

## 향후 철강과 리튬가치로 주가 상승 기대

### Analyst 박현욱

02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (6/7)	388,500원
상승여력	21.0%
시가총액	32,856십억원
발행주식수	84,571천주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	423,500원/211,000원
일평균 거래대금 (60일)	478십억원
외국인지분율	38.80%
주요주주	국민연금공단 8.99%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	2.5 16.0 34.0
상대주가(%p)	-2.0 9.2 22.0

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	41,091	42,086	470,000
After	36,756	38,081	470,000
Consensus	38,473	44,743	463,750
Cons. 차이	-4.5%	-14.9%	1.3%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 투자 의견 BUY 및 목표주가 470,000원 유지하며 투자포인트는 하반기 글로벌 철강 시황이 완만하지만 개선될 것으로 예상되고, 2030년까지 리튬 생산능력 30만톤을 목표로 하고 있어 중기적으로 리튬가치가 추가적으로 반영될 여지가 충분하기 때문. 목표주가 470,000원 유지
- 2분기 영업이익은 1조 2,751억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 높은 수준

### 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 매출액 20조 763억원, 영업이익 1조 2,751억원, 세전이익 1조 2,241억원, 영업이익은 전년동기대비 -39%, 전분기대비 +81% 예상. 포스코 영업이익 7,596억원으로 전분기대비 +202%로 예상되어 1분기대비 실적 증가를 견인
- 포스코 실적이 증가할 것으로 예상하는 배경은 판매량 증가 및 철강가격 - 원료 spread 개선이 예상되기 때문. 판매량은 845만톤으로 예상되어 작년 4분기 754만톤에서 올해 1분기 816만톤, 2분기 845만톤으로 회복될 것으로 전망. 또한 1분기 글로벌 철강가격 상승은 동사의 2분기 판가 인상으로 이어지고, 원달러 환율 상승으로 수출가격 인상 효과(수출비중 40%)가 기대되어 spread 확대에 기여
- 중국을 포함한 주요 지역 철강가격은 2분기 들어 조정을 시현. 중국 열연가격도 전고점 3월 대비 19% 하락하여 작년 저점 수준. 하지만 중국 철강업체들의 손익이 다시 악화되고 있어 중국 열연가격은 저점에 근접하고 있다고 판단되며 리오프닝 효과에 대한 기대는 낮아졌으나 감산에 대한 기대는 유효하다고 판단되어 중국 수급 개선 예상. 한편 동사의 가시적인 리튬생산능력은 현재 10만톤이고 2030년까지 리튬 생산능력 목표는 30만톤임

### 주가전망 및 Valuation

- 현재 중국 철강가격이 조정을 보이고 있으나, 하반기 중국 및 서구 주요 지역의 철강 시황이 나아지고, 리튬 생산능력이 향후 30만톤으로 확대되면서 추가적인 리튬가치가 반영되어 동사 주가는 중기적으로 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 (%)
2021	76,332	9,238	6,617	12,818	75,897	313.0	3.6	0.5	2.5	14.0	6.2
2022	84,750	4,850	3,144	8,544	36,457	-52.0	7.6	0.4	4.0	6.1	4.3
2023F	79,662	4,404	3,108	8,210	36,756	0.8	10.5	0.6	5.2	5.8	2.9
2024F	81,985	4,558	3,221	8,343	38,081	3.6	10.2	0.6	5.1	5.7	3.9
2025F	83,582	4,600	3,286	8,345	38,849	2.0	10.0	0.5	5.1	5.6	3.9

\* K-IFRS 연결 기준

<표1> POSCO홀딩스 2023년 2분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q22	1Q23	2Q23F	(YoY)	(QoQ)	2Q23F	대비
매출액	23,010	19,381	20,076	-13%	4%	21,009	-4%
영업이익	2,098	705	1,275	-39%	81%	1,153	11%
세전이익	2,338	1,001	1,224	-48%	22%	1,137	8%
당기순이익	1,799	840	921	-49%	10%	825	12%

자료: 현대차증권

<표2> POSCO홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	21,338	23,010	21,155	19,248	19,381	20,076	19,971	20,234	84,750	79,662	81,985
영업이익	2,258	2,098	920	-425	705	1,275	1,103	1,321	4,850	4,404	4,558
세전이익	2,464	2,338	627	-1,414	1,001	1,224	1,115	1,325	4,014	4,666	4,954
당기순이익	1,907	1,799	592	-737	840	921	839	996	3,560	3,596	3,725
영업이익률	11%	9%	4%	-2%	4%	6%	6%	7%	6%	6%	6%
세전이익률	12%	10%	3%	-7%	5%	6%	6%	7%	5%	6%	6%
순이익률	9%	8%	3%	-4%	4%	5%	4%	5%	4%	5%	5%

