2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

R.A
송지원
02)739-5935
bd21312@heungkuksec.co.kr

(005490)

POSCO홀딩스

BUY(유지)

본업 개선에 집중

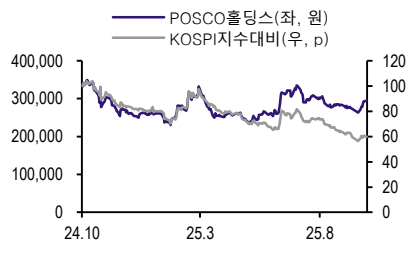
목표주가	370,000원(상향)
현재주가(10/21)	295,000원
상승여력	25.4%
시가총액	23,875십억원
발행주식수	80,933천주
52주 최고가 / 최저가	349,500 / 230,500원
3개월 일평균거래대금	85십억원
외국인 지분율	29.8%
주요주주	
국민연금공단 (외 1인)	8.5%
자사주 (외 1인)	6.6%
BlackRock Fund Advisors	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	4.2	-9.8	17.5	-14.1
상대수익률(KOSPI)	-6.7	-28.9	-36.1	-60.9

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	77,127	72,688	70,252	72,318
영업이익	3,531	2,174	2,331	3,156
EBITDA	7,376	6,158	6,439	7,395
지배주주순이익	1,698	1,095	1,048	1,395
EPS	20,079	13,252	14,169	18,865
순차입금	8,908	11,444	11,519	13,557
PER	24.9	19.1	20.8	15.6
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	5.3	5.5	5.1
배당수익률	2.0	3.9	3.4	3.4
ROE	3.2	2.0	1.9	2.5
컨센서스 영업이익	-	-	2,462	3,441
컨센서스 EPS	-	-	13,332	23,056

주가추이



POSCO홀딩스에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 370,000원으로 상향합니다. 본업인 철강 부문 개선과 친환경소재 사업가치의 재평가가 기대됩니다.

3Q25 Preview: 철강 중심의 개선 흐름

3Q25 연결 기준 매출액은 17조 5,787억 원(QoQ +0.1%, YoY -4.1%), 영업이익 6,295억 원(QoQ +3.7%, YoY -15.3%)으로 전분기 수준을 유지할 전망이다. 사업 부문 전반적으로 개선될 것으로 기대하나 자회사 리스크가 이를 상쇄할 전망이다. 포스코E&C의 충당금 규모와 반영 시점은 불확실한 상황이며, 안전점검 등의 직간접 비용이 하반기에 반영됨에 따라 큰 폭의 적자를 예상한다. 친환경 소재 부문은 전방 수요가 점진적으로 증가하는 가운데, 리튬 공장 가동이 안정화되며 적자폭을 축소하는 흐름을 전망한다.

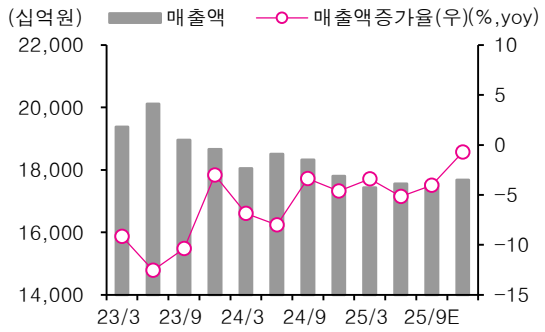
철강 수요 바닥 다지기

3Q25 철강 별도 매출액은 8조 9,315억 원(QoQ -0.2%, YoY -5.8%), 영업이익 5,563억 원(QoQ +8.4%, YoY +27.0%)으로 예상한다. 철강업 비수기임에도 불구하고 전로강 중심으로 수요가 바닥을 통과하고 있는 것으로 판단한다. 건설 경기 침체로 국내 철강 수급 부담은 여전하나, 국내 제강사의 주도적인 감산을 통해 연말까지 수급 불균형이 해소되며 점진적인 판가 회복 흐름을 전망한다. 한편, 원재료 가격 하락으로 당기 롤마진이 큰 폭 개선돼 OPM 6% 수준을 예상하며, 4Q25에는 래깅 효과에 따라 다시 둔화될 것으로 판단한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 370,000원 상향

