

2022. 4. 26



▲ 유틸리티/철강

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 450,000 원

현재주가 (4.25) 286,000 원

상승여력 57.3%

KOSPI 2,657.13pt

시가총액 249,354억원

발행주식수 8,719만주

유동주식비율 68.17%

외국인비중 53.01%

52주 최고/최저가 409,500원/257,500원

평균거래대금 838.8억원

주요주주(%)

국민연금공단 9.74

BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.23

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -4.5 -8.6 -19.5

상대주가 -1.9 3.9 -3.5

주가그래프



POSCO홀딩스 005490

1Q22 Review:
지주 회사로서 긍정적 데뷔

- ✓ 1Q22 연결 영업이익은 2,26조원을 기록하며 컨센서스(1,70조원)를 크게 상회
- ✓ 별도 영업이익은 눈높이에 부합했으나, 연결 자회사 실적 호조 및 배당 이익이 변수
- ✓ 2Q22 판매량 및 실수요향 가격 협상은 예상보다 견조, 유의미한 감익 없을 전망
- ✓ 아르헨티나 리튬 염호 1단계 착공, 2단계 역시 연말 착공, 2025년 5만톤 생산 전망
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 450,000원을 유지

1Q22 깜짝 서프라이즈의 정체: 자회사 호조 및 배당 이익

1Q22 연결 영업이익은 2,260억원(-4.7% QoQ)을 기록하며 컨센서스(1,700억원)를 크게 상회했다. 별도 영업이익은 1,200억원(-28.3% QoQ)을 기록하며 눈높이에 부합했으나, 연결 자회사 실적 호조 및 일부 회계적 변수로 서프라이즈를 기록했다. 연결 자회사 중에서는 포스코에너지 1,070억원(+148.8% QoQ), 인도 Maharashtra가 약 5,400만달러(+134.8% QoQ)의 영업이익을 기록하는 등 호조를 띄었다. 유럽향 수요로 아시아 내 수급이 타이트해졌기 때문이다. 주요 자회사들의 배당 이익이 3월 1일 지주사 변환으로 인해 영업이익으로 인식된 점도 플러스 요인으로 작용했다.

예상보다 견조한 P와 Q, 2분기 유의미한 감익 없을 전망

2Q22 별도 영업이익은 소폭(-7.3% QoQ) 감소할 전망이나 이전보다 기대치는 높아졌다. 판매량이 예상보다 견조할 전망이며, 후판 가격 협상도 긍정적인 방향으로 이뤄지고 있기 때문이다(톤당 10만원 인상 가정). 해외 철강 역시 수출 수요 호조를 감안 시 감익보다는 증익에 무게를 뒀다. 3Q22에는 판매량 반등으로 스프레드 악화에도 불구하고 증익이 가능하다.

이제는 철강 외 사업도 인정받아야 할 시기

지주 회사의 전환 이후 호실적은 의미가 크다. 그간 인정받지 못했던 비철강 자회사들의 가치가 인정받는 계기가 될 수 있다. 한편, 아르헨티나 리튬 염호 1단계는 착공했으며(2023년 생산 시작), 2단계 역시 연말에 착공에 들어가 2025년 기준 5만톤의 생산능력을 갖출 전망이다. 리튬 가격의 고공 행진을 감안 시 또다른 주가 촉매가 될 수 있다. 투자 의견 Buy, 적정주가 450,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	57,792.8	2,403.0	1,602.2	18,376	-9.8	508,464	14.8	0.5	5.3	3.6	65.9
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
2022E	85,189.3	8,614.0	6,001.7	68,837	-10.7	632,443	4.2	0.5	2.3	11.4	58.1
2023E	82,011.5	8,448.0	5,936.9	68,094	-2.7	686,618	4.2	0.4	1.7	10.3	46.4
2024E	82,818.3	8,761.2	6,380.0	73,177	7.5	745,876	3.9	0.4	1.3	10.2	42.4

표1 POSCO 1Q22 실적 Review

(십억원)	1Q22P	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	21,338.0	16,068.7	32.8	21,334.3	0.0	19,998.7	6.7	22,464.7	-5.0
영업이익	2,258.0	1,552.4	45.4	2,368.3	-4.7	1,695.4	33.2	1,798.2	25.6
세전이익	2,464.0	1,559.6	58.0	2,099.3	17.4	1,709.2	44.2	1,812.0	36.0
순이익	1,712.0	1,024.7	67.1	1,498.4	14.3	1,156.0	48.1	1,248.0	37.2

