POSCO홀딩스 (005490)

담대한 투자

이태환
taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	410,000 상향
현재주가 (25.11.12)	318,500
	철강금속업종

- 호주 2개 가행광산 지분을 기초로 한 JV 지분 취득. Off-take 물량 확보
- 아르헨티나 기존 염수자원에 인접한 염호 취득. 추가 탐사 예정
- 수요 상승기에 확실한 수익성 격차를 만들기 위한 투자 선택

투자의견 매수, 목표주가 410,000원 상향(+5.1%)

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 44.6조원(철강 30.2조원, 친환경인프라 5.6조원, 친환경소재 8.8조원)과 '24년 기말 순차입금 11.4조원을 감안한 NAV를 33.1조원으로 산정. 친환경소재 사업가치를 상향 조정

호주 리튬 광산 및 아르헨티나 염호 투자

POSCO홀딩스는 11/12 공시를 통해 신설법인 LithiumCo(가칭)의 지분 30%를 $765m(1.1조원)에 취득 결정. LithiumCo는 호주 대표 광산기업 Mineral Resources(MinRes)가 운영중인 Wodgina 광산과 Mt. Marion 광산의 지분 50%를 기초자산으로 하는 법인. MinRes가 신설 JV의 70% 지분을 보유하며, POSCO는 Off-take 리튬정광(확장 완료 기준, 연 27만톤) 확보 및 주요 의사결정 참여 권한을 보유. Wodgina, Mt.Marion은 이미 생산 진행중인 Tier 1급 가행광산으로 시장 구조 변화기에 낮은 가격으로 우량자원을 확보하기 위한 목적의 투자. 초기 Off-take 물량은 추가 제련없이 판매할 계획이며, 시장 회복기를 살피며 이번 물량에 대한 추가 제련설비 투자가 결정될 것으로 예상됨

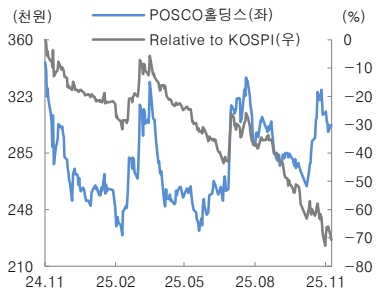
한편, 캐나다 자원 개발업체인 Lithium South(LIS)가 보유한 염호(158만톤LCE)를 $65m(955억원)에 인수. 해당 염호는 포스코가 확보한 Hombre Muerto에 인접해 있으며, 과거 사례(Hombre Muerto 220만톤LCE→1,350만톤LCE)와 같이 추가 탐사를 통해 추정 매장량이 상승할 수 있다고 판단하고 있음

담대한 투자

리튬 시황 부진이 2년 이상 지속되면서 이차전지소재 투자 스케줄이 조정되었고, 저수익사업·불용자산 매각도 진행되면서 투자여력이 상승한 포스코의 다음 투자 행보에 대해 여러 추측이 많았음. 이번 투자를 통해 포스코가 여전히 장기적인 관점에서 리튬 수요에 긍정적 전망을 갖고 있으며, 경쟁사들 대비 수익성 측면에서 확실한 격차를 만들기 위해 우량자산에 대해서는 공격적인 투자를 감행할 준비가 되어 있음을 재확인. 적절한 가격과 시점의 필요했던 투자라고 판단

KOSPI	4,150.39
시가총액	25,777십억원
시가총액비중	0.78%
자본금(보통주)	474십억원
52주 최고/최저	335,000원 / 230,500원
120일 평균거래대금	1,014억원
외국인지분율	29.30%
주요주주	국민연금공단 8.46% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.1	4.1	21.1	4.4
상대수익률	5.4	-20.0	-23.9	-37.5



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	69,916	77,303	82,435
영업이익	3,531	2,174	2,225	3,291	4,792
세전순이익	2,635	1,251	1,386	2,425	3,906
총당기순이익	1,846	948	915	1,868	3,007
지배지분순이익	1,698	1,095	987	2,018	3,500
EPS	20,079	13,073	12,136	24,940	43,244
PER	24.9	19.4	25.0	12.1	7.0
BPS	640,653	661,374	684,359	704,142	738,778
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	3.2	2.0	1.8	3.6	6.0

