POSCO홀딩스 (005490)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

작년 4Q 영업이익은 전분기 수준 예상. 올해 실적 개선 기대

BUY **TP 439,000원**

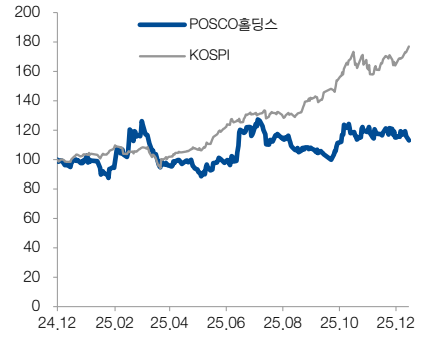
현재주가 (1/2)	297,500원
상승여력	47.6%
시가총액	24,078십억원
발행주식수	80,933천주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	335,000원/230,500원
일평균 거래대금 (60일)	107십억원
외국인 지분율	28.80%
주요주주 지분율	
국민연금공단	8.09%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.7	9.0	3.3
상대주가(%p)	-10.8	-10.3	-26.3

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	16,435	30,859	439,000
After	15,402	24,678	439,000
Consensus	13,384	24,030	
Cons. 차이	15.1%	2.7%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 25년 4분기 영업이익은 5,420억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스 수준임
- 투자의견 BUY를 유지 1) 26년 덤핑방지관세로 동사의 내수 시장 점유율 확대 예상, 2) 리튬 가격 상승으로 실적 개선에 기여, 3) 15차 5개년 기간 중국 철강 감산이 지속되고 수출도 감소하여 공급과잉에 대한 우려가 완화될 것으로 예상. 목표주가 439,000원 유지

주요 이슈 및 실적전망

- 25년 4분기 매출액 17조 2,580억원, 영업이익 5,420억원, 세전이익 4,395억원으로 영업이익은 전년동기대비 471% 증가, 전분기대비 15% 감소 예상

  자회사인 포스코 영업이익은 5,890억원으로 전분기 수준을 유지할 것으로 예상됨. 그 외 주요 자회사들은 계절적 영향과 전분기의 일회성 이익 해소 및 일회성 비용 반영이 지속되면서 전분기대비 이익이 감소할 것으로 예상
- 26년 영업이익은 3조 123억원으로 전년대비 28% 증가할 것으로 예상하는데 주요 수입산 열연강판에 대한 덤핑방지관세 효과가 가시화되고, 리튬 가격 상승으로 리튬 사업부의 실적이 개선되며, 작년 하반기 포스코이앤씨의 일회성비용이 해소될 것으로 전망되기 때문
- 26년에도 중국의 감산이 지속되지만 수출 감소와 중국의 공급측 개혁 속도는 서서히 진행될 것으로 예상됨. 5년 연속으로 감소한 중국의 철강 수요의 방향이 관건인데 올해 보합으로 예상되며 증가세로 전환되어도 그 폭은 미미할 것임. 한편 수산화리튬 가격은 작년 7월 7,900달러를 저점으로 현재 11,000달러로 상승하였으며 올해 10,000달러 이상에서 안착이 되면 동사의 리튬 사업부 실적 개선에 기여

주가전망 및 Valuation

- 올해 실적 개선을 고려하였을 때 주가는 중기적으로 우상향 예상. 목표주가 439,000원 유지. 26년 예상 주당순자산 704,796원에 적정 P/B 0.62배(지속가능한 ROE 5.0%, 21~27년 평균)을 적용하여 산출. 기존 목표주가 산출과 Valuation 방법은 같으며 적용된 예상 주당순자산이 커졌으나 실적 조정에 따른 ROE가 낮아지면서 목표주가는 같음

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	77,127	3,531	1,698	7,376	20,079	-44.9	24.9	0.8	7.6	3.2	2.0
2024	72,688	2,174	1,095	6,158	13,073	-34.9	19.4	0.4	6.1	2.0	3.9
2025F	69,511	2,356	1,253	6,441	15,402	17.8	19.8	0.4	6.8	2.3	3.2
2026F	74,462	3,012	1,997	7,072	24,678	60.2	12.1	0.4	6.0	3.5	3.2
2027F	78,174	3,217	2,184	7,267	26,990	9.4	11.0	0.4	5.7	3.8	3.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 POSCO홀딩스 2025년 4분기 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q24	3Q25	4Q25F	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	대비
매출액	17,805	17,261	17,258	-3%	0%	17,514	-1%
영업이익	95	639	542	471%	-15%	523	4%
세전이익	-892	518	439	흑전	-15%	306	43%
당기순이익	-703	387	340	흑전	-12%	262	30%

