

2023. 7. 25



## Company Analysis | 철강금속소재

Analyst 안희수

02 3779 8897 \_ hoosoo@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (상향)	730,000 원
현재주가	642,000 원
상승여력	13.7 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

## Stock Data

KOSPI (7/24)	2,628.53 pt
시가총액	542,947 억원
발행주식수	84,571 천주
52주 최고가/최저가	642,000 / 211,000
90일 일평균거래대금	5,108.82 억원
외국인 지분율	35.2%
배당수익률(23.12E)	1.9%
BPS(23.12E)	655,475 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 61.5%
	6개월 98.4%
	12개월 164.5%
주주구성	자사주 (외 1인) 10.3%
	국민연금공단 (외 1인) 9.0%

## Stock Price



## POSCO 홀딩스(005490)

## 주가를 증명해왔고, 증명해나갈 기업

## 2Q23 Review: 철강 완전 정상화

1Q23 실적은 연결기준 매출액 20.1조원(-12.6%YoY, +8.6%QoQ), 영업이익 1조 3,260억 원(-36.8%YoY, +88.2%QoQ)으로 영업이익 컨센서스 1.2조원을 11% 상회했다. 1) 철강: 포스코는 영업이익 8,410억 원(-36.4%YoY, +234.8%QoQ)을 기록했고, 생산량 및 제품믹스 완전 정상화로 고정비 절감효과가 있었다. ASP는 환율상승 등의 효과로 4.7만원(+4.6% QoQ) 증가한 반면 원료가는 안정세가 지속되어 롤마진이 5.4만원 개선된 것으로 파악된다. 해외 철강은 인도법인 호실적, 중국 법인 영업적자 축소로 영업이익 합 930억 원을 기록하였다. 2) 친환경인프라 및 친환경미래소재: 포스코인터내셔널이 미안마 가스전 CR 비율 상승으로 이익이 크게 개선되었고, 포스코 HY 클린메탈 초기가동 비용으로 부문 이익이 감소하였다.

## 2023년 안정적인 영업이익 흐름 전망

3Q23 매출액 19.9조원(-5.7%YoY, -0.8%QoQ), 영업이익 1.47조원(+59.7%YoY, +10.8% QoQ)을 예상한다. 이익개선은 물량 증가와 고정비 하락 효과가 클 것이다. 원료가 하락이 lagging 반영에도 불구하고, 판가도 실수요항으로 시장 반영이 시작되며 ASP의 5.3만원 하락, 롤마진 1.1만원(-2.1%QoQ) 악화를 예상한다. 2H23에는 미미한 수급개선, 원료 가격 보험세로 인해 철강 가격의 급격한 상승 트리거는 없을 것으로 판단된다. 다만 중국 발개위의 산업 고품질 발전을 위한 철강산업 구조조정, 감산 관련 지침 공개 움직임은 지켜 볼 만하다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 730,000 원 상향

투자의견 Buy, 목표주가 730,000 원으로 기존 대비 59% 상향한다. SOTP 방식에서 신사업 가치 향상이 가장 큰 근거이다. 동사는 신사업 CAPA 목표를 확보 논의 중인 자원을 토대로 현실적으로 공개하였으며, 재무목표 역시 광물가격 전망을 보수적으로 가정, 자원별 마진을 차이를 시장과 소통하며 현실적으로 제시하였다. 즉, 미래 이익추정에 타당한 근거가 있기에, 주가의 빠른 반영이 설명된다. 자원 사이트와 투자계획이 공개된 2026년 목표 CAPA 기준, 정상가동률이 달성된 2028년의 추정 EBITDA를 신사업 가치 산정에 활용하였다. 리튬 기준 6.2조원 → 12.7조원 상향 반영, 니켈 0.5조원 → 0.8조원 상향반영, 리사이클링 0.8조원으로 새로 반영하였다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	76,332	84,750	79,344	81,170	82,297
영업이익	9,238	4,850	5,007	6,244	8,427
순이익	7,196	3,560	3,591	4,411	6,042
EPS (원)	87,500	41,574	42,338	52,499	71,903
증감률 (%)	315.2	-52.5	1.8	24.0	37.0
PER (x)	3.1	6.7	15.2	12.2	8.9
PBR (x)	0.5	0.4	1.0	0.9	0.9
영업이익률 (%)	12.1	5.7	6.3	7.7	10.2
EBITDA 마진 (%)	16.8	10.1	11.2	12.5	15.1
ROE (%)	14.0	6.1	5.9	7.0	8.9