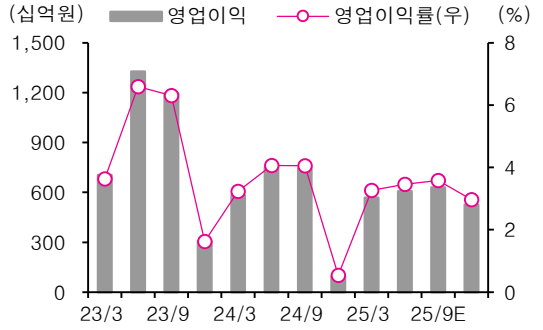
동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 370,000원으로 상향한다. 당기 철강 부문 OPM 개선을 고려해 12개월 선행 EBITDA를 소폭 상향하였다. 다만, 철강 시황 회복이 지연되는 가운데 선진국 고관세 영향 등 대내외 불확실성을 고려하여 밸류에이션은 소폭 하향 조정하였다. 한편, 친환경소재 부문의 사업가치 재평가에 주목할 시점이다. 최근 포스코퓨처엠의 음극재 수주 계약으로 탈중국 공급망의 가치가 부각되기 시작한 점이 동사 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다.

그림 1 POSCO홀딩스(연결) 매출액 추이



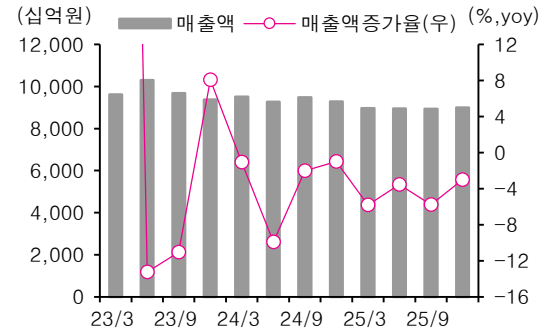
자료: POSCO홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 2 POSCO홀딩스(연결) 영업이익 추이



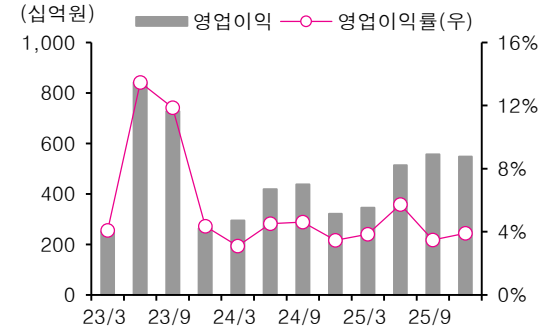
자료: POSCO홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 3 POSCO 철강(별도) 매출액 추이



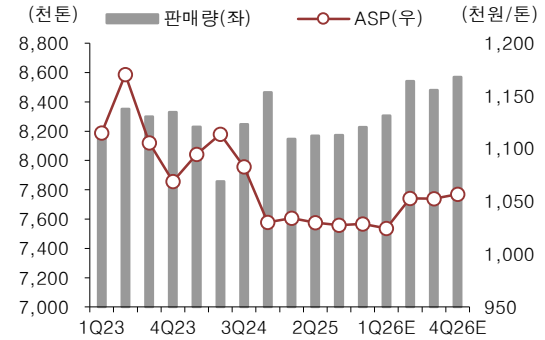
자료: POSCO홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 4 POSCO 철강(별도) 영업이익 추이



