POSCO홀딩스 (005490)

철강사업은 개선, 3분기는 자회사 실적 악화 우려

BUY (유지)

목표주가(12M)	740,000원
현재주가(10.10)	263,000원

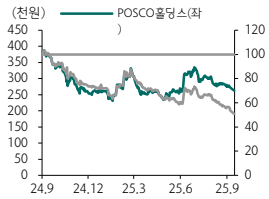
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,610.60
52주 최고/최저(원)	371,500/230,500
시가총액(십억원)	21,285.4
시가총액비중(%)	0.72
발행주식수(천주)	80,933.0
60일 평균 거래량(천주)	289.7
60일 평균 거래대금(십억원)	86.9
외국인지분율(%)	29.84
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.46
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.63

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	70,845.1	73,922.2
영업이익(십억원)	2,567.1	3,480.2
순이익(십억원)	1,248.7	2,043.6
EPS(원)	14,677	23,497
BPS(원)	740,180	759,546

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	77,127.2	72,688.1	71,016.7	73,530.2
영업이익	3,531.4	2,173.6	2,630.9	3,200.3
세전이익	2,635.2	1,251.2	1,436.5	2,152.0
순이익	1,698.1	1,094.9	1,257.1	1,883.2
EPS	20,079	13,073	15,453	23,269
증감율	(44.92)	(34.89)	18.21	50.58
PER	24.88	19.39	17.02	11.30
PBR	0.75	0.37	0.37	0.36
EV/EBITDA	7.68	6.24	6.01	5.67
ROE	3.18	2.00	2.26	3.34
BPS	662,997	689,205	709,797	723,722
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

3분기 철강 스프레드 확대 반면, 포스코이앤씨 대규모 적자 우려

2025년 3분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 17.8조원(YoY -2.9%, QoQ +1.3%)과 6,800억원(YoY -8.5% QoQ +12.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 5,919억원을 소폭 상회할 전망이다.

1) 전반적인 내수 부진 영향으로 3분기 POSCO의 제품 판매량은 822만톤(YoY -0.3%, QoQ +0.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 2분기 철광석을 비롯한 원재료 스팟 가격이 하락분이 시차를 두고 반영됨과 동시에 3분기 원/달러 환율 하락의 영향으로 POSCO의 고로 원재료 투입단가는 전분기대비 2.2만원/톤 하락할 것으로 예상되는 가운데 3) 탄소강 ASP는 1.4만원/톤 하락에 그치면서 스프레드가 확대될 전망이다. 4) 해외 철강 자회사들의 경우 2분기와 유사한 영업실적을 기록한 것으로 추정된다. 5) 기타 국내 자회사들도 3분기에는 특이사항이 없는 것으로 파악되는데 다만 포스코이앤씨의 경우 건설 현장 영업차질과 신안산선 붕괴 사고 관련 비용 반영 여부에 따라 대규모 영업손실을 기록할 수 있기 때문에 하나증권 영업이익 추정치를 하회할 가능성을 배제할 수 없다.

4분기에도 철강 스프레드 확대 기대

3분기 POSCO의 철강제품 판매는 820만톤(YoY -3.2%, QoQ -0.3%)를 기록할 것으로 예상된다. 한편, 3분기 중국 철광석 스팟 수입가격이 평균 톤당 100불로 2분기대비 상승했다는 점을 감안하면 4분기 POSCO의 고로 원재료 투입단가도 상승할 것으로 예상된다. 대신 후판에 이어 열연에 대해서도 중국산 및 일본산 제품 반덤핑 잠정관세가 9월 23일부터 적용된다는 점을 감안하면 POSCO의 탄소강 ASP가 원재료 가격 상승폭을 상회하면서 철강 스프레드가 확대될 가능성이 높다고 판단된다. 이를 감안한 POSCO홀딩스의 4분기 영업이익은 7,753억원(YoY +712.9%, QoQ +14.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 다만 포스코이앤씨의 신안산선 붕괴 사고 관련 비용 반영 여부 및 규모에 따라 실적 규모가 달라질 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 수입산 철강 규제 강화로 내년으로 갈수록 철강 부문 영업실적이 개선될 것으로 예상되고 중국 정부의 철강 생산설비 치환 정책 새로운 버전 발표 등 중국의 철강 구조조정에 대한 기대감도 여전히 유효하다. 2차전지 소재 사업, 특히 리튬의 경우 올해 중으로 가격 상승을 기대하기는 어려울 전망이나 내년으로 갈수록 각각의 공장 가동률 상승에 따른 원가 부담 축소가 가능할 것으로 예상된다. 다만 단기적으로 포스코이앤씨의 실적악화가 우려되는 가운데 HMM 인수여부에 따라 주가 변동성 확대가 예상된다.