주: IFRS 연결 기준

자료: POSCO 홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

## 투자의견 Buy, 목표주가 상향 730,000 원

투자의견 Buy, 목표주가 730,000 원으로 기존 대비 59% 상향한다. 7/11 포스코 그룹 이차전지소재사업 Value Day 이후, 주가에 신사업 가치 반영 움직임이 강하게 나타났다. 시장의 주목을 받은 내용은 1) 2026 년, 2030 년 기준 리튬, 니켈, 리사이클링, 차세대전지 소재 등 부문별 CAPA 목표 상향 공개와 2) 2030 년 기준 매출액 및 EBITDA 재무목표 공개였다. 동사는 1) 신사업 관련 CAPA 를 확보 논의 중인 자원을 토대로 현실적으로 공개하였으며, 2) 재무목표 역시 광물가격 중장기 전망을 보수적으로 가정, 자원별 마진율 차이를 시장과 소통하며 현실적으로 발표하고자 노력하였다. 이에 따라 CAPA 준공 후 램프업 기간을 고려한 매출발생 시기인 2028 년, 2030 년의 이익추정에 상당한 근거가 있기에, 주가의 빠른 움직임이 타당하다는 판단이다.

새로운 목표주가 산정은 SOTP 방식에서 신사업 가치의 상향 반영이 가장 큰 근거이다. 자원 투자계획 및 자원 사이트가 공개된 2026 년 목표 CAPA 를 기준으로 하였다. 준공 후 정상가동률이 달성된 2028 년의 추정 EBITDA 를 신사업 가치 산정에 활용하였다.

- 1) 리튬: 기존 6.2 조원 → 11.8 조원 상향. 리튬 가격 가정은 \$30,000/톤으로 하향 조정. 물량은 2028 년 기준 광석형 1~3 단계 10.3 만톤(full 가동) + 염수형 1~2 단계 5 만톤(full 가동) + 염수형 3~4 단계 5 만톤(초기가동)으로 반영하였다. EBITDA 마진율은 광석형 35%, 염수형 70%으로 가정하였다. 포트폴리오 혼합시 EBITDA 마진율은 동사의 가이던스 62%보다 낮은 48%로 반영된다.
- 2) 니켈: 기존 0.5 조원 → 0.8 조원 상향. 니켈 가격 가정 \$20,000/톤. 물량은 광양 건식 2 만톤 + 광양 습식 1.5 만톤 + 포항 건식 5 만톤 + 인도네시아 습식 6.2 만톤 full 가동으로 반영하였다. EBITDA 마진율은 동사 가이던스 18%보다 낮은 15%로 가정하였다. 또한 니켈 정제사업의 경우 대부분 JV 로 진행되기 때문에 지분율을 40%로 가정하였다.
- 3) 리사이클링: 사업가치를 새로 반영, 0.8 조원. 최종 금속 기준 물량 리튬 1.25 만톤 + 니켈 1.25 만톤 + 코발트 0.4 만톤 반영. EBITDA 마진율은 동사 가이던스 26%보다 낮은 15%로 가정하였다. 실적 컨퍼런스콜에서 마진율 목표를 15~20%로 소통한바 있기 때문이다.
- 4) 비영업가치 상승: 상장자회사 포스코퓨처엠의 양/음극재, 포스코인터내셔널의 흑연 원료 조달 및 블랙매스 사업의 시너지 효과가 기대된다. 지분가치도 지속 상승 중이다.
- 5) 고려할 리스크: 실제 가동 이후 소통한 마진율의 실제 달성 여부, 광석형 리튬 정광 추가 확보 및 비전통 자원 추가 확보 지연 가능성, 광물가격 변동성 등

표1 POSCO 홀딩스 목표주가 산정

		지분율	십억원		십억원	비고
영업가치			2023E EBITDA	xEV/EBITDA	EV	
철강	포스코및 철강자회사	100%	6,800	4.0	27,200	
리튬사업	포스코필바라	82.0%	737	6.5	4,115	28E WACC 로 할인, 지분율 반영 Global Peer Multiple 적용
니켈사업	포스코아르헨티나	100.0%	1069	6.5	7,771	
	포스코 및 기타합작사	40.0%	123	5	807	
리사이클링	포스코 HY 클린메탈	33%	96	25	832	
비영업가치			시가총액 or 장부가			
상장사	포스코퓨처엠	59.8%	41,985		12,545	시가총액 7/24 기준 지분율 적용 및 50% 할인
	포스코인터내셔널	70.7%	11,610		4,104	
	포스코 DX	65.4%	5,100		1,667	
	포스코엠텍	48.9%	1,524		372	
	포스코스틸리온	56.9%	516		146	
주요 비상장사	포스코건설	52.8%	6,630		1,400	지분율, 건설사 평균 P/B 0.4x 적용
<b>Total EV</b>					<b>61,876</b>	
순차입금					6,179	
<b>NAV</b>					<b>54,859</b>	
보통주 발행주식수					75,626	자기주식 제외
주당 기업가치					725,398	
<b>목표주가</b>					<b>730,000</b>	
<b>현재 주가</b>					<b>642,000</b>	
<b>Upside(%)</b>					<b>13.7%</b>	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 POSCO 홀딩스 리튬사업 EBITDA 추정

