한화투자증권

2025년 10월 16일
기업분석

POSCO홀딩스 (005490)

본업의 개선과 자회사 불확실성 사이

▶Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(하향): 490,000원

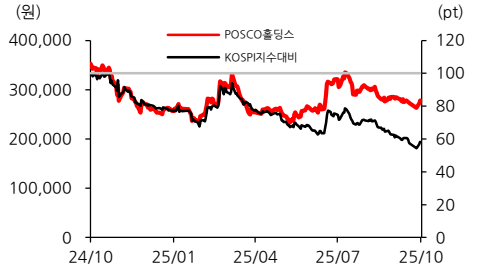
현재 주가(10/15)	278,500원
상승여력	▲75.9%
시가총액	225,398억원
발행주식수	80,933천주
52 주 최고가 / 최저가	364,500 / 230,500원
90 일 일평균 거래대금	851.65억원
외국인 지분율	30.1%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
자사주 (외 1 인)	6.6%
BlackRockFundAdvisors (외 14 인)	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.3	-13.2	8.2	-21.0
상대수익률(KOSPI)	-9.6	-27.0	-39.5	-59.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	77,127	72,688	71,167	74,402
영업이익	3,531	2,174	2,438	3,748
EBITDA	7,376	6,158	6,742	8,645
지배주주순이익	1,698	1,095	939	1,734
EPS	20,079	13,252	12,401	22,374
순차입금	8,908	11,444	12,890	16,995
PER	24.9	19.1	22.5	12.4
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	5.3	5.3	4.6
배당수익률	2.0	3.9	3.9	3.9
ROE	3.2	2.0	1.7	3.1

주가 추이



3Q25 Preview: 철강이 하방 지지

3분기 연결 실적은 견조한 철강 이익에 힘입어 시장 기대치에 부합한 것으로 추정된다. 연결 매출액은 18조 550억 원(YoY -1.5%, QoQ +2.8%), 영업이익은 6,660억 원(YoY -10.4%, QoQ +9.7%)을 기록하며 시장 컨센서스에 부합하는 실적이 예상된다.

철강 부문 영업이익은 6,322억 원으로 전사 실적의 하방을 지지한 것으로 추정된다. 판매량은 여름 휴가철 영향으로 2분기와 비슷한 수준을 유지한 것으로 추정되는 가운데, 원료 가격 하락분이 투입원가에 반영되면서 롤마진이 개선되는 효과가 주효했다.

인프라 부문 영업이익은 1,774억 원(QoQ -22.8%)으로 전망된다. 포스코이앤씨 신안산선 충당금 관련 불확실성이 가장 큰 변수다. 2분기 사고 이후 진행된 국내 전 사업장 작업 중단 영향으로 포스코이앤씨의 부진은 지속된 가운데, 신안산선 관련 대규모 충당금 반영은 3분기보다 4분기에 더 클 것으로 예상된다. 이차전지 소재 부문은 1,004억 원의 영업손실을 기록하며 2분기(-1,440억 원) 대비 적자 폭이 축소될 전망이다.

본업의 개선과 자회사 불확실성 사이

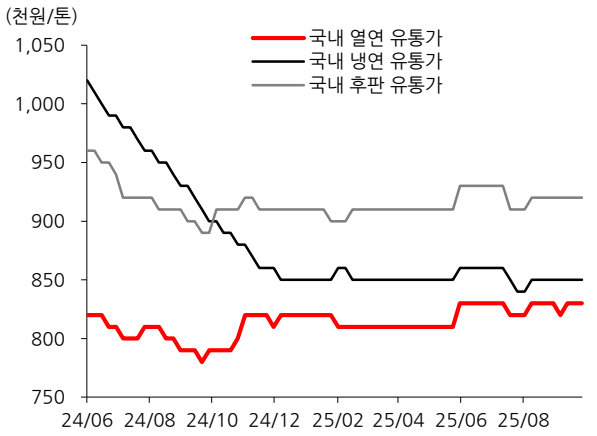
향후 투자포인트는 여전히 철강의 구조적 턴어라운드 가능성이며, 이는 크게 두가지 요인에 근거한다. 첫째는 '중국의 실질적인 철강 생산 조정'이다. 주요국의 대중국 무역규제 확산으로 중국의 덤핑 수출 판로가 막히고 있으며, 이는 내수 부진과 맞물려 생산량 감축의 불가피성을 높이고 있다. 둘째는 '국내 반덤핑 관세 효과의 본격화'이다. 관세 부과 전 급증한 수입 재고가 소진되는 내년부터 국내 가격 정상화 및 포스코의 내수 판매 증가 효과가 본격적으로 나타날 전망이다. 적어도 연말까지는 유럽 쿼터 축소·HMM 인수 이슈·포스코이앤씨 비용 확정 규모 등 단기 불확실성들이 투자심리에 부담으로 작용할 수 있다. 유럽의 쿼터 축소 및 관세율 확대는 중국을 겨냥한 것으로 판단되며, 동사 실적에 미치는 영향은 우려 대비 제한적일 것으로 보인다. 포스코이앤씨의 충당금 규모는 미확정된 상황으로 단기적으로 가장 큰 불확실성 요인이다. 포스코이앤씨의 충당금 관련 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가를 기존 500,000원에서 490,000원으로 하향한다.

