

# POSCO홀딩스 (005490)

**이태환**

tachwan.lee@daishin.com

**투자 의견**

**BUY**

매수, 유지

**6개월 목표주가**

**570,000**

유지

**현재주가**

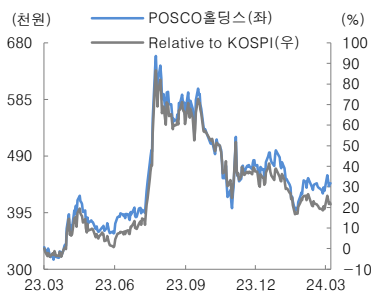
**437,000**

(24.03.11)

철강금융업종

KOSPI	2,659.84
시가총액	36,958십억원
시가총액비중	1.71%
자본금(보통주)	482십억원
52주 최고/최저	658,000원 / 316,000원
120일 평균거래대금	3,716억원
외국인지분율	28.04%
주요주주	국민연금공단 6.71% BlackRock Fund Advisors 외 13인 5.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.5	-6.4	-23.3	36.3
상대수익률	-5.0	-11.2	-26.3	22.8



## InterBattery 2024 후기; 흔들림 없을 이차전지 사업 노선

- 홀딩스 주도 하에 POSCO그룹의 Full Value Chain 구성 및 전략방향 확인
- 다변화된 생산 기술 및 설비, 원료 소싱 등을 통해 차별화된 경쟁력 부각
- 신규체제에서도 이차전지 소재사업은 투자속도 조절 없이 기존 전략 유지

### 3/6~3/8, InterBattery 2024 참관

3/6~3/8, 국내 최대 배터리 전시회인 InterBattery 2024 개최. 국내/외 579개 업체가 참여했으며, 참관객 잠정숫자는 약 12만명으로 집계되어 역대 최대규모를 경신

POSCO그룹은 '23년까지 포스코퓨처엠이 양·음극재 중심으로 시장과 소통했으며, 이번 행사부터 홀딩스 주도 하에 그룹 내 이차전지소재 Full Value Chain 구성을 소개. POSCO그룹 내 행사 참여 상장 기업은 POSCO홀딩스(리튬, 니켈, 리사이클링), 포스코퓨처엠(양·음극재), 포스코인터내셔널(원료조달, 구동모터코어) 등

### 이차전지소재 Value Chain 및 기술 경쟁력 재확인

**리튬:** 글로벌 Top 3 기업 목표, 2030년 생산규모 42.3만톤 달성 계획. 염수(Brine), 광석(Hardrock), 비전통자원 리튬직접추출(DLE: Direct Lithium Extraction) 등 다변화된 생산 기술 및 설비 구축. 고유 기술에 기반하여 1) 리튬 회수율 상승, 2) 친환경 공정을 통한 부원료 사용량 및 부산물 최소화, 3) 시장 니즈 및 시장 변동에 능동적 대응 추구. 2Q24 필라리튬솔루션(광석리튬) 2공장 준공 예정(1공장 기완료) 및 포스코아르헨티나 1단계 준공 예정. 리튬 상업생산 및 매출 가시화

**니켈:** 친환경 니켈 확보 및 글로벌 니켈 소싱 다각화 목표. 2030년 생산규모 24만톤 달성 계획. SNNC(니켈 Matte), 포스코(황산니켈), 포스코CNGRL니켈솔루션(황산니켈) 등 사업 회사를 바탕으로 1) 저폐기물 건식제련, 2) 저탄소 습식제련, 3) IRA 적격제품 생산을 추구. SNNC, 포스코(니켈정제) 시설은 1Q24 중 준공 예정

**리사이클링:** 이차전지 Full Value Chain 운영을 통한 고객 맞춤형 Closed Loop 제품 목표. 2030년 생산규모 7만톤(리튬 3만톤, 니켈 3만톤, 코발트 1만톤) 달성 계획. 한국, 미국, 유럽 소재의 HUB(하공정) 및 Spoke(상공정) 구축 전망. PLSC(상공정, 블랙파우더 생산), 포스코HY클린메탈(하공정, 양극재원료 추출)이 현재 가동 중. 이에 더해, 건식 리사이클 신기술인 POS-PyroCycle 기술을 소개. 친환경 고온제련을 통한 1) 전처리공정 안전·간소화, 2) 물질 고농축을 진행

### 흔들림 없을 이차전지 사업 노선

POSCO그룹은 차기 회장 후보로 장인화 전 포스코 사장을 확정된 후 선임 안건에 대해 주주총회 의결 예정. 과거 이력 상 철강-신사업 양 부문에 대한 높은 이해를 바탕으로 경쟁력을 고르게 강화할 수 있는 선택으로 파악되나, 신임 회장 체제에 대한 불확실성도 컸던 것이 사실. 이번 InterBattery 2024를 통해 이차전지소재 사업의 투자 속도 조절 없는 기존 신사업 전략 기조 유지를 재확인했다는데 의의

최근 탄산리튬 가격은 저점(2/23, \$13,271/t) 대비 +14% 상승하며 반등 실현. 여전히 부진한 수요로 인한 공급과잉 우려가 크나, 점차 감산이 현실화되고 있다는 점에 주목. 감산 기업이 늘어날 수록 리튬 가격은 후행하여 상승 추세 전개 가능. 철강 본업 모멘텀이 희미한 상황에서 기업가치 상승 동력으로 작용 가능