매출발생 시기/(십억원)	2024E	2025E	2026E	2028E	2030E	
CAPA	광석형 4.3 만톤	광석형 4.3 만톤+ 염수형 2.5 만톤	광석형 4.3 만톤+ 염수형 5 만톤	광석형 10.3 만톤+ 염수형 10 만톤	광석형 22 만톤+ 염수형 10 만톤 + 비전통자원 10 만톤	
리튬 가격	\$25,000	452	956	1,460	2,415	5,610
	<b>\$30,000</b>	<b>542</b>	<b>1,147</b>	<b>1,751</b>	<b>2,898</b>	<b>6,732</b>
	\$35,000	632	1,338	2,043	3,381	7,854
	\$40,000	722	1,529	2,335	3,864	8,976
	\$50,000	903	1,911	2,919	4,830	11,220
	\$60,000	1,084	2,293	3,503	5,796	13,464
	\$70,000	1,264	2,675	4,087	6,762	15,708

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 POSCO 홀딩스 니켈 프로젝트

프로젝트	지역	공정	법인	생산품	CAPA (천톤)	비고
광양 건식	광양	중간물, 탈철	SNNC	니켈매트	21	4Q23 준공
	광양	정제	포스코	황산니켈	20	4Q23 준공
광양 습식	호주	중간물	RNO	MHP	7.5	off-take 계약
	광양	정제	법인신설	황산니켈	15	
포항 건식	인도네시아	건식 중간물	합작	니켈매트	52	25년 상업생산, 지분율 49%
	포항	정제	합작	황산니켈	50	CNGR 과 합작, 지분율 60%
인도네시아 습식	인도네시아	습식제련	합작	황산니켈	62	25년 말 준공 예정, 지분율 20%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 POSCO 홀딩스 니켈 예상 EBITDA

매출발생 시기 기준	2026E	2028E	2030E
CAPA	광양건식 2만톤 + 광양습식 1.5만톤+ 포항건식 5만톤 + 인도네시아 습식 6.2만톤		니켈 24만톤
EBITDA (십억원)	307	432	828

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표5 리튬, 니켈 Peer

사명	시가총액 백만달러	OPM (%)		EPS(\$)		PER		BPS(\$)		PBR		EV/EBITDA	
		2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023	2022	2023
<b>리튬</b>													
Albemarle	25,352	38.7	32.1	21.5	28.8	10.3	9.0	67.1	97.7	3.3	2.3	9.8	7.1
SQM	19,052	52.9	48.8	13.6	13.0	5.9	6.0	16.2	21.2	4.9	3.8	3.9	3.9
Ganfeng Lithium	17,553	50.2	41.2	1.4	1.3	6.8	8.8	3.0	4.3	3.2	2.3	6.1	8.5
Tianqi Lithium	17,744	83.7	79.3	2.0	1.8	5.4	7.0	3.5	5.4	3.1	2.0	2.4	4.0
Livent	4,413	39.9	45.4	1.4	1.9	16.0	12.1	6.6	8.7	3.3	2.5	9.5	7.9
Pilbara Minerals	9,325	69.0	80.7	0.1	0.6	18.3	6.0	0.3	0.8	7.9	3.3	8.0	3.6
Allkem	6,438	67.0	67.3	0.5	0.9	15.6	12.7	3.9	5.6	2.0	1.4	8.3	6.5
<b>니켈</b>													
Nornickel	29,538	47.9	45.2	38.8	34.3	5.0	5.6	24.9	33.5	7.8	5.8	4.8	4.7
Vale	71,939	42.4	42.1	3.5	2.9	4.4	5.4	7.8	9.5	2.0	1.6	4.2	5.2
Glencore	72,193	10.3	6.2	1.5	0.9	3.9	6.6	3.8	3.7	1.5	1.5	3.4	3.7
BHP Group	160,279	54.1	45.7	4.2	3.0	7.5	10.6	10.0	9.1	3.2	3.5	3.6	5.1
Anglo American	40,517	32.0	29.4	4.8	4.2	6.8	7.8	23.7	25.2	1.4	1.3	4.5	4.0
Eramet	3,007	23.6	17.1	34.6	19.1	3.0	5.4	57.9	78.1	1.8	1.3	2.4	2.7
South32	13,380	37.8	23.5	0.5	0.3	5.4	9.2	2.2	2.4	1.3	1.2	2.7	4.5
Lundin Mining	5,234	20.3	21.6	0.5	0.5	13.8	13.4	6.3	6.9	1.1	1.0	4.7	3.9
FQM	15,911	29.4	26.0	1.5	1.2	15.6	19.1	15.8	16.8	1.5	1.4	6.2	6.2

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

## 이차전지 소재 Value-day 및 2Q23 컨퍼런스콜 주요 내용

- ▶ 리튬: CAPA 상향뿐만 아니라 아르헨티나 염수 리튬 3, 4단계 통합추진으로 2027년까지 10만톤 생산체계 조기구축 계획 발표, 비전통 자원투자(북미 유전염수, 지열염수, 점토리튬 등) 추가확보 의지도 밝힘
- ▶ 니켈 및 리사이클링: CAPA 상향뿐만 아니라 니켈 소싱 다각화 계획 추가 발표(인도네시아, 브라질, 필리핀 습식 제련), 올해는 리사이클링 사업도 목표 매출액과 EBITDA를 발표한 것이 인상적(2030년 매출액 2.2조, EBITDA MARGIN 27%)