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

연간 실적 추정 변경

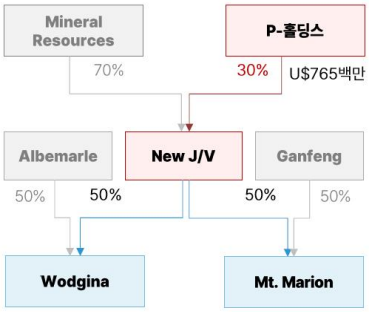
(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	70,825	75,265	69,916	77,303	-1.3	2.7
판매비와 관리비	3,224	3,412	3,159	3,482	-2.0	2.0
영업이익	2,174	3,279	2,225	3,291	2.4	0.4
영업이익률	3.1	4.4	3.2	4.3	0.1	-0.1
영업외손익	-1,028	-937	-839	-866	적자유지	적자유지
세전순이익	1,146	2,342	1,386	2,425	20.9	3.6
지배지분순이익	782	1,921	987	2,018	26.2	5.1
순이익률	1.0	2.4	1.3	2.4	0.3	0.0
EPS(지배지분순이익)	9,616	23,737	12,136	24,940	26.2	5.1

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

호주 리튬 광산 투자 구조

투자 구조



* 자원별 매장량 및 원가기준 상위 10위권내 우량 리튬자산
** 호주 자원개발 전문회사로 POSCO와 Onslow 철광석 광산 합작 운영 중
*** 각 광산의 기초자산(Underlying asset) 기준 15%

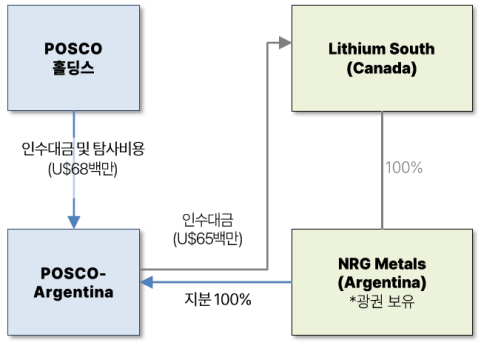
지분인수 대상자산

구 분		Wodgina 광산 (글로벌 5위)	Mt.Marion 광산
광산개요	現 지분구도	Albemarle 50% : MinRes 50%	Ganfeng 50% : MinRes 50%
	매장량 (Resources)	6.5백만톤LCE	2.1백만톤LCE
	[FY25] 판매량 (MinRes기준)	214천톤 SC6(32천톤 LCE)	203천톤 SC6(30천톤 LCE)
	정광 품위*	5.5%Li_2O	3.0~5.0%

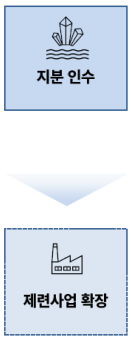
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

아르헨티나 리튬 염호 투자 구조

투자 구조



추진 계획



- LIS 보유 광권 100% 인수
- 인수 후 추가 탐사를 통한 자원량 확대 추진

- 시장 회복에 따라 확장 시기 및 규모 유연하게 조정
  - LFP向 리튬 수요 대응 위해 탄산리튬(LC)도 고려

*기존 P-Arg. 확보 (Sal de Oro) 매장량(Resource) 13.5백만톤 LCE **예비경제성평가(PEA/Preliminary Economic Assessment) 기준

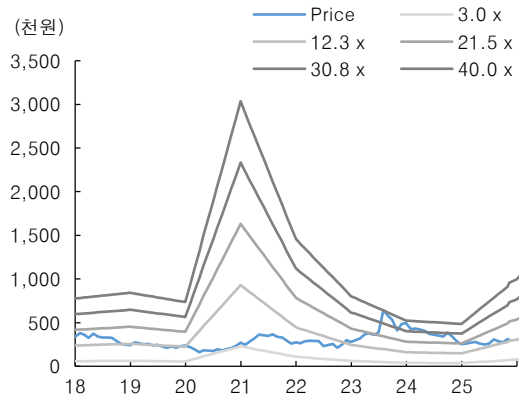
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

