POSCO홀딩스(005490.KS) 매수(유지)

4분기 부진하지만 리튬 사업 가치 조명 기대

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(1/20) 357,500원
목표주가(12M, 유지) 440,000원

Valuation Indicator

	24A	25F	26F
PER(배)	19.4	26.9	17.5
PBR(배)	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.2	6.4	5.4
ROE(%)	2.0	1.9	2.9
DPS(원)	10,000	10,000	10,000

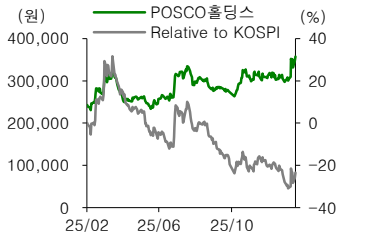
Key Data (기준일: 2025. 1. 20)

KOSPI(pt)	4885.75
KOSDAQ(pt)	976.37
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	289,335
발행주식수(천주)	80,933
평균거래량(3M,주)	420,068
평균거래대금(3M, 백만원)	134,662
52주 최고/최저	357,500 / 230,500
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(26F,%)	3.3
외국인지분율(%)	29.6
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.1 %
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.2	21.4	15.0	31.9
KOSPI대비 상대수익률	-2.7	-5.2	-25.0	-32.0

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 수산화리튬 가격이 현 수준($15/kg)에서 하락 가능성이 제한적임을 가정

4Q25 Preview: 철강 감익, 이앤씨 충당금 반영, 에너지소재 부문 부진으로 영업이익 기대치 하회 예상

- 4분기 연결 매출액 17.2조원(yoy-4% qoq flat), 영업이익 3,269억원(yoy+243%, qoq-49%)으로 영업이익 기준 시장 기대치(4,144억원)를 -21% 하회할 전망. 전 분기 대비 철강 부문의 감익과 신안산선 사고 관련 포스코이앤씨의 대규모 충당금 반영이 실적 부진의 주된 요인으로 판단
- 정기 보수 영향에 더해 열연 수입 유통 재고 부담이 해소되지 않으며 4분기 POSCO(별도) 판매량은 약 780만t으로 전 분기 대비 -5% 감소한 것으로 추정. 원료가 상승으로 투입 원가는 증가하였으나 환율 효과(qoq+5%)가 이를 상쇄하며 판가와 롤 마진은 전 분기와 유사한 수준에 머문 것으로 추정. 판매량 감소로 POSCO(별도) 영업이익은 4,036억원(yoy+26%, qoq-31%, OPM 4.7%)으로 전 분기 대비 감익을 예상
- 인프라 부문에서는 3분기에 이어 4분기에도 신안산선 사고 관련 약 2천억원 이상의 충당금이 포스코이앤씨 실적에 반영될 것으로 예상하며, 이에 4분기 건설 부문 영업이익은 -2,241억원으로 적자가 지속될 전망
- 이차전지 소재 부문은 리튬 가격 상승에 힘입어 리튬 부문 적자폭은 전 분기 대비 축소될 것으로 보임(qoq +113억원). 다만 얼티엄셀즈 가동 중단으로 인한 양극재 판매 급감으로 포스코퓨처엠이 4분기 적자 전환하며 전체 이차전지 소재 부문 영업이익은 -1,207억원으로 적자폭 확대가 불가피할 전망

철강 유통 재고 소진 이후 가격 상승 가시화 예상. 리튬 실적 개선도 점진적으로 기대 가능

- '25년 하반기 철강 제품군별 가격 협상 성과가 엇갈린 가운데 자동차 강판 제품 가격 협상은 상대적으로 부진했던 것으로 추정. 9월 중국·일본산 열연 제품에 대한 반덤핑 관세가 부과되었으나, 판재류 수입 물량의 유통 재고 부담이 잔존하여 아직까지 판가 인상 효과는 제한적이었음
- 다만 재고가 해소되는 1분기 이후 판가 인상 효과는 점진적으로 가시화될 것으로 예상. 중국 월별 조강 생산량이 '25년 5월 이후 7개월 연속 전년 대비 감소 추세를 이어가고 있는 점도 긍정적. 판가 인상 및 스프레드 개선에 힘입어 '26년 철강 부문 영업이익은 약 2.6조원(OPM 4.4%, +0.7%p)을 추정하며, 전년 대비 22% 증익 가능할 전망
- 리튬 사업은 램프업 진행과 상업화 전 인증 기간으로 인해 단기에 적자 구조가 해소될 가능성은 낮음. 다만 중국 내 리튬 공급이 축소된 상황에서 ESS 배터리 수요 확대에 따른 가격 상승 흐름을 감안할 때 현 시점에서 리튬 가

