EARNINGS PREVIEW

9 Jan. 2026

이정우 철강 | jungwoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

POSCO홀딩스 (005490)

전사 회복은 아직

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	450,000		유지
Earnings			하향

Stock Information	
현재가 (01/08)	300,500원
예상 주가상승률	49.8%
시가총액	243,204억원
비중(KOSPI내)	0.65%
발행주식수	80,933천주
52주 최저가/최고가	230,500 - 335,000원
90일 일평균거래대금	1,090억원
외국인 지분율	29.0%
주요주주지분율(%)	
국민연금공단 (외 1인)	8.1
자사주 (외 1인)	6.6
BlackRock (외 14인)	5.6

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	19.1	24.9	16.7
PBR(배)	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	5.3	5.9	5.1
배당수익률(%)	3.9	3.3	3.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(5.8)	(3.4)	14.0	(1.5)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(15.4)	(49.5)	(66.5)	(9.5)

Issue

4Q25E Preview

Pitch

4Q25E 컨센서스 하회하는 실적 기록 전망. 예상한 만큼의 철강 판매량이 안 나왔으며, 포스코이앤씨의 2,000억원대 적자가 반영. 리튬 가격은 상승했으나 전방 업황의 회복 시점이 관건

Rationale

- 3Q25E 연결 매출액과 영업이익 각각 17.2조원(YoY -3.7%, QoQ -0.6%), 3,997억원(YoY +319.1%, QoQ -37.4%)으로 컨센서스 하회 전망. 당분기에 예상보다 낮은 판매량 800만톤 기록 예상해 철강부문의 영업이익률은 전 분기대비 소폭 감소. 또한, 자회사의 부진이 이어지고 있는데, 3Q25중 발생한 포스코이앤씨 영업중단손실 잔여분 등이 4Q25E 발생하면서 2,000억원대 적자 반영. 탄산리튬 가격은 2025년 연말 톤당 16,000달러 대에 진입했지만 전방 업황 회복 지연으로 이차전지소재 부문 영업이익 -946억원 추정
- 포스코 별도 매출액과 영업이익 각각 8.6조원(YoY -5.2%, QoQ +0.7%), 4,523억원(YoY +40.7%, QoQ -22.7%) 전망. 판매량 부진으로 매출액 외형은 작아졌으나, 스프레드는 QoQ 플랫한 수준으로 예상해 OPM은 전 분기대비 1.4%p 감소한 5.2% 추정
- 수입산 열연 재고는 아직 시장에서 해소되지 않은 상태로 추정되어 열연 판가인상 시점은 지연. 다만, 중국산 열연수입량은 반덤핑 관세 부과 이후 오퍼가 거의 발생하지 않고 있어 해소 시점 이후의 판매량 회복을 기대. 또한, 중국의 수출허가제 시행을 앞두고 12월 후판 수입량 급증. 1Q26E까지도 수입산 제품의 영향은 일부 이어질 가능성 존재. 다만, 중국의 수출허가제 시행으로 수출가격은 소폭 반등해 긍정적
- 투자의견 BUY, 적정주가 45만원 유지

4Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(E)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	17,151.5	17,392.4	-1.4	17,249.7	-0.6	17,805.1	-3.7	17,261.0	-0.6
영업이익	399.7	478.0	-16.4	482.7	-17.2	95.4	319.1	638.8	-37.4
지배주주순이익	95.3	207.2	-54.0	134.9	-29.3	-428.4	흑전	420.8	-77.4
OPM	2.3%	2.7%	-0.4%p	2.8%	-0.5%p	0.5%	1.8%p	3.7%	-1.4%p
NIM	0.6%	1.2%	-0.6%p	0.8%	-0.2%p	-2.4%	3.0%p	2.4%	-1.9%p

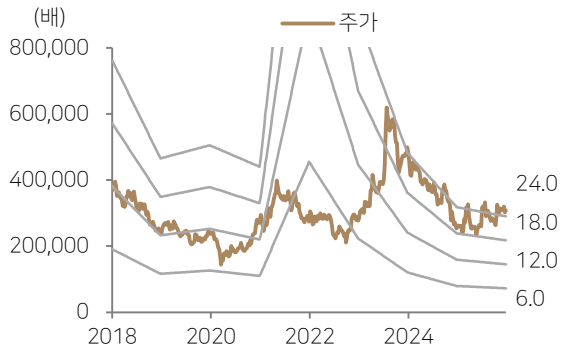
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: Valuation Table (원, 배수)