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	77,127	82,546	89,708
영업이익	9,238	4,850	3,531	4,204	5,870
세전순이익	9,416	4,014	2,635	3,561	4,900
총당기순이익	7,196	3,560	1,846	4,133	5,688
자배분순이익	6,617	3,144	1,698	3,493	4,691
EPS	75,897	36,457	20,078	41,306	55,473
PER	3.6	7.6	24.9	10.4	7.7
BPS	578,383	608,900	632,031	663,761	709,255
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
ROE	14.0	6.1	3.2	6.4	8.1

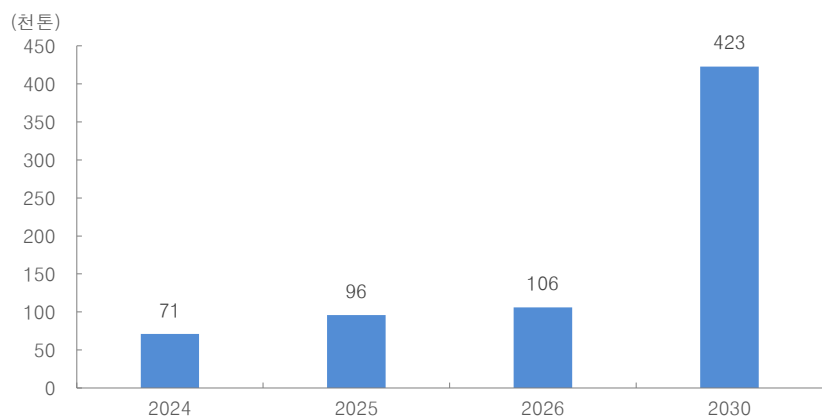
주: EPS와 BPS, ROE는 자배분 기준으로 산출  
 자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

표 1. 리튬 사업 목표

Vision: 글로벌 Top 3 리튬 기업 도약		
리튬사업 경쟁력	고유생산기술	염수, 광석, 비전통 등 모든 리튬자원에 대한 고유 생산기술 확보로 시장 니즈 및 시황 변동에 능동적 대응 가능
	자력사업화 역량	그룹내 R&D, 엔지니어링, 시공, 생산, 마케팅 등 전분야 자력 사업화 역량 보유
	전략적 협력 역량	이차전지소재 Full Value Chain 확보로 EV 생태계의 모든 참여자와 전략적 협력 가능
친환경적인 포스코 공정	염수리튬	자체 개발한 포스코형 염수리튬 생산공정은, 용수사용량과 폐기물 발생량을 크게 저감하는 친환경 공법 [포스코형 염수리튬 공정기술] 자연증발법 대비 저농도농축 및 인산결합 형태의 리튬 추출을 통해 세계 최고 수율의 환경친화적 공정 구현 - 타사 대비 염수 50%, 용수 60% 수준 사용 - 저농도 농축에 따른 염폐기물 저감 (타사 대비 50% 수준) - 공정내 인산 및 황산 전량 재활용
	광석리튬	독자 개발한 전기투석공정을 통해 부원료 사용량을 최소화하고, 부산물(망초)이 발생하지 않는 친환경 공법

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 1. 2030 리튬 생산능력 목표



주: 2030년 데이터는 리사이클을 통한 리튬 생산능력 3만톤을 포함  
 자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

표 2. 리튬사업 글로벌 현황

<b>포스코필라미네랄솔루션</b>	호주 필라미네랄스에서 생산한 정광 이용, 수산화리튬 생산 - 위치: 대한민국, 광양 - 생산능력: 수산화리튬 43 천톤
<b>포스코리튬솔루션</b>	포스코아르헨티나에서 생산한 탄산리튬 활용, 수산화리튬 생산 - 위치: 대한민국, 광양 - 생산능력: 수산화리튬 25 천톤
<b>필라미네랄스</b>	- 본사: 서호주, Perth - 보유광산: Pigan, Ngungaju (100% 광권보유) - 매장량: 269 백만톤 - 포스코홀딩스 지분투자(2.76%), 리튬광석 Off-take 315 천톤 확보
<b>포스코아르헨티나</b>	염호 기반 수산화리튬 및 탄산리튬 생산 - 아르헨티나 살타/카타마르카주 - 생산능력: 수산화리튬 25 천톤, 탄산리튬 23 천톤

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

표 3. 리튬 사업 기술 경쟁력

<b>포스코형 염수리튬 공정</b>	'10년 기술개발 착수, Pilot Plant(~'15), Demo Plant(~'22)를 통해 기술-품질 경쟁력 검증, '24년 아르헨티나 상용공장 준공 예정					
	- 기존 자연증발법 대비 높은 리튬 회수율					
	- 염수/용수사용량, 폐기물 저감 등 친환경 공정으로 인근 지역 환경영향 최소화					
	<b>구분</b>	<b>포스코형공정</b>	<b>자연증발법</b>			
	리튬 농도	4,000mg/L	60,000mg/L			
	증발 기간	약 3 개월	12~24 개월			
날씨 영향	낮음	높음				
리튬 회수율	~80%	20~55%				
<b>포스코형 광석리튬 공정</b>	고유기술 기반한 Demo Plant(~'23) 운영 경험을 바탕으로 2023년 11월 광석을 활용한 국내 최초의 수산화리튬 상용공장 준공					
	- 전기화학 공정 통해 경쟁기술 대비 부원료 사용량 최소화					
	- 망초 부산물이 발생하지 않는 친환경 공정					
	<b>구분</b>	<b>포스코형 공정</b>	<b>Conventional 공정(가성화 공정)</b>			
	공정 개요	전기투석막을 활용하여 전기화학적으로 황산리튬을 수산화리튬으로 전환	가성화(NaOH)를 통해 화학적으로 황산리튬을 수산화리튬으로 전환			
	부원료 사용량	전기투석막을 활용한 LH 분리로 부원료 사용 적음	가성화(NaOH), 침출(H2SO4) 공정 부원료 사용 많음			
폐기물/부산물 발생량	황산 재이용 등 폐기물/부산물 최소화	망초(Na2SO4) 발생				
<b>포스코형 리튬직접추출기술 (DLE: Direct Lithium Extraction)</b>	2016년 기술개발 착수, 아르헨티나 실염수 적용한 Pilot Test 완료('19)					
	친환경성, 경제성이 우수한 흡착방식의 고유 DLE 기술 확보					
	- 낮은 리튬 농도(75ppm)에서도 원가경쟁력 및 사업성 확보(경쟁기술 대비 높은 흡착성능(110%), 담수사용량 최소화(20%))					
	- 자체 흡착제 제조기술 및 고속 처리기술 보유					
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2021</b>	<b>2024</b>
	개발착수	Lab Test 완료	Pilot 1 단계	Pilot 2 단계	유전염수 대상 적용가능성 확인	자원보유사 협력실증 예정