자료: 현대차증권

〈표2〉 POSCO홀딩스 분기 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,556	17,261	17,258	72,688	69,511	74,462
영업이익	583	752	743	95	568	607	639	542	2,174	2,356	3,012
세전이익	733	720	691	-892	510	228	518	439	1,251	1,695	2,372
당기순이익	608	546	497	-703	344	84	387	340	948	1,155	1,836
영업이익률	3%	4%	4%	1%	3%	3%	4%	3%	3%	3%	4%
세전이익률	4%	4%	4%	-5%	3%	1%	3%	3%	2%	2%	3%
순이익률	3%	3%	3%	-4%	2%	0%	2%	2%	1%	2%	2%

자료: 현대차증권

〈표3〉 포스코(비상장 철강자회사) 분기 영업이익 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	8,947	8,797	9,024	37,557	35,736	36,962
영업이익	295	418	438	322	346	513	585	589	1,473	2,033	2,436
영업이익률	3%	5%	5%	3%	4%	6%	7%	7%	4%	6%	7%

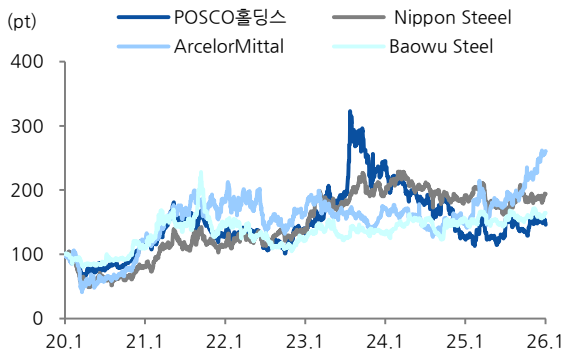
자료: 현대차증권

〈표4〉 POSCO홀딩스 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	69,511	74,462	69,517	73,151	0%	2%
영업이익	2,356	3,012	2,458	3,101	-4%	-3%
세전이익	1,695	2,372	1,795	2,966	-6%	-20%
당기순이익	1,155	1,836	1,232	2,296	-6%	-20%

자료: 현대차증권

〈그림1〉 글로벌 철강업체 주가 (20년 1월 100pt)



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 POSCO홀딩스 P/B 밴드 추이

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	69,511	74,462	78,174
증가율 (%)	-9.0	-5.8	-4.4	7.1	5.0
매출원가	70,710	67,275	64,096	68,275	71,624
매출원가율 (%)	91.7	92.6	92.2	91.7	91.6
매출총이익	6,417	5,413	5,415	6,187	6,550
매출이익률 (%)	8.3	7.4	7.8	8.3	8.4
증가율 (%)	-16.1	-15.6	0.0	14.3	5.9
판매관리비	2,885	3,239	3,059	3,175	3,333
판관비율(%)	3.7	4.5	4.4	4.3	4.3
EBITDA	7,376	6,158	6,441	7,072	7,267
EBITDA 이익률 (%)	9.6	8.5	9.3	9.5	9.3
증가율 (%)	-13.7	-16.5	4.6	9.8	2.8
영업이익	3,531	2,174	2,356	3,012	3,217
영업이익률 (%)	4.6	3.0	3.4	4.0	4.1
증가율 (%)	-27.2	-38.4	8.4	27.8	6.8
영업외손익	-1,166	-666	-1,002	-1,013	-996
금융수익	3,831	5,212	2,769	2,274	2,292
금융비용	4,203	5,081	3,658	3,038	3,039
기타영업외손익	-794	-797	-113	-249	-249
종속/관계기업관련손익	270	-256	340	374	374
세전계속사업이익	2,635	1,251	1,695	2,372	2,595
세전계속사업이익률	3.4	1.7	2.4	3.2	3.3
증가율 (%)	-34.4	-52.5	35.5	39.9	9.4
법인세비용	789	304	540	536	587
계속사업이익	1,846	948	1,155	1,836	2,008
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	1,155	1,836	2,008
당기순이익률 (%)	2.4	1.3	1.7	2.5	2.6
증가율 (%)	-48.1	-48.6	21.8	59.0	9.4
지배주주지분 순이익	1,698	1,095	1,253	1,997	2,184
비지배주주지분 순이익	148	-147	-98	-161	-176
기타포괄이익	485	1,163	-201	0	0
총포괄이익	2,331	2,110	954	1,836	2,008