	부문	기업가치	지분율	적용 기업가치	비고
영업가치	철강부문	20,617	100%	20,617	2026E EBITDA 에 글로벌 Peer 배수 40% 할인 적용
	POSCO Argentina	2,293	100%	2,293	2028E EBITDA 에 글로벌 Peer 평균배수 적용
	포스코 PLS	369	82%	302	2028E EBITDA 에 글로벌 Peer 평균배수 적용
상장자회사	포스코인터내셔널	8,418	71%	2,976	상장지분가치 50% 할인
	포스코퓨처엠	15,877	60%	4,739	상장지분가치 50% 할인
	포스코 DX	4,128	65%	1,350	상장지분가치 50% 할인
비상장자회사	포스코 E&C	1,015	53%	536	장부가격 50% 할인
기타 투자자산	BlackRock Mining	34	15%	3	
	기타	593	-	593	
적정 EV				33,409	
순차입금				-2,612	1Q25 POSCO 홀딩스 별도 순차입금
적정시총				36,021	
발행주식수				80,932,952	
적정주가				450,000	
현재주가				300,500	
상승여력				50%	

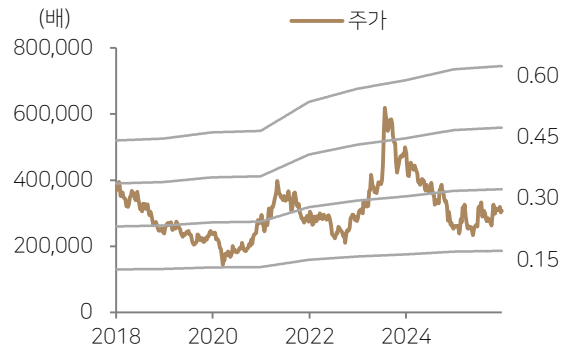
Source: 다올투자증권

Fig. 2: P/E 밴드



Source: 다올투자증권

Fig. 3: P/B 밴드



Source: 다올투자증권

Fig. 4: POSCO홀딩스 실적추정

(십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,556	17,261	17,152	72,688	69,405	71,831
YoY(%)	*-7%*	*-8%*	*-3%*	*-5%*	*-3%*	*-5%*	*-6%*	*-4%*	*-6%*	*-5%*	*3%*
철강	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	14,879	14,730	14,829	62,201	59,401	61,571
POSCO 별도	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	8,947	8,797	8,620	37,557	35,332	36,389
해외	4,942	5,156	5,279	5,335	5,085	4,992	4,850	5,215	20,712	20,142	21,205
인프라	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,490	13,215	13,170	56,872	53,201	54,127
이차전지소재	1,156	947	966	761	930	764	1,000	762	3,830	3,456	4,756
영업이익	583	752	743	95	568	607	639	400	2,174	2,214	3,064
YoY(%)	-17%	-43%	-38%	-69%	-2.5%	-19%	-14%	319%	-38%	2%	38%
철강	339	497	466	334	450	610	656	526	1,636	2,242	2,249
POSCO 별도	295	418	438	322	346	513	585	452	1,473	1,897	1,909
해외	4	20	7	8	68	80	53	50	39	251	239
인프라	340	429	449	108	307	230	145	37	1,326	719	1,392
이차전지소재	6	-28	-53	-203	-98	-144	-42	-95	-278	-379	-59
OPM(%)	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%	3.5%	3.7%	2.3%	3.0%	3.2%	4.3%
철강	2.2%	3.2%	3.0%	2.1%	3.0%	4.1%	4.5%	3.5%	2.6%	3.8%	3.7%
POSCO 별도	3.1%	4.5%	4.6%	3.5%	3.9%	5.7%	6.6%	5.2%	3.9%	5.4%	5.2%
해외	0.1%	0.4%	0.1%	0.1%	1.3%	1.6%	1.1%	1.0%	0.2%	1.2%	1.1%
인프라	2.4%	2.9%	3.2%	0.8%	2.3%	1.7%	1.1%	0.3%	2.3%	1.4%	2.6%
이차전지소재	0.5%	-3.0%	-5.5%	-26.7%	-10.5%	-18.8%	-4.2%	-12.4%	-7.3%	-11.0%	-1.2%
지배주주 NP	541	530	453	-428	302	160	421	118	1,095	1,001	1,805
YoY(%)	*-26%*	*-23%*	*-7%*	*108%*	*-44%*	*-70%*	*-7%*	*-128%*	*-36%*	*-9%*	*80%*
NPM	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.7%	0.9%	2.4%	0.7%	1.5%	1.4%	2.5%
판매량 및 ASP											
판매량	8,229	7,858	8,248	8,464	8,148	8,169	8,241	8,006	32,799	32,564	33,600
ASP	1,095	1,114	1,083	1,030	1,034	1,030	1,008	1,016	1,080	1,022	1,020