3분기 철강 스프레드 확대 반면, 포스코이앤씨 대규모 적자 우려

3Q25 영업이익 6,800억원(YoY -8.5% QoQ +1.3%)으로 시장컨센서스 5,919억원 상회 예상

2025년 3분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 17.8조원(YoY -2.9%, QoQ +1.3%)과 6,800억원(YoY -8.5% QoQ +12.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 5,919억원을 소폭 상회할 전망이다.

1) 전반적인 내수 부진 영향으로 3분기 POSCO의 제품 판매량은 822만톤(YoY -0.3%, QoQ +0.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 2분기 철광석을 비롯한 원재료 스팟 가격이 하락분이 시차를 두고 반영됨과 동시에 3분기 원/달러 환율 하락의 영향으로 POSCO의 고로 원재료 투입단가는 전분기대비 2.2만원/톤 하락할 것으로 예상되는 가운데 3) 탄소강 ASP는 1.4만원/톤 하락에 그치면서 스프레드가 확대될 전망이다. 4) 해외 철강 자회사들의 경우 2분기와 유사한 영업실적을 기록한 것으로 추정된다. 5) 기타 국내 자회사들도 3분기에는 특이사항이 없는 것으로 파악되는데 다만 포스코이앤씨의 경우 건설 현장 영업차질과 신안산선 붕괴 사고 관련 비용 반영 여부에 따라 대규모 영업손실을 기록할 수 있기 때문에 하나증권 영업이익 추정치를 하회할 가능성을 배제할 수 없다.

도표 1. POSCO홀딩스 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	**18,052.0**	**18,509.7**	**18,321.4**	**17,805.1**	**17,436.8**	**17,555.6**	**17,788.6**	**18,235.8**	**72,688.1**	**71,016.7**	**73,530.2**
철강	9,860.3	9,796.3	9,780.2	9,667.3	9,385.2	9,310.1	9,056.9	9,124.3	39,104.1	36,876.5	35,819.1
판매량(국내)	8,229.0	7,858.0	8,248.0	8,465.0	8,148.0	8,169.0	8,221.8	8,195.6	32,800.0	32,734.4	32,734.4
탄소강ASP(국내)	1,007.0	1,023.0	980.0	931.0	937.0	936.0	921.9	964.1	985.3	985.3	967.5
비철강	8,191.7	8,713.3	8,541.2	8,137.8	8,051.6	8,245.5	8,731.7	9,111.5	33,584.0	34,140.3	37,711.1
친환경 인프라	7,274.2	7,985.2	7,807.3	7,631.8	7,422.2	7,747.5	7,863.9	7,720.8	30,698.5	30,754.4	32,249.1
친환경 미래소재	906.4	701.1	714.4	490.6	621.2	471.0	848.3	1,368.7	2,812.5	3,309.2	5,381.5
영업이익	**583.0**	**752.0**	**743.2**	**95.4**	**568.4**	**607.2**	**680.0**	**775.3**	**2,173.6**	**2,630.9**	**3,200.3**
세전이익	**732.5**	**719.5**	**691.3**	**(892.2)**	**510.0**	**227.7**	**499.9**	**198.9**	**1,251.2**	**1,436.5**	**2,152.0**
지배순이익	**607.8**	**546.2**	**496.8**	**(703.3)**	**344.2**	**83.8**	**381.2**	**278.6**	**947.6**	**1,087.9**	**1,629.8**
영업이익률(%)	3.2	4.1	4.1	0.5	3.3	3.5	3.8	4.3	3.0	3.7	4.4
세전이익률(%)	4.1	3.9	3.8	(5.0)	2.9	1.3	2.8	1.1	1.7	2.0	2.9
순이익률(%)	3.4	3.0	2.7	(3.9)	2.0	0.5	2.1	1.5	1.3	1.5	2.2

