Issue Comment

2025. 11. 27

POSCO 홀딩스 005490

[탐방노트] WTP & 리튬 세미나 후기

철강/비철금속
Analyst **장재혁**
02. 6454-4882
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

안녕하세요, 메리츠증권 장재혁입니다.
11월 26일~27일 진행된 포스코 탐방 후기 업데이트 드립니다.

[탐방노트 요약]

철강 부문: WTP(World Top Premium) 중심의 고수익 구조

 # 실적 추이

- 3Q25 포스코 별도 OPM 6.6%로 경쟁사 대비 수익성 양호, 개선 중
- 4Q25 또한 이보다 나은 실적일 것으로 예상

 # WTP (World Top Premium)

- 3Q25 누적 판매량: 총 2,460만톤 = 일반강 1,840 + WTP 620
- 3Q25 누적 영업이익: 총 1.37조 = 일반강 1,600억 + WTP 1.21조
- WTP 판매량은 약 25%, 이익 기여도는 약 88%
- WTP 판매량 中 자동차 55%, 신재생 7%, API강관 6%, 구동모터 2%, 변압기 2%

 # 미국 시장 진출 전략

- 현대제철 합작 전기로 투자, 포스코의 타 고객사 네트워크 통한 시너지 창출
- 클리블랜드 클리프스 관련 신규 건설(Greenfield) 또는 직접지분투자(Minotiry Stake)루머는 오보이며, 즉시 가동 가능한 기존 설비 확보에 주력

리튬 부문

 # 리튬 사업 전략 및 목표

- 불황기에 우량 자원을 매입하고 호황기에 Capa를 확장하는 선두 업체의 성공 방정식 벤치마킹
- 자산 가치: 2018년 인수한 옴브레 무에르토 염호는 인근 린콘 염호(2021년 인수 사례) 대비 매우 저렴하게 확보, 자산 가치 입증
- 목표 원가: Cash Cost 기준 톤당 $10,000 이하 달성 목표
- 의미: 현재 시황에서도 이익 실현 중인 중국 업체와 대등한 원가 경쟁력

 # 중장기 시황 전망

- 2020년대 후반 리튬 가격 $15,000 ~ $20,000/톤 형성 전망
- 해당 가격대 도달 시 광석리튬 제련 Capa 추가 확장 고려

시사점

철강 부문

– WTP의 견조한 이익 체력과 정부의 반덤핑 제재 효과가 맞물려 4Q25 및 1Q26 실적 개선 지속 전망

리튬 부문

– 당사는 '2026년 연간전망 Part 3. Li: 저비용 공급의 그늘 속 조용한 반등' 을 통해 리튬 가격의 완만한 반등을 전망

– 주요 논거는 2026년 수요 증가율(월간 BEV 신차 판매 및 ESS 설치량 기준)이 공급 증가율(USGS 기준 생산능력 전망)을 상회할 것이라는 점

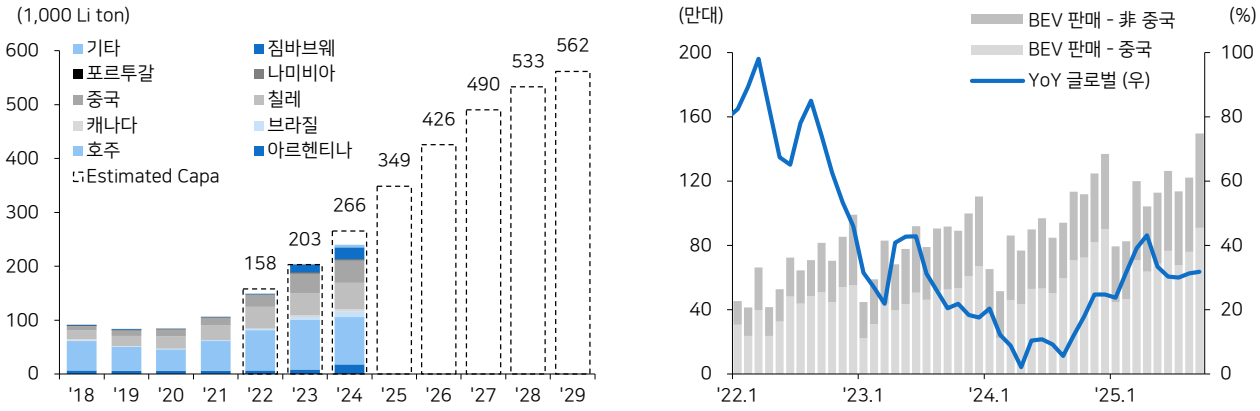
– 중장기적으로 리튬 가격은 서구권 생산업체의 장기 한계생산비용(LRMC)인 톤당 13,000달러를 상회할 것으로 예상