표 1. POSCO 홀딩스 목표주가 산출 – SOTP(Sum of the Parts) Valuation (단위: 원, 배, %)

Parts	단위	Value	비고
(a) 철강	**(십억원)**	**30,220**	**(1) + (2) + (3) + (4)**
(1) POSCO	(십억원)	28,865	
POSCO EBITDA	(십억원)	5,094	당사 추정 2026E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	5.67	2026E Peer 그룹 평균 EV/EBITDA
(2) 해외철강자회사	(십억원)	1,133	
해외철강 EBITDA	(십억원)	200	당사 추정 2026E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	5.67	2026E Peer 그룹 평균 EV/EBITDA
(3) 포스코엠텍 (지분 48.9%)	(십억원)	122	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(4) 포스코스틸리온 (지분 56.9%)	(십억원)	100	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(b) 친환경인프라	**(십억원)**	**5,610**	**(5) + (6) + (7)**
(5) 포스코인터내셔널 (지분 62.9%)	(십억원)	3,302	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(6) 포스코이앤씨 (지분 52.8%)	(십억원)	673	당사 추정 적정 시가총액
(7) 포스코 DX (지분 65.4%)	(십억원)	1,635	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(c) 친환경소재	**(십억원)**	**8,790**	**(8) + (9) + (10) + (11)**
(8) 포스코퓨처엠 (지분 59.72%)	(십억원)	5,551	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(9) 리튬	(십억원)	2,594	27년 기준 추정 리튬 사업가치, WACC 5% 2년 할인
(10) 니켈	(십억원)	291	27년 기준 추정 니켈 사업가치, WACC 5% 2년 할인
(11) 리사이클링	(십억원)	354	추정 리사이클링 사업가치
영업 및 지분가치	(십억원)	**44,620**	**(a) + (b) + (c)**
순차입금	(십억원)	**–11,444**	**2024년 연말 순차입금**
NAV	(십억원)	**33,176**	**총 영업 및 지분가치 – 순차입금**
적정주가	(원)	409,920	NAV / 주식수(80,932,952주)
목표주가	**(원)**	**410,000**	**409,920≒410,000**
현재주가	(원)	295,000	2025.10.21 기준
상승여력	(%)	32.2	

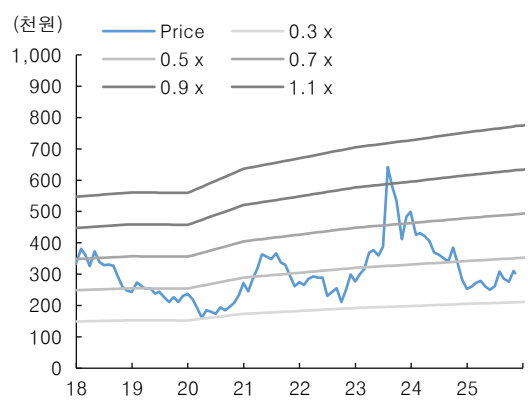
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. POSCO 홀딩스 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. POSCO 홀딩스 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. POSCO 홀딩스 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**18,052**	**18,510**	**18,321**	**17,805**	**17,437**	**17,556**	**17,261**	**17,662**	**72,688**	**69,916**
YoY	(%)	-6.9%	-8.0%	-3.4%	-4.6%	-3.4%	-5.2%	-5.8%	-0.8%	-5.8%	-3.8%
QoQ	(%)	-3.3%	2.5%	-1.0%	-2.8%	-2.1%	0.7%	-1.7%	2.3%		
철강	(십억원)	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	14,879	14,730	15,314	62,201	59,886
친환경인프라	(십억원)	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,490	13,215	13,049	56,872	53,080
친환경소재	(십억원)	1,156	947	966	761	930	764	1,000	930	3,830	3,624
연결조정	(십억원)	(12,701)	(12,654)	(12,516)	(12,344)	(11,782)	(11,577)	(11,684)	(11,631)	(48,634)	0
연결 영업이익	**(십억원)**	**583**	**752**	**743**	**95**	**568**	**607**	**639**	**411**	**2,174**	**2,225**
YoY	(%)	-17.3%	-43.3%	-37.9%	-68.7%	-2.5%	-19.3%	-14.0%	330.7%	-38.5%	2.4%
QoQ	(%)	91.6%	29.0%	-1.2%	-87.2%	495.9%	6.8%	5.3%	-35.7%		
연결 영업이익률	(%)	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%	3.5%	3.7%	2.3%	3.0%	3.2%
철강	(십억원)	339	497	466	334	450	610	656	600	1,636	2,316
친환경인프라	(십억원)	340	429	449	108	307	230	145	28	1,326	710
친환경소재	(십억원)	6	(28)	(53)	(203)	(98)	(144)	(42)	(106)	(278)	(390)
연결조정	(십억원)	(102)	(146)	(119)	(144)	(91)	(89)	(120)	(111)	(510)	(410)
연결 당기순이익	**(십억원)**	**608**	**546**	**497**	**(703)**	**344**	**84**	**387**	**100**	**948**	**915**
지배주주순이익	(십억원)	541	530	453	(428)	302	160	421	104	1,095	987
YoY	(%)	-27.7%	-29.6%	-9.8%	119.1%	-43.4%	-84.6%	-22.1%	-114.3%	-48.7%	-3.4%
QoQ	(%)	-289.4%	-10.1%	-9.0%	-241.6%	-148.9%	-75.6%	361.6%	-74.1%		