주): IFRS 연결기준
자료: 하나증권

도표 2. POSCO홀딩스 PER Band

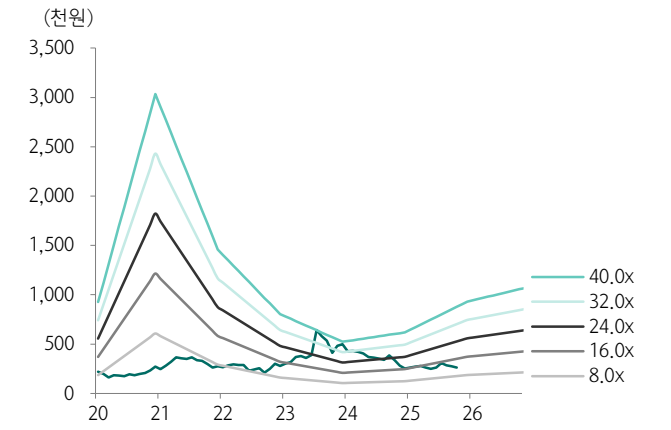
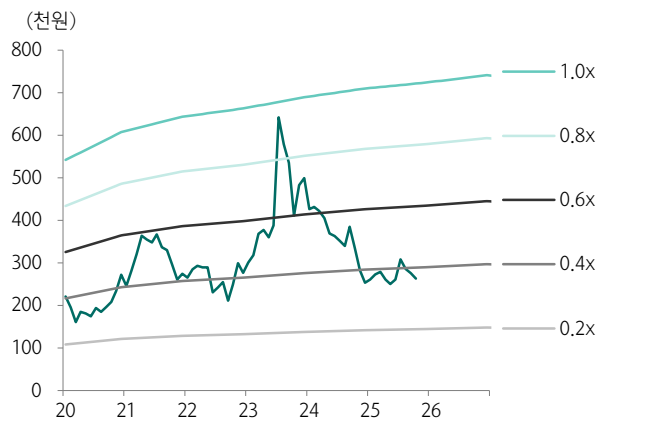