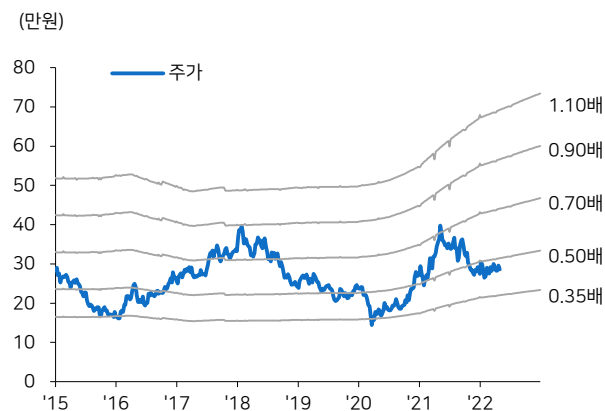
자료: POSCO, 메리츠증권 리서치센터

표2 POSCO 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	85,773	82,388	85,189	82,012	-0.7%	-0.5%
영업이익	7,193	6,271	8,614	8,448	19.8%	34.7%
영업이익률	8.4%	7.6%	10.1%	10.3%	1.7%p	2.7%p
당기순이익	5,122	4,573	6,422	6,249	25.4%	36.7%

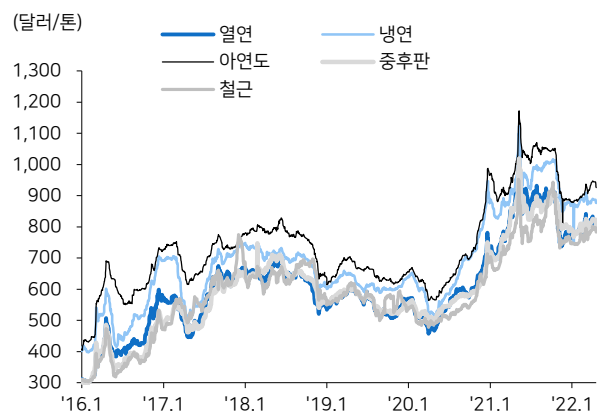
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 POSCO 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 강종별 유통 가격 추이



자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림3 철광석 및 유연탄 국제 가격 추이

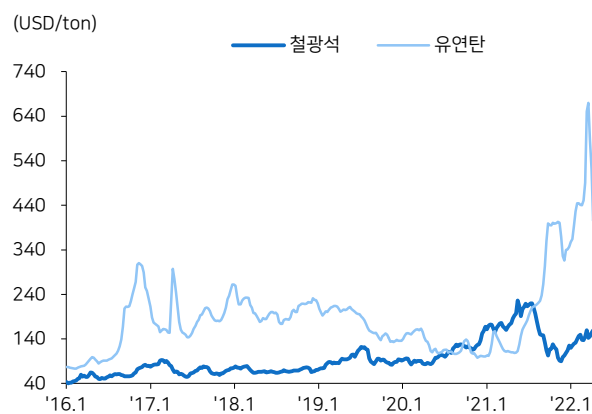
주: 호주산 철광석 중국 수입 가격, 호주산 유연탄 수출 가격
자료: 자원정보서비스, 메리츠증권 리서치센터