– 따라서 포스코가 추진 중인 '저시황기 우량 자산 매입'은 중장기 리튬 사업 성장을 위한 필수적 수순이자 유효한 전략으로 판단

– 현재 글로벌 주요 리튬 상장사들의 주가는 실적(EBITDA)보다는 멀티플(EV/EBITDA) 상향에 기인하여 상승 국면에 진입. 리튬 가격 상승 기대감이 아직 실적 추정치에는 본격적으로 반영되지 않은 상태

– 향후 리튬 가격의 점진적 추가 상승과 함께 글로벌 업체들의 실적 추정치가 상향 조정된다면, 이는 포스코의 리튬 사업가치 평가에도 긍정적인 요인

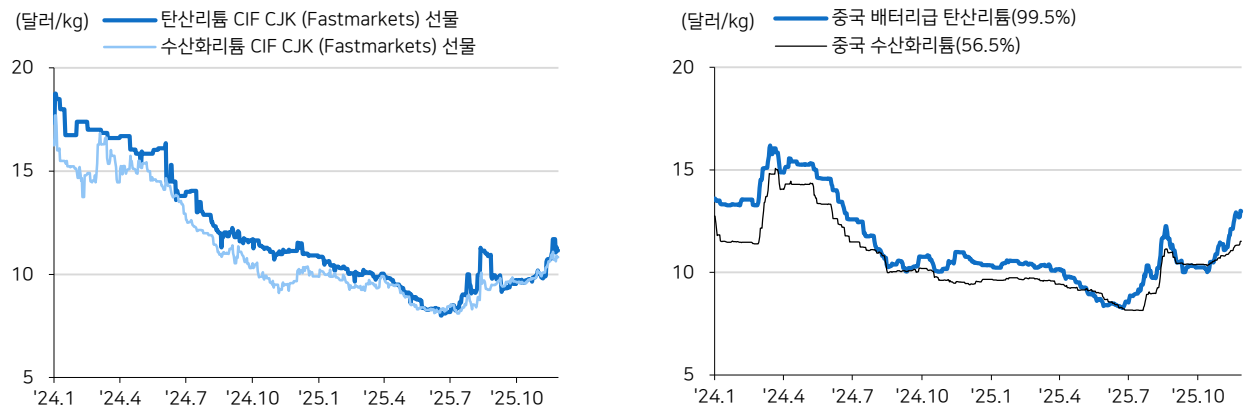
그림1 **전세계 리튬 Capa YoY % '24년 +31.0%, '25년 +31.2%, '26년 +22.1%**
월별 글로벌 BEV 판매 성장률, 중국 중심 판매 확대로 +30% YoY 상회