### 〈Q&A〉

Q. 리튬 사업, 매출목표 상향 대비 EBITDA 마진율은 하락 원인?

A. 리튬가격 전망 톤당 3만달러로 하향, 포트폴리오에서 광석리튬의 비중이 올라감.

Q. 리튬 자원 유형별 EBITDA 마진율 차이?

A. 마진율은 염수형(70~80%) > 광석형(30~50%) > 비전통형

염수형 Upstream 부터 진행, 광석형은 광산기업과 가공기업이 이익을 공유, 비전통 리튬은 선행사들의 프로젝트 마진율 보면 거의 60%정도로 보임(광원이익+가공이익)

Q. 리사이클링 마진율?

A. 리사이클링 마진은 가동 이후 윤곽. 내부적 허들레이트는 9.98%이고 목표는 15~20%

Q. 리튬 명목 CAPA 준공 이후 램프업 기간?

램프업하고 인증 받기 까지 12개월 가량 소요. 준공시점부터 가동률 올리고, 인증 전에 가격 할인해서 팔 수는 있음.

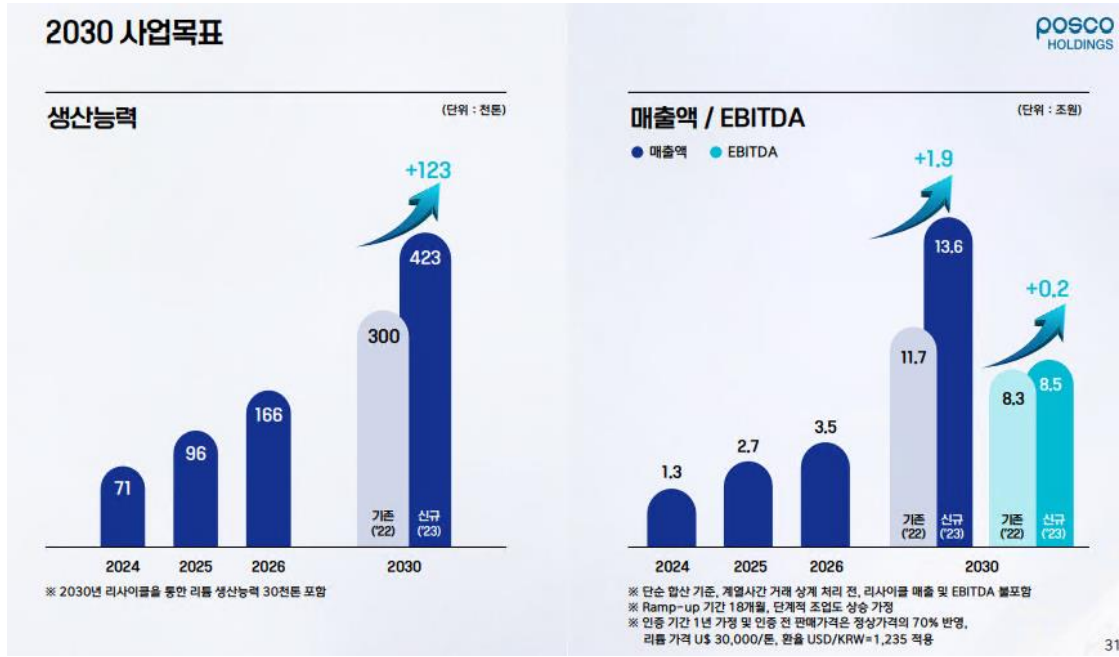
Q. 자금조달 계획?