Source: 다올투자증권

Fig. 5: 철강 글로벌 Peer Valuation Table (십억원, 배, %)

	시가총액	PER(배)		PBR(배)		EV/EBTDA(배)		ROE(%)	
	(십억원)	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Nucor	43,863	17.0	12.6	1.5	1.3	8.5	7.1	9	11
Nippon Steel	31,068	26.6	8.3	0.6	0.6	8.2	6.4	2	8
Arcelormittal	43,265	8.3	7.8	0.5	0.5	6.0	5.1	6	6
Baoshan	30,376	14.5	12.8	0.8	0.7	5.7	5.4	5	6
POSCO 홀딩스	22,337	17.5	11.4	0.4	0.4	5.9	5.1	2	3
현대제철	4,530	35.4	9.0	0.2	0.2	6.1	4.9	1	3
글로벌 철강사 평균		16.7	10.4	0.8	0.7	7.0	5.9	5.2	7.1
SQM	29,885	34.5	19.5	3.7	3.4	15.3	10.6	11	19
Ganfeng	27,409	307.8	60.4	3.1	3.0	58.4	30.0	1	5
Albemarle	27,581	-	95.5	2.0	2.0	21.9	17.6	-2	2
Tianqi	19,816	137.8	38.9	2.3	2.2	22.3	12.8	2	5
글로벌 리튬 업종 평균		116.5	53.9	2.8	2.7	29.6	17.9	3.4	8.2

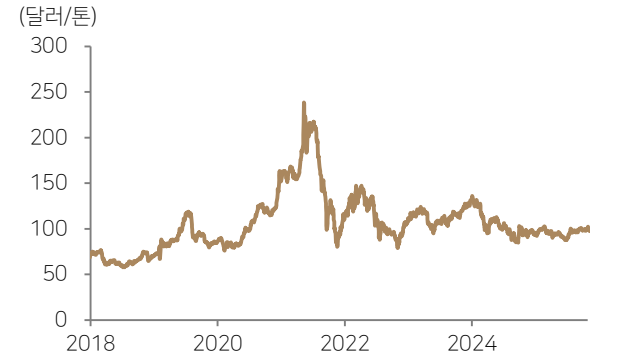
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 6: POSCO홀딩스 실적변경 (단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09	2025.12	2026.03	2026.06	2026.09
매출액	17,392.4	17,571.8	18,514.7	18,207.1	17,151.5	17,644.8	17,965.0	18,117.5	(1.4)	0.4	(3.0)	(0.5)
영업이익	478.0	931.2	994.0	927.6	399.7	769.6	799.4	783.9	(16.4)	(17.3)	(19.6)	(15.5)
영업이익률	2.7	5.3	5.4	5.1	2.3	4.4	4.4	4.3	(0.4)	(0.9)	(0.9)	(0.8)
EBITDA	1,577.5	2,042.7	2,119.4	2,066.1	1,504.5	1,886.4	1,928.7	1,926.2	(4.6)	(7.7)	(9.0)	(6.8)
EBITDA이익률	9.1	11.6	11.4	11.3	8.8	10.7	10.7	10.6	(0.3)	(0.9)	(0.7)	(0.7)
당기순이익	207.2	480.0	493.2	402.7	95.3	474.8	273.5	437.9	(54.0)	(1.1)	(44.5)	8.7