주: 1 Li ton = 5.323 LCE ton

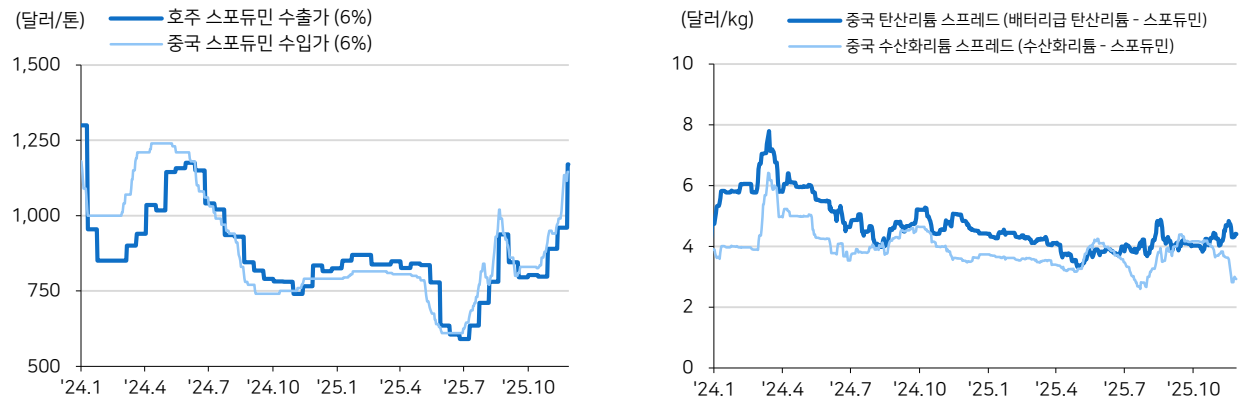
자료: USGS, SNE Research, 메리츠증권 리서치센터

그림2 리튬 가격의 완만한 회복세 지속 중



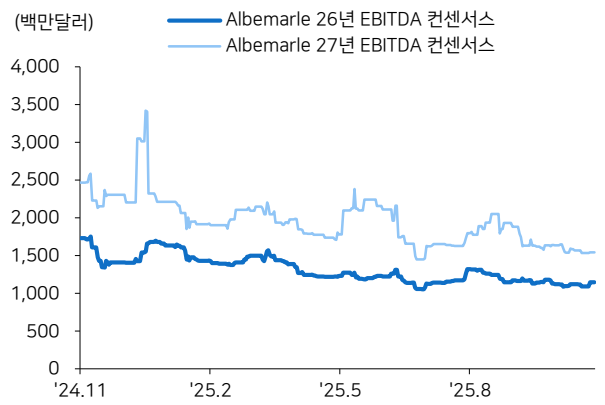
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 광석리튬 원재료(스포듀민) 가격의 선제적인 상승, 마진 스프레드(리튬 판매가격 - 원재료 투입가격)는 단기 하락 국면



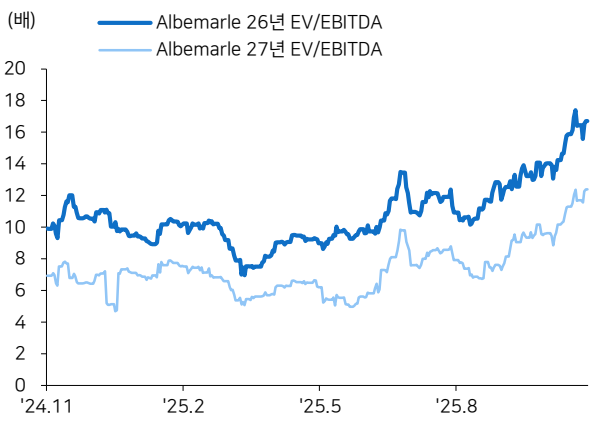
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Albemarle EBITDA 컨센서스



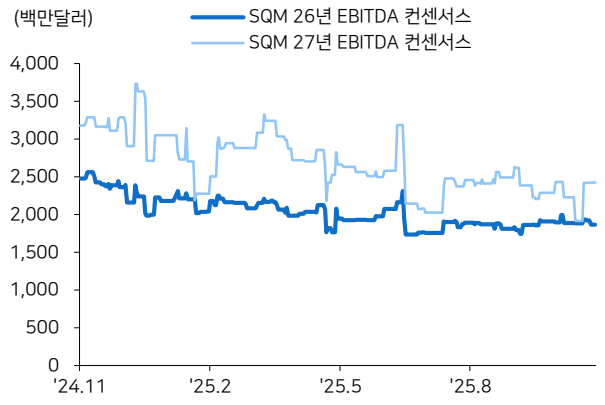
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 EV/EBITDA 추이



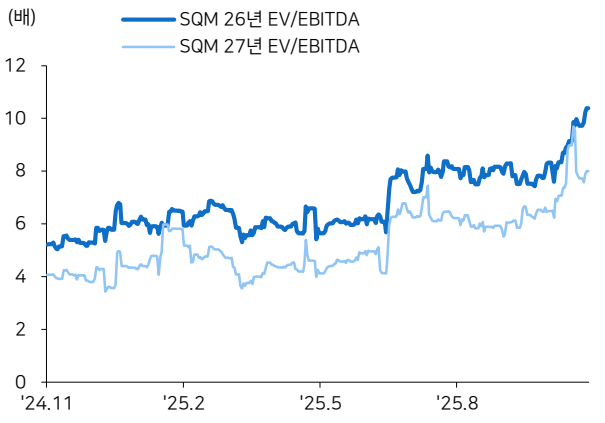
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 SQM EBITDA 컨센서스