A. 현 시재 홀딩스 4조, 포스코 9조원, 약 13조원 있음. 단기적으로 자금이 필요하더라도 보이진 않음. 자금 필요해질 때 우선적으로는 차입을 먼저 고려함.

Q. 주요 자회사들 자금 조달 위한 지분 조정계획?

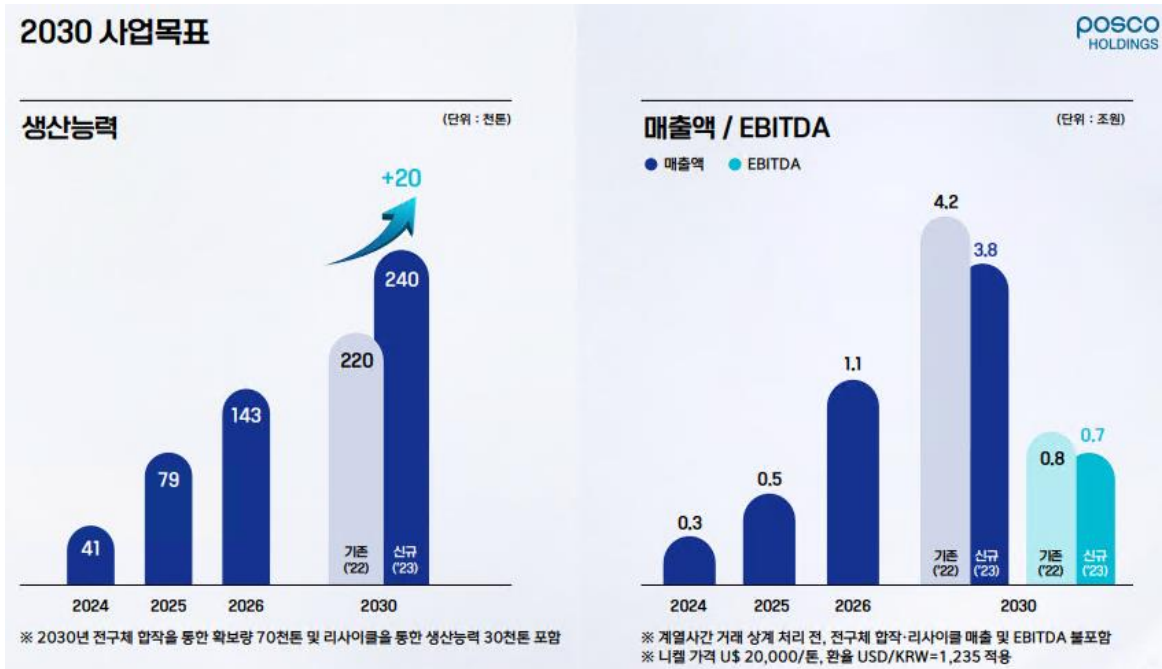
A. 계획 없음.

그림1 리튬 CAPA 목표 상향 및 재무목표 제시



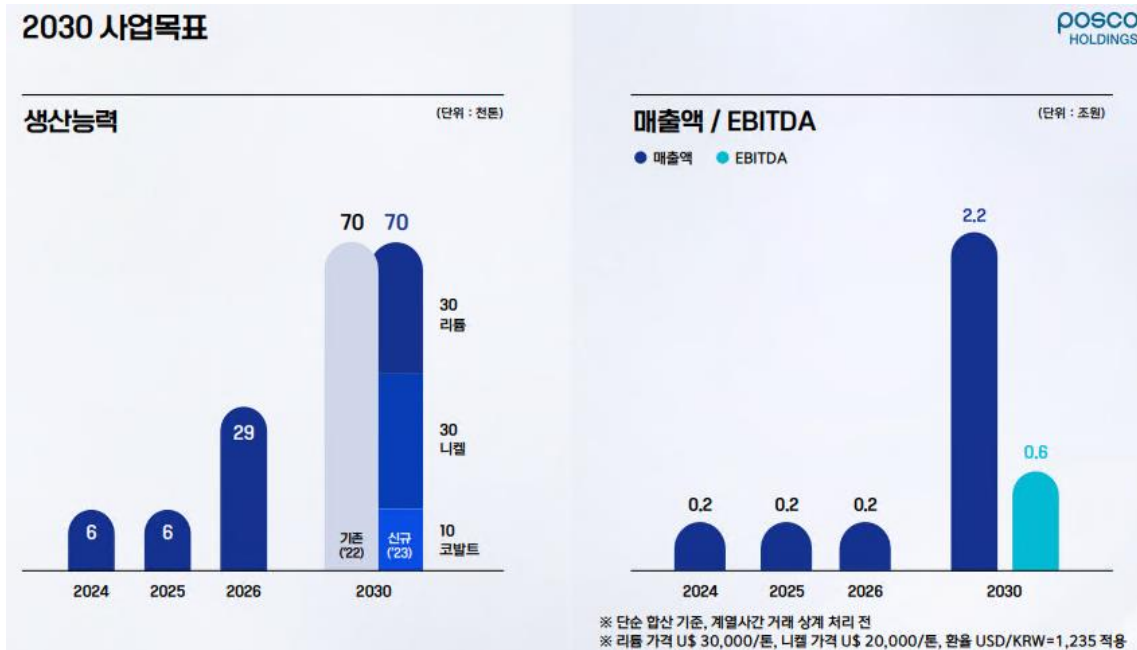
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 니켈 CAPA 목표 상향 및 재무목표 제시