[표1] POSCO 홀딩스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**18,052**	**18,510**	**18,321**	**17,805**	**17,437**	**17,556**	**18,055**	**18,120**	**72,688**	**71,168**	**74,402**
철강	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	14,879	15,213	15,247	62,201	60,302	62,400
인프라	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,490	13,967	13,960	56,872	54,743	57,604
이차전지	1,156	947	966	761	930	764	927	935	3,830	3,555	3,869
내부거래 등	-12,701	-12,654	-12,516	-12,344	-11,782	-11,577	-12,052	-12,022	-50,215	-47,433	-49,471
YoY 증가율							*-10.4%*				
철강	*-2.1%*	*-6.6%*	*-0.8%*	*1.4%*	*-3.1%*	*-3.7%*	*-2.9%*	*-2.5%*	*-2.1%*	*-3.1%*	*3.5%*
인프라	*2.0%*	*-2.8%*	*2.7%*	*-3.6%*	*-5.8%*	*-8.7%*	*-1.7%*	*1.5%*	*-0.5%*	*-3.7%*	*5.2%*
이차전지	*-0.5%*	*-20.7%*	*-26.4%*	*-34.1%*	*-19.6%*	*-19.3%*	*-4.1%*	*22.8%*	*-20.6%*	*-7.2%*	*8.8%*
영업이익	**583**	**752**	**743**	**95**	**568**	**607**	**666**	**596**	**2,173**	**2,437**	**3,748**
철강	339	497	466	334	450	610	632	706	1,636	2,398	3,119
인프라	340	429	449	108	307	230	177	73	1,326	787	1,498
이차전지	6	-28	-53	-203	-98	-144	-100	-114	-278	-456	-274
내부거래 등	-102	-146	-119	-144	-91	-89	-43	-69	-511	-292	-595
OPM	***3.2%***	***4.1%***	***4.1%***	***0.5%***	***3.3%***	***3.5%***	***3.7%***	***3.3%***	***3.0%***	***3.4%***	***5.0%***
철강	*2.2%*	*3.2%*	*3.0%*	*2.1%*	*3.0%*	*4.1%*	*4.2%*	*4.6%*	*2.6%*	*4.0%*	*5.0%*
인프라	*2.4%*	*2.9%*	*3.2%*	*0.8%*	*2.3%*	*1.7%*	*1.3%*	*0.5%*	*2.3%*	*1.4%*	*2.6%*
2 차전지	*0.5%*	*-3.0%*	*-5.5%*	*-26.7%*	*-10.5%*	*-18.8%*	*-10.8%*	*-12.2%*	*-7.3%*	*-12.8%*	*-7.1%*

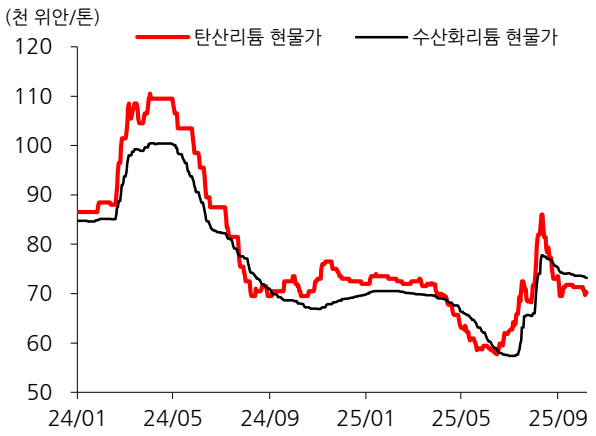
자료: POSCO홀딩스, 리서치센터

[그림1] 판재류 내수 유통가 추이



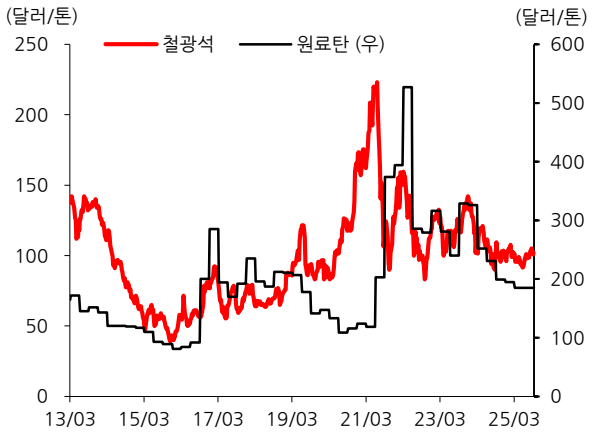
자료: 스틸데일리, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 리튬 가격 추이



