POSCO홀딩스 (005490)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

25.4Q 부진, 하지만 26년 큰 폭 실적 개선 예상

BUY **TP 473,000원**

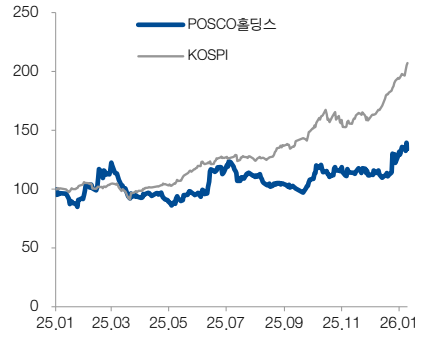
현재주가 (1/29)	364,000원
상승여력	29.9%
시가총액	29,460십억원
발행주식수	80,933천주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	378,000원/230,500원
일평균 거래대금 (60일)	160십억원
외국인 지분율	29.62%
주요주주 지분율	
국민연금공단	8.09%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	15.9	11.3	15.0
상대주가(%p)	-6.3	-13.0	-28.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	15,402	24,678	439,000
After	8,090	20,414	473,000
Consensus	12,529	22,984	
Cons. 차이	-35.4%	-11.2%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 25년 4분기 영업이익은 130억원으로 당사 추정치 및 컨센서스 하회
- 실적 부진에도 투자의견 BUY 유지하며 그 이유는 철강 업황이 완만하지만 나아질 것으로 예상되고, 포스코E&C의 일회성 비용 해소, 리튬 사업부문의 적자폭 축소, 중국 스테인리스 법인인 PZSS 매각 등으로 올해 이익 개선이 돋보이기 때문
- 목표주가는 473,000원으로 제시하며 기존 439,000원 대비 상향

주요 이슈 및 실적전망

- 25년 4분기 매출액 16조 8,420억원, 영업이익 130억원, 세전손익 -1,480억원으로 영업이익은 전년동기대비 86% 감소, 전분기대비 98% 감소. 자회사인 포스코 영업이익은 3,360억원으로 전년동기대비 5% 증가, 전분기대비 43% 감소
- 당사 추정을 하회한 배경은 포스코의 4분기 판매량이 예상보다 저조하였고 PZSS에서 일회성 비용이 발생하였기 때문. 하지만 판매량 부진은 시장 상황에 따른 일시적 요인으로 파악되며 올해부터 정상 수준을 회복할 것으로 전망. 또한 PZSS는 올해 상반기 중 매각이 완료되면서 실적 개선에 기여
- 26년 영업이익은 3조 2,390억원(기존 3조 123억원)으로 전년대비 77% 증가할 것으로 예상. 포스코는 AD관세에 따른 내수가격 인상과 점유율 확대로 실적이 증가하고, 포스코이앤씨는 작년 4,520억원의 영업손실을 기록하였으나 일회성 비용이 해소되면서 올해 흑자 전환이 기대되며, 리튬 사업부는 리튬 가격 상승으로 적자폭이 크게 축소될 것으로 전망되기 때문. LME 수산화리튬 가격은 작년 7월 7,900달러를 저점으로 현재 18,000달러로 상승

주가전망 및 Valuation

- 올해 철강 가격이 완만하지만 상승하고 리튬 가격도 높은 수준에서 유지되면서 동사에 대한 투자심리도 개선될 것으로 예상됨. 목표주가 473,000원은 직전 산출 방식과 같으며 26년 예상 주당순자산 693,183원에 적정 P/B 0.68배(지속가능한 ROE 5.4%, 21~29년 평균, 리튬 생산 완전 가동되는 28년, 29년 실적도 반영)를 적용하여 산출. 직전 목표주가에서는 적정 P/B 0.62배(지속가능한 ROE 5.0%, 21~27년 평균)를 적용하였음

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	69,095	1,827	658	5,984	8,090	-38.1	37.7	0.4	7.2	1.2	3.3
2026F	75,560	3,239	1,652	7,403	20,414	152.3	17.8	0.5	6.6	3.0	2.6
2027F	79,196	3,512	1,912	7,682	23,625	15.7	15.4	0.5	6.3	3.4	2.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 POSCO홀딩스 2025년 4분기 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	4Q24	3Q25	4Q25P	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	차이	4Q25F	차이
매출액	17,805	17,261	16,842	-5%	-2%	17,665	-5%	17,146	-2%
영업이익	95	639	13	-86%	-98%	589	-98%	395	-97%
세전이익	-892	518	-148	적지	적전	224	-166%	132	-212%
당기순이익	-703	387	-311	적지	적전	169	-284%	206	-251%

