영업이익률	10.6	9.1	4.3	(2.2)	3.6	6.6	6.3	6.3	5.7	5.7	6.8
세전이익률	11.5	10.2	3.0	(7.3)	5.2	5.1	4.2	6.0	4.7	5.1	5.9
순이익률	8.9	7.8	2.8	(3.8)	4.3	3.9	2.9	5.0	4.2	4.0	4.6

주: IFRS 연결기준

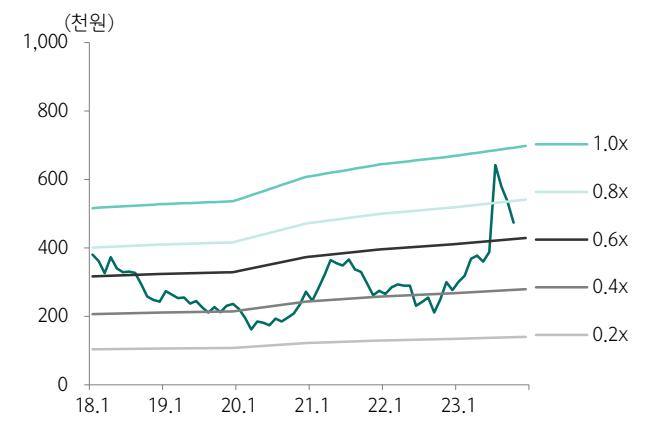
자료: 하나증권

도표 2. POSCO홀딩스 PER Band



자료: 하나증권

도표 3. POSCO홀딩스 PBR Band



자료: 하나증권

도표 4. POSCO홀딩스 Valuation

(단위: 십억원)

사업부	30F EBITDA	목표 EV/EBITDA	가치	비고
투자자산가치			2,739	상장사는 시가, 비상장사는 장부가의 60% 할인
Black Rock Mining LTD			128	지분율 14.5%
비상장사			6,718	
영업가치				
POSCO	7,265	4.78	22,216	글로벌 철강업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
리튬사업	6,800	6.23	25,475	포스코아르헨티나, 포스코필바리티솔루션, 포스코리튬솔루션 지분 평균 적용 30년 EBITDA는 회사측 가이던스의 80% 적용 글로벌 리튬업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
니켈사업	560	4.3	1,148	에스엔엔씨, POSCO 각각 지분 평균 적용 30년 EBITDA는 회사측 가이던스 80% 적용 글로벌 니켈업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
포스코DX			227	22년 EV의 60% 할인 적용
포스코퓨처엠			12,824	당사 목표 EV의 60% 할인 적용
포스코인터넷내셔널			5,032	당사 목표 EV의 60% 할인 적용
합계			66,922	
순차입금			7,001	2030년 말 기준
우선주 시총				
기업가치			62,660	
주식수			85	백만주
주당NAV			740,910	
목표주가(1)			740,000	
현재주가			474,000	10/24일 기준
Upside			56%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332.3	84,750.2	78,139.0	80,968.5	91,295.0
매출원가	64,451.2	77,100.9	70,711.3	72,407.9	81,678.5
매출총이익	11,881.1	7,649.3	7,427.7	8,560.6	9,616.5
판관비	2,643.0	2,799.2	2,956.2	3,069.6	3,458.8
영업이익	9,238.1	4,850.1	4,471.5	5,490.9	6,157.8
금융순익	(35.1)	(970.5)	(373.5)	(615.9)	(720.2)
종속/관계기업손익	649.6	676.3	326.3	376.3	406.3
기타영업외손익	(436.5)	(541.5)	(424.8)	(467.6)	(428.0)
세전이익	9,416.1	4,014.4	3,999.5	4,783.6	5,415.9
법인세	2,220.2	453.9	852.1	1,019.2	1,153.9
계속사업이익	7,195.9	3,560.5	3,147.3	3,764.4	4,262.0
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7,195.9	3,560.5	3,147.3	3,764.4	4,262.0
포괄이익	578.7	416.4	368.1	440.2	498.4
(지분법제외)순이익	6,617.2	3,144.1	2,779.2	3,324.2	3,763.5
지배주주포괄이익	7,384.6	3,380.6	2,804.2	3,354.0	3,797.3
NOPAT	7,059.9	4,301.7	3,518.8	4,321.0	4,845.8
EBITDA	12,817.5	8,543.6	8,585.3	9,864.2	10,591.6
성장성(%)					
매출액증가율	32.08	11.03	(7.80)	3.62	12.75
NOPAT증가율	232.72	(39.07)	(18.20)	22.80	12.15
EBITDA증가율	112.75	(33.34)	0.49	14.90	7.37
(조정)영업이익증가율	284.44	(47.50)	(7.81)	22.80	12.15
(지분법제외)증가율	313.03	(52.49)	(11.61)	19.61	13.22
(지분법제외)EPS증가율	313.02	(51.97)	(9.86)	19.61	13.22
수익성(%)					
매출총이익률	15.56	9.03	9.51	10.57	10.53
EBITDA이익률	16.79	10.08	10.99	12.18	11.60
(조정)영업이익률	12.10	5.72	5.72	6.78	6.74
계속사업이익률	9.43	4.20	4.03	4.65	4.67

