

Issue Comment

2022. 4. 15

POSCO 홀딩스 (005490)

1Q22P Review: 의심쩍은 서프라이즈

● **유틸리티/철강**

Analyst 문경원, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

1Q22 서프라이즈: 해외철강 및 연결자회사들의 선방

1Q22 잠정 영업이익은 연결 기준 2.3조원(-2.9% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(1.70조원) 및 당사 예상치(1.80조원)을 크게 상회. 한편, 매출액은 21.3조원(-0.2% QoQ)를 기록하며 컨센서스(+6.5%)와 당사 기대치(-5.2%) 대비 큰 차이 없었음. 따라서 판가 상승보다는 원재료 가격의 추정 차이로 서프라이즈가 발생했을 가능성이 높음. 특히 해외 철강 법인의 수익성이 견조했던 것으로 추정. 별도 법인에서의 추정치는 크게 다르지 않았을 것으로 판단.

포스코인터내셔널, 포스코에너지, 포스코ICT 등 연결 자회사들의 합산 영업이익도 예상을 1,000~2,000억원 상회했을 가능성이 높음. 포스코인터내셔널은 철강 트레이딩 부문의 호조 및 가스전 수익성 개선, 포스코에너지는 약 +45% QoQ 증가한 SMP가 주요 개선 요인.

이번 서프라이즈는 원재료 가격의 급격한 변동성과 자회사들의 실적 개선이 만 들어낸 해프닝일 가능성이 높음. 특히 4Q21부터 급격한 변동성을 보여주고 있는 유연탄 가격의 투입 원가 반영 시점은 예상하기 어려운 부분. 구조적인 개선의 시작으로 바라보기보다, 4월 25일 예정된 컨퍼런스콜에서 세부적인 내용을 파악하고 재접근하기를 권고.

쉽지 않은 실수요 협상, 결국에 중국 업황이 중요

러-우크라 전쟁 이후 유럽 철강 가격 상승 수혜 등이 거론됐으나, 실질적으로 그 수혜폭은 크지 않음. 결국에는 1)중국 유통가로 대변되는 전반적 업황, 2)조선 등 실수요자와의 협상 등에 주목.

다만 중국 열연 유통 가격은 4월 13일 기준 연초 대비 약 +5%(톤당 40달러) 상승하는 수준에 그치고 있음. 철광석, 유연탄, 철스크랩 등 제선 원재료비용이 30%(톤당 170 달러) 이상 상승한 것과 비교하면 미미한 수준. 수요 개선이 동반되고 있지 않기 때문. 중국 부동산 경기가 부진한 데다 최근 중국 내 코로나 확산 역시 부정적으로 작용.

2Q22 중 이뤄질 후판 가격 협상 역시 난항을 겪고 있는 것으로 판단. 조선 업황이 개선되고는 있으나 조선사들의 적자가 지속되고, 작년 하반기 가격을 크게 올린 상황에서 인상이 아닌 동결이 목표인 상황. 결국 중국 경기가 유의미하게 반등하는 시점까지 보수적인 접근이 유효.

표1 POSCO 1Q22 잠정실적 Review

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	21,300.0	16,068.7	32.6	21,334.3	-0.2	19,998.7	6.5	22,464.7	-5.2
영업이익	2,300.0	1,552.4	48.2	2,368.3	-2.9	1,695.4	35.7	1,798.2	27.9
세전이익		1,559.6	N/A	2,099.3	N/A	1,709.2	N/A	1,812.0	N/A
순이익		1,024.7	N/A	1,498.4	N/A	1,156.0	N/A	1,248.0	N/A

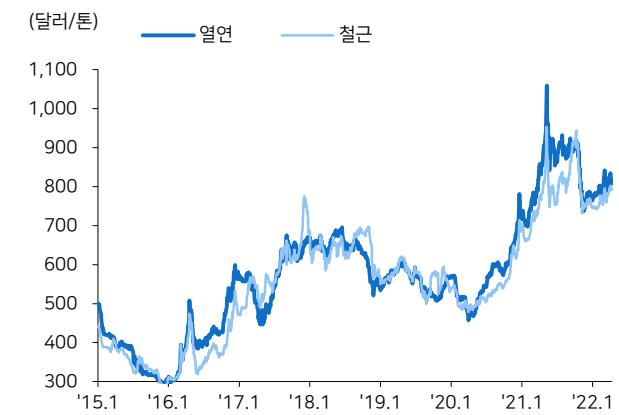
자료: POSCO, 메리츠증권 리서치센터

그림1 POSCO 12개월 선행 PBR



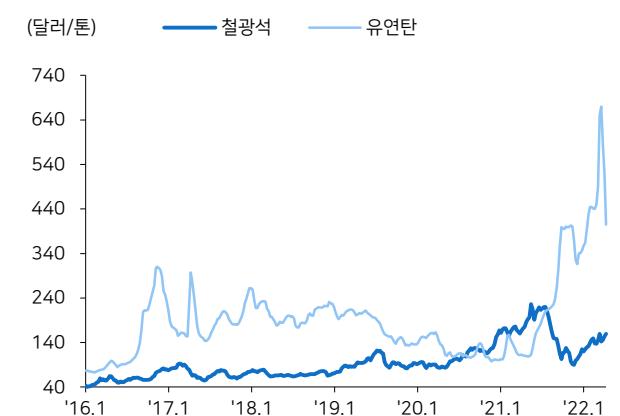
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 강종별 가격 추이



자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림3 철광석 및 유연탄 국제 가격 추이



자료: 자원정보서비스, 메리츠증권 리서치센터

그림4 철스크랩 국내 유통 가격 추이



자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

주: 구좌업체 매입가 기준(지역평균)

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 해당 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.