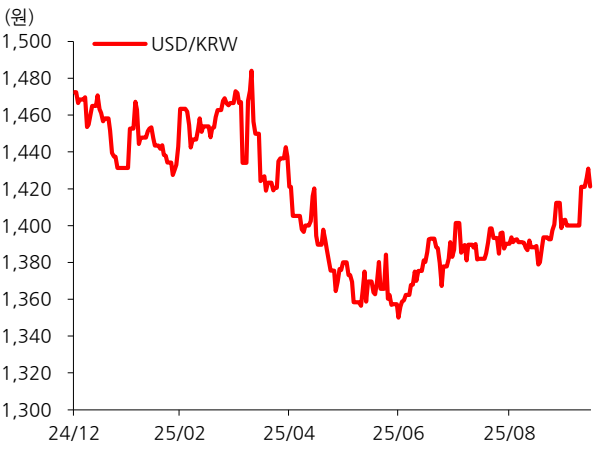
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 철광석, 연료탄 가격 추이



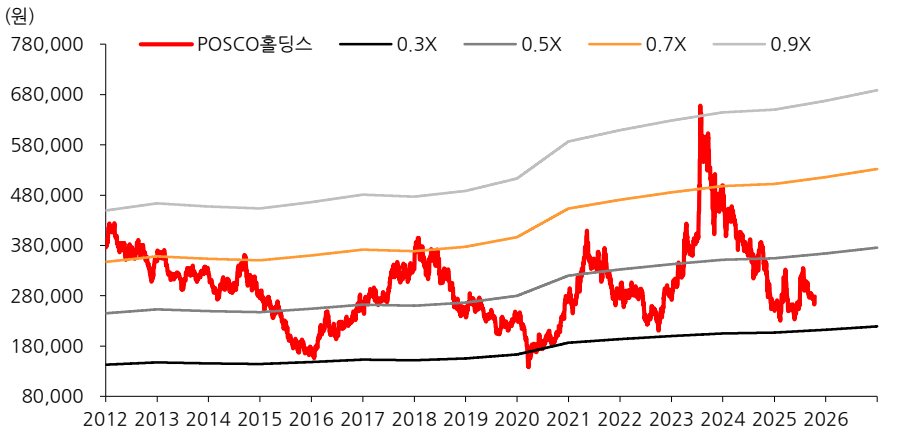
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] USD/KRW 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] POSCO 홀딩스 12M Forward PBR Band



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	84,750	77,127	72,688	71,167	74,402
매출총이익	7,649	6,417	5,413	5,572	6,963
영업이익	4,850	3,531	2,174	2,438	3,748
EBITDA	8,544	7,376	6,158	6,742	8,645
순이자손익	-321	-449	-398	-429	-413
외화관련손익	-487	-348	-741	109	109
지분법손익	678	448	-316	177	0
세전계속사업손익	4,014	2,635	1,251	1,457	2,618
당기순이익	3,560	1,846	948	958	1,927
지배주주순이익	3,144	1,698	1,095	939	1,734
증가율(%)					
매출액	11.0	-9.0	-5.8	-2.1	4.5
영업이익	-47.5	-27.2	-38.5	12.1	53.8
EBITDA	-33.3	-13.7	-16.5	9.5	28.2
순이익	-50.5	-48.2	-48.7	1.1	101.1
이익률(%)					
매출총이익률	9.0	8.3	7.4	7.8	9.4
영업이익률	5.7	4.6	3.0	3.4	5.0
EBITDA 이익률	10.1	9.6	8.5	9.5	11.6
세전이익률	4.7	3.4	1.7	2.0	3.5
순이익률	4.2	2.4	1.3	1.3	2.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	47,649	46,212	44,030	43,620	41,815
현금성자산	19,298	18,324	15,663	14,998	12,133
매출채권	11,557	12,716	12,689	12,914	13,503
재고자산	15,472	13,826	14,143	14,147	14,547
비유동자산	50,757	54,733	59,374	57,954	62,794
투자자산	11,964	12,261	12,703	10,463	10,701
유형자산	31,781	35,206	39,847	42,636	47,035
무형자산	4,838	4,715	4,775	4,855	5,058
자산총계	98,407	100,945	103,404	101,574	104,609
유동부채	23,188	21,862	22,780	22,801	23,286
매입채무	9,368	9,278	10,261	9,537	9,972
유동성이자부채	12,179	11,307	11,409	12,036	12,036
비유동부채	16,961	19,420	19,174	17,353	18,650
비유동이자부채	13,151	15,925	15,699	15,853	17,091
부채총계	40,149	41,281	41,954	40,154	41,936
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,649	1,606	1,606
이익잉여금	52,965	53,858	53,658	53,843	54,744
자본조정	-2,336	-1,822	-395	-434	-82
자기주식	-1,892	-1,890	-1,551	-1,176	-1,176
자본총계	58,257	59,664	61,450	61,419	62,673