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 리튬사업 계획

### 기투자한 염호/광산 기반 성공적 시장 진입 및 비전통자원 활용 사업영역 확대

호주    캐나다    북미    아르헨티나

**염수**  
아르헨티나 염호 기반 생산 확대  
(수산화리튬 10만톤)

---

**광석**  
濠/加 리튬 광산사 협력 기반 생산 확대  
(수산화리튬 22만톤)

---

**비전통 자원투자**  
유전염수, 지열염수, 점토리튬 등 북미 비전통원료  
추가확보 (수산화리튬 7만톤)

**2023.10** 광석리튬 생산 개시 (포스코필바라리튬솔루션)

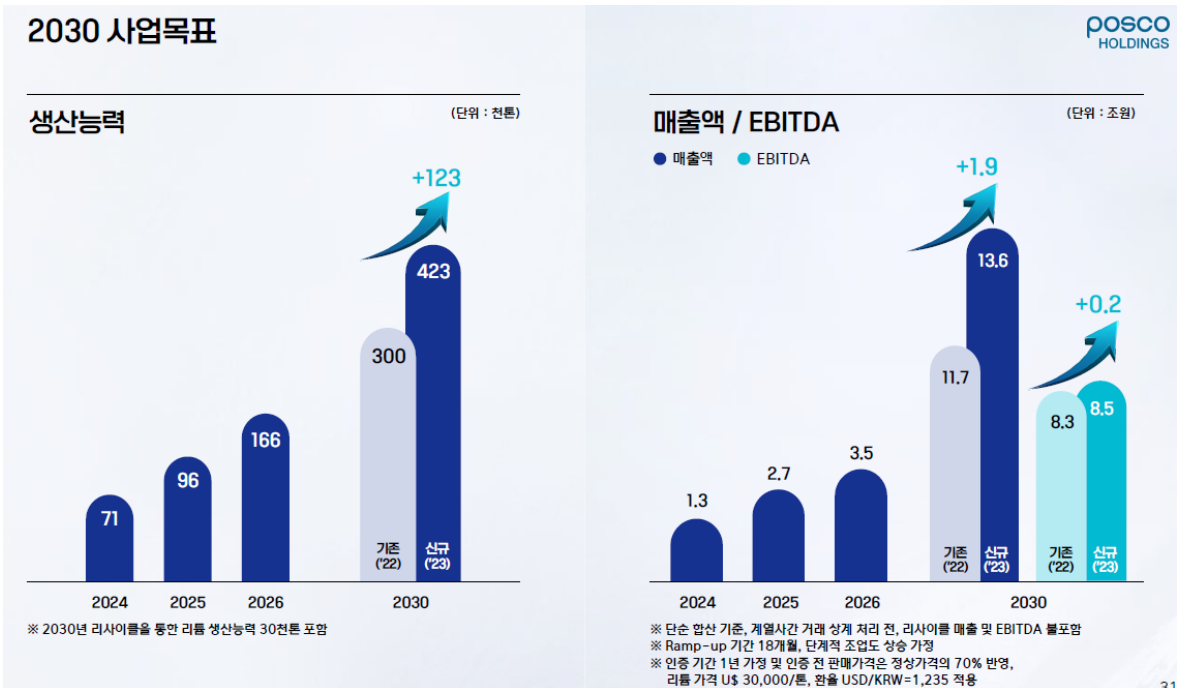
**2024.2** 광석리튬 종합준공 (포스코필바라리튬솔루션, 43천톤)

**2024.4** 염수리튬 1단계 준공 (포스코아르헨티나, 25천톤/년)

**2025.6** 염수리튬 2단계 상공정 준공 (포스코아르헨티나, 25천톤)  
염수리튬 2단계 하공정 준공 (포스코리튬솔루션, 25천톤)

**2026** 광석리튬 2,3단계 준공 (60천톤/년)

## '26년까지 광석리튬 103천톤, 염수리튬 50천톤 확보

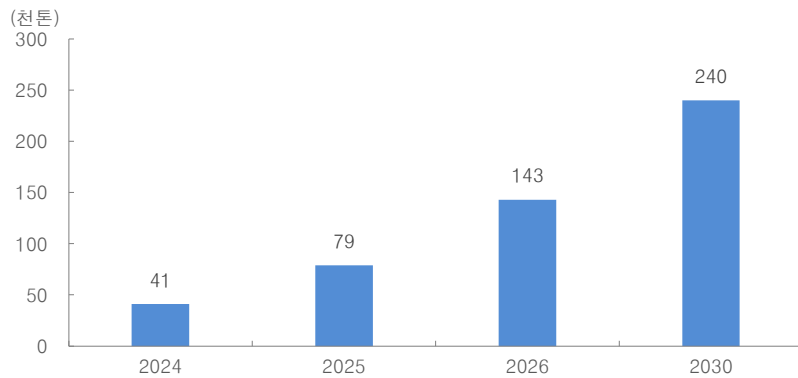


니켈 사업 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 2. 2030 니켈 생산능력 목표



주: 2030년 데이터는 전구체 합작을 통한 확보량 70천톤 및 리사이클을 통한 생산능력 30천톤 포함  
 자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

