

2024. 1. 17



▲ 철강/비철금속

Analyst **장재혁**

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Overweight

관심종목

현대제철(004020)	Buy	43,000원
POSCO홀딩스(005490)	Buy	630,000원

철강/금속

4Q23 Preview: 생각보다 깊은 골짜기

- ✓ 중국 철강 가격 상승 중이나, 철광석과 원료탄 가격 상승이 유발한 전형적인 Cost-push형 가격 상승. 국내 철강 가격은 부진한 수요로 여전히 반등 못한 상황
- ✓ 신흥국 코크스 · 조강생산량 확대와 전력수요 증가는 원료탄 가격 상승 리스크
- ✓ 4Q23 철강 업체 실적 컨센서스 하회, 1Q24부터 회복 예상하나, 전방산업 수요 강도에 따른 판가 상승폭 및 롤마진 개선 속도는 여전히 확인 필요
- ✓ 2024년 증익에 대한 불확실성이 적은 비철금속 업체(고려아연, LS)를 선호

Cost-push형 가격 상승은 롤마진 개선에 도움이 되지 않는다

매크로 환경은 철강/금속 업종에 여전히 비우호적이다. 중국 철강 가격은 '23년 10월을 기점으로 상승세를 이어가는 중이나, 철광석과 원료탄 가격 상승이 유발한 전형적인 Cost-push형 가격 상승이다. 게다가 국내 철강 가격은 부진한 내수 수요로 인해 아직 반등하지 못한 실정이다.

제선원료 가격 측면에서는 원료탄 가격 상승이 우려 요인이다. 중국 중앙정부의 확장적 재정기조에 대한 기대, 그리고 연말 낮아졌던 재고를 비축하는 Restocking 등으로 철광석 가격이 상승했으나, 수요에 대한 기대감이 안정되고 재고 비축이 종료된다면 하반기 가격 안정화를 기대할 수 있다. 그러나 원료탄 가격의 상승 요인은 인도 전력수요 증가와 신흥국 코크스 및 조강생산량 확대였다. 가격 상승요인이 재차 발생할 가능성이 높은 만큼 원료탄 가격의 상승 충격 리스크는 대비해야 한다는 판단이다.

높아진 제선원료 가격을 판가에 충분히 반영하지 못해 고로 롤마진은 지난 10년간 유례없는 수준의 저점을 형성 중이다. 1Q24 이후 철강 업체들의 롤마진 개선을 동반한 실적 회복이 예상되나, 전방산업의 수요 강도에 따른 가격 상승폭은 확인이 필요하다.

비철금속 업체 선호

중단기 실적 불확실성을 안고 있는 철강 업종보다는 산업금속(동, 아연)과 귀금속(금, 은) 가격 상승의 수혜로 인해 고려아연(010130), LS(006260)와 같이 2024년 증익에 대한 불확실성이 적은 비철금속 업체를 선호한다.

철강: 높아진 C를 반영하지 못한 P, 낮아진 롤마진

롤마진: 가격은 하락, 비용은 상승

철강 산업의 부진한 업황이 예상보다 길어지고 있다. 4Q23 롤마진 악화로 철강 업체들의 실적은 감익이 예상된다.

전분기 대비 중국 열연 가격은 하락하지 않았음에도 불구하고 국내 열연 가격은 부진한 수요로 하락했다. 반면 철광석은 Restocking 수요와 중국 부양책 기대감으로 인해 상승했고, 원료탄 가격 또한 석탄 수요 증가와 함께 상승했다. 결과적으로 고로 롤마진은 악화되었다. 상승한 원재료 가격은 서서히 판가에 반영되었으나, 전방 산업의 수요 강도가 그 속도를 결정할 것으로 예상된다.

철근의 경우 원재료인 철스크랩 가격이 전분기 대비 하락하여 롤마진이 크게 악화되지는 않았다. 다만 '24년 1월 철스크랩 가격 반등과 철근 가격 하락이 발생하고 있어 안심할 수 없다.

표1 판가, 원가 및 스프레드 추이

단위	국내 품목별 유통가		원재료 가격				열연 가격		국내 스프레드		중국 스프레드
	(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	405	484	627	855	984	505	386	318
2Q22	1,332	1,161	140	463	462	644	854	1,060	645	452	274
3Q22	1,101	1,018	105	316	253	459	646	821	639	513	235
4Q22	1,112	1,021	99	305	279	493	578	820	634	479	185
1Q23	1,050	965	125	328	343	508	672	824	489	407	220
2Q23	1,001	977	110	242	243	483	613	759	545	446	250
3Q23	890	878	114	250	263	456	581	678	408	377	206
4Q23	865	838	129	310	333	426	582	655	285	369	138
QoQ %	-2.8	-4.6	13.1	24.1	26.5	-6.5	0.3	-3.3	-30.1	-2.0	-33.2
YoY %	-22.1	-17.9	30.6	1.5	19.6	-13.5	0.7	-20.1	-55.0	-22.9	-25.7

주: 분기 평균 기준, QoQ, YoY 증가는 4Q23 기준

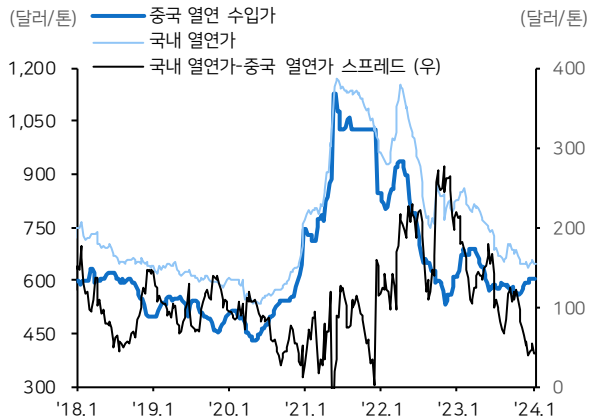
자료: 메리츠증권 리서치센터

P: 중국 철강 가격 오름세 지속 중, 국내 철강 가격은 시차를 두고 상승 중

중국 열연 유통가격은 '23년 10월 톤당 520달러를 저점으로 반등하여 상승세를 이어가는 중이다. 수요 측면에서는 중국의 부동산 부양책에 대한 기대감이 작용했다고 볼 수 있으나, 실질적으로는 공급 요인(비용 상승)에 의한 가격 상승이 크다고 판단한다. 현재 수준의 가격에서도 중국 고로 업체들의 경우 1월 2주차 기준 70% 이상의 업체가 여전히 수익을 내지 못하는 수준이며, 여전히 원가 상승분이 가격 인상분보다 큰 상황이기에, 가격 상승 국면은 당분간 더디지만 지속될 수 있을 것으로 예상된다.

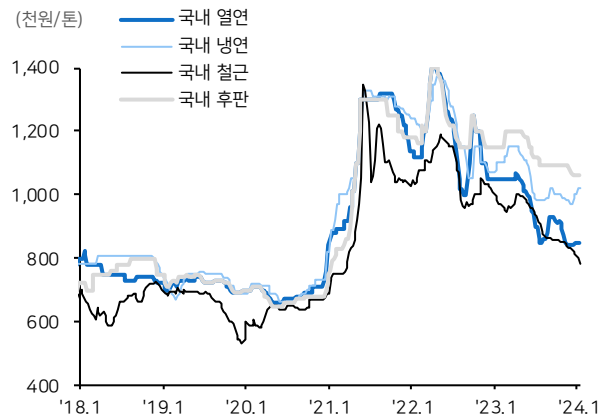
국내 철강 가격은 중국 유통가 대비 가격 반등이 다소 지연된 모습을 보인다. '23년 중국과 일본 철강 수입량이 늘어나며 가격 인상 여건이 마련되지 않았다. 그러나 고로 롤마진이 지난 10년 저점 수준을 기록하고 중국 열연 수입가와 국내 열연가의 격차 또한 좁혀진 지금은 가격 인상이 이루어져야 할 시기이다. 현대제철과 포스코 모두 1월 유통향 판가를 인상하였으며, 원재료 투입단가 상승분을 고려한다면 2~3월에도 가격 인상 가능성이 높다.

그림1 중국 & 한국 열연 유통가격



자료: 스틸데일리, 메리츠증권 리서치센터

그림2 강종별 국내 유통가격



자료: 스틸데일리, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 열연 스프레드



자료: 스틸데일리, 메리츠증권 리서치센터

그림4 국내 철근 스프레드



자료: 스틸데일리, 메리츠증권 리서치센터

C: 철광석 - 상고하저

철광석 가격 또한 상승 가능성이 높다. 높아진 원가, 부진한 수요, 낮아진 롤마진은 중국 업체들의 연말 가동률 하락으로 이어졌다. 가동률을 낮춘 중국 업체들은 재고 매입을 꺼렸으나, 계절적으로 다시 가동률을 높일 시기가 다가온다.