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

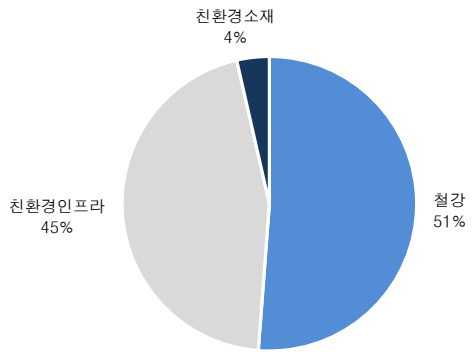
- 1968년 출범하여 국내 최초로 일관제철소 운영을 시작한 대표 철강업체
- 포항제철소 고로 3기, 광양제철소 고로 6기를 운영 중으로, 연간 4,300만 톤의 조강생산능력을 보유. 연간 250만톤 규모의 전기로 2기 증설 예정
- 한국 유가증권시장 외에도 뉴욕, 런던, 도쿄 등 3개 해외거래소에 상장
- 2022년 3월, 포스코홀딩스를 모회사로 하는 지주회사 체제 출범
- 자산 101조 1,548억원, 부채 40조 5,649억원, 자본 60조 5,899억원
- 발행주식 수: 80,932,952주 / 자기주식수: 5,312,173주

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, 2025년 6월 기준
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