표 4. 니켈 사업회사

SNNC	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 페로니켈 활용한 니켈 Matte 생산</li> <li>- 광양시 국가산업단지</li> <li>- SMSP(뉴칼레도니아) 51%, 포스코홀딩스 49%</li> <li>- Matte 20 천톤(Ni 톤)</li> <li>- 24년 1월 준공</li> </ul>
포스코(니켈정제)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- SNNC 생산 Matte 를 정제하여 황산니켈 생산</li> <li>- 광양시 국가산업단지</li> <li>- 포스코 100%</li> <li>- 황산니켈 20 천톤(Ni 톤)</li> <li>- 24년 1Q 준공</li> </ul>
포스코 CNGR 니켈솔루션	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 글로벌 전구체/니켈기업 CNGR 과 합작으로 황산니켈 생산</li> <li>- 포항시 영일만 4 산업</li> <li>- 포스코홀딩스 60%, CNGR 40%</li> <li>- 황산니켈 50 천톤(Ni 톤)</li> <li>- 25년 4Q 준공</li> </ul>

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

니켈 제련 기술

건식 제련



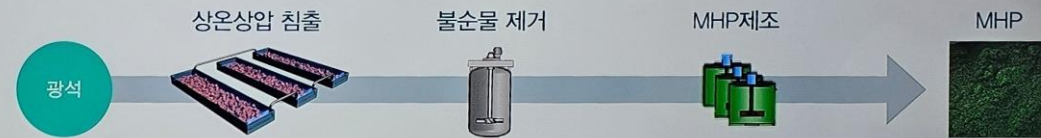
▪ 니켈 광석을 원료로 예비환원(Rotary Klin)과 용융환원(Electric Furnace) 및 탈철(Converter)공정을 통해 니켈순도 약 70% 수준의 Matte생산

습식 제련



▪ 니켈 광석을 원료로 고온고압 침출(Autoclave) 및 불순물 제거 공정을 통해 니켈순도 약 40% 수준의 MHP생산

친환경 신제련기술



▪ 니켈 광석을 원료로 상온상압 침출 및 불순물 제거 공정을 통해 니켈순도 약 40% 수준의 MHP 생산  
(기존 공법 대비 조업난이도 및 탄소배출량 低)

정제

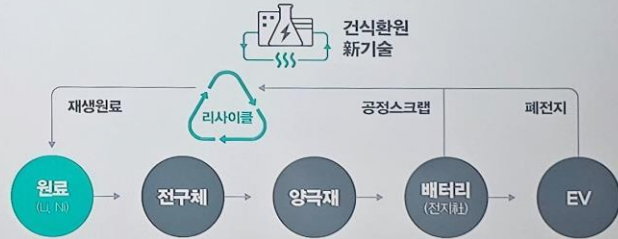


▪ 제련 공정에서 생산된 중간품(Matte, MHP)을 용매 추출 및 결정화 공정을 통해 불순물 제거 후 니켈순도 99.9% 이상의 황산니켈 생산

리사이클링 사업 목표

그룹 내 리사이클 포함 이차전지소재 Full value chain 운영을 통한 고객 맞춤형 Closed Loop 제공

리사이클 생태계 선제적 구축  
(Closed loop)



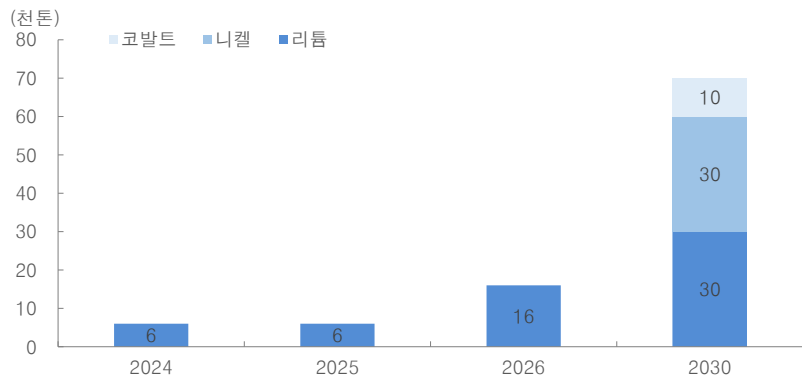
상하공정 현지화를 통한 글로벌 허브 구축

Hub : 하공정  
Spoke : 상공정



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 3. 2030 리사이클링 생산능력 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

리사이클링 사업 회사

[상공정] PLSC\*

\* Poland Legnica Sourcing Center

사업개요

사업모델 : 전지사 공정스크랩을 현지에서 분쇄하여  
광양 포스코HY클린메탈에 Black Powder 공급

위 치 : 폴란드 브젝돌니시 (Brzeg Dolny)

처리능력 : 이차전지 공정스크랩 10천톤/년

생산능력 : Black powder 8천톤/년

양산가동 : '23.1월

PLSC



[하공정] 포스코HY클린메탈

사업개요

사업모델 : Black Powder를 원료로 리사이클링 공정을 통해  
리튬, 니켈, 코발트 등 양극재 원료 추출

위 치 : 광양 이차전지소재 Complex (울촌산단)