자료: POSCO홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 5 철강 부문 판매량 및 가격



자료: POSCO홀딩스, 흥국증권 리서치센터

그림 6 탄산리튬 가격

자료: POSCO홀딩스, 흥국증권 리서치센터

표 1 POSCO홀딩스 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액										
연결	**18,052**	**18,509**	**18,321**	**17,805**	**17,437**	**17,556**	**17,579**	**17,681**	**72,688**	**70,252**
YoY(%)	*-6.9*	*-8.0*	*-3.4*	*-4.6*	*-340.8*	*-5.2*	*-4.1*	*-0.7*	*-5.8*	*-3.4*
QoQ(%)	*-3.3*	*2.5*	*-1.0*	*-2.8*	*-2.1*	*0.7*	*0.1*	*0.6*		
철강	**15,444**	**15,449**	**15,669**	**15,639**	**14,963**	**14,879**	**14,757**	**14,921**	**62,200**	**59,520**
포스코(별도)	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	8,947	8,931	9,002	37,557	35,848
포스코外	5,924	6,172	6,190	6,358	5,995	5,932	5,826	5,919	24,643	23,672
친환경 인프라	**14,153**	**14,768**	**14,202**	**13,749**	**13,326**	**13,490**	**13,477**	**13,476**	**56,872**	**53,769**
포스코인터내셔널	7,761	8,282	8,356	7,942	8,154	8,144	8,345	8,281	32,341	32,924
포스코E&C	2,453	2,588	2,178	2,251	1,814	1,866	1,742	1,782	9,470	7,204
기타	3,939	3,898	3,668	3,556	3,358	3,480	3,390	3,413	15,061	13,641
친환경 소재	**1,156**	**947**	**966**	**761**	**930**	**764**	**937**	**944**	**3,830**	**3,576**
포스코퓨처엠	1,138	916	923	723	845	661	798	777	3,700	3,081
기타(리튬 등)	18	31	43	38	85	103	139	167	130	495
영업이익										
연결	**583**	**752**	**743**	**95**	**568**	**607**	**630**	**526**	**2,174**	**2,331**
YoY(%)	*-17.8*	*-43.3*	*-37.9*	*-68.8*	*-2.5*	*-19.3*	*-15.3*	*450.9*	*-38.5*	*7.2*
QoQ(%)	*91.8*	*29.0*	*-1.2*	*-87.2*	*495.9*	*6.8*	*3.7*	*-16.5*	*-*	*-*
철강	**339**	**497**	**466**	**334**	**450**	**610**	**641**	**673**	**1,636**	**2,373**
포스코(별도)	295	418	438	322	346	513	556	547	1,473	1,963
포스코外	44	79	28	12	104	97	84	125	163	410
친환경 인프라	**340**	**429**	**449**	**108**	**307**	**230**	**157**	**77**	**1,326**	**771**
포스코인터내셔널	266	350	357	145	270	314	291	211	1,118	1,086
포스코E&C	34	45	47	-63	24	-91	-153	-145	63	-365
기타	40	34	45	26	13	7	19	11	145	50
친환경 소재	**6**	**-28**	**-53**	**-203**	**-98**	**-144**	**-101**	**-125**	**-278**	**-469**
포스코퓨처엠	38	3	1	-41	17	1	11	15	1	44
기타(리튬 등)	-32	-31	-54	-162	-115	-145	-113	-140	-279	-513
영업이익률(%)										
연결	*3.2*	*4.1*	*4.1*	*0.5*	*3.3*	*3.5*	*3.6*	*3.0*	*3.0*	*3.3*
철강	*2.2*	*3.2*	*3.0*	*2.1*	*3.0*	*4.1*	*4.3*	*4.5*	*2.6*	*4.0*
포스코(별도)	*3.1*	*4.5*	*4.6*	*3.5*	*3.9*	*5.7*	*6.2*	*6.1*	*3.9*	*5.5*
포스코外	*0.3*	*1.3*	*0.5*	*0.2*	*1.7*	*1.6*	*1.4*	*2.1*	*0.7*	*1.7*
친환경 인프라	*2.4*	*2.9*	*3.2*	*0.8*	*2.3*	*1.7*	*1.2*	*0.6*	*2.3*	*1.4*
포스코인터내셔널	*3.4*	*4.2*	*4.3*	*1.8*	*3.3*	*3.9*	*3.5*	*2.5*	*3.5*	*3.3*
포스코E&C	*1.4*	*1.7*	*2.2*	*-2.8*	*1.3*	*-4.9*	*-8.8*	*-8.1*	*0.7*	*-5.1*
기타	*1.0*	*0.9*	*1.2*	*0.7*	*0.4*	*0.2*	*0.5*	*0.3*	*1.0*	*0.4*
친환경 소재	*0.5*	*-3.0*	*-5.5*	*-26.7*	*-10.5*	*-18.9*	*-10.8*	*-13.3*	*-7.3*	*-13.1*
포스코퓨처엠	*3.3*	*0.3*	*0.1*	*-5.7*	*2.0*	*0.1*	*1.4*	*1.9*	*0.0*	*1.4*
기타(리튬 등)	*-*	*-*	*-*	*-*	*-135.3*	*-140.8*	*-80.9*	*-83.7*	*-214.6*	*-103.6*