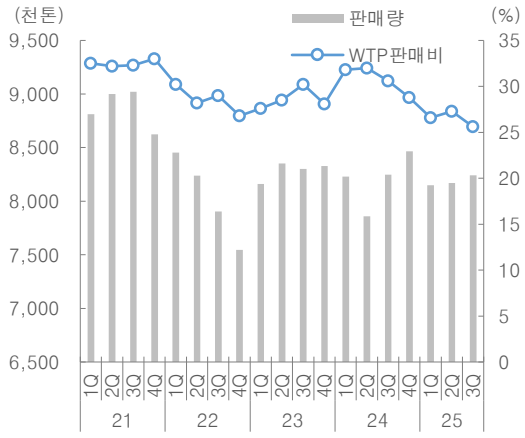
매출 비중 추이



주: 2024년 매출 기준
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

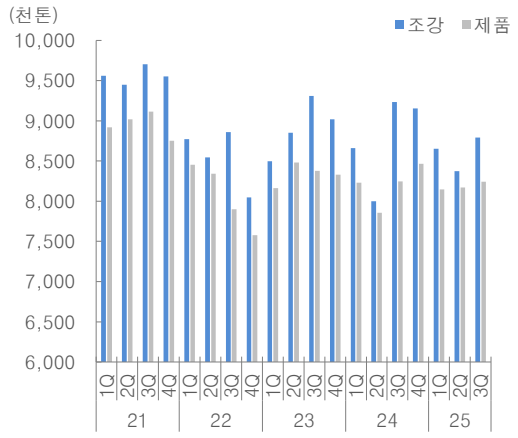
Earnings Driver

별도기준 판매: 제품 판매량, 내수비, WTP 판매비 추이



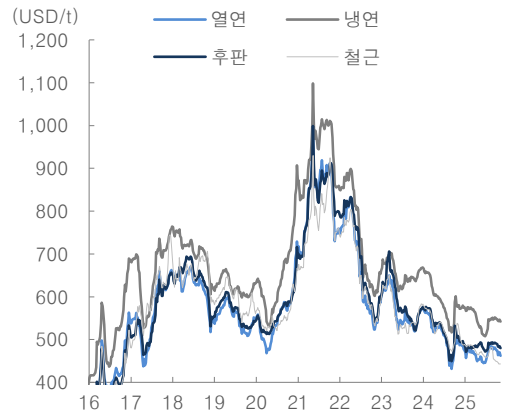
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

별도기준 생산: 조강 생산량, 제품 생산량 추이



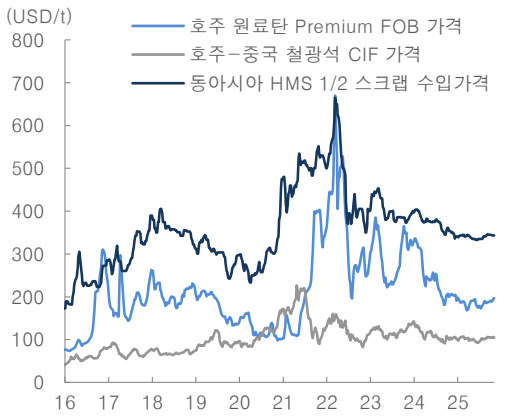
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

중국 내수 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: SBB Platts, 한국자원정보서비스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	69,916	77,303	82,435
매출원가	70,710	67,275	64,531	70,530	73,983
매출총이익	6,417	5,413	5,384	6,774	8,452
판매비와관리비	2,885	3,239	3,159	3,482	3,660
영업이익	3,531	2,174	2,225	3,291	4,792
영업이익률	4.6	3.0	3.2	4.3	5.8
EBITDA	7,376	6,158	5,864	7,033	8,625
영업외손익	-896	-922	-839	-866	-886
관계기업손익	270	-256	223	174	146
금융수익	3,831	5,212	4,234	4,335	4,558
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4,203	-5,081	-4,793	-4,605	-4,858
외환관련손실	2,301	3,349	1,448	1,448	1,448
기타	-794	-797	-505	-771	-732
법인세비용차감전순손익	2,635	1,251	1,386	2,425	3,906
법인세비용	-789	-304	-471	-558	-898
계속사업순손익	1,846	948	915	1,868	3,007
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	915	1,868	3,007
당기순이익률	2.4	1.3	1.3	2.4	3.6
비지배지분순이익	148	-147	-72	-151	-493
지배지분순이익	1,698	1,095	987	2,018	3,500
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	49	116	116	116	116
포괄순이익	2,331	2,110	2,078	3,030	4,170
비지배지분포괄이익	199	101	-163	-245	-683
지배지분포괄이익	2,132	2,009	2,241	3,275	4,853

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	42,640	42,633	44,516
현금및현금성자산	6,671	6,768	5,965	4,498	5,286
매출채권 및 기타채권	12,716	12,689	12,873	13,075	13,297
재고자산	13,826	14,143	13,604	15,041	16,040
기타유동자산	13,000	10,429	10,198	10,018	9,893
비유동자산	54,733	59,374	59,949	61,408	62,387
유형자산	35,206	39,847	40,235	41,484	42,609
관계기업투자금	5,020	4,739	5,219	5,650	6,052
기타비유동자산	14,507	14,789	14,495	14,275	13,726
자산총계	100,945	103,404	102,589	104,041	106,903
유동부채	21,862	22,780	21,705	21,952	22,029
매입채무 및 기타채무	9,278	10,261	10,007	10,683	11,152
차입금	4,959	5,733	5,561	5,394	5,232
유동성채무	6,000	5,383	4,844	4,602	4,372
기타유동부채	1,624	1,403	1,292	1,272	1,272
비유동부채	19,420	19,174	19,159	19,045	19,026
차입금	15,011	14,882	14,886	14,791	14,791
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,409	4,292	4,273	4,254	4,234
부채총계	41,281	41,954	40,864	40,997	41,055
지배지분	54,181	55,394	55,669	56,988	59,791
자본금	482	482	474	474	474
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	53,858	53,658	53,888	55,150	57,894
기타자본변동	-1,822	-395	-341	-285	-225
비지배지분	5,483	6,056	6,056	6,056	6,056
자본총계	59,664	61,450	61,726	63,044	65,848
순차입금	8,908	11,444	11,986	13,372	12,594