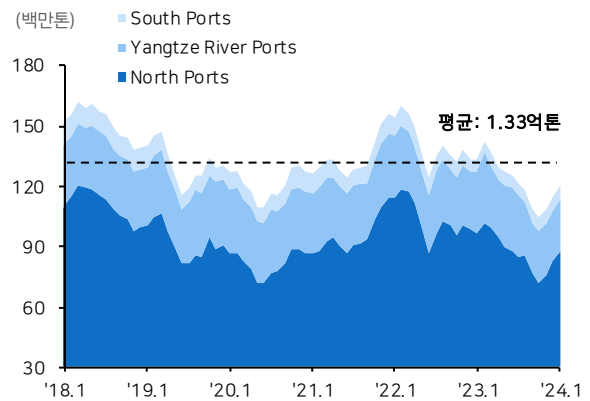
이러한 가운데, 낮은 중국 항구 철광석 재고 수준으로 미뤄 보아 상반기 중국 고로사들의 가동률이 올라가는 기간 철광석 Restocking 수요 또한 늘어날 수 있다. 현재 중국 중앙정부의 확장적 재정기조에 대한 기대로 철광석 가격이 상승한 가운데, 향후 재고 Restocking이 어느정도 진행되고 시장 기대보다 철강 산업수요 부진이 확인된다면 2H24 이후 철광석 가격은 120달러/톤 수준으로 안정화될 것으로 기대한다. 지난 연간전망 자료에서 제시했던 바와 같이, 철광석 가격은 2024년 연중 상고하저 패턴을 보일 것이라는 기존의 의견을 유지한다.

그림5 철광석 가격



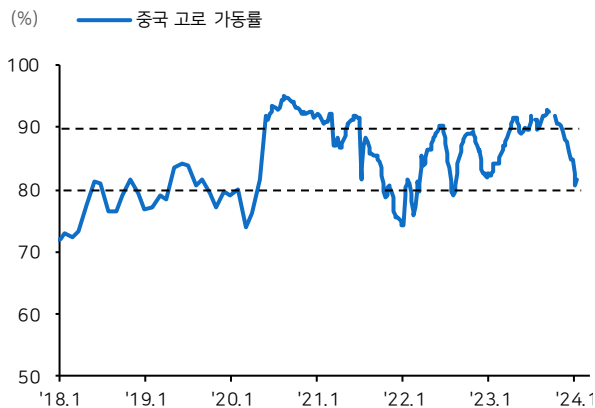
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 항만 철광석 재고



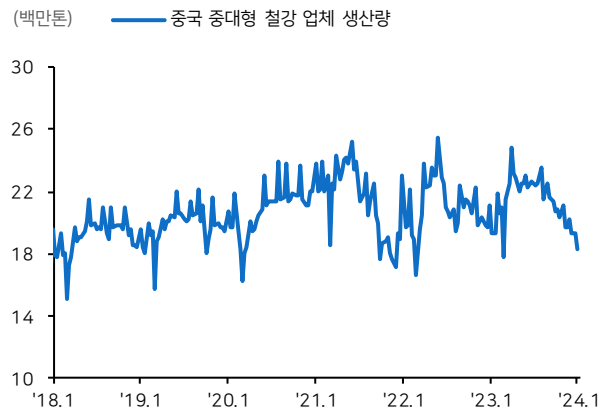
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 고로 가동률



자료: Mysteel, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 중대형 철강 업체 생산량



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

C: 원료탄 - 하락요인보다는 상승요인

원료탄 가격은 2023 연중으로 봤을 때 연초 하락 이후 상승 반전했다는 점에서 가격 움직임은 대체적으로 유사했다고 볼 수 있으나, 철광석보다 더 큰 폭의 변동성을 기록(철광석 MDD -30.0%, 원료탄 MDD -42.3%)했다.

중국과 인도 수요가 가장 큰 상승요인으로 작용했다. 특히, 중국의 '23년 석탄(원료탄, 연료탄 포함) 수입량은 4.74억톤으로 YoY +61.8% 증가, '23년 12월 기준으로는 4,728만톤으로 YoY +53.0% 증가했다. 인도의 석탄 수입량 또한 '23년 1~11월 2.33억톤으로 YoY +6.5% 증가, '23년 11월 기준 2,374만톤으로 YoY +22.8% 증가했다.

특히, 인도의 조강 생산량 증가와 전력수요 급증이 변동성을 확대시켰던 요인이다. 3Q23 발생했던 원료탄 가격 급등은 신흥국 코크스 및 철강 생산능력 확대와 더불어 인도에서 비정상적 기상 환경(폭염)으로 인한 석탄발전용 연료탄 수요가 급증하며 발생했다(평년 대비 늦고 약한 몬순 → 강우량 감소, 폭염 → 전력수요 증가, 수력발전량 감소, 석탄발전 수요 증가 → 연료탄 수요 급증).

2024년 1월부터 호주/아세안 제외 국가로부터의 원료탄 수입에는 3~6% 관세 부과가 재개됨에 따라 중국의 수입량은 2023년보다 감소할 수 있으나, 중국 철강 산업에서의 실질적인 감산은 이뤄지지 않고 있으며 인도와 같은 신흥국에서의 철강 및 전력수요의 증가는 여전히 강력한 수요를 뒷받침한다고 판단한다.

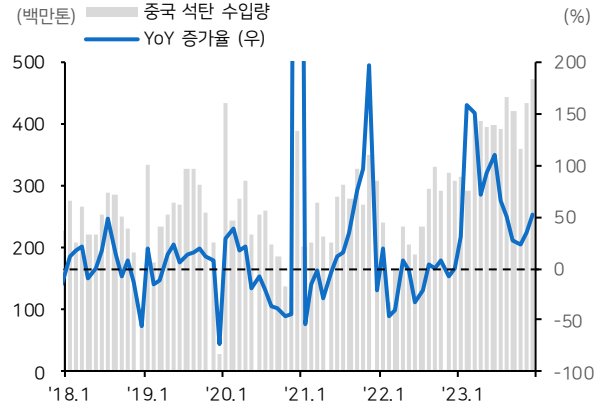
결론적으로, 원료탄 가격은 현재 안정화되어 있으나 상승 충격의 리스크는 철광석보다 더 크다는 판단이다. 특히, 철강 수요가 아닌 다른 요인으로 비용이 증가한다면, 현재와 같이 원재료 가격 상승으로 증가하는 비용을 가격에 반영하지 못하는 국면이 재차 나타날 가능성이 있다.

그림9 중국, 호주 원료탄 가격



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 중국 석탄 수입량



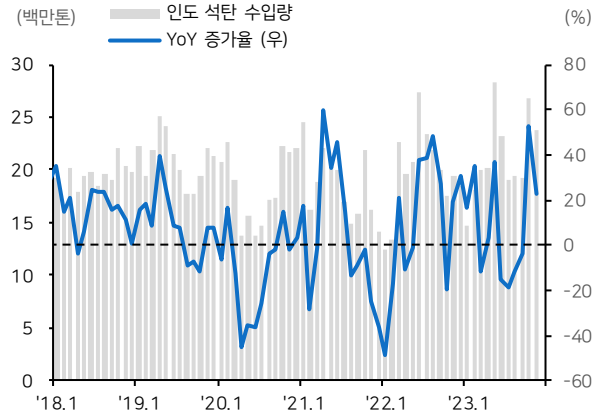
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림11 3Q23 인도 석탄 재고 급락



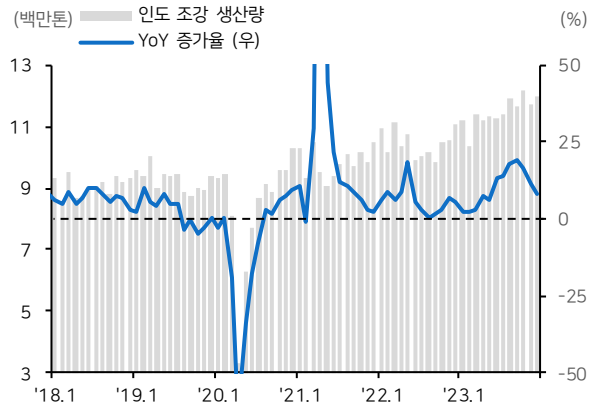
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 인도 석탄 수입량