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 리사이클링 CAPA 목표 및 재무목표 제시



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 차세대전지 소재 ROADMAP 제시



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 2Q23 실적 Review

표6 POSCO 홀딩스 2Q23 Review

(십억원)	2Q23P	1Q23	2Q23	% QoQ	% YoY	Consensus	대비(%)
<b>(연결)</b>							
매출액	20,121	19,381	23,010	3.8%	-12.6%	20,811	-3.3%
영업이익	1,326	705	2,098	88.2%	-36.8%	1,186	11.8%
OPM	6.6%	3.6%	9.1%	3.0%p	-2.5%p	5.7%	0.9%p
<b>(별도)</b>						당사 기준 추정치	
매출액	10,298	9,622	11,871	7.0%	-13.2%	10,033	2.6%
영업이익	841	251	1,323	234.8%	-36.4%	727	15.7%
OPM	8.2%	2.6%	11.1%	5.6%p	-3.0%p	7.2%	0.9%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표7 POSCO 홀딩스 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>21,338</b>	<b>23,010</b>	<b>21,155</b>	<b>19,248</b>	<b>19,381</b>	<b>20,121</b>	<b>19,935</b>	<b>19,908</b>	<b>84,750</b>	<b>79,344</b>	<b>81,170</b>
철강	17,790	19,331	17,784	15,112	15,770	16,547	15,931	15,805	70,017	64,053	64,361
POSCO	11,272	11,871	10,878	8,675	9,622	10,298	9,906	9,820	42,696	39,646	40,061
해외철강	5,952	6,463	6,030	5,487	5,268	5,210	4,941	4,908	23,932	20,327	19,926
철강기타	566	997	876	950	880	1,039	1,085	1,077	3,389	4,081	4,374
친환경인프라	16,207	18,641	15,885	14,885	13,870	15,195	15,142	15,093	65,618	59,300	59,953
친환경미래소재	714	810	1,056	808	1,162	1,194	1,606	1,738	3,388	5,700	8,751
(연결조정)	13,372	15,772	13,570	11,557	11,421	12,814	12,745	12,728	54,272	49,709	51,895
<b>영업이익</b>	<b>2,258</b>	<b>2,098</b>	<b>920</b>	<b>-425</b>	<b>705</b>	<b>1,326</b>	<b>1,469</b>	<b>1,508</b>	<b>4,850</b>	<b>5,007</b>	<b>6,244</b>
철강	1,678	1,762	515	-718	338	1,021	1,074	1,145	3,237	3,578	4,370
POSCO	1,258	1,323	397	-623	251	841	918	919	2,354	2,929	3,411
해외철강	315	315	11	-166	19	93	81	151	475	344	659
철강기타	105	124	107	71	68	87	75	75	407	305	300
친환경인프라	479	485	345	235	382	445	411	357	1,544	1,596	1,592
친환경미래소재	27	40	75	-7	10	4	42	75	135	132	576
(연결조정)	-74	189	15	-65	25	144	59	70	66	298	294
<b>OPM(%)</b>	<b>10.6%</b>	<b>9.1%</b>	<b>4.3%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>3.6%</b>	<b>6.6%</b>	<b>7.4%</b>	<b>7.6%</b>	<b>5.7%</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.7%</b>
철강	9.4%	9.1%	2.9%	-4.8%	2.1%	6.2%	6.7%	7.2%	4.6%	5.6%	6.8%
POSCO	11.2%	11.1%	3.6%	-7.2%	2.6%	8.2%	9.3%	9.4%	5.5%	7.4%	8.5%
철강기타	18.5%	12.5%	12.2%	7.5%	7.7%	8.4%	6.9%	7.0%	12.0%	7.5%	6.9%
친환경인프라	3.0%	2.6%	2.2%	1.6%	2.8%	2.9%	2.7%	2.4%	2.4%	2.7%	2.7%
친환경미래소재	3.8%	4.9%	7.1%	-1%	0.9%	0.3%	2.6%	4.3%	4.0%	2.3%	6.6%
<b>당기순이익</b>	<b>1,907</b>	<b>1,799</b>	<b>592</b>	<b>-737</b>	<b>840</b>	<b>776</b>	<b>879</b>	<b>1,095</b>	<b>3,560</b>	<b>3,591</b>	<b>4,411</b>
<b>당기순이익률</b>	<b>8.9%</b>	<b>7.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>-3.8%</b>	<b>4.3%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.2%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.4%</b>

자료: 이베스트투자증권 리서치센터



표8 POSCO 홀딩스 롤마진 추정

	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	1H22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
포스코 탄소강 롤마진	41	35	36	41	36	32	48	51.5	49.9	41.4	46.9	52.2	51.1	50.4
포스코 탄소강 ASP	60.6	56.5	69.2	73.3	72.2	66.2	97.6	118.6	118.6	102.6	102.0	106.7	101.4	100.8
포스코 원재료비	19.3	21.1	33.6	32.2	36.2	34.3	49.5	67.1	68.7	61.2	55.1	54.4	50.3	50.4

