2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

(005490)

POSCO홀딩스

BUY(유지)

견고해지는 바닥

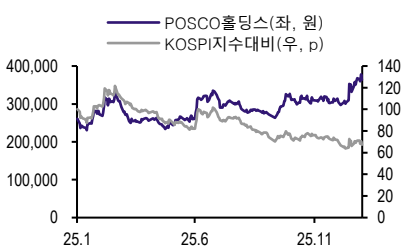
목표주가	420,000원(상향)
현재주가(01/29)	364,000원
상승여력	15.4%
시가총액	29,460십억원
발행주식수	80,933천주
52주 최고가 / 최저가	378,000 / 230,500원
3개월 일평균거래대금	159십억원
외국인 지분율	29.3%
주요주주	
국민연금공단 (외 1인)	8.1%
자사주 (외 1인)	6.6%
BlackRock Fund Advisors (외 14인)	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.9	11.3	15.0	39.2
상대수익률(KOSPI)	-7.8	-16.6	-46.6	-66.6

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	77,127	72,688	69,095	71,756
영업이익	3,531	2,174	1,827	3,329
EBITDA	7,376	6,158	5,933	7,560
지배주주순이익	1,698	1,095	837	1,502
EPS	20,079	13,252	11,318	20,323
순차입금	8,908	11,444	10,852	13,159
PER	24.9	19.1	32.2	17.9
PBR	0.8	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.9	5.3	6.8	5.6
배당수익률	2.0	3.9	2.7	2.7
ROE	3.2	2.0	1.5	2.7
컨센서스 영업이익	-	-	2,174	3,121
컨센서스 EPS	-	-	12,195	22,389

주가추이



POSCO홀딩스에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 420,000원으로 상향합니다. 철강 시황 부진한 환경이 이어지고 있으나 자회사 기업가치 상승에 따라 비영업가치가 상향된 부분을 반영하였습니다.

4Q25 Review: 자회사 부진으로 큰 폭 감익

4Q25 연결 기준 매출액은 16조 8,415억 원(QoQ -2.4%, YoY -5.4%), 영업이익 127억 원(QoQ -59.8%, YoY +169.4%)으로 시장 예상치(영업이익 3,948억 원)를 하회했다. 본업인 철강을 비롯한 자회사 실적이 전반적으로 부진하면서 영업이익률은 0.1%에 그쳤다.

▪ 철강: 매출액 8조 2,990억 원(QoQ -5.7%), OPM 4.1%(QoQ -2.5%p)를 기록했다. 원자재 가격 및 환율 상승 영향으로 롤마진이 축소됐고, 철강 판매량이 771.7만 톤(QoQ -6.4%)으로 감소하면서 고정비 부담도 확대됐다. 또한, 당기 설비 수리에 따른 비용도 인식됨에 따라 이익률에 부정적 영향을 미쳤다. 수입재 유통 재고가 여전히 많고, 전방 산업 수요도 부진한 상황이 지속되는 상황이나 2Q26부터 적극적인 판가 정책으로 전환할 예정이다. 한편, 중국 장가항 매각 관련 일회성 비용 인식과 인도 법인 수익성이 악화됨에 따라 해외 자회사 영업이익도 1,110억 원 적자를 기록했다.

▪ 인프라: 매출액 13조 3,140억 원(QoQ +0.7%), OPM -0.1%(QoQ -1.2%p)를 기록했다. 포스코이앤씨의 사업 일부 정상화에도 불구하고 비경상적 일회성 비용이 인식되었고, 포스코인터내셔널의 계절적인 실적 둔화로 적자 전환했다.

▪ 2차전지소재: 매출액 6,330억 원(QoQ -36.7%), OPM -22.6%(QoQ -18.4%p)를 기록했다. 전방 산업 수요 약화에 따른 판매량 부진으로 인해 적자폭이 우려했던 것보다 더 악화됐다. 리싸이클링 부문의 수익 안정화는 긍정적이나, 최근 리튬 원료(스포듀민) 가격 급등에 따른 가공 마진 구조 악화로 필바라 법인 중심으로 가동률 조정 중인 것으로 보인다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 420,000원 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 420,000원으로 상향한다. 자회사 주가 상승에 따른 비영업가치가 증가했다. 철강 시황은 완만한 개선이 예상되며, 리튬 부문도 연내 단계적인 수익성 개선이 기대된다.