도표 3. POSCO홀딩스 PBR Band



추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**77,127.2**	**72,688.1**	**71,016.7**	**73,530.2**	**74,659.7**
매출원가	70,710.3	67,275.2	65,088.1	66,902.8	67,718.3
매출총이익	6,416.9	5,412.9	5,928.6	6,627.4	6,941.4
판관비	2,885.5	3,239.4	3,297.7	3,427.1	3,473.1
영업이익	**3,531.4**	**2,173.6**	**2,630.9**	**3,200.3**	**3,468.3**
금융손익	(372.3)	130.9	(461.6)	(415.1)	(463.6)
종속/관계기업손익	269.7	(256.5)	(213.6)	(171.5)	(159.9)
기타영업외손익	(793.7)	(796.8)	(519.2)	(461.8)	(348.6)
세전이익	**2,635.2**	**1,251.2**	**1,436.5**	**2,152.0**	**2,496.2**
법인세	789.3	303.6	348.6	522.2	605.8
계속사업이익	1,845.8	947.6	1,087.9	1,629.8	1,890.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,845.8**	**947.6**	**1,087.9**	**1,629.8**	**1,890.5**
비지배주주지분 순이익	147.8	(147.3)	(169.2)	(253.4)	(293.9)
지배주주순이익	**1,698.1**	**1,094.9**	**1,257.1**	**1,883.2**	**2,184.4**
지배주주지분포괄이익	2,131.7	2,008.9	1,035.6	1,551.4	1,799.6
NOPAT	2,473.7	1,646.1	1,992.5	2,423.7	2,626.7
EBITDA	7,376.1	6,158.0	6,769.9	7,477.0	7,976.2
성장성(%)					
매출액증가율	(8.99)	(5.76)	(2.30)	3.54	1.54
NOPAT증가율	(42.49)	(33.46)	21.04	21.64	8.38
EBITDA증가율	(13.67)	(16.51)	9.94	10.44	6.68
영업이익증가율	(27.19)	(38.45)	21.04	21.64	8.37
(지배주주)순익증가율	(45.99)	(35.52)	14.81	49.81	15.99
EPS증가율	(44.92)	(34.89)	18.21	50.58	16.00
수익성(%)					
매출총이익률	8.32	7.45	8.35	9.01	9.30
EBITDA이익률	9.56	8.47	9.53	10.17	10.68
영업이익률	4.58	2.99	3.70	4.35	4.65
계속사업이익률	2.39	1.30	1.53	2.22	2.53

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**46,212.3**	**44,029.9**	**42,295.0**	**43,362.0**	**44,237.5**
금융자산	18,324.4	15,663.2	15,054.8	14,732.2	15,674.3
현금성자산	6,670.9	6,767.9	6,808.8	7,018.9	7,842.6
매출채권	11,015.3	10,821.6	10,139.9	11,005.8	10,734.6
재고자산	13,825.5	14,143.5	13,818.3	14,307.3	14,527.1
기타유동자산	3,047.1	3,401.6	3,282.0	3,316.7	3,301.5
비유동자산	**54,733.1**	**59,374.3**	**60,924.9**	**62,852.5**	**64,884.6**
투자자산	8,422.6	8,015.1	8,304.7	9,109.0	9,248.9
금융자산	3,402.4	3,276.3	3,201.0	3,314.3	3,365.2
유형자산	35,206.2	39,846.8	41,156.5	42,324.0	44,256.2
무형자산	**4,714.8**	**4,774.8**	**4,726.1**	**4,682.0**	**4,641.9**
기타비유동자산	**6,389.5**	**6,737.6**	**6,737.6**	**6,737.5**	**6,737.6**
자산총계	**100,945.4**	**103,404.2**	**103,219.8**	**106,214.6**	**109,122.1**
유동부채	**21,861.5**	**22,779.7**	**22,429.6**	**23,516.6**	**24,721.8**
금융부채	11,306.9	11,408.6	11,309.1	12,019.2	13,055.1
매입채무	5,782.8	6,159.1	6,017.5	6,230.5	6,326.2
기타유동부채	4,771.8	5,212.0	5,103.0	5,266.9	5,340.5
비유동부채	**19,420.0**	**19,174.1**	**19,094.2**	**20,214.4**	**20,868.4**
금융부채	**15,925.3**	**15,699.0**	**15,699.0**	**16,699.0**	**17,299.0**
기타비유동부채	3,494.7	3,475.1	3,395.2	3,515.4	3,569.4
부채총계	**41,281.5**	**41,953.8**	**41,523.8**	**43,730.9**	**45,590.2**
지배주주지분	**54,180.9**	**55,394.3**	**55,895.1**	**57,022.0**	**58,450.3**
자본금	**482.4**	**482.4**	**482.4**	**482.4**	**482.4**
자본잉여금	1,663.3	1,648.9	1,648.9	1,648.9	1,648.9
자본조정	(1,888.7)	(1,474.5)	(1,474.5)	(1,474.5)	(1,474.5)
기타포괄이익누계액	66.3	1,079.1	1,079.1	1,079.1	1,079.1
이익잉여금	53,857.5	53,658.4	54,159.2	55,286.2	56,714.4
비지배주주지분	**5,483.0**	**6,056.1**	**5,801.0**	**5,461.6**	**5,081.6**
자본총계	**59,663.9**	**61,450.4**	**61,696.1**	**62,483.6**	**63,531.9**
순금융부채	8,907.8	11,444.4	11,953.3	13,986.0	14,679.8