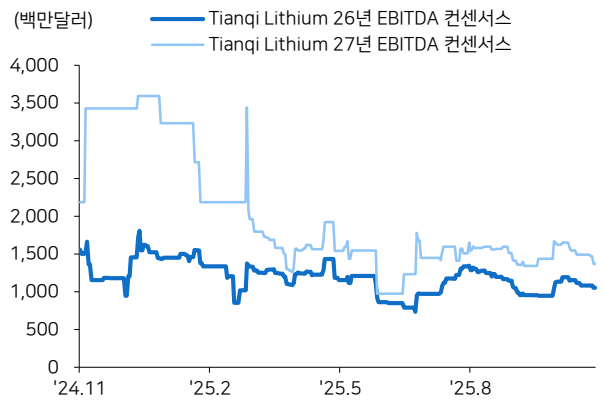
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 EV/EBITDA 추이



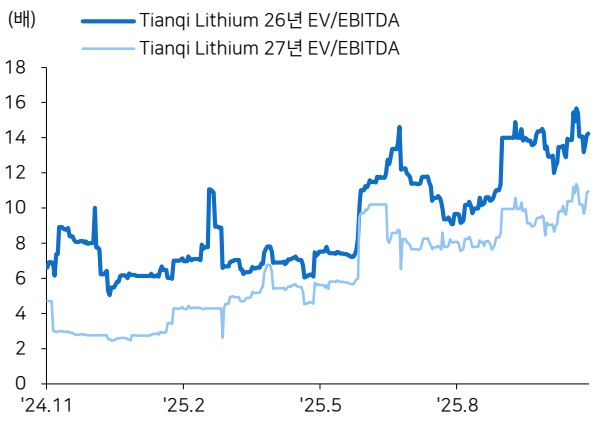
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 Tianqi Lithium EBITDA 컨센서스



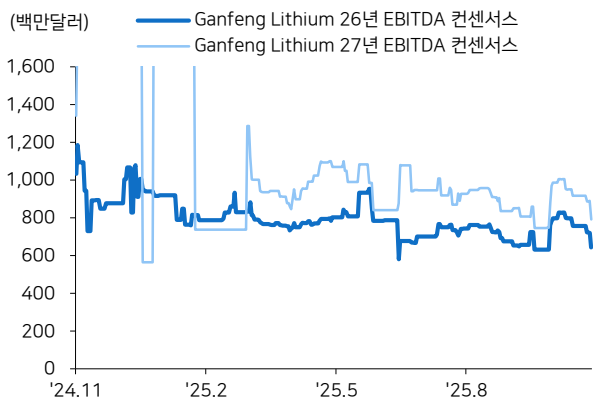
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 EV/EBITDA 추이



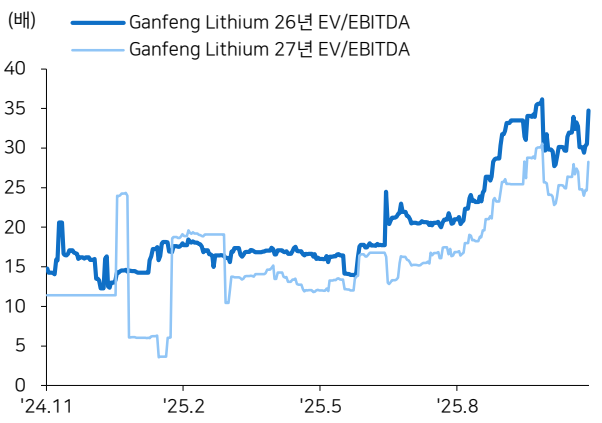
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 Ganfeng Lithium EBITDA 컨센서스



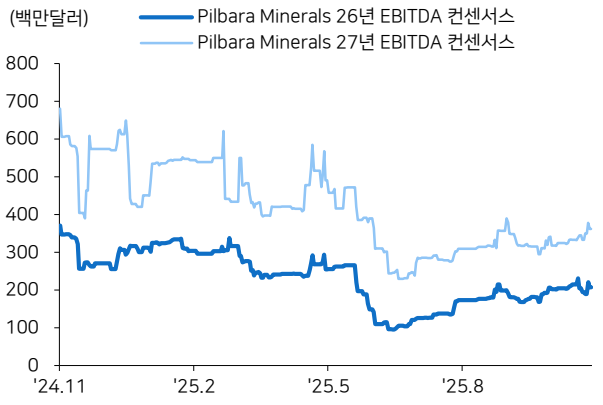
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 EV/EBITDA 추이