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	20,079	13,073	12,136	24,940	43,244
PER	24.9	19.4	25.0	12.1	7.0
BPS	640,653	661,374	684,359	704,142	738,778
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	87,217	73,523	72,092	86,893	106,567
EV/EBITDA	7.7	6.2	7.3	6.2	5.0
SPS	911,979	867,853	859,492	955,152	1,018,556
PSR	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	93,127	78,723	77,331	92,198	111,780
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6,168	6,664	4,664	4,721	6,213
당기순이익	1,846	948	915	1,868	3,007
비현금항목의 가감	6,030	5,646	5,375	5,594	6,039
감가상각비	3,845	3,984	3,639	3,741	3,833
외환손익	0	0	28	28	28
지분법평가손익	-270	256	-223	-174	-146
기타	2,455	1,405	1,931	1,999	2,324
자산부채의 증감	-1,087	337	-786	-1,833	-1,600
기타현금흐름	-621	-267	-841	-908	-1,233
투자활동 현금흐름	-7,388	-4,487	-3,742	-4,720	-4,327
투자자산	-388	-230	-359	-314	-290
유형자산	-6,745	-7,626	-3,626	-4,626	-4,626
기타	-256	3,369	242	220	589
재무활동 현금흐름	-179	-2,302	-986	-774	-662
단기차입금	-2,524	-218	-172	-167	-162
사채	3,356	-1,633	101	0	0
장기차입금	0	0	-96	-94	0
유상증자	0	0	-8	0	0
현금배당	-815	-844	-757	-756	-756
기타	-195	394	-52	244	256
현금의 증감	-1,382	97	-803	-1,467	788
기초 현금	8,053	6,671	6,768	5,965	4,498
기말 현금	6,671	6,768	5,965	4,498	5,286
NOPLAT	2,474	1,646	1,470	2,534	3,690
FCF	-878	-2,520	49	1,216	2,853

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-9.0	-5.8	-3.8	10.6	6.6
영업이익 증가율	-27.2	-38.5	2.4	47.9	45.6
순이익 증가율	-48.2	-48.7	-3.4	104.0	61.0
수익성					
ROIC	4.4	2.7	2.3	3.9	5.5
ROA	3.5	2.1	2.2	3.2	4.5
ROE	3.2	2.0	1.8	3.6	6.0
안정성					
부채비율	69.2	68.3	66.2	65.0	62.3
순차입금비율	14.9	18.6	19.4	21.2	19.1
이자보상배율	3.5	2.1	2.2	3.3	4.8

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

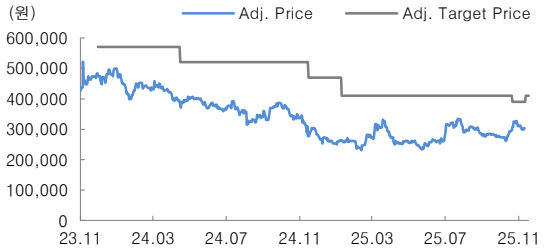
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.11.13	25.10.22	25.07.10	25.01.10	24.11.16	24.10.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	410,000	390,000	410,000	410,000	470,000	520,000
괴리율(평균,%)		(19.92)	(28.01)	(34.69)	(41.87)	(36.75)
괴리율(최대/최소,%)		(16.15)	(18.29)	(19.02)	(35.32)	(32.79)
제시일자	24.04.16	23.12.01				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	520,000	570,000				
괴리율(평균,%)	(29.22)	(22.61)				
괴리율(최대/최소,%)	(21.73)	(12.37)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251110)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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