격 하방 리스크는 제한적인 것으로 판단. 램프업이 마무리되는 '27년을 기점으로 리튬 사업부 흑자 전환(OPM 7.9%)을 예상하며, 실적 개선에 대한 가시성은 점진적으로 확보될 전망

- 신안산선 사고 관련 포스코이앤씨 추가 비용 반영 여부는 올해 실적의 주요 변수. 4월 및 12월 후속 사고에 따른 추가 충당금 반영 여부가 확정되지 않은 만큼 '26년 인프라 부문 실적에는 일부 리스크 요인으로 작용 가능
- 투자의견 매수 목표주가 44만원 유지(철강 부문 EV 18조원: 12MF EBITDA 5.2조원, 3.5배, 리튬 부문 EV 2.7조원: 27F EBITDA 0.4조원, 8배 적용)

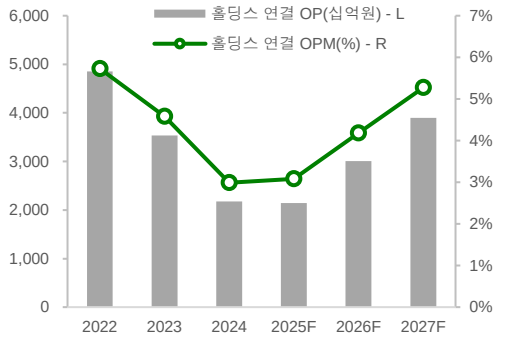
도표 1. POSCO홀딩스 분기 실적 추이 및 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	**18,052**	**18,510**	**18,321**	**17,805**	**17,437**	**17,556**	**17,261**	**17,181**	**72,688**	**69,435**	**71,853**
철강	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	14,879	14,730	14,614	62,201	59,186	60,618
인프라	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,490	13,215	13,417	56,872	53,448	55,205
이차전지소재	1,156	947	966	761	930	764	1,000	761	3,830	3,455	4,133
매출액 yoy	-7%	-8%	-3%	-5%	-3%	-5%	-6%	-4%	-6%	-4%	3%
철강	-2%	-7%	-1%	1%	-3%	-4%	-6%	-7%	-2%	-5%	2%
인프라	2%	-3%	3%	-4%	-6%	-9%	-7%	-2%	-1%	-6%	3%
이차전지소재	-1%	-21%	-26%	-34%	-20%	-19%	3%	0%	-21%	-10%	20%
매출원가	16,723	17,015	16,815	16,723	16,101	16,171	15,845	16,012	67,275	64,128	65,405
매출원가율	92.6%	91.9%	91.8%	93.9%	92.3%	92.1%	91.8%	93.2%	92.6%	92.4%	91.0%
매출총이익	1,329	1,495	1,507	1,083	1,336	1,385	1,416	1,170	5,413	5,307	6,448
판관비	746	743	763	987	767	778	777	843	3,239	3,166	3,442
판관비율	4.1%	4.0%	4.2%	5.5%	4.4%	4.4%	4.5%	4.9%	4.5%	4.6%	4.8%
영업이익	**583**	**752**	**743**	**95**	**568**	**607**	**639**	**327**	**2,174**	**2,141**	**3,006**
철강	339	497	466	334	450	610	656	463	1,636	2,179	2,652
인프라	340	429	449	108	307	230	145	42	1,326	724	1,288
이차전지소재	6	-28	-53	-203	-98	-144	-42	-121	-278	-405	-182
영업이익 yoy	-17%	-43%	-38%	-69%	-3%	-19%	-14%	243%	-38%	-1%	40%
철강	0%	-51%	-45%	-3%	33%	23%	41%	39%	-36%	33%	22%
인프라	-11%	-4%	8%	-63%	-10%	-46%	-68%	-61%	-14%	-45%	78%
이차전지소재	-40%	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
OPM(%)	**3.2%**	**4.1%**	**4.1%**	**0.5%**	**3.3%**	**3.5%**	**3.7%**	**1.9%**	**3.0%**	**3.1%**	**4.2%**
철강	2.2%	3.2%	3.0%	2.1%	3.0%	4.1%	4.5%	3.2%	2.6%	3.7%	4.4%
인프라	2.4%	2.9%	3.2%	0.8%	2.3%	1.7%	1.1%	0.3%	2.3%	1.4%	2.3%
이차전지소재	0.5%	-3.0%	-5.5%	-26.7%	-10.5%	-18.8%	-4.2%	-15.9%	-7.3%	-11.7%	-4.4%
당기순이익	608	546	497	-703	344	84	387	218	948	1,033	1,858
지배순이익	541	530	453	-428	302	160	421	191	1,095	1,074	1,650
순이익률(%)	3%	3%	2%	-2%	2%	1%	2%	1%	2%	2%	2%