표 1 POSCO홀딩스 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액										
연결	**17,437**	**17,556**	**17,261**	**16,841**	**17,391**	**18,218**	**18,075**	**18,071**	**69,095**	**71,756**
YoY(%)	*-340.8*	*-5.2*	*-5.8*	*-5.4*	*-0.3*	*3.8*	*4.7*	*7.3*	*-4.9*	*3.9*
QoQ(%)	*-2.1*	*0.7*	*-1.7*	*-2.4*	*3.3*	*4.8*	*-0.8*	*0.0*		
철강	**14,963**	**14,879**	**14,730**	**14,521**	**14,265**	**15,044**	**15,050**	**15,442**	**59,093**	**59,801**
포스코(별도)	8,968	8,947	8,797	8,299	8,595	9,214	9,263	9,526	35,011	36,598
포스코外(자회사)	5,995	5,932	5,933	6,222	5,670	5,830	5,787	5,917	24,083	23,203
친환경 인프라	**13,326**	**13,490**	**13,215**	**13,314**	**14,166**	**14,643**	**14,333**	**13,919**	**53,345**	**57,061**
포스코인터내셔널	8,154	8,144	8,248	7,828	8,929	9,269	9,015	8,474	32,374	35,687
포스코이앤씨	1,814	1,866	1,408	1,815	1,566	1,703	1,647	1,774	6,903	6,690
친환경 소재	**930**	**764**	**1,000**	**633**	**733**	**863**	**928**	**942**	**3,327**	**3,465**
포스코퓨처엠	845	661	875	558	631	735	780	774	2,939	2,921
기타(리튬 등)	85	103	125	75	102	128	147	168	388	544
영업이익										
연결	**568**	**607**	**639**	**13**	**619**	**1,078**	**880**	**753**	**1,827**	**3,329**
YoY(%)	*-2.5*	*-19.3*	*-14.0*	*-86.7*	*8.8*	*77.5*	*37.8*	*5835.5*	*-15.9*	*82.2*
QoQ(%)	*495.9*	*6.8*	*5.2*	*-98.0*	*4778.3*	*74.2*	*-18.3*	*-14.5*	*-*	*-*
철강	**450**	**610**	**656**	**255**	**452**	**851**	**683**	**639**	**1,971**	**2,626**
포스코(별도)	346	513	585	337	353	570	454	505	1,781	1,883
포스코外(자회사)	104	97	71	-82	99	281	229	133	190	743
친환경 인프라	**307**	**230**	**145**	**-10**	**346**	**460**	**400**	**271**	**673**	**1,478**
포스코인터내셔널	270	314	316	265	321	417	365	227	1,165	1,330
포스코E&C	24	-91	-195	-190	11	29	21	29	-452	89
친환경 소재	**-98**	**-144**	**-42**	**-143**	**-77**	**-50**	**-50**	**-48**	**-427**	**-225**
포스코퓨처엠	17	1	67	-52	1	17	31	27	33	76
기타(리튬 등)	-115	-145	-109	-91	-77	-67	-82	-76	-460	-302
영업이익률(%)										
연결	*3.3*	*3.5*	*3.7*	*0.1*	*3.6*	*5.9*	*4.9*	*4.2*	*2.6*	*4.6*
철강	*3.0*	*4.1*	*4.5*	*1.8*	*3.2*	*5.7*	*4.5*	*4.1*	*3.3*	*4.4*
포스코(별도)	*3.9*	*5.7*	*6.6*	*4.1*	*4.1*	*6.2*	*4.9*	*5.3*	*5.1*	*5.1*
포스코外(자회사)	*1.7*	*1.6*	*1.2*	*-1.3*	*1.8*	*4.8*	*4.0*	*2.3*	*0.8*	*3.2*
친환경 인프라	*2.3*	*1.7*	*1.1*	*-0.1*	*2.4*	*3.1*	*2.8*	*1.9*	*1.3*	*2.6*
포스코인터내셔널	*3.3*	*3.9*	*3.8*	*3.4*	*3.6*	*4.5*	*4.0*	*2.7*	*3.6*	*3.7*
포스코E&C	*1.3*	*-4.9*	*-13.8*	*-10.5*	*0.7*	*1.7*	*1.3*	*1.7*	*-6.5*	*1.3*
친환경 소재	*-10.5*	*-18.9*	*-4.2*	*-22.6*	*-10.4*	*-5.9*	*-5.4*	*-5.1*	*-12.8*	*-6.5*
포스코퓨처엠	*2.0*	*0.1*	*7.7*	*-9.3*	*0.1*	*2.3*	*4.0*	*3.5*	*1.1*	*2.6*
기타(리튬 등)	*-135.3*	*-140.8*	*-87.2*	*-121.7*	*-75.7*	*-52.8*	*-55.5*	*-45.1*	*-118.6*	*-55.4*