처리능력 : Black Powder 12천톤/년

생산능력 : 니켈 2.5천톤, 코발트 0.8천톤, 탄산리튬 2.5천톤

양산가동 : '23.2월 (제품 초도생산 '23.5월)

회 수 율 : Li 85%, Ni 95%, Co 95%

포스코HY클린메탈



자료: POSCO홀딩스 대신증권 Research Center

POS-PyroCycle 포스코형 건식 리사이클링 기술

POSCO Pyrometallurgy Recycle for LiB

기술 개발 Concept : Black Alloy 기반의 친환경 건식 리사이클링 기술

기술 개발 Concept

CO<sub>2</sub> 배출 최소화

폐기물 발생 Zero

Li 소실 최소화

POS-PyroCycle 공정

기술 ① : 안전하고 간소화된 전처리 공정

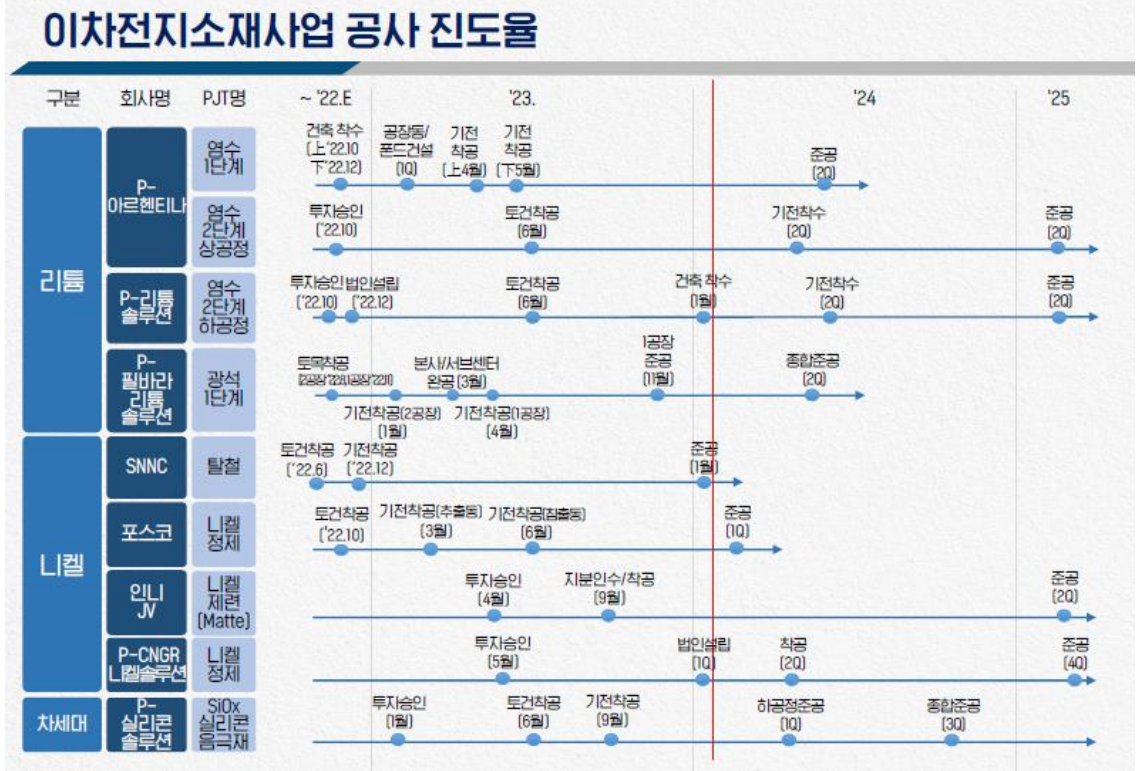
기술 ② : 친환경 고온 제련을 통한 물질 고농축



자료: POSCO홀딩스 대신증권 Research Center



POSCO 홀딩스 이차전지 소재사업 진도율



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

친환경차 구동모터코어 밸류체인 구축

주요 경영활동 친환경차 소재 밸류체인 구축

7 / 1

친환경차 모터코어 멕시코 공장 준공 완료 및 광양 High-grade NO 증강으로 글로벌 공급망 확대

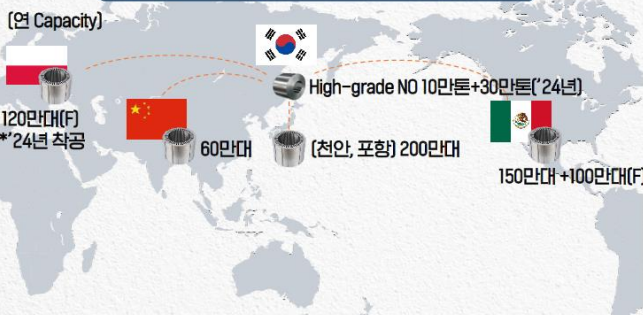
- 포스코** 광양 High-grade NO 30만톤 증설('23.11월 15만톤, '24.4Q 15만톤) 등 '30년 100만톤 생산체제 구축 추진
- 포스코인터내셔널** 멕시코 모터코어 150만대 공장 준공('23.10.17) 등 '30년 700만대 판매체제 구축 추진
- 현대차그룹 친환경차 총 1,038만대분 공급 계약 체결 ('22.11~)

[ High-grade NO Supply chain ]