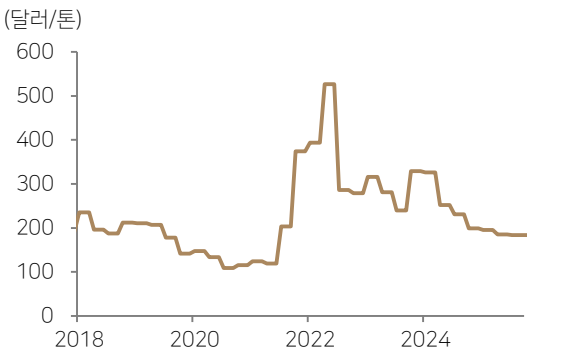
Source: 대웅제약, 다올투자증권

Fig. 7: 철광석 가격 추이



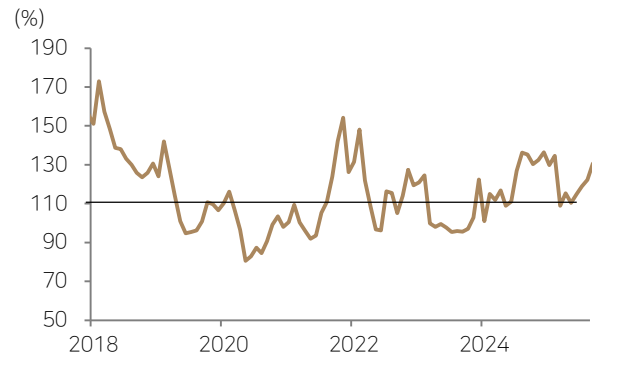
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 8: 강점탄 가격 추이



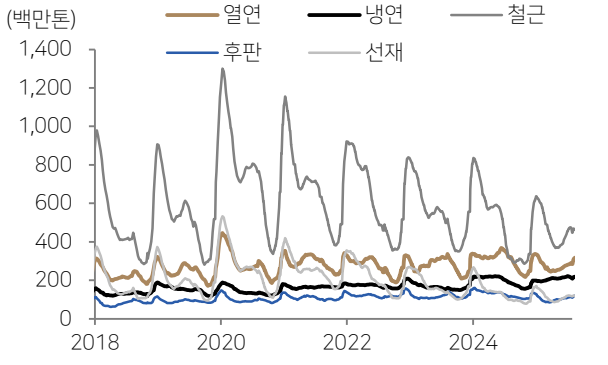
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 9: 중국 조강생산량 대비 철광석 항만 재고 추이



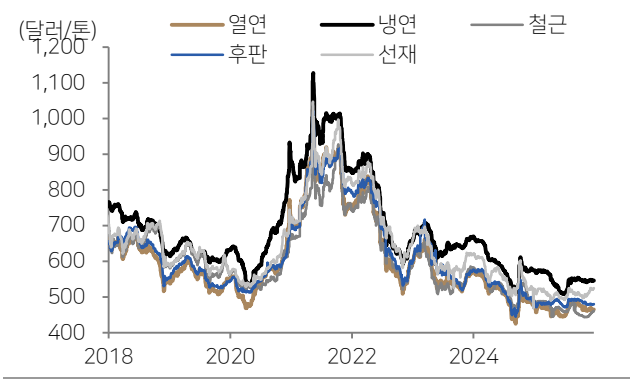
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 10: 중국 주요 철강제품 재고 추이



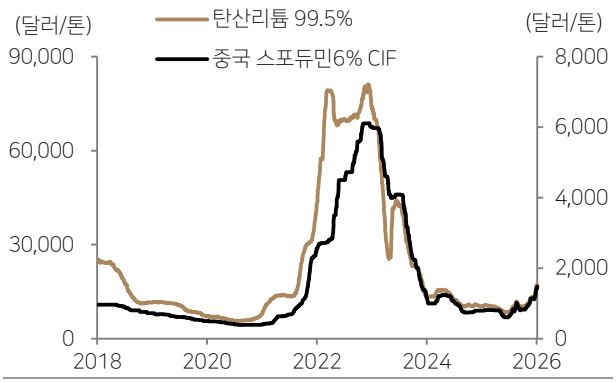
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 11: 중국 철강 제품별 유통가격 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 12: 탄산리튬 및 스포듀민 가격 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