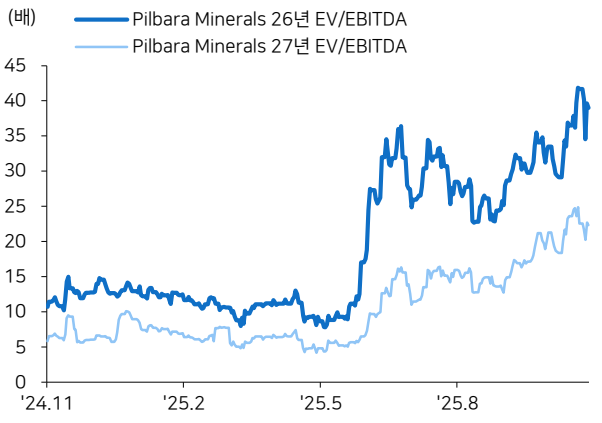
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 Pilbara Minerals EBITDA 컨센서스



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 EV/EBITDA 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

철강(WTP) 및 리튬 사업전략 세미나 및 질의응답 주요내용

[리튬 세미나]

 # 중국 중심의 밸류체인 장악과 리튬의 예외

- 글로벌 리튬공급(제련) 70%이 중국산

- 그러나 글로벌 top5 업체 중 3개(앨버말, SQM, Rio Tinto)가 비중국, 2개(간펑, 텐치)가 중국

- 비중국 기업들이 리튬 산업에서 경쟁력을 가질 수 있음

- 포스코는 비중국 업체로서 향후 우위 발생 기대

- 중국이 아프리카에 해외자원 확보 노력 중이나, 이들 광산은 품위가 낮고 불순물이 많아 실제 경제성 있는 생산 측면에서는 어려움 있음

 # 리튬 우량자산 가치는 지속 상승

- Rio Tinto 가 '21년말 인수한 린콘 염호, 포스코가 2018년말 인수한 옴브레 무에르토보다 몇 배 비싸게 인수

- 옴브레 vs 린콘: 자원량과 불순물 측면에서 옴브레가 훨씬 우수

 # 포스코의 전략

- 기존 탑티어 업체들 성공 사례를 벤치마크, 시황 부진 시기에 우량자원을 인수, 가격이 좋을 때 Capa 확장 전략

 # 자원 개발의 성공 요인

- 광석 자원 품위: 광석의 리튬 함유량(LiO2)과 정광의 품위(수포듀민 함량)가 최종 제품 생산량에 큰 영향을 미치며, 50% 정도의 생산성 차이가 발생

- 염수 자원 품위: 염수에서는 리튬 농도와 불순물의 종류와 양이 중요. 불순물이 많으면 많은 반응제를 투입해야 하고 이는 생산 비용(투자비 및 운영비)의 증가와 리튬 손실을 유발

- 업의 확장: 포스코는 단순히 제련과의 연계를 기본 목표로 하지만, 간펑이나 텐치처럼 스포듀민을 제품으로 보고 판매하는 방식으로 업을 확장할 방향도 모색

[리튬 Q&A]

 # 포스코의 Cash Cost 목표

- 아르헨티나 염수 1단계, 10,000$/t

- 현지 인프라 구축, 산업생태계 조성 및 시간비용 등 반영한 현실적 목표

- 광석리튬, 스포듀민 가격에 따라 달라질 수 있음

 # 제품 생산 계획

- 현재 구축된 Capa(광양 4.3만톤, 아르헨티나 5.0만톤) 모두 수산화리튬 생산 목표

- 최근 인수한 옴브레 무에르토 인근 염호는 탄산리튬 생산도 고려 중

- 최근 인수한 광석자원(워지나, 마리온)은 스포듀민 그대로 판매하거나 이를 활용한 추가 제련 Capa 고려 가능

- 광양 PPLS는 필바라 오프테이크 물량으로 가동 계획

- 아르헨티나 2단계는 Tech Grade Lithium Carbonate(TGLC), 즉 배터리등급이 아닌 좀더 낮은 산업등급 탄산리튬 판매 계획이며, 향후 배터리용으로 전환하는 컨버터 시설 고려 가능