High-grade NO, 모터코어 글로벌 생산시설

포스코그룹 밸류체인 경쟁력



posco  
두께 0.15mm까지의 초극박재  
High-grade NO 생산 기술

posco MOBILITY SOLUTION  
Emfree 등 국내외 80개 특허  
자체 금형제작역량

posco INTERNATIONAL  
글로벌 판매 네트워크

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

## POSCO 홀딩스 목표주가 산출 – SOTP(Sum of the Parts) Valuation

(단위: 원, 배, %)

Parts	단위	Value	비고
<b>(a) 철강</b>	<b>(십억원)</b>	<b>27,597</b>	<b>(1) + (2) + (3) + (4)</b>
(1) POSCO	(십억원)	24,118	
POSCO EBITDA	(십억원)	5,183	당사 추정 2024E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	4.65	2024E Baoshan, ArcelorMittal, Nippon Steel 평균 EV/EBITDA
(2) 해외철강자회사	(십억원)	3,257	
해외철강 EBITDA	(십억원)	700	당사 추정 2024E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	4.65	2024E Baoshan, ArcelorMittal, Nippon Steel 평균 EV/EBITDA
(3) 포스코엔텍 (지분 48.9%)	(십억원)	122	당사 추정 적정 시가총액(5,000억원), 상장주식 할인 50%
(4) 포스코스틸리온 (지분 56.9%)	(십억원)	100	당사 추정 적정 시가총액(3,500억원), 상장주식 할인 50%
<b>(b) 친환경인프라</b>	<b>(십억원)</b>	<b>7,109</b>	<b>(5) + (6) + (7)</b>
(5) 포스코인터내셔널 (지분 62.9%)	(십억원)	3,984	당사 추정 적정 시가총액(12.6조원), 상장주식 할인 50%
(6) 포스코이앤씨 (지분 52.8%)	(십억원)	673	당사 추정 적정 시가총액(1.27조원)
(7) 포스코 DX (지분 65.4%)	(십억원)	2,453	현재 시가총액(7.5조원), 상장주식 할인 50%
<b>(c) 친환경소재</b>	<b>(십억원)</b>	<b>21,659</b>	<b>(8) + (9) + (10) + (11)</b>
(8) 포스코퓨처엠 (지분 59.72%)	(십억원)	8,096	당사 추정 적정 시가총액(31.0조원), 상장주식 할인 50%
(9) 리튬	(십억원)	1,1564	26년 기준 추정 리튬 사업가치(12.5조원), WACC 5% 2년 할인
(10) 니켈	(십억원)	784	26년 기준 추정 니켈 사업가치(0.9조원), WACC 5% 2년 할인
(11) 리사이클링	(십억원)	1,215	24년 기준 추정 리사이클링 사업가치
<b>영업 및 지분가치</b>	<b>(십억원)</b>	<b>56,364</b>	<b>(a) + (b) + (c)</b>
<b>순차입금</b>	<b>(십억원)</b>	<b>-7,797</b>	<b>당사 추정 연말 순차입금</b>
<b>NAV</b>	<b>(십억원)</b>	<b>48,567</b>	<b>총 영업 및 지분가치 - 순차입금</b>
적정주가	(원)	574,278	NAV / 주식수(84,571,230주)
<b>목표주가</b>	<b>(원)</b>	<b>570,000</b>	<b>574,278 ≈ 570,000</b>
현재주가	(원)	437,000	2024.03.11 기준
상승여력	(%)	30.4	

자료: 대신증권 Research Center

## POSCO 홀딩스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E
<b>연결 매출액</b>	<b>(십억원)</b>	19,381	20,121	18,961	18,664	18,973	19,855	21,730	21,988	57,793	76,332
YoY	(%)	-9.2%	-12.6%	-10.4%	-3.0%	-2.1%	-1.3%	14.6%	17.8%	209.6%	32.1%
QoQ	(%)	0.7%	3.8%	-5.8%	-1.6%	1.7%	4.7%	9.4%	1.2%		
철강	(십억원)	15,770	16,547	15,803	15,419	15,018	15,658	16,725	16,902	49,630	66,737
친환경인프라	(십억원)	13,870	15,195	13,833	14,260	14,763	14,880	15,379	15,222	37,975	54,104
친환경소재	(십억원)	1,162	1,194	1,313	1,154	1,270	1,440	1,727	1,977	1,612	2,089
연결조정	(십억원)	(11,421)	(12,814)	(11,988)	(12,169)	(12,078)	(12,124)	(12,101)	(12,112)	(35,922)	(48,113)
<b>연결 영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	705	1,326	1,196	304	493	1,064	1,268	1,379	2,403	9,238
YoY	(%)	-68.8%	-36.8%	30.1%	-171.5%	-30.0%	-19.8%	6.0%	353.3%		284.4%
QoQ	(%)	-265.7%	88.2%	-9.8%	-74.6%	62.1%	115.7%	19.2%	8.8%		
연결 영업이익률	(%)	3.6%	6.6%	6.3%	1.6%	2.6%	5.4%	5.8%	6.3%	4.2%	12.1%
철강	(십억원)	338	1,021	853	346	319	868	926	1,103	1,216	8,365
친환경인프라	(십억원)	382	445	414	292	325	350	434	371	1,139	1,214
친환경소재	(십억원)	10	4	(6)	(169)	(51)	(36)	20	28	54	113
연결조정	(십억원)	(25)	(144)	(65)	(164)	(99)	(118)	(112)	(123)	(6)	(453)
<b>연결 당기순이익</b>	<b>(십억원)</b>	840	776	551	(321)	377	1,130	1,242	1,384	1,788	7,196
지배주주순이익	(십억원)	726	690	488	(206)	322	958	1,048	1,165	1,602	6,617
YoY	(%)	-55.9%	-56.9%	-7.0%	-56.5%	-55.1%	45.6%	125.7%	-531.6%		302.4%
QoQ	(%)	-214.0%	-7.7%	-29.1%	-158.3%	-217.6%	199.5%	10.0%	11.4%		
<b>[주요 가격 기간 평균]</b>											
중국 열연 유통 가격	(달러/톤)	628	562	544	547	564	558	553	547	570	554
호주 62% 철광석 가격	(달러/톤)	127	112	115	130	132	125	122	120	121	122
호주 프리미엄 원료탄 가격	(달러/톤)	348	244	263	333	330	310	301	295	297	293