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	43,804	43,237	42,227
현금성자산	6,671	6,768	6,863	7,404	7,803
단기투자자산	11,654	8,895	8,264	9,015	9,453
매출채권	11,015	10,822	9,715	9,908	8,226
재고자산	13,826	14,143	13,536	11,074	10,671
기타유동자산	3,047	3,402	4,498	4,907	5,146
비유동자산	54,733	59,374	61,346	64,392	67,471
유형자산	35,206	39,847	41,404	44,148	46,864
무형자산	4,715	4,775	4,737	4,334	3,968
투자자산	8,423	8,015	10,136	10,842	11,570
기타비유동자산	6,389	6,737	5,069	5,068	5,069
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	100,945	103,404	105,150	107,629	109,698
유동부채	21,862	22,780	23,294	24,321	24,921
단기차입금	4,959	5,733	7,134	7,134	7,134
매입채무	5,783	6,159	5,970	6,512	6,829
유동성장기부채	6,000	5,383	4,811	4,811	4,811
기타유동부채	5,120	5,505	5,379	5,864	6,147
비유동부채	19,420	19,174	19,648	20,019	20,236
사채	10,430	10,064	9,186	9,186	9,186
장기차입금	4,581	4,818	6,290	6,290	6,290
장기금융부채	154	73	82	82	82
기타비유동부채	4,255	4,219	4,090	4,461	4,678
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	41,281	41,954	42,942	44,341	45,157
지배주주지분	54,181	55,394	55,800	57,041	58,469
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,677	1,677	1,677
자본조정 등	-1,889	-1,475	-1,097	-1,097	-1,097
기타포괄이익누계액	66	1,079	921	921	921
이익잉여금	53,858	53,658	53,817	55,058	56,487
비지배주주지분	5,483	6,056	6,408	6,247	6,071
자본총계	59,664	61,450	62,208	63,288	64,540

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	6,168	6,664	5,942	8,546	8,106
당기순이익	1,846	948	1,155	1,836	2,008
유형자산 상각비	3,346	3,531	3,651	3,656	3,684
무형자산 상각비	498	454	434	404	366
외환손익	0	0	235	-208	-227
운전자본의 감소(증가)	-1,087	337	479	3,233	2,649
기타	1,565	1,394	-12	-375	-374
투자활동으로인한현금흐름	-7,388	-4,487	-7,997	-7,274	-6,966
투자자산의 감소(증가)	226	953	-1,870	-331	-354
유형자산의 감소	0	44	281	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,745	-7,670	-5,466	-6,400	-6,400
기타	-869	2,186	-942	-543	-212
재무활동으로인한현금흐름	-179	-2,302	2,222	-730	-741
차입금의 증가(감소)	1,939	156	1,481	0	0
사채의증가(감소)	750	-366	-834	0	0
자본의 증가	263	-14	28	0	0
배당금	-815	-844	-915	-756	-756
기타	-2,316	-1,234	2,462	26	15
기타현금흐름	17	222	-73	0	0
현금의증가(감소)	-1,382	97	95	542	399
기초현금	8,053	6,671	6,768	6,863	7,404
기말현금	6,671	6,768	6,863	7,404	7,803

(단위: 원, 배, %)

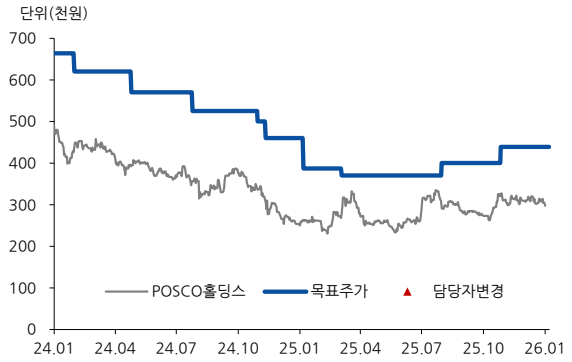
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	21,826	11,314	14,199	22,688	24,814
EPS(지배순이익 기준)	20,079	13,073	15,402	24,678	26,990
BPS(자본총계 기준)	705,487	743,732	768,639	781,983	797,453
BPS(지배지분 기준)	640,653	670,434	689,462	704,796	722,442
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
P/E(당기순이익 기준)	22.9	22.4	21.5	13.1	12.0
P/E(지배순이익 기준)	24.9	19.4	19.8	12.1	11.0
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	7.6	6.1	6.8	6.0	5.7
배당수익률	2.0	3.9	3.2	3.2	3.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-47.1	-48.2	25.5	59.8	9.4
EPS(지배순이익 기준)	-44.9	-34.9	17.8	60.2	9.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.1	1.6	1.9	2.9	3.1
ROE(지배순이익 기준)	3.2	2.0	2.3	3.5	3.8
ROA	1.9	0.9	1.1	1.7	1.8
안정성 (%)					
부채비율	69.2	68.3	69.0	70.1	70.0
순차입금비율	13.7	17.4	18.9	16.6	15.0
이자보상배율	3.5	2.1	2.2	2.8	3.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.25	BUY	664,000	-31.32	-21.39
2024.02.01	BUY	620,000	-31.57	-26.13
2024.04.26	BUY	570,000	-33.40	-28.60
2024.07.26	BUY	525,000	-33.39	-26.38
2024.10.31	BUY	500,000	-34.19	-31.00
2024.11.12	BUY	460,000	-40.06	-32.61
2025.01.07	BUY	387,000	-33.35	-27.13
2025.03.05	BUY	370,000	-24.67	-9.46
2025.08.01	BUY	400,000	-27.57	-18.63
2025.10.28	BUY	439,000	-29.24	-25.51
2026.01.05	BUY	439,000		

▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.