- 내년부터 완만한 램프업 예상

 # 리튬 가격 및 업황 전망

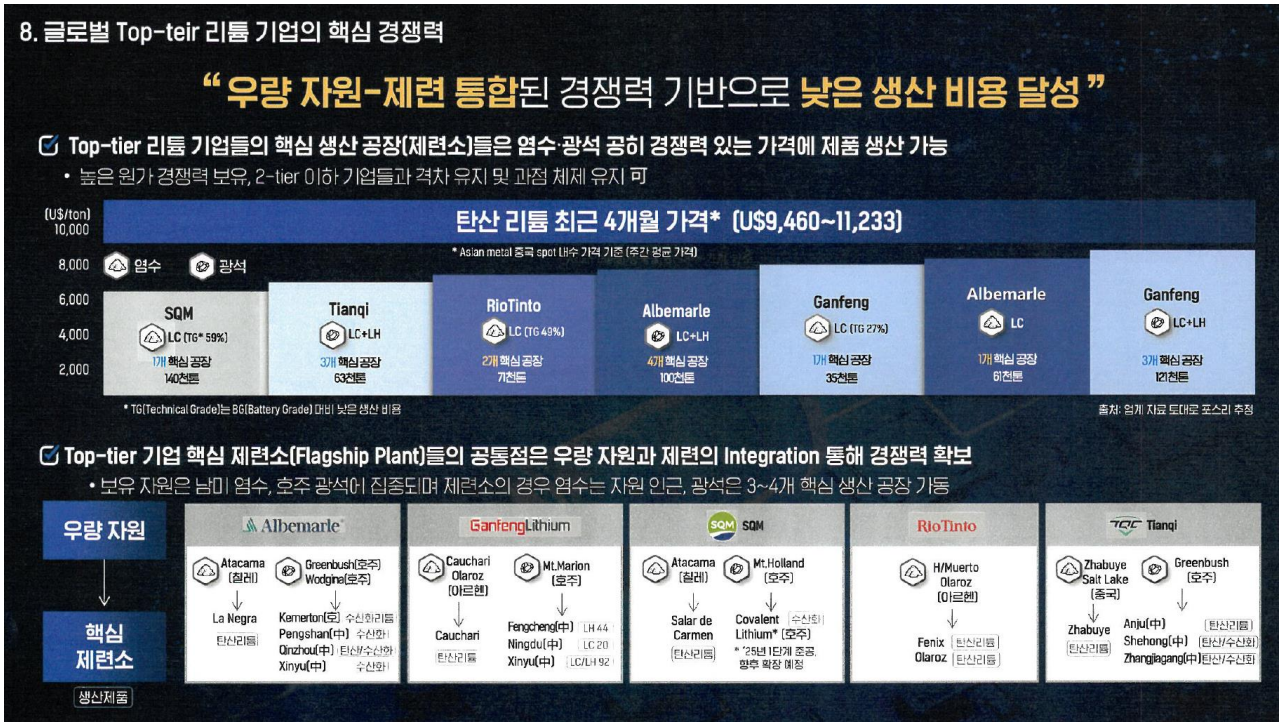
- 2020년대 후반 15,000 ~ 20,000 수준 전망

- 이정도 수준이라면 워지나, 마리온산 스포듀민을 활용한 광석리튬 제련 Capa 확장도 고려 가능

- 중국 리튬 Capa 가동률이 현재 약 50%, 이들과 유사한 비용경쟁력을 갖추려면 Cash Cost 10,000 수준이 목표

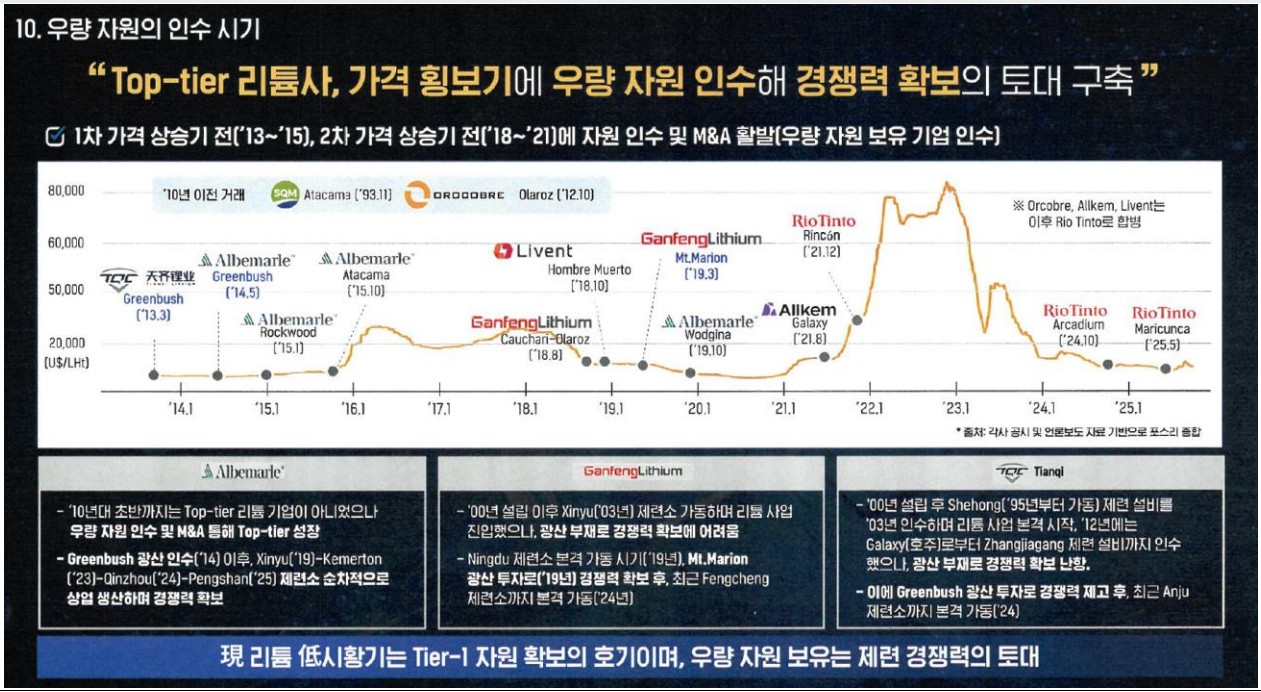
- 현대 9.3만톤의 BEP 달성 리튬가격 수준은 램프업 이후 판단 가능