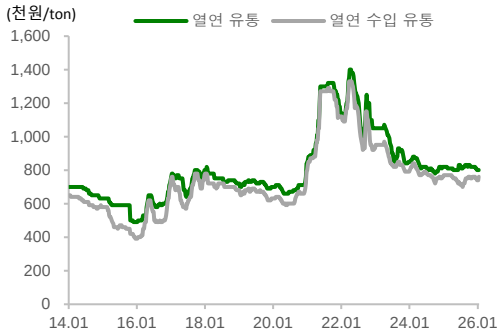
자료 : 포스코홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 2. POSCO홀딩스 연결 실적 전망



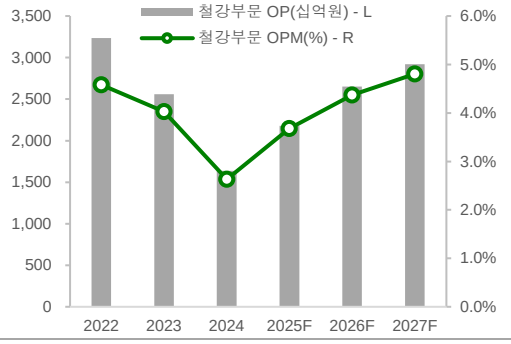
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 국내 열연 가격 추이



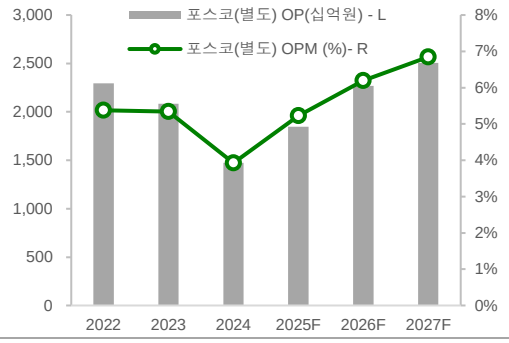
자료 : SteelDaily, 신영증권 리서치센터

도표 4. 포스코홀딩스 철강부문 실적 전망



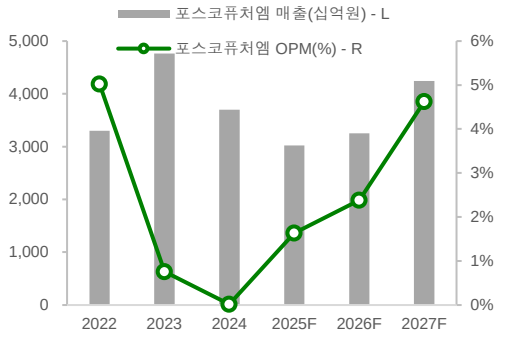
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. POSCO(별도) 실적 전망



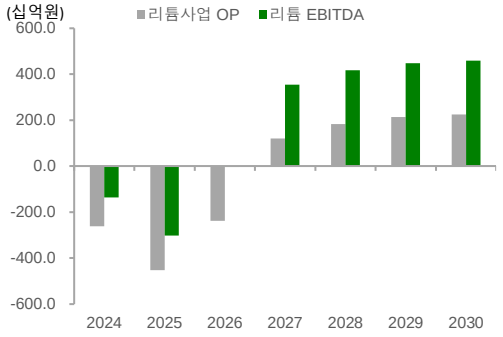
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 포스코퓨처엠 실적 전망



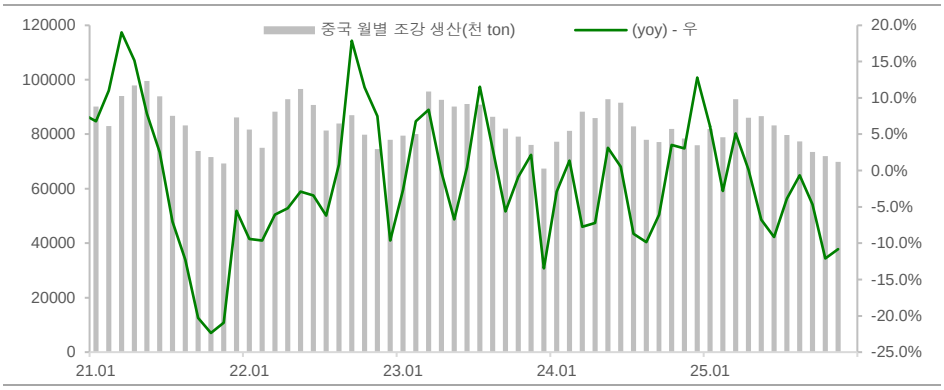
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. 리튬 부문 실적 전망