자료: 현대차증권

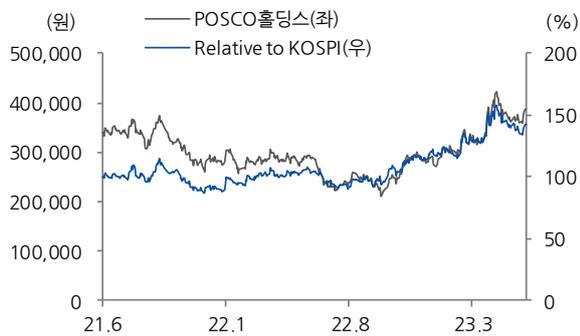
<표3> 포스코(비상장 철강자회사) 분기 영업이익 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	11,272	11,871	10,878	8,675	9,622	10,318	10,212	10,475	42,695	40,627	41,496
영업이익	1,199	1,322	396	-623	251	760	622	802	2,295	2,434	2,580
영업이익률	11%	11%	4%	-7%	3%	7%	6%	8%	5%	6%	6%

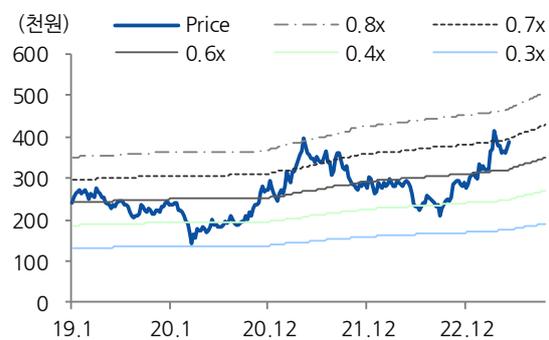
자료: 현대차증권

<그림1> POSCO홀딩스 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> POSCO홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	79,662	81,985	83,582
증가율 (%)	32.1	11.0	-6.0	2.9	1.9
매출원가	64,451	77,101	72,253	74,250	75,743
매출원가율 (%)	84.4	91.0	90.7	90.6	90.6
매출총이익	11,881	7,649	7,409	7,736	7,839
매출이익률 (%)	15.6	9.0	9.3	9.4	9.4
증가율 (%)	151.7	-35.6	-3.1	4.4	1.3
판매관리비	2,643	2,799	3,005	3,177	3,239
판매비율 (%)	3.5	3.3	3.8	3.9	3.9
EBITDA	12,818	8,544	8,210	8,343	8,345
EBITDA 이익률 (%)	16.8	10.1	10.3	10.2	10.0
증가율 (%)	112.7	-33.3	-3.9	1.6	0.0
영업이익	9,238	4,850	4,404	4,558	4,600
영업이익률 (%)	12.1	5.7	5.5	5.6	5.5
증가율 (%)	284.4	-47.5	-9.2	3.5	0.9
영업외손익	-472	-1,511	-194	-59	0
금융수익	2,730	4,834	4,411	4,050	4,109
금융비용	2,765	5,804	4,890	4,394	4,394
기타영업외손익	-437	-541	285	285	285
종속/관계기업관련손익	650	676	455	455	455
세전계속사업이익	9,416	4,014	4,666	4,954	5,054
세전계속사업이익률	12.3	4.7	5.9	6.0	6.0
증가율 (%)	365.0	-57.4	16.2	6.2	2.0
법인세비용	2,220	454	1,070	1,229	1,254
계속사업이익	7,196	3,560	3,596	3,725	3,801
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	3,596	3,725	3,801
당기순이익률 (%)	9.4	4.2	4.5	4.5	4.5
증가율 (%)	302.5	-50.5	1.0	3.6	2.0
지배주주지분 순이익	6,617	3,144	3,108	3,221	3,286
비지배주주지분 순이익	579	416	487	505	515
기타포괄이익	818	234	648	0	0
총포괄이익	8,013	3,794	4,244	3,725	3,801