자료: 현대차증권

〈표2〉 POSCO홀딩스 분기 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	17,437	17,556	17,261	16,842	18,395	19,081	18,964	19,120	72,688	69,095	75,560
영업이익	568	607	639	13	641	879	803	916	2,174	1,827	3,239
세전이익	510	228	518	-148	415	685	582	776	1,251	1,107	2,459
당기순이익	344	84	387	-311	315	519	441	588	948	504	1,864
영업이익률	3%	3%	4%	0%	3%	5%	4%	5%	3%	3%	4%
세전이익률	3%	1%	3%	-1%	2%	4%	3%	4%	2%	2%	3%
순이익률	2%	0%	2%	-2%	2%	3%	2%	3%	1%	1%	2%

자료: 현대차증권

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

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	8,968	8,947	8,797	8,299	8,818	9,068	8,929	9,094	37,557	35,011	35,908
영업이익	346	513	585	336	420	551	469	561	1,473	1,780	2,001
영업이익률	4%	6%	7%	4%	5%	6%	5%	6%	4%	5%	6%

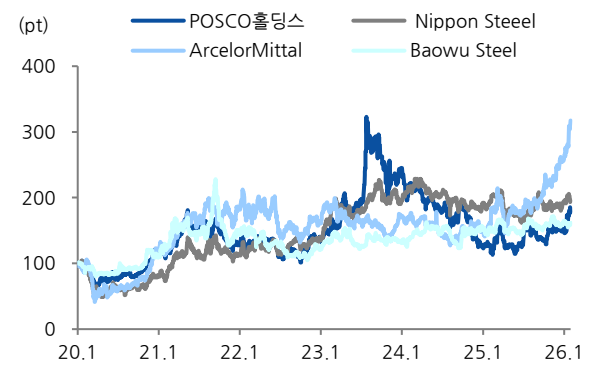
자료: 현대차증권

〈표4〉 POSCO홀딩스 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	75,560	79,196	74,462	78,174	1%	1%
영업이익	3,239	3,512	3,012	3,217	8%	9%
세전이익	2,459	2,845	2,372	2,595	4%	10%
당기순이익	1,864	2,157	1,836	2,008	1%	7%

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	69,095	75,560	79,196
증가율 (%)	-9.0	-5.8	-4.9	9.4	4.8
매출원가	70,710	67,275	63,929	68,920	72,120
매출원가율 (%)	91.7	92.6	92.5	91.2	91.1
매출총이익	6,417	5,413	5,166	6,639	7,076
매출이익률 (%)	8.3	7.4	7.5	8.8	8.9
증가율 (%)	-16.1	-15.6	-4.6	28.5	6.6
판매관리비	2,885	3,239	3,339	3,400	3,564
판관비율(%)	3.7	4.5	4.8	4.5	4.5
EBITDA	7,376	6,158	5,984	7,403	7,682
EBITDA 이익률 (%)	9.6	8.5	8.7	9.8	9.7
증가율 (%)	-13.7	-16.5	-2.8	23.7	3.8
영업이익	3,531	2,174	1,827	3,239	3,512
영업이익률 (%)	4.6	3.0	2.6	4.3	4.4
증가율 (%)	-27.2	-38.4	-16.0	77.3	8.4
영업외손익	-1,166	-666	-1,060	-1,154	-1,040
금융수익	3,831	5,212	2,769	2,137	2,248
금융비용	4,203	5,081	3,559	3,042	3,039
기타영업외손익	-794	-797	-270	-249	-249
종속/관계기업관련손익	270	-256	340	374	374
세전계속사업이익	2,635	1,251	1,107	2,459	2,845
세전계속사업이익률	3.4	1.7	1.6	3.3	3.6
증가율 (%)	-34.4	-52.5	-11.5	122.1	15.7
법인세비용	789	304	603	595	689
계속사업이익	1,846	948	504	1,864	2,157
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	504	1,864	2,157
당기순이익률 (%)	2.4	1.3	0.7	2.5	2.7
증가율 (%)	-48.1	-48.6	-46.8	269.8	15.7
지배주주지분 순이익	1,698	1,095	658	1,652	1,912
비지배주주지분 순이익	148	-147	-154	212	245
기타포괄이익	485	1,163	-201	0	0
총포괄이익	2,331	2,110	303	1,864	2,157