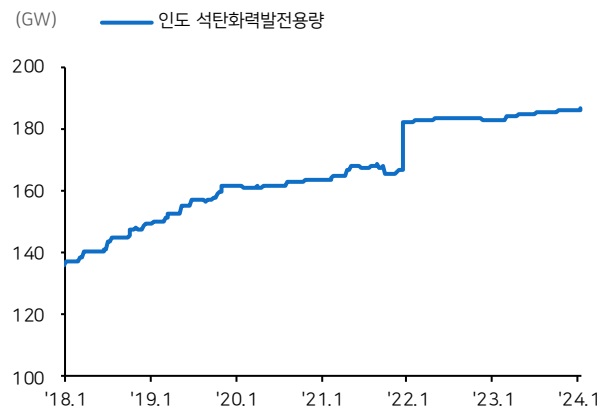
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림13 인도 조강 생산량



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림14 인도 석탄발전용량 지속 증가 전망

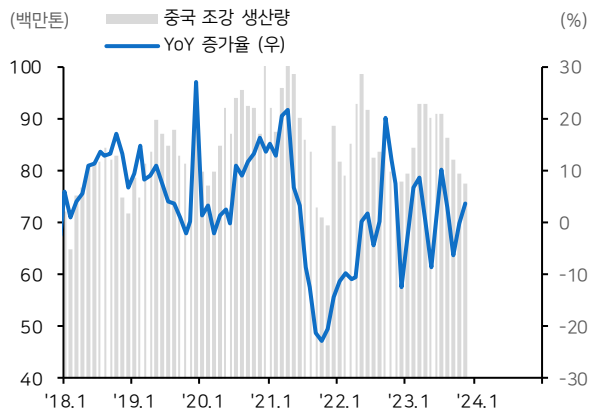


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

중국 수요 및 공급 점검

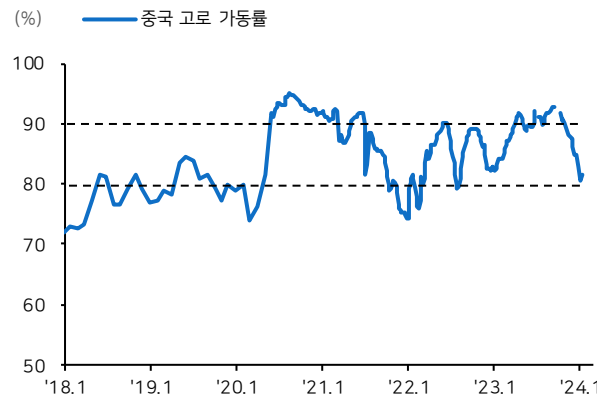
중국 조강생산량은 '23년 11월 7,744만톤(YoY+3.9%), '23년 YTD 9.47억톤(YoY+1.0%)으로 감소는 이뤄지지 않고 있다. 부진한 중국 내수 수요는 수출 물량으로 나타났다. '23년 11월 중국 철강 순수출 물량은 739만톤(YoY+53.0%)이며, '23년 YTD 순수출은 7,649만톤(YoY+46.6%)으로 크게 증가했다. 중앙정부 주도의 재정완화정책(1조 위안 특별채 발행, 3,500억위안 PSL 공급, 임대주택용 전용대출 1,000억위안 승인 등)이 지속해서 등장하고 있으며, 나, 실질적인 수요 반등을 위해서는 더욱 강도 높은 부양책이 필요하다. 신규착공면적 또한 '23년 11월 8,279만 m²로 전년대비 증가세로 전환하였으나, 절대적인 수치로 판단할 때 그 규모는 철강 산업의 수요 반등을 이야기하기에는 낮은 수준이다.

그림15 중국 조강 생산량



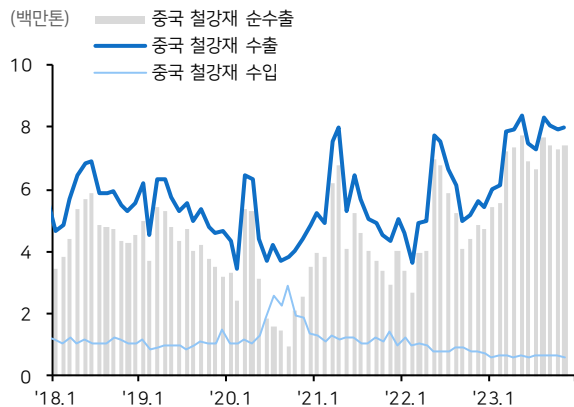
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림16 중국 고로 가동률



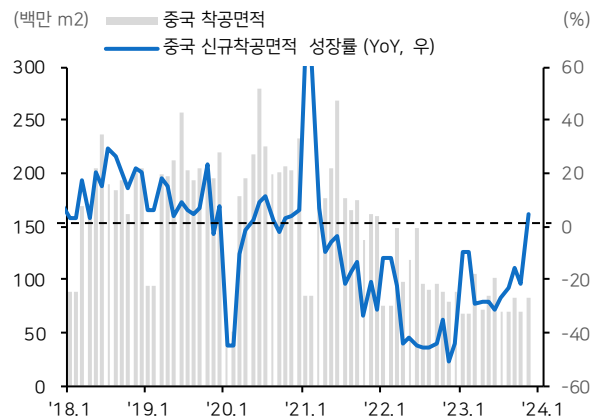
자료: Mysteel, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국 철강 수출입 물량



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림18 중국 신규착공면적 추이



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

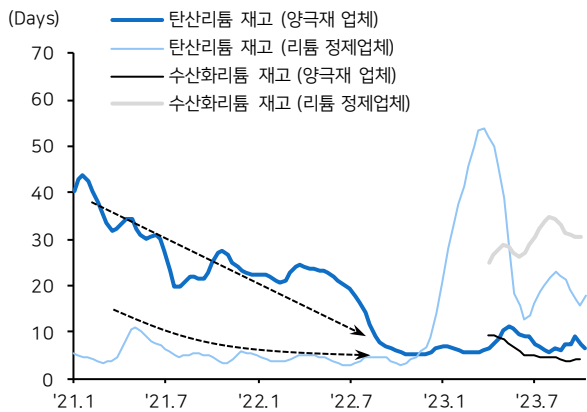
배터리 금속: 향후 가격 상승 강도 약할 것

2021년 리튬 가격의 상승은 전기차 판매의 폭발적 성장으로 Upstream(리튬정제업체)과 Downstream(양극재업체)의 재고 감소가 동시에 이루어지며 발생했다. 이후 리튬 시장의 과열 양상 해소되며 양극재 업체 재고는 10일 미만 수준으로 감소한 반면 리튬정제업체 재고는 10일 이상으로 확대되며 리튬 가격은 하락했다. 리튬 가격 반등의 조건은 양극재 업체의 Restocking인데, 전기차 산업의 둔화된 성장속도 고려한다면 당분간 과거와 같은 급격한 가격 상승은 제한적일 것으로 예상된다.

리튬의 수요 공급 추정치 또한 여러 변수로 신뢰도가 떨어진다. 공급측 변수로는 손익비 악화(인플레이션, 리튬가격 하락)로 인한 신규 프로젝트 중단, 비전통 자원(점토리튬)·채굴 기술 개발(DLE)로 인한 공급 증가를 꼽을 수 있다. 수요측 변수로는 전기차·ESS 시장 변화, 리튬이온 대체 배터리(나트륨 등)·전고체 배터리 상용화 등이 있다. 여러 가정에 불확실성이 존재하는 상황에서, 배터리 수요의 10% 조정만으로 공급부족에서 공급과잉 시장으로 전환이 가능하다. 전기차 배터리 수요의 10% 조정은 2025년 BEV 신차판매점유율의 2~2.5%, 2030년 4~5% 수준의 조정만으로 가능하다.

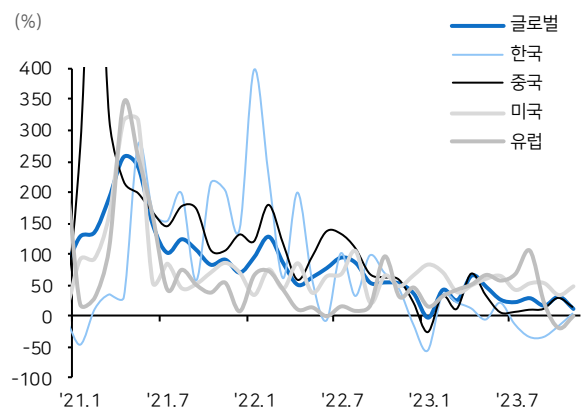
두 가지 확인된 사실은, 1) BEV 시장의 성장속도는 YoY +50% 미만 수준으로 둔화되었으며, 2) 지난 6년간 리튬 업체의 Capex 규모는 급증했다는 사실이다. 이를 고려할 경우 단기적으로 리튬 가격 전망치의 극단적인 상향 조정은 힘들 것으로 예상되며, 현재의 낮은 가격으로 인해 공급 증가 속도가 소폭 둔화되고 있는 바 중장기적으로 매우 완만한 가격 상승을 보일 것으로 전망한다.