투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	75,897	36,457	32,863	39,306	44,501
BPS	607,152	643,297	667,637	697,523	731,258
CFPS	152,444	102,611	89,920	102,291	111,576
EBITDAPS	147,012	99,067	101,516	116,638	125,238
SPS	875,503	982,715	923,943	957,400	1,079,504
DPS	17,000	12,000	10,000	12,000	12,000
주가지표(배)					
PER	3.62	7.58	14.42	12.06	10.65
PBR	0.45	0.43	0.71	0.68	0.65
PCFR	1.80	2.69	5.27	4.63	4.25
EV/EBITDA	2.52	4.12	6.66	6.01	5.75
PSR	0.31	0.28	0.51	0.50	0.44
재무비율(%)					
ROE	13.97	6.11	5.19	5.95	6.43
ROA	7.76	3.31	2.82	3.34	3.63
ROIC	15.19	8.38	6.52	7.68	8.26
부자비율	66.90	68.92	62.61	58.63	59.43
순부채비율	7.37	10.36	9.98	12.25	13.48
이자보상배율(배)	21.00	7.98	7.13	9.18	10.40

자료: 하나증권

대차대조표

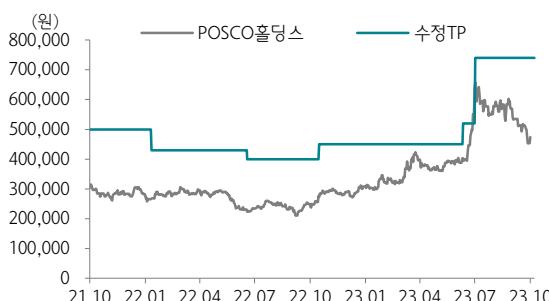
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	46,621.6	47,649.5	44,633.6	42,952.9	46,269.9
금융자산	18,618.3	19,288.1	18,168.8	15,250.2	14,752.3
현금성자산	4,775.2	8,053.1	7,248.5	5,026.5	3,735.8
매출채권 등	9,266.7	8,696.1	8,365.5	9,003.1	10,511.4
재고자산	15,215.1	15,472.4	14,265.4	14,782.0	16,667.3
기타유동자산	3,521.5	4,192.9	3,833.9	3,917.6	4,338.9
비유동자산	44,850.0	50,757.3	53,908.0	57,756.6	60,158.6
투자자산	7,261.1	8,142.4	8,006.9	9,828.8	11,764.7
금융자산	2,746.5	3,145.9	2,900.5	3,005.5	3,388.8
유형자산	29,596.7	31,781.2	35,147.3	37,246.0	37,776.9
무형자산	4,166.3	4,838.5	4,758.5	4,686.6	4,621.8
기타비유동자산	3,825.9	5,995.2	5,995.3	5,995.2	5,995.2
자산총계	91,471.6	98,406.8	98,541.6	100,709.4	106,428.5
유동부채	21,083.6	23,188.2	19,975.8	19,530.8	20,916.3
금융부채	9,123.5	12,171.9	9,769.1	8,977.6	9,098.6
매입채무 등	5,468.2	5,520.8	5,090.1	5,274.5	5,947.1
기타유동부채	6,491.9	5,495.5	5,116.6	5,278.7	5,870.6
비유동부채	15,583.0	16,961.2	17,964.0	17,691.2	18,755.4
금융부채	13,531.4	13,150.8	14,450.8	14,050.8	14,650.8
기타비유동부채	2,051.6	3,810.4	3,513.2	3,640.4	4,104.6
부채총계	36,666.7	40,149.4	37,939.8	37,222.0	39,671.8
지배주주지분	50,427.3	52,512.1	54,570.5	57,098.0	59,951.1
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,388.0	1,400.8	1,400.8	1,400.8	1,400.8