표3 POSCO 실적 전망 및 주요 가정

주요 지표	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
원/달러	1,123.0	1,122.1	1,157.2	1,182.4	1,204.2	1,224.0	1,210.0	1,190.0	1,180.3	1,143.5	1,207.1	1,172.5
판매량(천톤)												
탄소강 판매량	8,331.0	8,521.0	8,517.0	8,103.0	7,959.6	7,880.0	8,628.6	8,619.9	32,452.0	33,472.0	33,088.1	34,393.7
성장률(%QoQ, YoY)	-2.1	2.3	0.0	-4.9	-1.8	-1.0	9.5	-0.1	-4.6	3.1	-1.1	3.9
STS 판매량	481.0	479.0	505.0	518.0	494.6	489.7	536.2	535.7	1,818.0	1,983.0	2,056.2	2,137.4
성장률(%QoQ, YoY)	-0.2	-0.4	5.4	2.6	-4.5	-1.0	9.5	-0.1	-7.6	9.1	3.7	3.9
ASP(원/kg)												
탄소강 ASP	762.7	900.7	1,097.3	1,143.7	1,136.8	1,193.8	1,178.9	1,086.3	662.4	975.2	1,148.2	980.3
성장률(%QoQ, YoY)	12.3	18.1	21.8	4.2	-0.6	5.0	-1.3	-7.9	-8.2	47.2	17.7	-14.6
STS ASP	2,199.6	2,388.3	2,712.9	3,021.2	3,329.2	3,319.4	3,071.7	3,096.5	2,058.9	2,590.5	3,199.1	3,122.4
성장률(%QoQ, YoY)	6.4	8.6	13.6	11.4	10.2	-0.3	-7.5	0.8	-1.9	25.8	23.5	-2.4
스프레드(원/kg)												
탄소강 스프레드	457.2	472.5	578.6	593.9	552.0	542.5	533.6	547.6	362.4	511.4	543.6	502.2
성장률(%QoQ, YoY)	9.5	18.3	22.5	2.6	-7.0	-1.7	-1.6	2.6	-8.9	41.1	6.3	-7.6
STS 스프레드	448.9	593.5	649.5	598.3	609.6	609.9	614.9	614.9	651.8	557.7	601.5	625.3
성장률(%QoQ, YoY)	-7.4	32.2	9.4	-7.9	1.9	0.0	0.8	0.0	1.3	-14.4	7.9	4.0
연결 실적(십억원)												
연결 매출	16,069	18,292	20,637	21,334	21,338	21,957	20,136	21,759	57,793	76,332	85,189	82,012
철강	13,025	15,076	17,670	17,778	17,790	19,481	20,331	18,233	45,818	63,549	75,835	68,537
별도	7,800	9,277	11,315	11,528	11,272	11,667	12,511	11,675	26,510	39,920	47,125	42,747
해외	5,225	5,799	6,355	6,250	6,518	7,814	7,820	6,558	19,308	23,629	28,710	25,790
철강 외	3,044	3,216	2,967	3,556	3,548	2,476	-196	3,525	11,974	12,783	9,354	13,474
매출액 성장률(% YoY)	10.5	33.3	44.7	39.8	32.8	20.0	-2.4	2.0	-10.2	32.1	11.6	-3.7
연결 영업이익	1,552	2,201	3,117	2,368	2,258	1,966	2,065	2,325	2,403	9,238	8,614	8,448
철강	1,341	2,048	2,916	2,060	1,643	1,564	1,632	1,942	1,217	8,365	6,781	7,016
별도	1,073	1,608	2,296	1,673	1,199	1,111	1,231	1,540	1,135	6,650	5,081	5,533
해외	268	440	620	387	444	453	401	402	81	1,715	1,699	1,483
철강 외	211	153	201	308	615	402	433	383	1,187	873	1,833	1,432
영업이익률(%)	9.7	12.0	15.1	11.1	10.6	9.0	10.3	10.7	4.2	12.1	10.1	10.3
영업이익 성장률(% YoY)	120.1	1,212.1	367.5	174.3	45.4	-10.7	-33.7	-1.8	-30.8	191.1	-16.5	1.9
세전이익	1,560	2,398	3,359	2,099	2,464	1,962	2,091	2,175	2,025	9,416	8,692	8,620
당기순이익	1,139	1,807	2,628	1,622	1,907	1,422	1,516	1,577	1,788	7,196	6,422	6,249
지배순이익	1,025	1,664	2,430	1,498	1,712	1,351	1,440	1,498	1,602	6,617	6,002	5,937

주: 스프레드는 철광석, 유연탄, 철스크랩 등 주원재료비만 고려하여 계산.

자료: 메리츠증권 리서치센터

POSCO 홀딩스 (005490)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	57,792.8	76,332.4	85,189.3	82,011.5	82,818.3
매출액증가율 (%)	-10.2	32.1	11.6	-3.7	1.0
매출원가	53,072.4	64,451.2	73,925.1	70,784.6	71,206.7
매출총이익	4,720.4	11,881.1	11,264.2	11,227.0	11,611.6
판매관리비	2,317.4	2,643.0	2,650.3	2,779.0	2,850.4
영업이익	2,403.0	9,238.1	8,614.0	8,448.0	8,761.2
영업이익률	4.2	12.1	10.1	10.3	10.6
금융손익	-214.9	-35.1	-22.3	213.1	256.1
중속/관계기업손익	133.3	649.6	449.7	542.7	512.4
기타영업외손익	-296.3	-436.5	-349.1	-584.0	-266.5
세전계속사업이익	2,025.1	9,416.1	8,692.2	8,619.9	9,263.2
법인세비용	236.9	2,220.2	2,269.8	2,370.5	2,547.4
당기순이익	1,788.2	7,195.9	6,422.5	6,249.4	6,715.8
지배주주지분 순이익	1,602.2	6,617.2	6,001.7	5,936.9	6,380.0