그림19 Upstream 업체 재고 수준



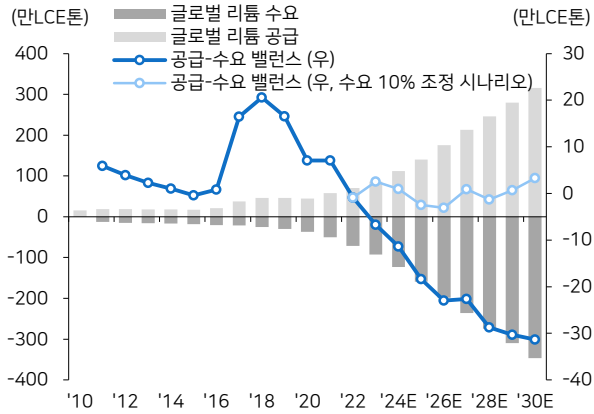
자료: Albemarle, 메리츠증권 리서치센터

그림20 글로벌 월간 BEV 판매, YoY 성장속도 둔화



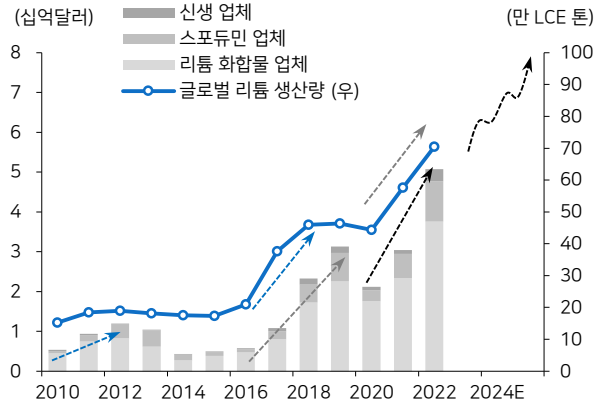
자료: SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림21 배터리향 리튬 수요의 10% 조정만으로 공급부족에서 공급과잉 시장으로 전환. 추정치의 신뢰도 부족



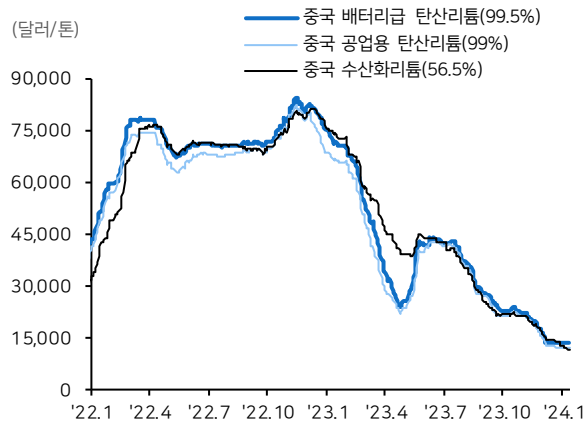
자료: WoodMac, BMI, SNE Research, USGS, 메리츠증권 리서치센터

그림22 리튬 업체의 Capex, 공급 증가로 이어지는 데 3~4년 소요. 지난 6년간 이들 업체의 Capex 규모 급증



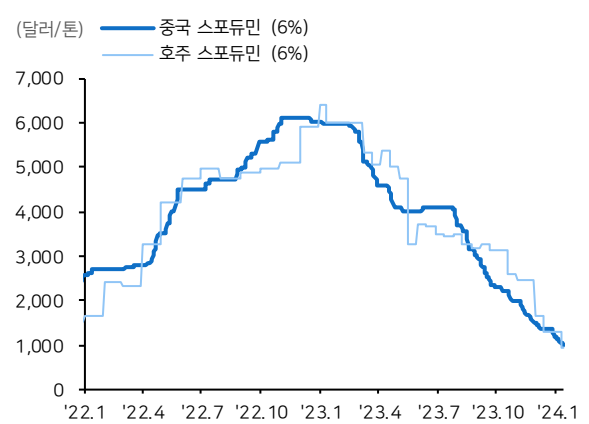
자료: Bloomberg, USGS, 메리츠증권 리서치센터

그림23 중국 리튬 현물가, 여전히 반등 '대기' 중



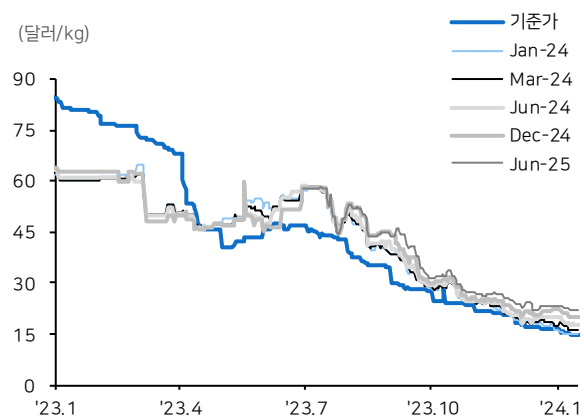
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림24 스포츠투인 가격 하락 지속 중



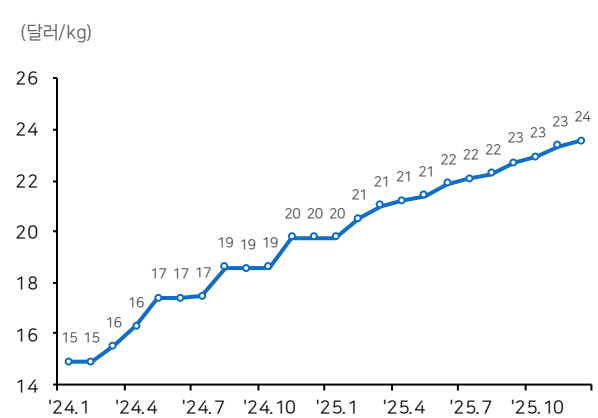
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림25 CME거래소 리튬 선물가



주: 24년 1월물, 3월물, 6월물, 12월물, 25년 6월물 가격 추이를 나타냄
자료: CME, 메리츠증권 리서치센터

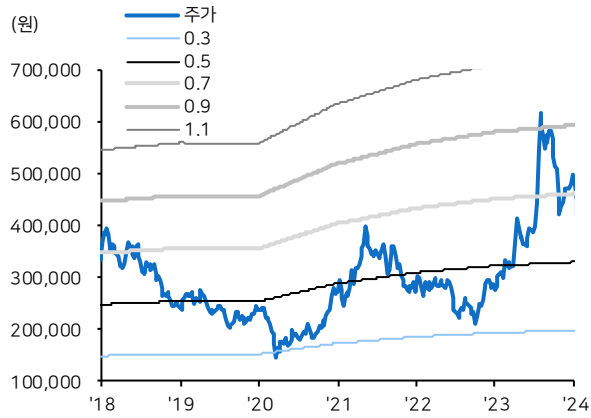
그림26 CME거래소 리튬 선물가 곡선('24.1.14 기준)



자료: CME, 메리츠증권 리서치센터

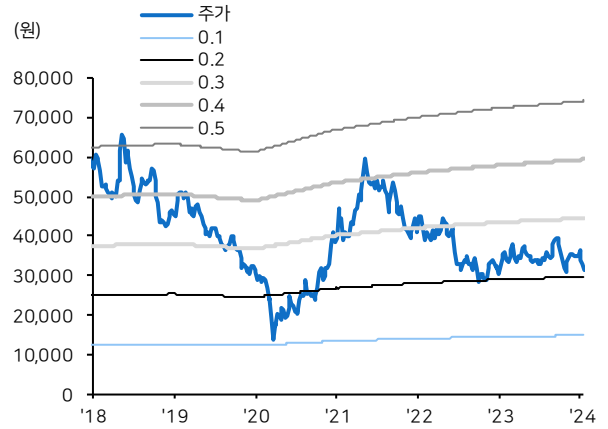
Appendix. PBR Band Chart

그림27 POSCO홀딩스 PBR Band Chart



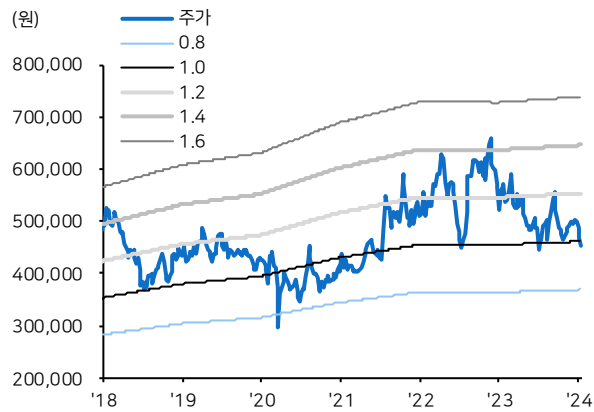
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림28 현대제철 PBR Band Chart