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	6,259	6,187	4,613	5,920	5,907
당기순이익	7,196	3,560	3,596	3,725	3,801
유형자산 상각비	3,135	3,205	3,320	3,345	3,353
무형자산 상각비	444	489	487	439	392
외환손익	0	0	-87	-191	0
운전자본의 감소(증가)	-7,071	-335	-1,868	-963	-1,202
기타	2,555	-732	-835	-435	-437
투자활동으로인한현금흐름	-5,584	-4,220	-6,737	-4,757	-4,726
투자자산의 감소(증가)	-510	-72	525	365	362
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,080	-4,928	-4,928	-4,928	-4,928
기타	-1,994	779	-2,335	-194	-160
재무활동으로인한현금흐름	-769	1,319	1,790	-997	-1,078
차입금의 증가(감소)	369	-1,057	13,049	0	0
사채의 증가(감소)	613	598	-9,680	0	0
자본의 증가	77	13	153	0	0
배당금	-1,311	-1,218	-721	-986	-1,062
기타	-517	2,983	-1,011	-11	-16
기타현금흐름	113	-9	65	0	0
현금의 증가(감소)	20	3,278	-269	166	103
기초현금	4,756	4,776	8,053	7,785	7,951
기말현금	4,776	8,053	7,785	7,951	8,054

\* K/FRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	46,622	47,649	52,820	54,779	56,430
현금성자산	4,776	8,053	7,785	7,951	8,054
단기투자자산	13,843	11,235	14,006	14,390	14,550
매출채권	9,267	8,696	10,427	10,713	10,832
채고자산	15,215	15,472	16,861	17,882	19,109
기타유동자산	3,522	4,193	3,741	3,844	3,886
비유동자산	44,850	50,757	52,965	54,199	55,475
유형자산	29,597	31,781	33,725	35,307	36,882
무형자산	4,166	4,838	4,543	4,104	3,712
투자자산	7,261	8,142	8,304	8,394	8,488
기타비유동자산	3,826	5,996	6,393	6,394	6,393
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	91,472	98,407	105,785	108,977	111,905
유동부채	21,084	23,188	23,686	24,011	24,147
단기차입금	5,110	6,833	6,457	6,457	6,457
매입채무	5,468	5,521	5,804	5,963	6,029
유동성장기부채	3,720	5,083	5,380	5,380	5,380
기타유동부채	6,786	5,751	6,045	6,211	6,281
비유동부채	15,583	16,961	20,559	20,689	20,742
사채	9,082	9,680	0	0	0
장기차입금	3,829	2,709	15,783	15,783	15,783
장기금융부채	24	87	62	62	62
기타비유동부채	2,648	4,485	4,714	4,844	4,897
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	36,667	40,149	44,246	44,700	44,889
지배주주지분	50,427	52,512	55,464	57,698	59,921
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,553	1,553	1,553
자본조정 등	-2,297	-1,886	-1,893	-1,893	-1,893
기타포괄이익누계액	-679	-450	164	164	164
이익잉여금	51,533	52,965	55,157	57,391	59,614
비지배주주지분	4,378	5,745	6,075	6,580	7,095
자본총계	54,805	58,257	61,539	64,278	67,016

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	82,534	41,285	42,518	44,051	44,940
EPS(지배순이익 기준)	75,897	36,457	36,756	38,081	38,849
BPS(자본총계 기준)	628,592	688,856	727,656	760,044	792,423
BPS(지배지분 기준)	578,383	620,922	655,824	682,242	708,530
DPS	17,000	12,000	10,500	14,000	14,000
P/E(당기순이익 기준)	3.3	6.7	9.1	8.8	8.6
P/E(지배순이익 기준)	3.6	7.6	10.5	10.2	10.0
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	2.5	4.0	5.2	5.1	5.1
배당수익률	6.2	4.3	2.9	3.9	3.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	302.4	-50.0	3.0	3.6	2.0
EPS(지배순이익 기준)	313.0	-52.0	0.8	3.6	2.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.0	6.3	6.0	5.9	5.8
ROE(지배순이익 기준)	14.0	6.1	5.8	5.7	5.6
ROA	8.4	3.8	3.5	3.5	3.4
안정성 (%)					
부채비율	66.9	68.9	71.9	69.5	67.0
순차입금비율	6.3	9.2	10.0	8.7	8.0
이자보상배율	21.0	8.0	4.3	4.4	4.4

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.27	BUY	450,000	-23.18	-9.00
2021.10.27	AFTER 6M	450,000	-36.94	-33.11
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	-18.84	-9.89
2023.06.08	BUY	470,000		

▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 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.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
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.