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	35,830.8	46,621.6	50,334.4	51,878.9	56,356.4
현금및현금성자산	4,754.6	4,775.2	6,345.3	9,229.4	10,938.0
매출채권	7,471.9	9,266.7	9,451.1	8,043.3	8,388.6
재고자산	9,051.8	15,215.1	15,517.8	13,206.3	13,773.3
비유동자산	43,256.2	44,850.0	44,435.0	43,271.8	43,985.8
유형자산	29,400.1	29,596.7	29,377.9	29,624.7	30,344.5
무형자산	4,449.4	4,166.3	3,825.6	3,518.8	3,242.4
투자자산	5,936.8	7,261.1	7,405.6	6,302.5	6,573.0
자산총계	79,087.0	91,471.6	94,769.3	95,150.7	100,342.2
유동부채	16,855.0	21,083.6	20,669.8	18,207.5	18,114.9
매입채무	3,755.5	5,468.2	5,577.0	4,746.2	4,950.0
단기차입금	5,194.4	5,110.4	4,599.4	4,139.4	3,725.5
유동성장기부채	3,483.1	3,719.6	3,573.1	3,432.3	3,297.0
비유동부채	14,557.4	15,583.1	14,160.5	11,968.3	11,750.1
사채	8,469.7	9,082.3	8,174.1	6,621.0	6,621.0
장기차입금	3,350.3	3,828.8	3,273.7	2,946.3	2,651.7
부채총계	31,412.4	36,666.7	34,830.2	30,175.8	29,865.0
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,310.6	1,388.0	1,388.0	1,388.0	1,388.0
기타포괄이익누계액	-1,392.9	-678.9	-678.9	-678.9	-678.9
이익잉여금	46,111.5	51,532.9	56,246.3	60,969.6	66,136.1
비지배주주지분	3,343.2	4,377.6	4,798.4	5,110.8	5,446.6
자본총계	47,674.6	54,804.9	59,939.1	64,974.9	70,477.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	8,685.7	6,259.4	9,414.1	11,522.4	9,408.7
당기순이익(손실)	1,788.2	7,195.9	6,422.5	6,249.4	6,715.8
유형자산상각비	3,156.2	3,135.4	3,360.1	3,365.7	3,434.6
무형자산상각비	465.6	444.1	340.7	306.8	276.4
운전자본의 증감	2,803.6	-7,070.6	-278.3	2,125.6	-521.4
투자활동 현금흐름	-6,259.3	-5,583.5	-4,421.9	-4,879.7	-5,638.3
유형자산의증가(CAPEX)	-3,196.9	-3,079.7	-3,141.3	-3,612.5	-4,154.4
투자자산의감소(증가)	242.6	-674.7	305.2	1,645.8	241.9
재무활동 현금흐름	-1,090.9	-768.7	-3,422.1	-3,758.6	-2,061.7
차입금의 증감	306.2	1,118.5	-2,115.0	-2,527.5	-832.5
자본의 증가	-65.7	77.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,240.3	20.1	1,569.6	2,884.1	1,708.7
기초현금	3,515.3	4,755.6	4,775.7	6,345.3	9,229.4
기말현금	4,755.6	4,775.7	6,345.3	9,229.4	10,938.0

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	662,862	875,503	977,089	940,641	949,894
EPS(지배주주)	18,376	75,897	68,837	68,094	73,177
CFPS	74,793	152,444	136,949	133,397	140,438
EBITDAPS	69,102	147,012	141,245	139,018	143,051
BPS	508,464	578,383	632,443	686,618	745,876
DPS	8,000	17,000	16,000	16,000	16,000
배당수익률(%)	2.9	6.2	5.6	5.6	5.6
Valuation(Multiple)					
PER	14.8	3.6	4.2	4.2	3.9
PCR	3.6	1.8	2.1	2.1	2.0
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA	6,024.8	12,817.5	12,314.7	12,120.5	12,472.2
EV/EBITDA	5.3	2.5	2.3	1.7	1.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.6	14.0	11.4	10.3	10.2
EBITDA 이익률	10.4	16.8	14.5	14.8	15.1
부채비율	65.9	66.9	58.1	46.4	42.4
금융비용부담률	1.1	0.6	0.5	0.5	0.4
이자보상배율(x)	3.8	21.0	20.0	21.2	24.5
매출채권회전율(x)	7.3	9.1	9.1	9.4	10.1
재고자산회전율(x)	5.8	6.3	5.5	5.7	6.1

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.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