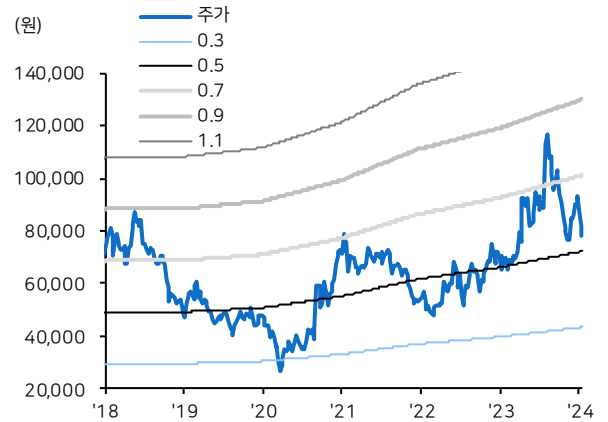
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림29 고려아연 PBR Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림30 LS PBR Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

Industry Brief
2024. 1. 17

현대제철 004020

밸류에이션 매력은 생겼지만..

▲ 철강/비철금속

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

- ✓ 4Q23 연결 실적, 매출액 6.3조(YoY+5.3%, QoQ+0.3%), 영업이익 -565억원(QoQ 적자전환)으로 컨센서스 하회 예상
- ✓ 별도기준 매출액 5.2조(QoQ-1.7%), 영업이익 -801억원(QoQ 적자전환) 예상
- ✓ 성수기임에도 부진한 판매, 악화된 롤마진, 일회성 비용이 겹쳐 발생한 결과
- ✓ 밸류에이션 매력은 높아졌으나, 평가 상승의 근거가 될 수 있는 수요 회복의 시그널 확인이 필요

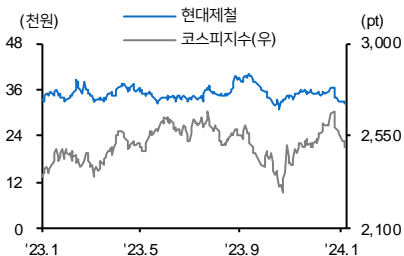
Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 43,000 원
현재주가 (1.17) 31,400 원
상승여력 36.9%

KOSPI	2,435.90pt
시가총액	41,902억원
발행주식수	13,345만주
유동주식비율	62.62%
외국인비중	26.27%
52주 최고/최저가	40,200원/31,000원
평균거래대금	96.0억원
주요주주(%)	
기아 외 5 인	35.96
국민연금공단	6.52

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.9	-7.2	-9.6
상대주가	-5.2	-0.3	-11.7

주가그래프



4Q23 Preview: 부진한 판매, 롤마진 축소로 컨센서스 하회 예상

4Q23 연결 실적은 매출액 6.3조(YoY+5.3%, QoQ+0.3%), 영업이익 -565억원(QoQ 적자전환)으로 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 별도기준 실적은 매출액 5.2조(YoY+2.9%, QoQ-1.7%), 영업이익 -801억원(QoQ 적자전환)으로 역시 시장 기대치를 하회하는 실적이다.

판매량은 고로 287.3만톤, 전기로 171.1만톤으로 전분기 대비 소폭 개선되나, 부진한 수요로 인해 평년 대비 저조한 실적이다. 제선원료 가격 상승과 평가 하락, 후판가 인하 협상의 소급적용 효과로 고로 롤마진은 약 4만원/톤 악화된 것으로 예상된다. 전기로 롤마진 또한 철스크랩 가격 하락에도 불구하고, 철근 가격 하락과 11월부터 인상된 전기요금에 반영되어 약 1만원/톤 악화된 것으로 예상된다. 여기에 제품 가격 하락으로 인한 재고평가손실과 연말 일회성 인건비 등 펀더멘털 저해 요인이 겹쳤다.

1Q24부터는 일회성 요인 제거, 평가 인상 효과로 롤마진 개선과 함께 분기별 실적 개선이 기대되나, 리스크 요인은 여전히 존재한다. 상반기 자동차광판/후판가 인상 협상은 가능하여 고로 롤마진 개선은 기대되나, 재고 소진에 따른 철스크랩 가격 상승과 부진한 건설 업황을 고려한다면 전기로 롤마진은 유의미한 개선이 힘들 수 있다.

낮아진 주가, PBR 0.21배

현재 PBR은 0.21배로, 2023년 중국 부양책에 대한 기대감이 꺼지고 3Q23 어닝 쇼크를 기록했던 지난 10월 수준에 근접한 상황이다. 낮아진 주가로 인해 밸류에이션 매력은 높아졌으나, 평가 상승의 근거가 될 수 있는 수요 회복의 시그널 확인이 필요하다고 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	22,849.9	2,447.5	1,461.4	10,951	흑전	133,902	3.7	0.3	4.1	8.5	102.9
2022	27,340.6	1,616.5	1,017.6	7,626	-31.0	140,235	4.0	0.2	4.3	5.6	92.4
2023E	26,110.1	970.9	581.0	4,354	-45.9	144,813	8.4	0.3	5.3	3.1	81.0
2024E	25,605.8	1,044.7	577.3	4,326	0.9	148,153	7.3	0.2	4.8	3.0	76.7
2025E	25,646.6	1,426.7	957.3	7,174	65.5	154,341	4.4	0.2	3.8	4.7	71.0

표1 현대제철 4Q23 영업이익, 컨센서스 하회하는 적자 전망

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,299.5	5,980.0	5.3	6,283.2	0.3	6395.1	-1.5
영업이익	-56.5	-276.0	적지	228.4	적전	124.6	N.A.
세전이익	-109.0	-382.2	적지	171.8	적전	68.0	N.A.
지배순이익	-79.7	-280.7	적지	134.9	적전	84.6	N.A.
영업이익률(%)	-0.9	-4.6		3.6		1.9	
세전이익률(%)	-1.7	-6.4		2.7		1.1	
순이익률(%)	-1.3	-4.7		2.1		1.3	

자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

표2 2023년 영업이익 컨센서스 -18.2% 하회 전망

(십억원)	2023E			2024E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	26,110.1	26,273.2	-0.6	25,605.8	26,187.5	-2.2
영업이익	970.9	1,186.4	-18.2	1,044.7	1,257.7	-16.9
세전이익	739.4	933.9	-20.8	781.5	1,006.2	-22.3
순이익	581.0	720.9	-19.4	577.3	749.2	-22.9
영업이익률(%)	3.7	4.5		4.1	4.8	
세전이익률(%)	2.8	3.6		3.1	3.8	
순이익률(%)	2.2	2.7		2.3	2.9	

자료: Bloomberg, 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

표3 길어지는 중국 업황 부진 반영, '23, '24년 영업이익 추정치 하향 조정

(십억원)	2022	2023E	2024E
매출액 - 신규 추정	27,341.0	26,110.1	25,605.8
매출액 - 기존 추정	27,341.0	26,487.9	27,302.9
% change	n.a.	-1.4%	-6.2%
영업이익 - 신규 추정	1,616.0	970.9	1,044.7
영업이익 - 기존 추정	1,616.0	1,275.4	1,289.2
% change	n.a.	-23.9%	-19.0%
세전이익 - 신규 추정	1,349.0	739.4	781.5
세전이익 - 기존 추정	1,349.0	1,049.3	1,064.5
% change	n.a.	-29.5%	-26.6%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,018.0	581.0	577.3
지배주주 순이익 - 기존 추정	1,018.0	801.5	780.9
% change	n.a.	-27.5%	-26.1%
EPS (지배주주) - 신규 추정	7,625.0	7,625.5	4,353.8
EPS (지배주주) - 기존 추정	7,625.0	6,006.4	5,851.7
% change	n.a.	27.0%	-25.6%