POSCO홀딩스 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	46,212.3	44,029.9	42,628.0	39,786.3	38,630.5
현금성자산	18,324.4	15,663.2	15,720.4	13,620.3	12,004.3
매출채권	12,715.9	12,689.5	12,866.8	11,507.1	11,591.5
재고자산	13,825.5	14,143.5	12,491.8	13,094.3	13,454.4
비유동자산	54,733.1	59,374.3	59,678.9	62,126.0	64,838.1
투자자산	12,261.1	12,703.3	13,320.8	13,571.7	13,868.5
유형자산	35,206.2	39,846.8	41,408.7	43,539.9	45,798.1
무형자산	4,714.8	4,774.8	4,949.4	5,014.4	5,171.5
자산총계	100,945.4	103,404.2	102,307.0	101,912.3	103,468.6
유동부채	21,861.5	22,779.7	22,164.0	22,585.4	23,050.2
매입채무	9,278.4	10,260.6	8,826.9	9,317.1	9,720.6
유동성이자부채	11,306.9	11,408.6	12,215.5	12,135.5	12,185.5
비유동부채	19,420.0	19,174.1	18,490.4	17,851.8	18,075.6
비유동이자부채	15,925.3	15,699.0	16,907.5	16,207.5	16,367.5
부채총계	41,281.5	41,953.8	40,654.5	40,437.1	41,125.8
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,663.3	1,648.9	1,676.7	1,676.7	1,676.7
이익잉여금	53,857.5	53,658.4	53,731.8	54,449.5	55,317.1
자본조정	(1,822.4)	(395.4)	(676.3)	(1,571.3)	(1,571.3)
자기주식	(1,889.7)	(1,550.9)	(1,176.3)	(1,176.3)	(1,176.3)
자본총계	59,663.9	61,450.4	61,652.5	61,475.2	62,342.8
투하자본	61,000.5	66,106.7	67,914.1	69,056.9	71,714.8
순차입금	8,907.8	11,444.4	13,402.6	14,722.7	16,548.7
ROA	1.9	0.9	0.9	1.6	1.8
ROE	3.5	1.7	1.7	3.0	3.3
ROIC	4.2	2.6	2.2	3.4	3.9

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	77,127.2	72,688.1	69,404.9	71,831.2	75,750.7
증가율 (Y-Y,%)	(9.0)	(5.8)	(4.5)	3.5	5.5
영업이익	3,531.4	2,173.6	2,214.1	3,064.3	3,577.8
증가율 (Y-Y,%)	(27.2)	(38.5)	1.9	38.4	16.8
EBITDA	7,376.1	6,158.0	6,386.4	7,610.2	8,351.8
영업외손익	(896.3)	(922.4)	(815.8)	(881.2)	(1,170.1)
순이자수익	(449.0)	(397.8)	(671.6)	(1,023.2)	(990.3)
외화관련손익	(348.0)	(741.2)	66.5	(94.6)	(106.0)
지분법손익	447.9	(315.7)	311.5	265.9	260.8
세전계속사업손익	2,635.2	1,251.2	1,398.3	2,183.1	2,407.7
당기순이익	1,845.8	947.6	923.5	1,659.1	1,829.9
지배기업당기순이익	1,698.1	1,094.9	978.3	1,457.0	1,606.9
증가율 (Y-Y,%)	(48.2)	(48.7)	(2.5)	79.7	10.3
NOPLAT	2,473.7	1,646.1	1,462.4	2,328.9	2,719.2
(+) Dep	3,844.7	3,984.5	4,172.2	4,545.9	4,774.0
(-) 운전자본투자	(9.6)	(337.7)	(36.5)	(1,243.0)	45.3
(-) Capex	6,745.2	7,669.7	5,557.9	6,249.3	6,590.3
OpFCF	(417.2)	(1,701.4)	113.1	1,868.4	857.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.1	(1.6)	(6.4)	(2.3)	1.4
영업이익증가율(3Yr)	13.7	(38.3)	(23.0)	(4.6)	18.1
EBITDA증가율(3Yr)	7.0	(21.7)	(9.2)	1.0	10.7
순이익증가율(3Yr)	1.1	(49.1)	(36.2)	(3.5)	24.5
영업이익률(%)	4.6	3.0	3.2	4.3	4.7
EBITDA마진(%)	9.6	8.5	9.2	10.6	11.0
순이익률(%)	2.4	1.3	1.3	2.3	2.4