그림14 글로벌 Top-tier 리튬 업체는 낮은 생산비용을 이미 달성



자료: POSCO홀딩스

그림15 이들은 저시황기 우량자산을 저가에 매입했기 때문에 경쟁력 확보 가능했음



자료: POSCO홀딩스

[철강(WTP) 세미나]

산업환경

- 중국 수요, '20년 정점 후 둔화 중
- 트럼프 관세, eu 세이프가드 강화 등 무역환경 비우호적
- 한국정부 인식: 희생하는 소재산업 → 힘든 현실 공감

실적 추이

- 3Q25 포스코 별도 OPM 6.6%로 경쟁사 대비 수익성 양호, 개선 중
- 4Q25 또한 이보다 나은 실적일 것으로 예상

WTP (World Top Premium)

- 3Q25 누적 판매량: 총 2,460만톤 = 일반강 1,840 + WTP 620
- WTP 판매량은 약 25%
- 3Q25 누적 영업이익: 총 1.37조 = 일반강 1,600억 + WTP 1.21조
- WTP 이익 기여도는 약 88%
- WTP 판매량 中 자동차 55%, 신재생 7%, API강관 6%, 구동모터 2%, 변압기 2%

POSCO의 WTP 판매전략

- 제품, 기술력 중심에서 수익성 중심으로 전환
- WTP 제품 분류에 '지역'을 추가, 선택과 집중

현대차그룹 미국 전기로 합작 투자

- 현대제철은 미국내 캡티브 수요 일부 있으나, 그 외 타 고객사 네트워크 부족
- 포스코가 네트워크, 기술 등 시너지 발휘 가능

[철강(WTP) 세미나 Q&A]

 # 포스코-해외 가공센터향 높은 수익성

- 자료에 제공된 숫자(2024년 10.2% opm)는 포스코가 해외 자회사에게 판매해서 발생하는 이익)

- 해외 자회사(가공센터)는 2-3% 정도의 수익성이 목표

- 해당 지역의 타 가공센터 이익과 유사한 수준으로 관리

 # WTP 제품의 의미

- 고정가격, 장기계약이기에 불황 시기에 이익 확보 역할(기저부하처럼)