자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대제철 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
원/달러 환율	1,277	1,315	1,312	1,320	1,300	1,300	1,300	1,300	1,292	1,306	1,300
판매량 (천톤)											
고로 판매량	2,883	2,905	2,845	2,873	2,902	2,931	2,961	2,990	10,795	11,506	11,784
성장률(% QoQ, %YoY)	29.6	0.8	-2.1	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	-3.8	6.6	2.4
전기로 판매량	1,821	1,992	1,694	1,711	1,754	1,798	1,753	1,752	7,492	7,218	7,057
성장률(% QoQ, %YoY)	6.9	9.4	-15.0	1.0	2.5	2.5	-2.5	-0.1	-5.0	-3.7	-2.2
ASP (원/kg)											
봉형강류	1,266	1,234	1,202	1,159	1,156	1,153	1,150	1,151	1,350	1,217	1,153
성장률(% QoQ, %YoY)	-5.4	-2.5	-2.6	-3.6	-0.3	-0.2	-0.3	0.1	23.7	-9.9	-5.3
판재류	1,144	1,172	1,127	1,103	1,125	1,125	1,103	1,104	1,253	1,137	1,114
성장률(% QoQ, %YoY)	-5.8	2.4	-3.8	-2.2	2.0	0.0	-2.0	0.1	23.5	-9.3	-2.0
스프레드 (원/kg)											
봉형강류	700	684	681	671	678	675	671	672	723	684	674
성장률(% QoQ, %YoY)	-12.1	-2.3	-0.4	-1.5	1.0	-0.4	-0.6	0.1	28.0	-5.4	-1.5
판재류	643	643	619	576	582	588	582	591	633	618	589
성장률(% QoQ, %YoY)	4.1	-0.1	-3.7	-7.0	1.0	1.1	-1.1	1.6	10.8	-2.4	-4.7
연결 실적 (십억원)											
매출액	6,389	7,138	6,283	6,300	6,327	6,484	6,369	6,426	27,341	26,110	25,606
매출액 성장률(% YoY)	-8.5	-3.3	-10.2	5.3	-1.0	-9.2	1.4	2.0	19.7	-4.5	-1.9
영업이익	334	465	228.4	-56.5	226	273	252	294	1,616	971	1,045
영업이익률(%)	5.2	6.5	3.6	-0.9	3.6	4.2	4.0	4.6	5.9	3.7	4.1
영업이익 성장률(% YoY)	-52.1	-43.4	-38.8	적축	-32.2	-41.4	10.5	흑전	-34.0	-39.9	7.6
세전이익	295	382	172	-109	152	200	190	240	1,349	739	782
당기순이익	218	293	129	-79	110	145	138	174	1,038	561	567
지배순이익	228	297	135	-80	111	147	141	178	1,018	581	577

자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

현대제철 (004020)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	22,849.9	27,340.6	26,110.1	25,605.8	25,646.6
매출액증가율(%)	26.8	19.7	-4.5	-1.9	0.2
매출원가	19,326.4	24,506.9	23,875.5	23,306.5	22,958.4
매출총이익	3,523.6	2,833.7	2,234.6	2,299.4	2,688.2
판매관리비	1,076.1	1,217.3	1,263.8	1,254.7	1,261.4
영업이익	2,447.5	1,616.5	970.9	1,044.7	1,426.7
영업이익률(%)	10.7	5.9	3.7	4.1	5.6
금융손익	-196.0	-249.0	-244.3	-190.1	-111.4
중속/관계기업손익	3.2	11.8	5.9	9.7	8.5
기타영업외손익	-105.5	-30.8	7.0	-82.8	-30.5
세전계속사업이익	2,149.1	1,348.6	739.4	781.5	1,293.3
법인세비용	644.0	310.4	178.0	214.9	355.7
당기순이익	1,505.2	1,038.2	561.5	566.6	937.7
지배주주지분 손이익	1,461.4	1,017.6	581.0	577.3	957.3

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	12,775.8	13,191.1	12,514.6	12,850.9	13,376.1
현금및현금성자산	1,380.9	1,698.6	1,284.2	1,398.3	1,939.7
매출채권	3,139.4	2,608.9	2,748.3	2,803.4	2,799.4
재고자산	6,730.4	6,704.3	7,062.6	7,204.2	7,193.9
비유동자산	24,266.5	23,609.9	23,178.5	22,771.7	22,472.7
유형자산	19,251.4	18,755.1	18,071.1	17,684.9	17,420.8
무형자산	1,364.5	1,328.1	1,442.0	1,406.0	1,372.2
투자자산	2,005.4	1,988.6	2,250.2	2,265.7	2,264.6
자산총계	37,042.3	36,801.0	35,693.0	35,622.6	35,848.8
유동부채	7,466.8	8,119.2	8,087.5	7,976.7	7,785.4
매입채무	2,207.0	1,108.7	1,168.0	1,191.4	1,189.7
단기차입금	506.6	1,347.0	1,419.3	1,348.3	1,280.9
유동성장기부채	2,556.2	2,794.9	2,478.4	2,354.5	2,236.8
비유동부채	11,315.1	9,553.2	7,885.0	7,490.4	7,101.8
사채	4,471.8	3,796.5	3,021.6	2,870.5	2,727.0
장기차입금	4,670.6	3,590.9	2,701.5	2,431.4	2,188.2
부채총계	18,781.9	17,672.4	15,972.6	15,467.0	14,887.2
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,906.1	3,906.1	3,906.1	3,906.1
기타포괄이익누계액	1,049.2	879.2	1,040.3	1,040.3	1,040.3
이익잉여금	12,358.5	13,373.7	13,823.5	14,269.3	15,095.1
비지배주주지분	391.8	414.8	395.8	385.1	365.5
자본총계	18,260.4	19,128.5	19,720.5	20,155.5	20,961.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,002.9	2,179.6	1,583.8	2,030.0	2,467.6
당기순이익(손실)	1,505.2	1,038.2	561.5	566.6	937.7
유형자산상각비	1,531.0	1,531.2	1,556.5	1,520.6	1,482.3
무형자산상각비	60.8	57.3	74.6	36.0	33.8
운전자본의 증감	-1,725.7	-738.3	-254.4	-102.3	7.5
투자활동 현금흐름	-663.4	-1,394.5	96.7	-1,170.5	-1,222.7
유형자산의증가(CAPEX)	-904.5	-1,021.0	-1,056.7	-1,134.3	-1,218.3
투자자산의감소(증가)	-7.2	10.5	-263.3	-19.1	-2.1
재무활동 현금흐름	-887.3	-469.2	-2,097.7	-745.4	-703.5
차입금의 증감	-663.0	-621.7	-1,973.9	-613.9	-572.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	463.7	317.7	-414.4	114.1	541.4
기초현금	917.2	1,380.9	1,698.6	1,284.2	1,398.3
기말현금	1,380.9	1,698.6	1,284.2	1,398.3	1,939.7

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	171,230	204,882	195,661	191,882	192,187
EPS(지배주주)	10,951	7,626	4,354	4,326	7,174
CFPS	30,739	26,747	18,346	19,498	22,693
EBITDAPS	30,269	24,017	19,499	19,493	22,053
BPS	133,902	140,235	144,813	148,153	154,341
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.4	3.3	2.7	3.2	3.2
Valuation(Multiple)					
PER	3.7	4.0	8.4	7.3	4.4
PCR	1.3	1.1	2.0	1.6	1.4
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EBITDA(십억원)	4,039.2	3,205.0	2,602.0	2,601.3	2,942.8
EV/EBITDA	4.1	4.3	5.3	4.8	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.5	5.6	3.1	3.0	4.7
EBITDA 이익률	17.7	11.7	10.0	10.2	11.5
부채비율	102.9	92.4	81.0	76.7	71.0
금융비용부담률	1.3	1.3	1.6	1.5	1.4
이자보상배율(x)	8.1	4.5	2.3	2.8	4.1
매출채권회전율(x)	8.2	9.5	9.7	9.2	9.2
재고자산회전율(x)	4.0	4.1	3.8	3.6	3.6