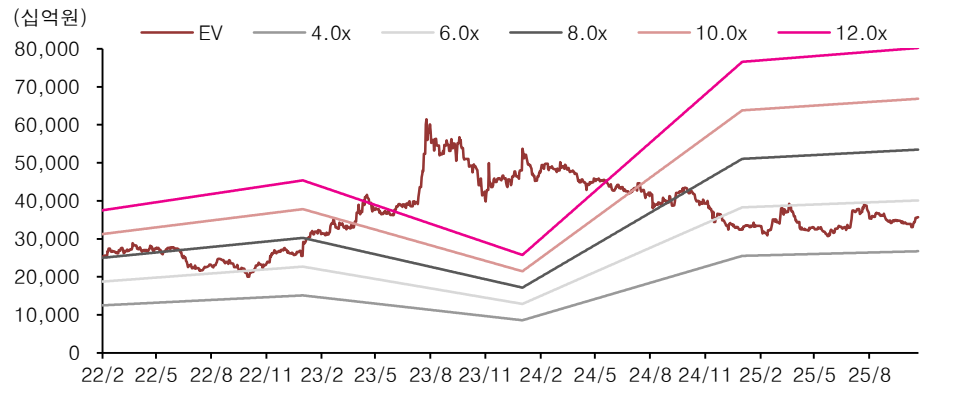
자료: POSCO홀딩스, 흥국증권 리서치센터

표 2 POSCO홀딩스 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

		지분율	할인율	시가총액	적정가치	비고
영업가치(A)	1. POSCO 철강					
	12 개월 선행 EBITDA				5,166	
	(X) 적용 EV/EBITDA				4.5	역사적 Range(3~8배) 중단
	Enterprise Value				23,245	
	(-) 순차입금				8,093	
	Equity Value				**15,152**	
	2. 리튬 및 리사이클링					
	Enterprise Value(DCF)				2,578	
	- 리사이클링	51%			77	WACC 5%, 적정 OPM 17% 가정
	- 광석	82%			994	WACC 5%, 적정 OPM 13% 가정
	- 염수	100%			1,506	WACC 10%, 적정 OPM 18% 가정
	(-) 순차입금				1,092	
	Equity Value				**1,485**	
	3. POSCO E&C	**53%**				
	NAV				3,384	
	(X) 적용 PBR				0.4	건설사 평균 PBR 0.4배 적용
	Equity Value				**1,354**	
	A. 합계				**17,991**	
비영업가치(B)	4. 포스코인터내셔널	71%	50%	8,444	3,290	
	5. 포스코 DX	65%		3,413	1,244	
	6. 포스코퓨처엠	60%		12,568	5,141	
	7. Black Rock Mining LTD	12%		343	20	
	B. 합계				9,695	
	목표 시가총액(A+B)				27,686	
	(/)주식수				76	
	목표주가				370,000	
	현재주가(10/21)				295,000	
	상승여력(%)				25.4%	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 7 POSCO홀딩스 12개월 선행 EV/EBITDA Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**77,127**	**72,688**	**70,475**	**72,315**	**74,485**
증가율 (Y-Y,%)	(9.0)	(5.8)	(3.0)	2.6	3.0
영업이익	**3,531**	**2,174**	**2,232**	**2,683**	**3,148**
증가율 (Y-Y,%)	(27.2)	(38.5)	2.7	20.2	17.3
EBITDA	7,376	6,158	6,340	6,925	7,530
영업외손익	(896)	(922)	(415)	(565)	(376)
순이자수익	(449)	(398)	(497)	(507)	(491)
외화관련손익	(348)	(741)	582	506	683
지분법손익	448	(316)	270	262	266
세전계속사업손익	2,635	1,251	1,816	2,118	2,771
당기순이익	**1,846**	**948**	**1,156**	**1,429**	**1,871**
지배기업당기순이익	**1,698**	**1,095**	**996**	**1,128**	**1,517**
증가율 (Y-Y,%)	(46.0)	(35.5)	(9.0)	13.2	34.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.1	(1.6)	(6.0)	(2.1)	0.8
영업이익증가율(3Yr)	13.7	(38.3)	(22.8)	(8.8)	13.1
EBITDA증가율(3Yr)	7.0	(21.7)	(9.5)	(2.1)	6.9
순이익증가율(3Yr)	1.1	(49.1)	(31.3)	(8.2)	25.4
영업이익률(%)	4.6	3.0	3.2	3.7	4.2
EBITDA마진(%)	9.6	8.5	9.0	9.6	10.1
순이익률 (%)	2.4	1.3	1.6	2.0	2.5
NOPLAT	**2,474**	**1,646**	**1,421**	**1,811**	**2,125**
(+) Dep	3,845	3,984	4,109	4,242	4,382
(-) 운전자본투자	(10)	(338)	722	505	(1,619)
(-) Capex	6,745	7,670	5,534	5,424	5,586
OpFCF	(417)	(1,701)	(727)	124	2,539