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	6,187	6,168	6,664	6,573	6,214
당기순이익	3,560	1,846	948	958	1,927
자산상각비	3,694	3,845	3,984	4,304	4,896
운전자본증감	-335	-1,087	337	-956	-576
매출채권 감소(증가)	547	-1,128	1,566	-1,097	-589
재고자산 감소(증가)	-416	1,384	219	-268	-401
매입채무 증가(감소)	142	-119	-376	-45	435
투자현금흐름	-4,220	-7,388	-4,487	-9,481	-9,838
유형자산처분(취득)	-4,927	-6,745	-7,626	-7,189	-8,944
무형자산 감소(증가)	-485	-452	-481	-619	-656
투자자산 감소(증가)	2,213	344	3,667	-1,214	0
재무현금흐름	1,319	-179	-2,302	1,833	759
차입금의 증가(감소)	1,912	609	-2,046	1,663	1,239
자본의 증가(감소)	-1,218	-815	-937	-405	-480
배당금의 지급	-1,218	-815	-844	-757	-833
총현금흐름	8,849	7,876	6,594	8,118	6,790
(-)운전자본증가(감소)	1,300	-10	-338	860	576
(-)설비투자	4,928	6,745	7,670	7,344	8,944
(+)자산매각	-484	-452	-437	-464	-656
Free Cash Flow	2,138	689	-1,175	-551	-3,386
(-)기타투자	56	1,632	48	554	238
잉여현금	2,081	-943	-1,223	-1,105	-3,624
NOPLAT	4,302	2,474	1,646	1,602	2,759
(+) Dep	3,694	3,845	3,984	4,304	4,896
(-)운전자본투자	1,300	-10	-338	860	576
(-)Capex	4,928	6,745	7,670	7,344	8,944
OpFCF	1,768	-417	-1,701	-2,298	-1,865

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	37,177	20,079	13,252	12,401	22,374
BPS	620,922	640,653	670,434	685,704	701,195
DPS	12,000	10,000	10,000	11,000	11,000
CFPS	104,637	93,127	79,801	100,301	83,897
ROA(%)	3.3	1.7	1.1	0.9	1.7
ROE(%)	6.1	3.2	2.0	1.7	3.1
ROIC(%)	7.9	4.2	2.6	2.4	3.8
Multiples(x,%)					
PER	7.4	24.9	19.1	22.5	12.4
PBR	0.4	0.8	0.4	0.4	0.4
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
PCR	2.6	5.4	3.2	2.8	3.3
EV/EBITDA	3.4	6.9	5.3	5.3	4.6
배당수익률	4.3	2.0	3.9	3.9	3.9
안정성(%)					
부채비율	68.9	69.2	68.3	65.4	66.9
Net debt/Equity	10.4	14.9	18.6	21.0	27.1
Net debt/EBITDA	70.6	120.8	185.8	191.2	196.6
유동비율	205.5	211.4	193.3	191.3	179.6
이자보상배율(배)	8.0	3.5	2.1	2.6	4.5
자산구조(%)					
투하자본	64.6	66.6	70.0	73.2	76.7
현금+투자자산	35.4	33.4	30.0	26.8	23.3
자본구조(%)					
차입금	30.3	31.3	30.6	31.2	31.7
자기자본	69.7	68.7	69.4	68.8	68.3

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 10 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[POSCO홀딩스 주가와 목표주가 추이]

[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.07.18	2025.07.18	2025.08.01	2025.08.29	2025.09.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		권지우	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.09.26	2025.10.16				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	500,000	490,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	500,000	-41.26	-33.00
2025.10.16	Buy	490,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%