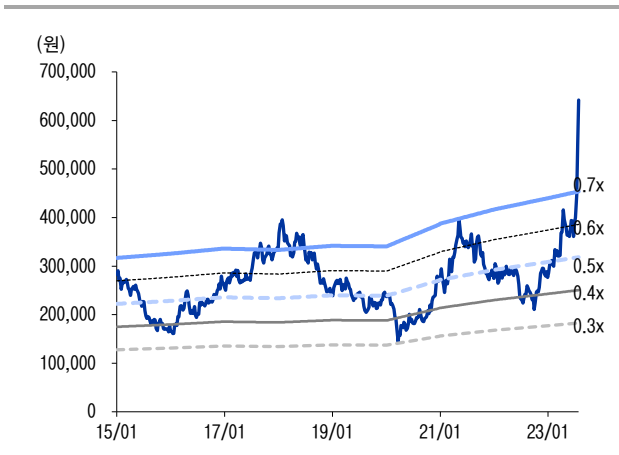
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표9 실적 변경 내역

(십억원, %)	3Q23E			4Q23E			2023E		
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
(연결)									
매출액	19,521	19,935	2%	19,659	19,908	1%	78,306	79,344	1%
영업이익	1,345	1,469	9%	1,307	1,508	15%	4,622	5,007	8%
영업이익률	6.9%	7.4%	0.5%p	6.6%	7.6%	0.9%p	5.9%	6.3%	0.4%p
(포스코)									
매출액	9,489	9,906	4%	9,595	9,820	2%	38,739	39,646	2%
영업이익	699	918	31%	698	919	32%	2,376	2,929	23%
영업이익률	7.4%	9.3%	1.9%p	7.3%	9.4%	2.1%p	6.1%	7.4%	1.3%p

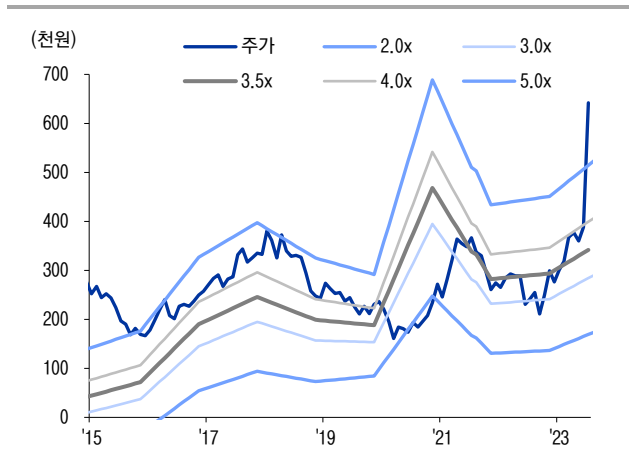
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 12M Fwd EV/EBITDA Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## POSCO 홀딩스 (005490)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	46,622	47,649	55,606	58,596	61,770
현금 및 현금성자산	4,775	8,053	12,626	14,955	21,179
매출채권 및 기타채권	11,771	11,557	13,523	14,072	12,737
재고자산	15,215	15,472	15,534	15,596	13,895
기타유동자산	14,860	12,567	13,923	13,973	13,959
비유동자산	44,850	50,757	51,644	54,923	56,868
관계기업투자등	4,515	7,170	5,267	5,481	5,703
유형자산	29,597	31,781	33,741	36,541	37,978
무형자산	4,166	4,838	4,866	4,817	4,772
<b>자산총계</b>	<b>91,472</b>	<b>98,406</b>	<b>107,250</b>	<b>113,519</b>	<b>118,638</b>
유동부채	21,084	23,188	24,432	26,078	24,460
매입채무 및 기타채무	8,811	9,368	10,528	10,524	8,351
단기금융부채	9,123	12,172	12,606	14,204	14,704
기타유동부채	3,149	1,649	1,298	1,350	1,405
비유동부채	15,583	16,961	21,682	23,243	25,449
장기금융부채	13,531	13,151	17,622	19,023	21,063
기타비유동부채	2,052	3,810	4,060	4,220	4,386
<b>부채총계</b>	<b>36,667</b>	<b>40,149</b>	<b>46,114</b>	<b>49,321</b>	<b>49,909</b>
지배주주지분	50,427	52,512	55,434	58,497	63,027
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,553	1,553	1,553
이익잉여금	51,533	52,965	55,971	59,033	63,564
비지배주주지분(연결)	4,378	5,745	5,701	5,701	5,701
<b>자본총계</b>	<b>54,805</b>	<b>58,257</b>	<b>61,136</b>	<b>64,198</b>	<b>68,729</b>