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

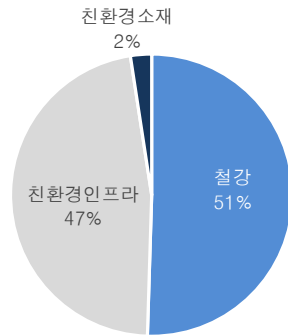
- 1968년 출범하여 국내 최초로 일관체철소 운영을 시작한 대표 철강업체
- 포항체철소 고로 3기, 광양체철소 고로 6기를 운영 중으로, 연간 4,300만 톤의 조강생산능력을 보유. 연간 250만톤 규모의 전기로 2기 증설 예정
- 한국 유기증권시장 외에도 뉴욕, 런던, 도쿄 등 3개 해외거래소에 상장
- 2022년 3월 포스코홀딩스를 모회사로 하는 지주회사 체제 출범
- 자산 102조 9,713억원 부채 42조 6,426억원 자본 60조 3,286억원
- 발행주식수: 84,571,230주 / 자기주식수: 8,695,023주

주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요
- 수산화리튬 가격 및 수급 전망

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 9월 기준  
 자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

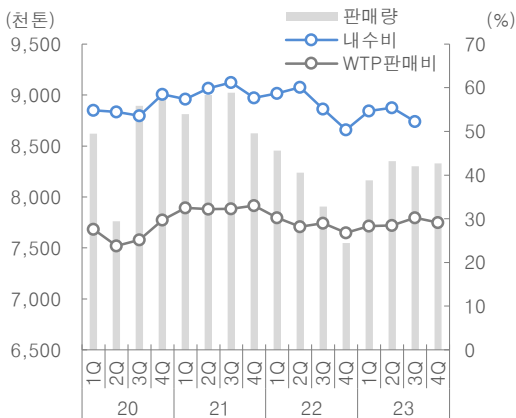
매출 비중 추이



주: 2022년 매출 기준  
 자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

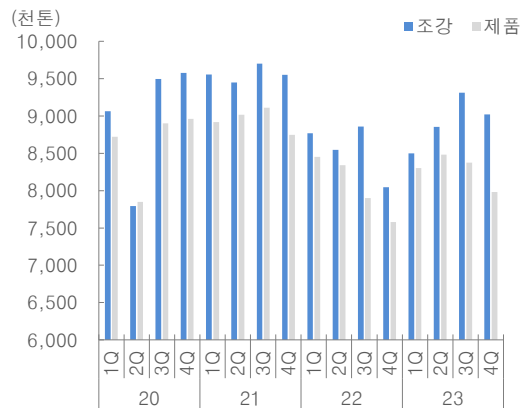
Earnings Driver

별도기준 판매: 제품 판매량, 내수비, WTP 판매비 추이



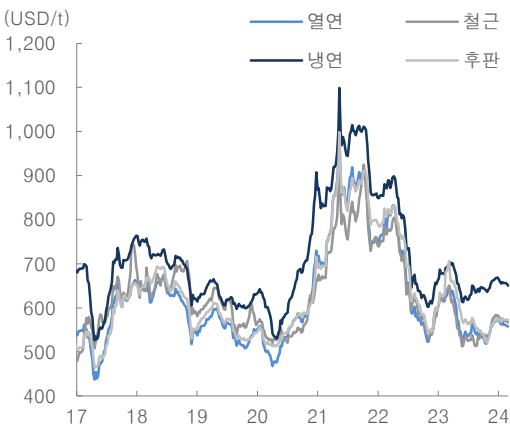
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

별도기준 생산: 조강 생산량, 제품 생산량 추이



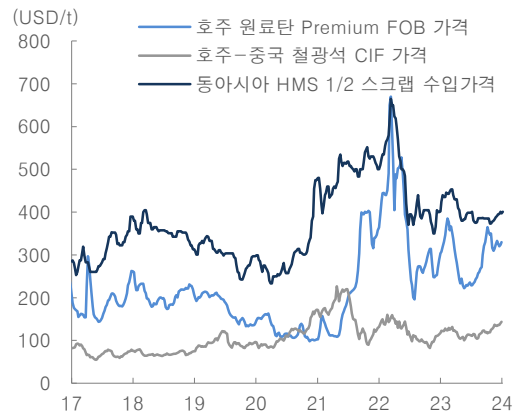
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

중국 내수 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: SBB Platts, 한국자원정보서비스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	77,127	82,546	89,708
매출원가	64,451	77,101	70,710	75,301	80,443
매출총이익	11,881	7,649	6,417	7,245	9,265
판매비와판매비	2,643	2,799	2,886	3,041	3,395
영업이익	9,238	4,850	3,531	4,204	5,870
영업외수익	121	57	46	51	65
EBITDA	12,818	8,544	7,371	8,323	10,626
영업외손익	178	-836	-896	-643	-969
관계기업손익	650	676	367	561	506
금융수익	2,730	4,834	4,017	4,011	4,167
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2,765	-5,804	-4,771	-4,649	-5,029
외환관련손실	1,540	3,475	2,506	2,506	2,506
기타	-437	-541	-510	-566	-614
법인세비용차감전순이익	9,416	4,014	2,635	3,561	4,900
법인세비용	-2,220	-454	-789	572	787
계속사업손익	7,196	3,560	1,846	4,133	5,688
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	1,846	4,133	5,688
당기순이익	9.4	4.2	2.4	5.0	6.3
비재계분순이익	579	416	148	640	996
재계분순이익	6,617	3,144	1,698	3,493	4,691
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	82	23	23	23	23
포괄순이익	8,013	3,794	2,080	4,367	5,922
비재계분포괄이익	629	414	167	676	1,037
재계분포괄이익	7,385	3,381	1,913	3,691	4,884