자료: POSCO홀딩스, 흥국증권 리서치센터

표 2 POSCO홀딩스 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

		지분율	할인율	시가총액	적정가치	비고
영업가치(A)	1. POSCO 철강					
	12 개월 선행 EBITDA				5,562	
	(X) 적용 EV/EBITDA				4.5	역사적 Range(3~8배) 중단
	Enterprise Value				25,030	
	(-) 순차입금				6,906	
	Equity Value				**18,123**	
	2. 리튬 및 리사이클링					
	Enterprise Value(DCF)				3,513	
	- 리사이클링	38%			251	WACC 5%, 적정 OPM 18% 가정
	- 광석	82%			2,152	WACC 5%, 적정 OPM 15% 가정
	- 염수	100%			1,109	WACC 16%, 적정 OPM 18% 가정
	(-) 순차입금				1,092	
	Equity Value				**2,420**	
	3. POSCO E&C	**53%**				
	NAV				3,212	
	(X) 적용 PBR				0.4	건설사 평균 PBR 0.4배 적용
	Equity Value				**1,285**	
	A. 합계				**21,829**	
비영업가치(B)	4. 포스코인터내셔널	71%	50%	10,995	3,887	
	5. 포스코 DX	65%		6,119	2,003	
	6. 포스코퓨처엠	60%		20,902	6,244	
	7. Black Rock Mining LTD	12%		343	20	
	B. 합계				12,154	
	목표 시가총액(A+B)				33,983	
	(/)주식수				81	
	목표주가				420,000	
	현재주가(01/30)				364,000	
	상승여력(%)				15.4%	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 POSCO홀딩스 12개월 선행 EV/EBITDA Band

자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**77,127**	**72,688**	**69,095**	**71,756**	**74,052**
증가율 (Y-Y,%)	(9.0)	(5.8)	(4.9)	3.9	3.2
영업이익	**3,531**	**2,174**	**1,827**	**3,329**	**3,343**
증가율 (Y-Y,%)	(27.2)	(38.5)	(15.9)	82.2	0.4
EBITDA	7,376	6,158	5,933	7,560	7,712
영업외손익	(896)	(922)	(414)	(567)	(367)
순이자수익	(449)	(398)	(496)	(509)	(481)
외화관련손익	(348)	(741)	582	506	683
지분법손익	448	(316)	270	262	266
세전계속사업손익	2,635	1,251	1,413	2,763	2,977
당기순이익	**1,846**	**948**	**884**	**1,865**	**2,009**
지배기업당기순이익	**1,698**	**1,095**	**837**	**1,502**	**1,654**
증가율 (Y-Y,%)	(46.0)	(35.5)	(23.6)	79.6	10.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	10.1	(1.6)	(6.6)	(2.4)	0.6
영업이익증가율(3Yr)	13.7	(38.3)	(27.8)	(1.9)	15.4
EBITDA증가율(3Yr)	7.0	(21.7)	(11.4)	0.8	7.8
순이익증가율(3Yr)	1.1	(49.1)	(37.2)	0.3	28.5
영업이익률(%)	4.6	3.0	2.6	4.6	4.5
EBITDA마진(%)	9.6	8.5	8.6	10.5	10.4
순이익률 (%)	2.4	1.3	1.3	2.6	2.7
NOPLAT	**2,474**	**1,646**	**1,143**	**2,247**	**2,257**
(+) Dep	3,845	3,984	4,106	4,231	4,369
(-) 운전자본투자	(10)	(338)	(311)	1,190	(1,561)
(-) Capex	6,745	7,670	5,430	5,382	5,554
OpFCF	(417)	(1,701)	129	(93)	2,633