Industry Brief
2024. 1. 17

POSCO 홀딩스 005490

걸어지는 골짜기, 리튬을 증명하자

▲ 철강/비철금속

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

- ✓ 연결매출 19.3조원(YoY +0.1%, QoQ +1.6%), 영업이익 8,413억원(QoQ -29.7%)으로 컨센서스 하회 예상.
- ✓ 포스코 별도매출 9.59조원(QoQ -0.9%), 영업이익 4,918억원(QoQ -32.4%) 예상
- ✓ 1Q24까지 원가부담 지속 전망. 유의미한 롤마진 및 실적 회복은 2H24부터
- ✓ 염수리튬은 현재 가격(15.6달러/kg) 수준에서도 수익성 보장되나, 광석리튬은 20달러/kg 이상에서 유의미한 수익성 기대

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

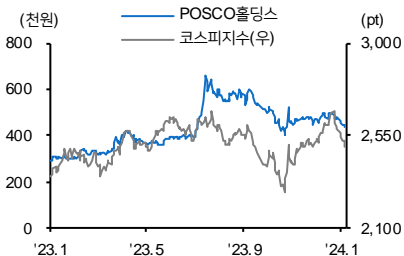
적정주가 (12개월) 630,000 원
현재주가 (1.17) 419,000 원
상승여력 50.4%

KOSPI	2,435.90pt
시가총액	354,353억원
발행주식수	8,457만주
유동주식비율	75.28%
외국인비중	27.20%
52주 최고/최저가	658,000원/298,000원
평균거래대금	3,474.2억원

주요주주(%)	
국민연금공단	6.71
BlackRock Fund Advisors 외 13인	5.39

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.7	-12.3	37.2
상대주가	-8.1	-5.8	34.0

주가그래프



4Q23 Preview: 철강 부문 실적 악화

연결매출액과 영업이익은 각각 19.3조원(YoY +0.1%, QoQ +1.6%), 8,413억원(QoQ -29.7%)으로 컨센서스 하회하는 실적을 예상된다. 부진한 철강 업황으로 인해 별도기준 포스코의 실적이 악화된 영향이 가장 크다. 포스코 별도기준 매출액은 9.59조원(QoQ -0.9%), 영업이익은 4,918억원(QoQ -32.4%)으로 예상된다. 탄소강 판매량은 전분기 대비 소폭 증가한 837만톤이 예상되지만, 원료탄과 철광석 가격 상승으로 롤마진이 톤당 약 1.7만원 하락했다. 해외 철강 부문 또한 부진한 시황 영향으로 전분기 대비 감익을 예상된다. 친환경소재(퓨처엠, 리튬) 부문은 신규사업의 초기 운영비 영향으로 적자가 지속된다.

유의미한 실적 반등은 2H24

1H24 자동차강판·후판가격 인상 가능할 것으로 예상하나, 제선원료 가격의 상승폭을 만회할 수 있을 정도인지는 수요 강도에 달려 있다. 원가부담이 1Q24까지 이어질 것으로 예상하며 유의미한 롤마진 및 실적 회복은 3Q24 이후가 될 것으로 예상된다.

리튬은 완만한 상승 예상, 광석·염수리튬 상업생산 안정화가 중요

철강 업황도 회복을 기다려야 하지만, 배터리 금속 업황 또한 여전히 만만치 않다. 선물가격과 수산화리튬 가격 컨센서스는 '24년 18달러/kg, '25년 22~23달러/kg 수준을 예고한다. 염수리튬은 현재 가격(15.6달러/kg) 수준에서도 수익성이 보장되나, 광석리튬은 20달러/kg 이상에서 유의미한 수익성이 기대된다. 배터리 수요의 폭발적 증가 국면은 종료되었기에 극심한 리튬 공급부족은 발생하기 힘든 이벤트라고 판단한다. 따라서 중장기적으로 완만한 가격 상승을 예상하며, 이와 함께 '24년 광석리튬, '25년 염수리튬의 성공적인 초기 램프업이 기업가치 개선 요인으로 작용할 수 있을 것으로 판단한다.

(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
2023E	77,724.2	4,068.5	2,091.0	24,724	-32.2	646,840	20.2	0.8	7.0	3.9	72.8
2024E	82,516.4	4,305.7	2,111.1	24,962	-4.2	661,036	16.8	0.6	6.0	3.8	74.0
2025E	86,161.5	5,244.4	2,626.1	31,052	29.8	681,321	13.5	0.6	5.4	4.6	75.7

표1 POSCO홀딩스 4Q23 영업이익, 컨센서스 -12.8% 하회 예상

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	19,261.1	19,247.6	0.1	18,960.8	1.6	19,701.8	-2.2
영업이익	841.3	-425.4	흑전	1,196.2	-29.7	965.1	-12.8
세전이익	274.9	-1,414.4	흑전	831.1	-66.9	794.8	-65.4
지배순이익	186.6	-665.9	흑전	488.2	-61.8	545.9	-65.8
영업이익률(%)	4.4	-2.2		6.3		4.9	
세전이익률(%)	1.4	-7.3		4.4		4.0	
순이익률(%)	1.0	-3.5		2.6		2.8	

자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

표2 2023년 영업이익 컨센서스 -6.4% 하회 예상

(십억원)	2023E			2024E		
	메리츠	컨센서스	(% diff.)	메리츠	컨센서스	(% diff.)
매출액	77,724	79,282	-2.0	82,516	82,886	-0.4
영업이익	4,068	4,347	-6.4	4,306	5,091	-15.4
세전이익	3,137	3,843	-18.4	3,126	4,643	-32.7
순이익	2,091	2,598	-19.5	2,111	3,152	-33.0
영업이익률(%)	5.2	5.5		5.2	6.1	
세전이익률(%)	4.0	4.8		3.8	5.6	
순이익률(%)	2.7	3.3		2.6	3.8	

자료: Bloomberg, POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

표3 길어지는 철강 및 배터리 업황 부진 반영, 실적 추정치 하향 조정

(십억원)	2023E	2024E	2025E
매출액 - 신규 추정	77,724	82,516	86,162
매출액 - 기존 추정	78,832	85,408	88,900
% change	-1.4	-3.4	-3.1
영업이익 - 신규 추정	4,068	4,306	5,244
영업이익 - 기존 추정	4,332	5,313	7,056
% change	-6.1	-19.0	-25.7
세전이익 - 신규 추정	3,137	3,126	4,056
세전이익 - 기존 추정	3,382	4,263	5,957
% change	-7.2	-26.7	-31.9
지배주주 순이익 - 신규 추정	2,091	2,111	2,626
지배주주 순이익 - 기존 추정	2,336	2,887	3,875
% change	-10.5	-26.9	-32.2
EPS (지배주주) - 신규 추정	24,724	24,962	31,052
EPS (지배주주) - 기존 추정	27,654	34,141	45,823
% change	-10.6	-26.9	-32.2

자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

표4 POSCO홀딩스 연결 실적 Snapshot											
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	19,380.9	20,121.4	18,960.8	19,261.1	20,208.8	21,690.8	20,391.2	20,225.6	84,750.2	77,724.2	82,516.4
철강	15,770.1	16,546.7	15,803.4	16,170.1	15,712.0	15,626.0	15,793.3	16,566.2	70,650.1	64,290.4	63,697.5
POSCO (별도)	9,622.1	10,298.1	9,675.4	9,589.4	9,600.8	9,655.3	9,664.4	9,672.4	42,695.1	39,185.0	38,592.9
POSCO 外	6,148.0	6,248.6	6,128.0	6,580.7	6,111.2	5,970.6	6,128.9	6,893.9	27,955.0	25,105.3	25,104.7
Green Infra	13,870.0	15,194.8	13,833.0	13,818.6	15,479.8	17,607.9	14,824.8	13,330.4	65,900.8	56,716.4	61,242.9
친환경소재	1,161.9	1,193.6	1,313.0	1,501.5	1,908.0	2,202.5	2,543.3	2,954.5	3,388.8	5,170.0	9,608.2
포스코케미칼	1,135.2	1,193.0	1,285.8	1,476.5	1,841.1	2,002.9	2,343.8	2,622.4	3,301.9	5,090.5	8,810.1
리튬				0.0	41.9	174.5	174.5	307.1		0.0	698.1
영업이익	704.7	1,326.2	1,196.2	841.3	817.4	985.5	1,138.1	1,364.7	4,850.1	4,068.5	4,305.7
철강	337.9	1,020.6	853.4	579.2	465.8	525.5	753.9	904.6	3,236.2	2,791.1	2,649.7
POSCO (별도)	251.3	841.1	727.4	491.8	426.5	464.9	603.9	681.1	2,294.7	2,311.5	2,176.3
POSCO 外	86.6	179.5	126.0	87.4	39.3	60.6	150.1	223.5	941.8	479.5	473.4
Green Infra	382.0	445.0	414.0	314.4	376.8	485.9	394.4	430.5	1,543.5	1,555.4	1,687.6
친환경소재	9.6	4.3	-5.9	-25.2	5.4	32.0	43.4	99.7	143.5	-17.2	180.5
포스코퓨처엠	20.3	52.1	37.1	43.6	66.6	91.8	104.4	119.0	165.9	153.1	381.9
리튬				-18.8	-14.3	-13.2	-13.2	27.8		-18.8	-12.8
영업이익률 (%)	3.6	6.6	6.3	4.4	4.0	4.5	5.6	6.7	5.7	5.2	5.2
세전이익	1,001.3	1,029.9	831.1	274.9	822.5	785.5	829.8	688.4	4,014.4	3,137.2	3,126.2
당기순이익	840.3	776.0	550.5	199.3	596.3	569.5	601.6	499.1	3,560.5	2,366.1	2,266.5
지배주주순이익	726.4	689.7	488.2	186.6	555.0	529.4	560.3	466.4	3,144.1	2,091.0	2,111.1
순이익률 (%)	3.7	3.4	2.6	1.0	2.7	2.4	2.7	2.3	3.7	2.7	2.6
환율 (원/달러)	1,277	1,315	1,312	1,320	1,300	1,300	1,300	1,300	1,292	1,306	1,300