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	<b>76,332</b>	<b>84,750</b>	<b>79,344</b>	<b>81,170</b>	<b>82,297</b>
매출원가	64,451	77,101	71,553	72,130	70,978
매출총이익	<b>11,881</b>	<b>7,649</b>	<b>7,791</b>	<b>9,040</b>	<b>11,319</b>
판매비 및 관리비	2,643	2,799	2,784	2,796	2,892
영업이익	<b>9,238</b>	<b>4,850</b>	<b>5,007</b>	<b>6,244</b>	<b>8,427</b>
(EBITDA)	12,818	8,544	8,861	10,173	12,452
금융손익	-235	-808	-785	-574	-581
이자비용	440	607	820	802	801
관계기업등 투자손익	723	678	1,468	1,466	1,500
기타영업외손익	-310	-705	-1,101	-1,361	-1,437
세전계속사업이익	<b>9,416</b>	<b>4,014</b>	<b>4,588</b>	<b>5,774</b>	<b>7,908</b>
계속사업법인세비용	2,220	454	997	1,363	1,866
계속사업이익	7,196	3,560	3,591	4,411	6,042
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	<b>7,196</b>	<b>3,560</b>	<b>3,591</b>	<b>4,411</b>	<b>6,042</b>
지배주주	6,617	3,144	3,202	3,970	5,438
총포괄이익	<b>7,910</b>	<b>3,560</b>	<b>3,591</b>	<b>4,411</b>	<b>6,042</b>
매출총이익률 (%)	15.6	9.0	9.8	11.1	13.8
영업이익률 (%)	12.1	5.7	6.3	7.7	10.2
EBITDA 마진률 (%)	16.8	10.1	11.2	12.5	15.1
당기순이익률 (%)	9.4	4.2	4.5	5.4	7.3
ROA (%)	7.8	3.3	3.1	3.6	4.7
ROE (%)	14.0	6.1	5.9	7.0	8.9
ROIC (%)	14.2	7.9	6.6	7.5	9.8

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	<b>6,259</b>	<b>6,187</b>	<b>5,542</b>	<b>6,031</b>	<b>8,945</b>
당기순이익(손실)	7,196	3,560	3,591	4,411	6,042
비현금수익비용가감	6,095	5,289	2,594	2,183	2,087
유형자산감가상각비	3,135	3,205	3,330	3,400	3,500
무형자산상각비	444	489	524	529	524
기타현금수익비용	1,021	178	-5,705	-4,678	-4,937
영업활동 자산부채변동	-7,071	-335	-643	-563	816
매출채권 감소(증가)	-1,565	547	-1,729	-549	1,335
재고자산 감소(증가)	-6,050	-416	-12	-62	1,701
매입채무 증가(감소)	1,402	142	948	-4	-2,173
기타자산, 부채변동	-857	-609	150	53	-47
투자활동 현금	<b>-5,584</b>	<b>-4,220</b>	<b>-4,938</b>	<b>-5,794</b>	<b>-4,353</b>
유형자산처분(취득)	-3,080	-4,927	-4,953	-6,200	-4,938
무형자산 감소(증가)	-422	-485	-442	-480	-480
투자자산 감소(증가)	-1,893	1,864	1,259	1,202	1,393
기타투자활동	-190	-672	-802	-315	-328
재무활동 현금	<b>-769</b>	<b>1,319</b>	<b>3,969</b>	<b>2,091</b>	<b>1,633</b>
차입금의 증가(감소)	28	1,912	4,725	2,998	2,540
자본의 증가(감소)	-1,428	-1,286	-756	-908	-908
배당금의 지급	1,311	1,286	-908	-908	-908
기타재무활동	631	693	0	0	0
현금의 증가	<b>20</b>	<b>3,278</b>	<b>4,573</b>	<b>2,328</b>	<b>6,224</b>
기초현금	4,756	4,775	8,053	12,626	14,955
기말현금	4,776	8,053	12,626	14,955	21,179

자료: POSCO 홀딩스, 이베스트투자증권 리서치센터

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	3.1	6.7	15.2	12.2	8.9
P/B	0.5	0.4	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	2.2	3.4	6.8	6.0	4.6
P/CF	1.8	2.6	8.8	8.2	6.7
배당수익률 (%)	6.2	4.3	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액	32.1	11.0	-6.4	2.3	1.4
영업이익	284.4	-47.5	3.2	24.7	35.0
세전이익	365.0	-57.4	14.3	25.8	37.0
당기순이익	302.4	-50.5	0.8	22.9	37.0
EPS	315.2	-52.5	1.8	24.0	37.0
안정성 (%)					
부채비율	66.9	68.9	75.4	76.8	72.6
유동비율	221.1	205.5	227.6	224.7	252.5
순차입금/자기자본(x)	7.4	10.4	10.1	10.6	4.7
영업이익/금융비용(x)	21.0	8.0	6.1	7.8	10.5
총차입금 (십억원)	22,655	25,323	30,228	33,226	35,767
순차입금 (십억원)	4,037	6,035	6,179	6,799	3,231
주당지표 (원)					
EPS	87,500	41,574	42,338	52,499	71,903
BPS	578,383	620,922	655,475	691,689	745,256
CFPS	152,444	104,637	73,133	77,971	96,119
DPS	17,000	12,000	12,000	12,000	12,000

POSCO 홀딩스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2022.07.01	신	안 회수									
2022.09.14	Buy	330,000	-		-25.4						
2022.12.05	Buy	390,000	-5.5		-21.1						
2023.04.03	Buy	460,000	39.6		-13.5						
2023.07.25	Buy	730,000									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안회수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중 확대) Neutral (중립) Underweight (비중 축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.3% 8.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경  투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)