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	43,042	41,113	40,310
현금성자산	6,671	6,768	6,968	6,049	6,268
단기투자자산	11,654	8,895	8,065	9,156	9,574
매출채권	11,015	10,822	9,481	10,063	8,331
재고자산	13,826	14,143	13,209	9,933	9,997
기타유동자산	3,047	3,402	4,390	4,984	5,211
비유동자산	54,733	59,374	61,087	66,155	69,138
유형자산	35,206	39,847	41,332	45,172	47,768
무형자산	4,715	4,775	4,737	4,334	3,968
투자자산	8,423	8,015	9,949	11,581	12,334
기타비유동자산	6,389	6,737	5,069	5,068	5,068
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	100,945	103,404	104,128	107,268	109,448
유동부채	21,862	22,780	23,022	24,514	25,086
단기차입금	4,959	5,733	7,134	7,134	7,134
매입채무	5,783	6,159	5,826	6,614	6,916
유동성장기부채	6,000	5,383	4,811	4,811	4,811
기타유동부채	5,120	5,505	5,251	5,955	6,225
비유동부채	19,420	19,174	19,549	20,089	20,296
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	3,991	4,531	4,738
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	41,281	41,954	42,571	44,603	45,383
지배주주지분	54,181	55,394	55,205	56,102	57,257
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	53,223	54,119	55,274
비지배주주지분	5,483	6,056	6,352	6,563	6,808
자본총계	59,664	61,450	61,557	62,665	64,065

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	6,168	6,664	5,570	9,639	7,931
당기순이익	1,846	948	504	1,864	2,157
유형자산 상각비	3,346	3,531	3,723	3,760	3,804
무형자산 상각비	498	454	434	404	366
외환손익	0	0	136	-110	-227
운전자본의 감소(증가)	-1,087	337	784	4,095	2,205
기타	1,565	1,394	-11	-374	-374
투자활동으로인한현금흐름	-7,388	-4,487	-7,512	-9,839	-6,970
투자자산의 감소(증가)	226	953	-1,683	-1,258	-379
유형자산의 감소	0	44	281	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6,745	-7,670	-5,466	-7,600	-6,400
기타	-869	2,186	-644	-981	-191
재무활동으로인한현금흐름	-179	-2,302	2,215	-719	-742
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	2,455	37	14
기타현금흐름	17	222	-73	0	0
현금의증가(감소)	-1,382	97	200	-919	219
기초현금	8,053	6,671	6,768	6,968	6,049
기말현금	6,671	6,768	6,968	6,049	6,268

(단위: 원, 배, %)

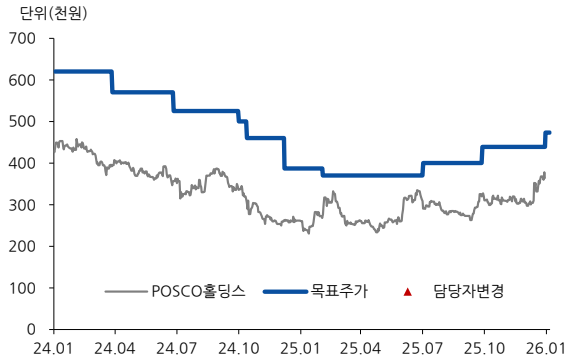
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	21,826	11,314	6,198	23,028	26,650
EPS(지배순이익 기준)	20,079	13,073	8,090	20,414	23,625
BPS(자본총계 기준)	705,487	743,732	760,596	774,281	791,587
BPS(지배지분 기준)	640,653	670,434	682,112	693,183	707,464
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
P/E(당기순이익 기준)	22.9	22.4	49.2	15.8	13.7
P/E(지배순이익 기준)	24.9	19.4	37.7	17.8	15.4
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.3	0.4	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	7.6	6.1	7.2	6.6	6.3
배당수익률	2.0	3.9	3.3	2.6	2.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-47.1	-48.2	-45.2	271.6	15.7
EPS(지배순이익 기준)	-44.9	-34.9	-38.1	152.3	15.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.1	1.6	0.8	3.0	3.4
ROE(지배순이익 기준)	3.2	2.0	1.2	3.0	3.4
ROA	1.9	0.9	0.5	1.8	2.0
안정성 (%)					
부채비율	69.2	68.3	69.2	71.2	70.8
순차입금비율	13.7	17.4	19.3	18.7	17.3
이자보상배율	3.5	2.1	1.7	3.0	3.3

** 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
2025.11.17	BUY	439,000	-29.36	-26.77
2026.01.05	BUY	439,000	-22.09	-13.90
2026.01.30	BUY	473,000		

▶ 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.