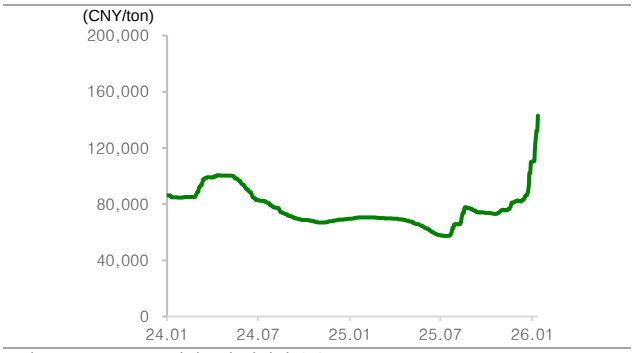
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. 중국 월별 조강 생산 추이



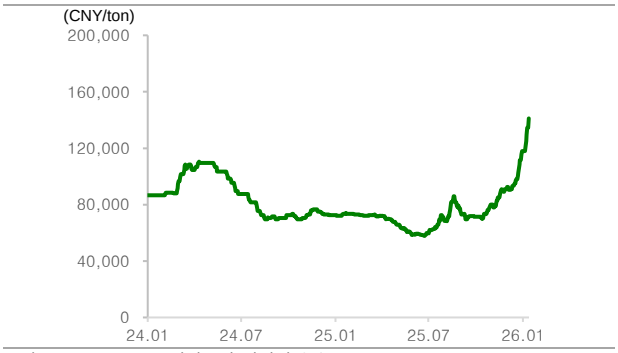
자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

도표 9. 수산화리튬 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 10. 탄산리튬 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