자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

POSCO 홀딩스 (005490)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	76,332.4	84,750.2	77,724.2	82,516.4	86,161.5
매출액증가율(%)	32.1	11.0	-8.3	6.2	4.4
매출원가	64,451.2	77,100.9	70,820.8	75,199.8	77,754.5
매출총이익	11,881.1	7,649.3	6,903.4	7,316.6	8,407.0
판매관리비	2,643.0	2,799.2	2,834.9	3,010.9	3,162.6
영업이익	9,238.1	4,850.1	4,068.5	4,305.7	5,244.4
영업이익률(%)	12.1	5.7	5.2	5.2	6.1
금융손익	-35.1	-970.5	-706.3	-1,122.7	-1,110.6
중속/관계기업손익	649.6	676.3	415.6	427.0	432.0
기타영업외손익	-436.5	-541.5	-640.5	-483.8	-509.5
세전계속사업이익	9,416.1	4,014.4	3,137.2	3,126.2	4,056.3
법인세비용	2,220.2	453.9	771.1	859.7	1,115.5
당기순이익	7,195.9	3,560.5	2,366.1	2,266.5	2,940.8
지배주주지분 손이익	6,617.2	3,144.1	2,091.0	2,111.1	2,626.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	46,621.6	47,649.5	49,374.7	48,772.2	49,633.5
현금및현금성자산	4,775.2	8,053.1	7,858.3	5,782.0	5,534.0
매출채권	9,266.7	8,696.1	8,702.2	9,138.0	9,461.9
재고자산	15,215.1	15,472.4	15,483.3	16,258.7	16,835.0
비유동자산	44,850.0	50,757.3	54,877.4	58,561.6	62,312.5
유형자산	29,596.7	31,781.2	35,582.3	38,883.7	42,352.5
무형자산	4,166.3	4,838.5	4,889.1	4,863.9	4,842.6
투자자산	7,261.1	8,142.4	8,148.2	8,556.2	8,859.5
자산총계	91,471.6	98,406.8	104,252.1	107,333.8	111,946.0
유동부채	21,083.6	23,188.2	23,371.6	24,256.4	25,696.3
매입채무	5,468.2	5,520.8	5,524.7	5,801.4	6,007.0
단기차입금	5,110.4	6,833.1	6,310.2	6,610.2	7,610.2
유동성장기부채	3,719.6	5,082.9	3,899.6	3,919.6	3,939.6
비유동부채	15,583.1	16,961.2	20,542.2	21,383.1	22,525.1
사채	9,082.3	9,680.4	11,351.2	11,851.2	12,351.2
장기차입금	3,828.8	2,709.3	4,490.8	4,640.8	5,140.8
부채총계	36,666.7	40,149.4	43,913.8	45,639.6	48,221.4
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,388.0	1,400.8	1,619.1	1,619.1	1,619.1
기타포괄이익누계액	-678.9	-449.9	217.4	217.4	217.4
이익잉여금	51,532.9	52,965.2	54,331.0	55,531.5	57,247.1
비지배주주지분	4,377.6	5,745.3	5,634.2	5,789.6	6,104.4
자본총계	54,804.9	58,257.4	60,338.3	61,694.3	63,724.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	6,259.4	6,186.8	6,607.1	5,631.7	6,970.1
당기순이익(손실)	7,195.9	3,560.5	2,366.1	2,266.5	2,940.8
유형자산상각비	3,135.4	3,204.7	3,439.0	4,000.3	4,496.1
무형자산상각비	444.1	488.8	486.3	464.9	463.9
운전자본의 증감	-7,070.6	-335.4	-489.3	-678.2	-504.2
투자활동 현금흐름	-5,583.5	-4,219.9	-8,016.1	-7,775.1	-8,331.6
유형자산의증가(CAPEX)	-3,079.7	-4,927.6	-6,737.6	-7,301.7	-7,964.9
투자자산의감소(증가)	-674.7	-205.1	409.8	19.0	128.7
재무활동 현금흐름	-768.7	1,319.4	1,126.3	67.1	1,113.5
차입금의 증감	1,106.6	2,667.9	3,753.9	982.8	2,029.5
자본의 증가	77.4	12.9	218.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	20.1	3,277.6	-195.0	-2,076.3	-248.0
기초현금	4,755.6	4,775.7	8,053.3	7,858.3	5,782.0
기말현금	4,775.7	8,053.3	7,858.3	5,782.0	5,534.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	875,503	982,715	919,038	975,703	1,018,804
EPS(지배주주)	75,897	36,457	24,724	24,962	31,052
CFPS	152,444	102,611	91,081	92,053	110,307
EBITDAPS	147,012	99,067	94,521	103,711	120,660
BPS	578,383	620,922	646,840	661,036	681,321
DPS	17,000	12,000	10,500	12,000	13,000
배당수익률(%)	6.2	4.3	2.1	2.9	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	3.6	7.6	20.2	16.8	13.5
PCR	1.8	2.7	5.5	4.6	3.8
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	7,993.7	8,770.9	10,204.4
EV/EBITDA	2.5	4.1	7.0	6.0	5.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.0	6.1	3.9	3.8	4.6
EBITDA 이익률	16.8	10.1	10.3	10.6	11.8
부채비율	66.9	68.9	72.8	74.0	75.7
금융비용부담률	0.6	0.7	1.3	1.3	1.3
이자보상배율(x)	21.0	8.0	4.0	4.1	4.8
매출채권회전율(x)	9.1	9.4	8.9	9.3	9.3
재고자산회전율(x)	6.3	5.5	5.0	5.2	5.2

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. 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

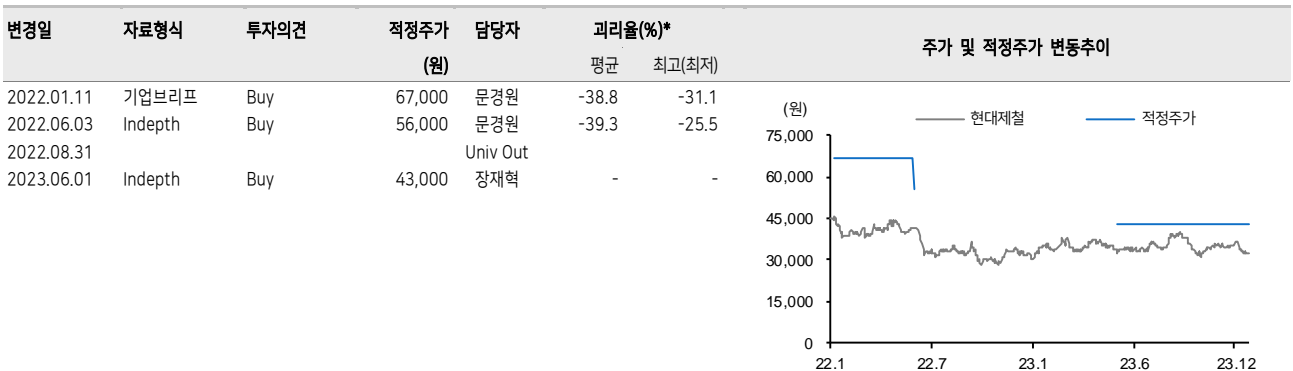
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대제철 (004020) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨



POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