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	75,897	36,457	20,078	41,306	55,473
PER	3.6	7.6	24.9	10.4	7.7
BPS	578,383	608,900	632,031	663,761	709,255
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	147,012	99,067	87,154	98,409	125,648
EV/EBITDA	2.5	4.1	6.9	6.3	5.3
SPS	875,503	982,715	911,979	976,058	1,060,734
PSR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
CFPS	152,444	102,611	100,374	112,401	136,507
DPS	17,000	12,000	12,000	12,000	12,000

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	32.1	11.0	-9.0	7.0	8.7
영업이익 증/감	284.4	-47.5	-27.2	19.0	39.6
순이익 증/감	302.4	-50.5	-48.2	123.9	37.6
수익성					
ROIC	14.6	8.1	4.5	8.5	11.0
ROA	10.8	5.1	3.5	4.1	5.5
ROE	14.0	6.1	3.2	6.4	8.1
안정성					
부채비율	66.9	68.9	71.1	68.6	65.4
순차입금비율	7.4	10.4	13.2	15.4	20.0
이자보상비율	21.0	8.0	5.6	6.6	9.2

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	46,622	47,649	46,530	45,929	43,739
현금및현금성자산	4,775	8,053	9,575	9,105	6,619
매출채권 및 기타채권	11,771	11,557	11,414	11,278	11,149
재고자산	15,215	15,472	14,081	15,070	16,377
기타유동자산	14,860	12,567	11,460	10,476	9,593
비유동자산	44,850	50,757	54,733	58,397	64,959
유형자산	29,597	31,781	33,281	35,247	40,117
관계기업투자지분	4,515	4,997	5,713	6,623	7,478
기타비유동자산	10,739	13,980	15,740	16,527	17,365
자산총계	91,472	98,407	101,263	104,326	108,698
유동부채	21,084	23,188	22,646	22,966	23,412
매입채무 및 기타채무	8,811	9,368	8,871	9,224	9,691
차입금	5,110	6,833	6,533	6,233	5,933
유동상채무	3,720	5,083	5,337	5,604	5,884
기타유동부채	3,442	1,904	1,904	1,904	1,904
비유동부채	15,583	16,961	19,420	19,480	19,558
차입금	11,476	11,031	13,238	13,500	13,772
전환증권	1,435	1,358	1,358	1,358	1,358
기타비유동부채	2,672	4,572	4,825	4,621	4,428
부채총계	36,667	40,149	42,066	42,445	42,971
자본지분	50,427	52,512	53,452	56,135	59,983
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,401	1,401	1,401
이익잉여금	51,533	52,965	53,753	56,336	60,117
기타자본변동	-2,976	-2,336	-2,185	-2,084	-2,017
비재계분	4,378	5,745	5,745	5,745	5,745
자본총계	54,805	58,257	59,197	61,880	65,728
순차입금	4,037	6,035	7,797	9,507	13,155

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	6,259	6,187	7,645	8,486	10,530
당기순이익	7,196	3,560	1,846	4,133	5,688
비현금항목의가감	6,095	5,289	6,643	5,373	5,857
감가상각비	3,579	3,694	3,839	4,119	4,756
외환손익	0	0	222	222	222
지분법평가손익	-650	-676	-367	-561	-506
기타	3,165	2,271	2,949	1,594	1,385
자산부채의증감	-7,071	-335	286	-1,246	-1,450
기타현금흐름	39	-2,327	-1,130	226	435
투자활동 현금흐름	-5,584	-4,220	-6,361	-7,433	-11,055
투자자산	-706	-531	-1,174	-1,434	-1,455
유형자산	-3,080	-4,927	-4,799	-5,499	-8,999
기타	-1,798	1,238	-388	-500	-601
재무활동 현금흐름	-769	1,319	1,608	-324	-301
단기차입금	-330	1,765	-300	-300	-300
사채	639	416	1,664	100	101
장기차입금	0	0	542	163	171
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1,311	-1,218	-910	-911	-911
기타	233	358	612	624	638
현금의증감	20	3,278	1,522	-470	-2,485
기초 현금	4,756	4,776	8,053	9,575	9,105
기말 현금	4,776	8,053	9,575	9,105	6,619
NOPLAT	7,060	4,302	2,474	4,879	6,813
FCF	7,138	2,583	513	2,498	1,569

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	2403.12	23.10.25	23.09.17	23.04.28	23.01.17	23.01.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	570,000	570,000	640,000	480,000	450,000	370,000
과다율(평균%)		(20.70)	(19.01)	(1.54)	(24.35)	(21.90)
과다율(최대/최소%)		(8.42)	(5.78)	37.08	(5.89)	(15.95)

제시일자	22.07.01	22.04.26	22.04.04	22.03.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	370,000	440,000	390,000	460,000
과다율(평균%)	(31.03)	(37.61)	(26.47)	(36.24)
과다율(최대/최소%)	(18.65)	(33.18)	(23.33)	(33.37)

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240308)**

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상