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	46,212	44,030	45,605	44,997	44,200
현금성자산	18,324	15,663	17,608	16,193	16,683
매출채권	12,716	12,689	13,172	13,539	12,904
재고자산	13,826	14,143	12,718	13,072	12,632
비유동자산	54,733	59,374	56,329	58,301	60,324
투자자산	12,261	12,703	10,555	10,984	11,430
유형자산	35,206	39,847	41,080	42,713	44,360
무형자산	4,715	4,775	4,695	4,605	4,534
자산총계	**100,945**	**103,404**	**101,934**	**103,298**	**104,523**
유동부채	21,862	22,780	22,314	22,403	22,129
매입채무	9,278	10,261	9,050	9,303	9,582
유동성이자부채	11,307	11,409	12,035	11,822	11,217
비유동부채	19,420	19,174	18,906	19,792	20,513
비유동이자부채	15,925	15,699	17,405	18,233	18,894
부채총계	**41,281**	**41,954**	**41,220**	**42,195**	**42,642**
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	53,858	53,658	53,900	54,289	55,067
자본조정	(1,822)	(395)	(1,197)	(1,197)	(1,197)
자기주식	(1,890)	(1,551)	(1,176)	(1,176)	(1,176)
자본총계	**59,664**	**61,450**	**60,714**	**61,103**	**61,881**
투하자본	61,000	66,107	67,862	70,091	70,237
순차입금	8,908	11,444	11,833	13,863	13,428
ROA	1.7	1.1	1.0	1.1	1.5
ROE	3.2	2.0	1.8	2.1	2.7
ROIC	4.2	2.6	2.1	2.6	3.0

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	20,079	13,252	14,169	18,865	21,743
BPS	640,653	670,434	677,621	685,719	696,445
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiples(x,%)					
PER	24.9	19.1	20.8	15.6	13.6
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	6.9	5.3	5.5	5.1	4.8
배당수익율	2.0	3.9	3.4	3.4	3.4
PCR	5.4	3.2	3.2	4.4	4.1
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	69.2	68.3	67.4	68.1	67.8
Net debt/Equity	14.9	18.6	19.0	22.1	20.9
Net debt/EBITDA	120.8	185.8	178.9	183.3	169.7
유동비율	211.4	193.3	205.4	201.3	200.3
이자보상배율	7.9	5.5	4.7	6.3	6.9
이자비용/매출액	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
자산구조					
투하자본(%)	66.6	70.0	70.5	72.1	71.5
현금+투자자산(%)	33.4	30.0	29.5	27.9	28.5
자본구조					
차입금(%)	31.3	30.6	32.5	32.6	32.3
자기자본(%)	68.7	69.4	67.5	67.4	67.7

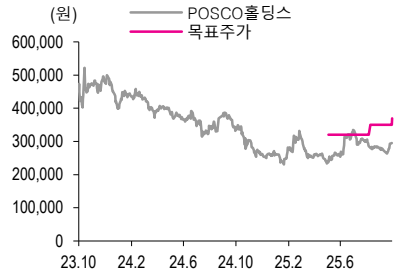
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**6,168**	**6,664**	**6,021**	**4,661**	**7,312**
당기순이익	1,846	948	1,156	1,429	1,871
자산상각비	3,845	3,984	4,109	4,242	4,382
운전자본증감	(1,087)	337	(818)	(505)	1,619
매출채권감소(증가)	(1,128)	1,566	(1,355)	(367)	635
재고자산감소(증가)	1,384	219	1,161	(355)	441
매입채무증가(감소)	(119)	(376)	(531)	252	279
투자현금	**(7,388)**	**(4,487)**	**(7,708)**	**(6,342)**	**(6,545)**
단기투자자산감소	344	3,667	(1,403)	(391)	(407)
장기투자증권감소	(275)	(257)	(141)	72	68
설비투자	(6,745)	(7,670)	(5,534)	(5,424)	(5,586)
유무형자산감소	(452)	(437)	(313)	(362)	(372)
재무현금	**(179)**	**(2,302)**	**3,032**	**(124)**	**(684)**
차입금증가	609	(2,046)	3,215	615	56
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(815)	(844)	(757)	(739)	(739)
현금 증감	(1,382)	97	1,216	(1,806)	84
총현금흐름(Gross CF)	**7,876**	**6,594**	**7,427**	**5,166**	**5,694**
(-) 운전자본증가(감소)	(10)	(338)	722	505	(1,619)
(-) 설비투자	6,745	7,670	5,534	5,424	5,586
(+) 자산매각	(452)	(437)	(313)	(362)	(372)
Free Cash Flow	689	(1,175)	859	(1,124)	1,354
(-) 기타투자	275	257	141	(72)	(68)
잉여현금	413	(1,432)	718	(1,052)	1,422

POSCO홀딩스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-05-27	담당자변경			
2025-05-27	Buy	320,000	(9.7)	4.7
2025-09-01	Buy	350,000	(19.8)	(15.7)
2025-10-22	Buy	370,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 06월 30일 기준)

Buy (97.2%)	Hold (2.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286