POSCO홀딩스(005490.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**771,272**	**726,881**	**694,348**	**718,531**	**740,024**
증가율(%)	-9.0	-5.8	-4.5	3.5	3.0
매출원가	**707,103**	**672,752**	**641,279**	**654,046**	**665,976**
원가율(%)	91.7	92.6	92.4	91.0	90.0
매출총이익	**64,169**	**54,129**	**53,069**	**64,485**	**74,048**
매출총이익률(%)	8.3	7.4	7.6	9.0	10.0
판매비와 관리비 등	**28,855**	**32,394**	**31,656**	**34,423**	**35,051**
판관비율(%)	3.7	4.5	4.6	4.8	4.7
영업이익	**35,314**	**21,736**	**21,412**	**30,061**	**38,997**
증가율(%)	-27.2	-38.4	-1.5	40.4	29.7
영업이익률(%)	4.6	3.0	3.1	4.2	5.3
EBITDA	**73,761**	**61,580**	**65,391**	**77,856**	**89,538**
EBITDA마진(%)	9.6	8.5	9.4	10.8	12.1
순금융손익	**-3,723**	**1,309**	**-6,249**	**-6,101**	**-7,284**
이자손익	-4,991	-4,747	-5,231	-5,801	-6,384
외화관련손익	-3,480	-7,412	1,615	-2,700	-2,700
기타영업외손익	**-7,937**	**-7,968**	**-3,084**	**-3,400**	**-3,900**
종속및관계기업 관련손익	**2,697**	**-2,565**	**3,264**	**3,700**	**4,000**
법인세차감전계속사업이익	**26,352**	**12,512**	**15,343**	**24,260**	**31,813**
계속사업손익법인세비용	**7,893**	**3,036**	**5,018**	**5,681**	**7,409**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**18,458**	**9,476**	**10,325**	**18,580**	**24,404**
증가율(%)	-48.2	-48.7	9.0	80.0	31.3
순이익률(%)	2.4	1.3	1.5	2.6	3.3
지배주주지분 당기순이익	16,981	10,949	10,744	16,503	21,713
증가율(%)	-46.0	-35.5	-1.9	53.6	31.6
기타포괄이익	**4,850**	**11,628**	**11,628**	**11,628**	**11,628**
총포괄이익	**23,309**	**21,104**	**21,953**	**30,207**	**36,032**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**462,123**	**440,299**	**429,963**	**442,759**	**468,346**
현금및현금성자산	66,709	67,679	67,241	70,269	86,957
매출채권 및 기타채권	127,159	126,895	123,246	126,660	129,674
재고자산	138,255	141,435	133,528	138,179	142,312
비유동자산	**547,331**	**593,743**	**621,766**	**641,972**	**656,433**
유형자산	352,062	398,468	431,026	455,302	473,414
무형자산	47,148	47,748	43,211	39,140	35,488
투자자산	84,226	80,151	80,153	80,154	80,156
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**1,009,454**	**1,034,042**	**1,051,729**	**1,084,731**	**1,124,779**
유동부채	**218,615**	**227,797**	**231,178**	**241,535**	**253,114**
단기차입금	49,593	57,331	57,331	57,331	57,331
매입채무및기타채무	92,784	102,606	105,987	116,344	127,923
유동성장기부채	59,999	53,827	53,827	53,827	53,827
비유동부채	**194,200**	**191,741**	**191,741**	**191,741**	**191,741**
사채	104,300	100,641	100,641	100,641	100,641
장기차입금	45,811	48,175	48,175	48,175	48,175
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**412,815**	**419,538**	**422,919**	**433,276**	**444,855**
지배주주지분	**541,808**	**553,942**	**568,668**	**589,237**	**615,015**
자본금	4,824	4,824	4,739	4,739	4,739
자본잉여금	16,633	16,489	16,489	16,489	16,489
기타포괄이익누계액	663	10,791	22,419	34,046	45,674
이익잉여금	538,575	536,584	539,766	548,707	562,858
비지배주주지분	**54,830**	**60,561**	**60,142**	**62,218**	**64,909**
자본총계	**596,639**	**614,504**	**628,810**	**651,455**	**679,925**
총차입금	**272,322**	**271,076**	**271,076**	**271,076**	**271,076**
순차입금	**89,078**	**114,444**	**113,992**	**110,066**	**92,471**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**61,677**	**66,637**	**68,828**	**70,727**	**81,395**
당기순이익	**18,458**	**9,476**	**10,325**	**18,580**	**24,404**
현금유출이없는비용및수익	**60,300**	**56,459**	**54,584**	**62,141**	**67,199**
유형자산감가상각비	33,465	35,308	39,442	43,724	46,888
무형자산상각비	4,982	4,537	4,537	4,071	3,653
영업활동관련자산부채변동	**-10,873**	**3,369**	**14,169**	**1,488**	**3,586**
매출채권의감소(증가)	-11,276	15,661	3,648	-3,413	-3,014
재고자산의감소(증가)	13,837	2,185	7,907	-4,651	-4,133
매입채무의증가(감소)	-1,188	-3,763	3,380	10,357	11,579
투자활동으로인한현금흐름	**-73,882**	**-44,868**	**-80,185**	**-74,388**	**-71,397**
투자자산의 감소(증가)	-105	1,511	-2,566	-2,566	-2,566
유형자산의 감소	0	442	0	0	0
CAPEX	-67,452	-76,697	-72,000	-68,000	-65,000
단기금융자산의감소(증가)	3,026	30,154	-296	1,502	1,493
재무활동으로인한현금흐름	**-1,786**	**-23,017**	**-2,800**	**-2,703**	**-2,703**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	33,561	-16,334	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-85	0	0
기타현금흐름	**167**	**2,219**	**13,719**	**9,392**	**9,392**
현금의 증가	**-13,824**	**970**	**-438**	**3,028**	**16,687**
기초현금	80,533	66,709	67,679	67,241	70,269
기말현금	66,709	67,679	67,241	70,269	86,957

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	20,079	13,073	13,276	20,392	26,828
BPS	662,997	689,205	721,803	747,218	779,069
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiples (배)					
PER	24.9	19.4	26.9	17.5	13.3
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.7	6.2	6.4	5.4	4.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-44.9%	-34.9%	1.6%	53.6%	31.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-13.7%	-16.5%	6.2%	19.1%	15.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	3.1%	1.6%	1.7%	2.9%	3.7%
ROE(지배순이익 기준)	3.2%	2.0%	1.9%	2.9%	3.6%
ROIC	4.3%	2.1%	2.3%	3.5%	4.5%
WACC	8.1%	6.8%	6.9%	7.2%	7.2%
안전성(%)					
부채비율	69.2%	68.3%	67.3%	66.5%	65.4%
순차입금비율	14.9%	18.6%	18.1%	16.9%	13.6%
이자보상배율	3.5	2.1	2.0	2.7	3.4

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
POSCO홀딩스	-	-	-	-	-	-	-	-

POSCO홀딩스 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-21	매수	440000		
2025-08-04	매수	440000		