- 어떤 시황에도 수요가 발생하기 때문

 # 클리브랜드 클리프스 관련 언론보도 정정

- 구체적 내용 협상 중이기에 1H26 공개 예상

- 미국 직접진출이 어려운 문제를 해결하기 위해, 즉시 사용 가능한 기존 설비 확보하는 차원에서의 투자를 협상 중

- Minority 지분 취득, 오보

- JV 후 그린필드 투자, 오보

- 클리브랜드는 아직 적자에 부채도 있기에 직접투자 가능성은 없음

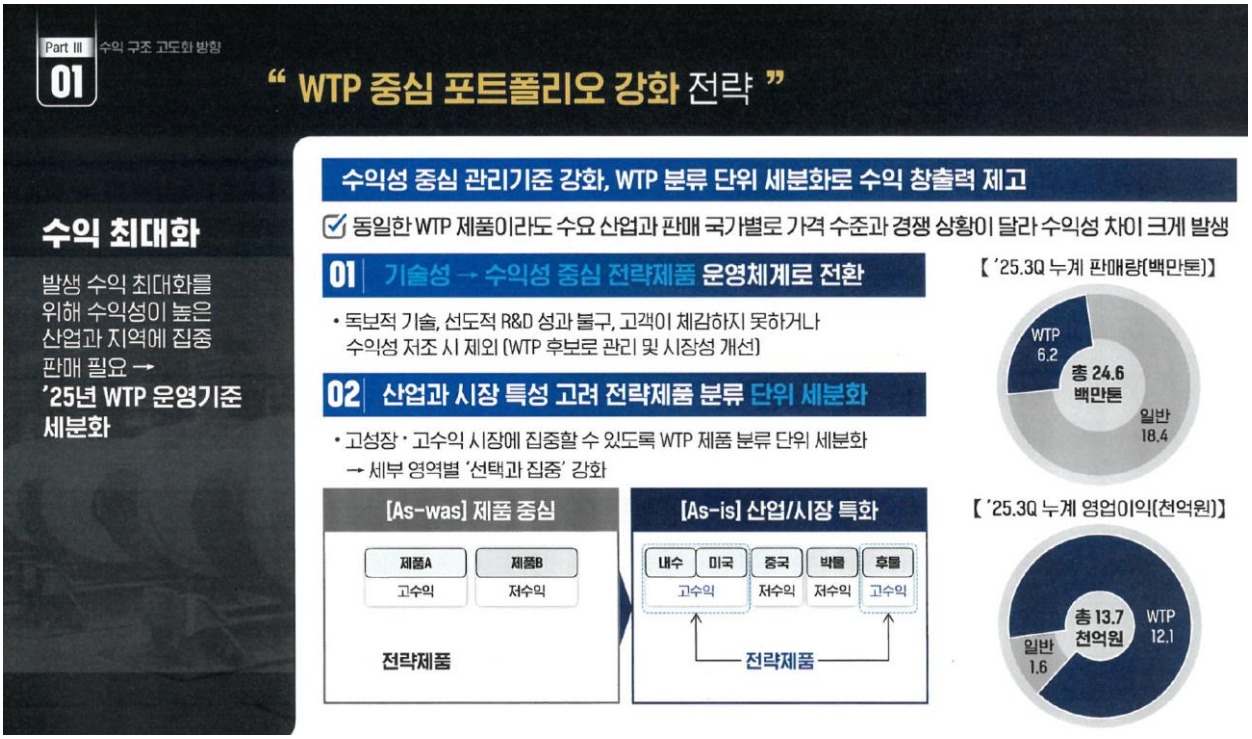
그림1 포스코(별도), 주요 경쟁사 대비 높은 수익성으로 실적 개선 중

(억원)	'24.1Q	2Q	3Q	4Q	'25.1Q	2Q	3Q
POSCO	2,951	4,184	4,380	3,216	3,459	5,134	5,846
(별도)	3.1%	4.5%	4.6%	3.5%	3.9%	5.7%	6.6%
H사	890	457	321	△1,518	△581	△75	471
(별도)	1.8%	0.9%	0.7%	△3.4%	△1.3%	△0.2%	1.0%
N사*	13,902	20,275	11,251	15,210	9,626	8,281	10,950
(별도)	7.8%	11.6%	6.3%	8.5%	5.3%	4.7%	4.9%
B사	5,241	7,085	4,048	2,481	6,930	6,735	8,810
(연결)	3.5%	4.5%	2.7%	1.6%	4.8%	4.4%	5.6%
A사	14,239	14,339	9,003	7,379	11,971	10,810*	7,536
(연결)	6.6%	6.4%	4.4%	3.6%	5.6%	4.8%	3.5%

* N사 사업이익 기준 : 영업이익 + 자산손상 + 배당/지분법손익 + 외환차손익 포함
* A사 : '25.2Q Calvert사 완수 따른 일회성 이익 제외, 반영시 27,123억원 (12.1%)

자료: POSCO홀딩스

그림2 WTP 판매량은 총 판매량의 약 25%, 영업이익 기여도는 약 88%, 저시황기 영업이익 하방 지지 역할 담당



자료: POSCO홀딩스

Compliance Notice

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 장재혁은(는) POSCO홀딩스 기업설명회에 해당 기업의 일부 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다. 본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.