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	20,079	13,073	15,453	23,269	26,991
BPS	662,997	689,205	709,797	723,722	741,369
CFPS	93,127	78,723	68,068	76,326	85,332
EBITDAPS	87,217	73,523	83,225	92,385	98,553
SPS	911,979	867,853	873,027	908,532	922,488
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	24.88	19.39	17.02	11.30	9.74
PBR	0.75	0.37	0.37	0.36	0.35
PCFR	5.36	3.22	3.86	3.45	3.08
EV/EBITDA	7.68	6.24	6.01	5.67	5.35
PSR	0.55	0.29	0.30	0.29	0.29
재무비율(%)					
ROE	3.18	2.00	2.26	3.34	3.78
ROA	1.70	1.07	1.22	1.80	2.03
ROIC	4.68	2.94	3.40	4.05	4.27
부채비율	69.19	68.27	67.30	69.99	71.76
순부채비율	14.93	18.62	19.37	22.38	23.11
이자보상배율(배)	3.53	2.07	2.51	2.97	3.03

현금흐름표

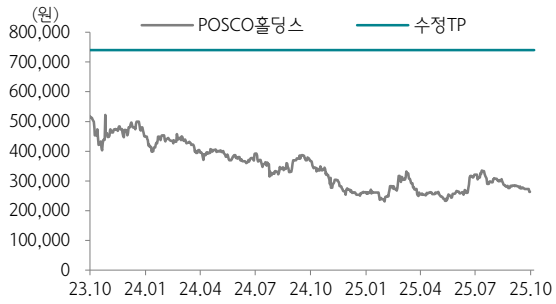
(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**6,167.7**	**6,663.7**	**5,685.4**	**5,610.1**	**6,365.4**
당기순이익	1,845.8	947.6	1,087.9	1,629.8	1,890.5
조정	5,409.2	5,379.2	4,341.6	4,220.0	4,551.8
감가상각비	3,844.7	3,984.5	4,139.0	4,276.7	4,507.9
외환거래손익	0.0	0.0	61.6	8.2	32.7
지분법손익	(447.9)	315.7	213.6	171.5	159.9
기타	2,012.4	1,079.0	(72.6)	(236.4)	(148.7)
영업활동자산부채변동	(1,087.3)	336.9	255.9	(239.7)	(76.9)
투자활동 현금흐름	**(7,388.2)**	**(4,486.8)**	**(5,199.3)**	**(5,546.9)**	**(6,653.7)**
투자자산감소(증가)	5,510.0	6,907.5	(589.2)	(1,061.7)	(385.8)
자본증가(감소)	(6,745.2)	(7,669.7)	(5,000.0)	(5,000.0)	(6,000.0)
기타	(6,153.0)	(3,724.6)	389.9	514.8	(267.9)
재무활동 현금흐름	**1,419.0**	**(505.2)**	**(877.9)**	**931.1**	**855.5**
금융부채증가(감소)	1,902.0	(124.6)	(99.5)	1,710.1	1,635.9
자본증가(감소)	262.5	(14.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.7)	391.9	(22.2)	(22.8)	(24.2)
배당지급	(720.8)	(758.1)	(756.2)	(756.2)	(756.2)
현금의 증감	**198.5**	**1,671.7**	**(3,105.8)**	**210.2**	**823.6**
Unlevered CFO	7,875.8	6,593.5	5,537.0	6,177.3	6,906.1
Free Cash Flow	(577.5)	(1,006.0)	685.4	610.1	365.4

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.25	BUY	740,000		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 10월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 10일