자본조정	(2,297.0)	(1,886.4)	(1,886.4)	(1,886.4)	(1,886.4)
기타포괄이익누계	(678.9)	(449.9)	(449.9)	(449.9)	(449.9)
이익잉여금	51,532.9	52,965.2	55,023.6	57,551.1	60,404.1
비지배주주지분	4,377.6	5,745.3	6,031.3	6,389.4	6,805.7
자본총계	54,804.9	58,257.4	60,601.8	63,487.4	66,756.8
순금융부채	4,036.6	6,034.6	6,051.1	7,778.2	8,997.2

현금흐름표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동현금흐름	6,259.4	6,186.8	8,030.8	7,711.1	7,405.6
당기순이익	7,195.9	3,560.5	3,147.3	3,764.4	4,262.0
조정	6,134.1	2,961.7	3,993.6	4,257.7	4,394.2
감가상각비	3,579.4	3,693.6	4,113.8	4,373.3	4,433.8
외환거래손익	0.0	0.0	15.7	47.6	95.0
지분법손익	(722.7)	(677.8)	(326.3)	(376.3)	(406.3)
기타	3,277.4	(54.1)	190.4	213.1	271.7
자산/부채의 변동	(7,070.6)	(335.4)	889.9	(311.0)	(1,250.6)
투자활동현금흐름	(5,583.5)	(4,219.9)	(6,844.0)	(7,440.2)	(7,614.8)
투자자산감소(증가)	(674.7)	(205.1)	379.7	(1,527.7)	(1,611.7)
유형자산감소(증가)	(3,079.7)	(4,926.7)	(7,000.0)	(6,000.0)	(4,500.0)
기타투자활동	(1,829.1)	911.9	(223.7)	87.5	(1,503.1)
재무활동현금흐름	(768.7)	1,319.4	(1,837.6)	(2,001.5)	(202.7)
금융부채증가(감소)	1,106.6	2,667.9	(1,102.8)	(1,191.5)	721.0
자본증가(감소)	77.4	12.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(702.6)	(224.8)	(14.0)	(13.3)	(13.2)
배당지급	(1,250.1)	(1,136.6)	(720.8)	(796.7)	(910.5)
현금의 증감	(92.8)	3,286.3	(795.9)	(2,222.0)	(1,290.7)
Unlevered CFO	13,291.1	8,849.2	7,604.7	8,650.9	9,436.1
Free Cash Flow	3,179.7	1,259.2	1,030.8	1,711.1	2,905.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

POSCO홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.7.25	BUY	740,000		
23.7.5	BUY	520,000	-10.69%	23.46%
22.11.8	BUY	450,000	-25.43%	-5.89%
22.7.12	BUY	400,000	-39.61%	-30.88%
22.2.3	BUY	430,000	-35.46%	-28.72%
21.7.23	BUY	500,000	-38.03%	-25.00%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2023년 10월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 염어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 예상
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 예상
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.05%	4.50%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 10월 22일