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	46,212	44,030	45,004	44,930	44,180
현금성자산	18,324	15,663	18,596	16,662	17,129
매출채권	12,716	12,689	12,364	13,266	12,669
재고자산	13,826	14,143	11,938	12,809	12,402
비유동자산	54,733	59,374	56,222	58,160	60,162
투자자산	12,261	12,703	10,555	10,984	11,430
유형자산	35,206	39,847	40,979	42,580	44,208
무형자산	4,715	4,775	4,688	4,596	4,524
자산총계	**100,945**	**103,404**	**101,226**	**103,090**	**104,341**
유동부채	21,862	22,780	21,605	22,160	21,886
매입채무	9,278	10,261	8,495	9,115	9,407
유동성이자부채	11,307	11,409	11,881	11,766	11,149
비유동부채	19,420	19,174	19,067	19,613	20,223
비유동이자부채	15,925	15,699	17,566	18,054	18,604
부채총계	**41,281**	**41,954**	**40,672**	**41,772**	**42,109**
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	53,858	53,658	53,740	54,504	55,418
자본조정	(1,822)	(395)	(1,197)	(1,197)	(1,197)
자기주식	(1,890)	(1,551)	(1,176)	(1,176)	(1,176)
자본총계	**59,664**	**61,450**	**60,554**	**61,318**	**62,232**
투하자본	61,000	66,107	66,722	69,601	69,784
순차입금	8,908	11,444	10,852	13,159	12,624
ROA	1.7	1.1	0.8	1.5	1.6
ROE	3.2	2.0	1.5	2.7	3.0
ROIC	4.2	2.6	1.7	3.3	3.2

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	20,079	13,252	11,318	20,323	22,371
BPS	640,653	670,434	675,017	684,446	695,747
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiples(x,%)					
PER	24.9	19.1	32.2	17.9	16.3
PBR	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	6.9	5.3	6.8	5.6	5.5
배당수익율	2.0	3.9	2.7	2.7	2.7
PCR	5.4	3.2	4.1	5.3	5.1
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	69.2	68.3	67.2	68.1	67.7
Net debt/Equity	14.9	18.6	17.9	21.5	20.3
Net debt/EBITDA	120.8	185.8	182.9	174.1	163.7
유동비율	211.4	193.3	208.3	202.8	201.9
이자보상배율	7.9	5.5	3.7	6.5	6.9
이자비용/매출액	1.3	1.4	1.5	1.5	1.5
자산구조					
투하자본(%)	66.6	70.0	69.6	71.6	71.0
현금+투자자산(%)	33.4	30.0	30.4	28.4	29.0
자본구조					
차입금(%)	31.3	30.6	32.7	32.7	32.3
자기자본(%)	68.7	69.4	67.3	67.3	67.7

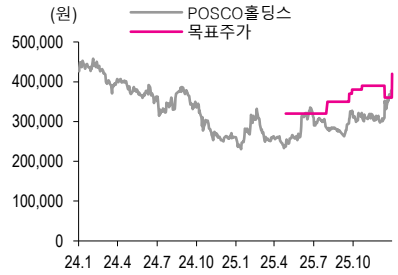
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**6,168**	**6,664**	**6,891**	**4,339**	**7,378**
당기순이익	1,846	948	884	1,865	2,009
자산상각비	3,845	3,984	4,106	4,231	4,369
운전자본증감	(1,087)	337	215	(1,190)	1,561
매출채권감소(증가)	(1,128)	1,566	(547)	(903)	597
재고자산감소(증가)	1,384	219	1,941	(872)	408
매입채무증가(감소)	(119)	(376)	(1,087)	620	292
투자현금	**(7,388)**	**(4,487)**	**(7,598)**	**(6,298)**	**(6,511)**
단기투자자산감소	344	3,667	(1,403)	(391)	(407)
장기투자증권감소	(275)	(257)	(141)	72	68
설비투자	(6,745)	(7,670)	(5,430)	(5,382)	(5,554)
유무형자산감소	(452)	(437)	(306)	(359)	(370)
재무현금	**(179)**	**(2,302)**	**3,039**	**(367)**	**(807)**
차입금증가	609	(2,046)	3,222	373	(67)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(815)	(844)	(757)	(739)	(739)
현금 증감	(1,382)	97	2,203	(2,325)	60
총현금흐름(Gross CF)	**7,876**	**6,594**	**7,265**	**5,529**	**5,817**
(-) 운전자본증가(감소)	(10)	(338)	(311)	1,190	(1,561)
(-) 설비투자	6,745	7,670	5,430	5,382	5,554
(+) 자산매각	(452)	(437)	(306)	(359)	(370)
Free Cash Flow	689	(1,175)	1,839	(1,401)	1,454
(-) 기타투자	275	257	141	(72)	(68)
잉여현금	413	(1,432)	1,699	(1,329)	1,522

POSCO홀딩스 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-05-27	담당자변경			
2025-05-27	Buy	320,000	(9.7)	4.7
2025-09-01	Buy	350,000	(19.8)	(15.7)
2025-10-22	Buy	370,000	(14.4)	(12.0)
2025-10-29	Buy	380,000	(17.8)	(14.0)
2025-11-21	Buy	390,000	(20.9)	(18.1)
2026-01-13	Buy	360,000	(1.1)	5.0
2026-01-30	Buy	420,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286