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	6,167.7	6,663.7	3,889.9	7,593.9	6,652.3
당기순이익	1,845.8	947.6	923.5	1,659.1	1,829.9
자산상각비	3,844.7	3,984.5	4,172.2	4,545.9	4,774.0
운전자본증감	(1,087.3)	336.9	(196.5)	1,243.0	(45.3)
매출채권감소(증가)	(1,127.6)	1,566.1	(1,143.2)	1,359.6	(84.4)
재고자산감소(증가)	1,383.7	218.5	1,537.0	(602.5)	(360.1)
매입채무증가(감소)	(118.8)	(376.3)	(779.4)	490.1	403.5
투자현금	(7,388.2)	(4,486.8)	(6,278.4)	(7,444.7)	(7,907.2)
단기투자자산감소	343.7	3,666.5	10.7	(164.9)	(168.2)
장기투자증권감소	(275.3)	(256.6)	(229.8)	(286.8)	(288.6)
설비투자	(6,745.2)	(7,669.7)	(5,557.9)	(6,249.3)	(6,590.3)
유무형자산감소	(451.6)	(436.9)	(314.1)	(492.8)	(598.9)
재무현금	(178.6)	(2,301.7)	3,230.8	(2,414.3)	(529.3)
차입금증가	609.2	(2,046.5)	2,396.6	(780.0)	210.0
자본증가	(815.5)	(936.5)	(81.1)	(1,634.3)	(739.3)
배당금지급	815.5	844.2	757.5	739.3	739.3
현금 증감	(1,382.4)	97.0	769.5	(2,265.0)	(1,784.2)
총현금흐름(Gross CF)	7,875.8	6,593.5	5,057.8	6,351.0	6,697.6
(-) 운전자본증가(감소)	(9.6)	(337.7)	(36.5)	(1,243.0)	45.3
(-) 설비투자	6,745.2	7,669.7	5,557.9	6,249.3	6,590.3
(+) 자산매각	(451.6)	(436.9)	(314.1)	(492.8)	(598.9)
Free Cash Flow	(599.6)	2,443.6	(1,417.0)	149.3	(1,254.9)
(-) 기타투자	275.3	256.6	229.8	286.8	288.6
잉여현금	(874.9)	2,187.0	(1,646.9)	(137.5)	(1,543.5)

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	20,079	13,252	12,088	18,002	19,855
BPS	584,904	612,645	621,072	618,078	626,858
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiples(x,%)					
PER	24.9	19.1	24.9	16.7	15.1
PBR	0.9	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	6.9	5.3	5.9	5.1	4.9
배당수익율	2.0	3.9	3.3	3.3	3.3
PCR	5.4	3.2	4.8	3.8	3.6
PSR	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	69.2	68.3	65.9	65.8	66.0
Net debt/Equity	14.9	18.6	21.7	23.9	26.5
Net debt/EBITDA	120.8	185.8	209.9	193.5	198.1
유동비율	211.4	193.3	192.3	176.2	167.6
이자보상배율	7.9	5.5	3.3	3.0	3.6
이자비용/매출액	1.3	1.4	2.7	5.5	5.1
자산구조					
투하자본(%)	66.6	70.0	70.0	71.7	73.5
현금+투자자산(%)	33.4	30.0	30.0	28.3	26.5
자본구조					
차입금(%)	31.3	30.6	32.1	31.6	31.4
자기자본(%)	68.7	69.4	67.9	68.4	68.6

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

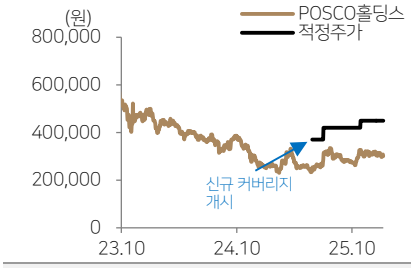
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

POSCO홀딩스 (005490)



일자	커버리지 개시	2025.05.28	2025.07.03	2025.10.28
투자의견		BUY	BUY	BUY
적정주가		370,000원	420,000원	450,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.05.28	370,000원	258,591원	269,500원	-30.1	-27.2
2025.07.03	420,000원	297,468원	335,000원	-29.2	-20.2
2025.10.28	450,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 01월 08일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.