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

(005490)

POSCO홀딩스

BUY(유지)

리튬 가치 재조명

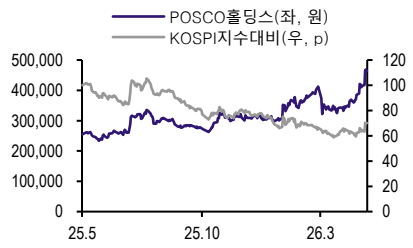
목표주가	610,000원(상향)
현재주가(05/04)	502,000원
상승여력	21.5%
시가총액	39,779십억원
발행주식수	79,242천주
52주 최고가 / 최저가	502,000 / 233,500원
3개월 일평균거래대금	197십억원
외국인 지분율	31.2%
주요주주	
국민연금공단 (외 1인)	8.3%
BlackRock Fund Advisors (외 14인)	5.8%
자사주 (외 1인)	4.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	44.5	38.1	60.6	96.5
상대수익률(KOSPI)	15.5	8.9	-7.7	-74.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	72,688	69,095	74,357	78,149
영업이익	2,174	1,827	3,339	3,626
EBITDA	6,158	5,986	7,574	8,019
지배주주순이익	1,095	658	1,297	1,743
EPS	13,252	8,126	17,145	23,055
순차입금	11,444	13,793	15,170	17,335
PER	19.1	37.5	26.9	20.0
PBR	0.4	0.4	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.3	6.4	6.8	6.7
배당수익률	3.9	3.3	2.2	2.2
ROE	2.0	1.2	2.3	3.1
컨센서스 영업이익	-	-	3,111	0
컨센서스 EPS	-	-	21,807	0

주가추이



POSCO홀딩스에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 610,000원으로 상향합니다. 철강 시황 회복 가시성이 높아지는 가운데, 급변하는 리튬 시황 및 실적 개선으로 리튬 사업에 대한 재평가가 기대됩니다.

1Q26 Review: 리튬 가치 재조명

1Q26 연결 기준 매출액은 17조 8,760억 원(QoQ +6.1%, YoY +2.5%), 영업이익 7,070억 원(QoQ +5,476.8%, YoY +24.4%)으로 시장 예상치(영업이익 5,886억 원)를 상회했다. 본업인 철강은 부진했으나, 리튬을 필두로 자회사 실적 호조가 전사 실적 개선을 견인했다.

- 철강: 매출액 8조 9,350억 원(QoQ +7.7%), OPM 2.5%(QoQ -1.6%p)를 기록했다. 판매량 증가(QoQ +7.4%)에도 불구하고 원자재 가격 상승 영향으로 롤마진이 축소했고, 당기 일회성 설비 수리 비용 인식에 따라 영업이익률이 둔화됐다. 철강 수요 바닥이 확인된 점은 긍정적이나, 향후 판가 전가를 통한 수익성 회복이 관건이다.
- 인프라: 매출액 13조 8,590억 원(QoQ +4.1%), OPM +2.9%(QoQ +3.0%p)를 기록했다. 포스코이앤씨의 사업장 일부가 정상화됨에 따라 흑자 전환했으며, 특히, 포스코인터내셔널의 양호한 실적을 바탕으로 동 부문의 실적이 큰 폭 반등했다.
- 2차전지소재: 매출액 9,790억 원(QoQ +53.5%), OPM -0.7%(QoQ +21.0%p)를 기록했으며, 리튬 가격 급등 효과가 크게 나타나며 적자폭을 큰 폭 축소했다. 당초 우려와는 다르게 ESS향 제품 공급을 통해 포스코퓨처엠의 실적이 선방했다. 특히 리튬 가격 상승 속 소재 재활용 사업은 흑자 전환했고, 리튬 채취 사업의 가동률이 상승하며 고정비 부담이 완화됐다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 610,000원 상향

동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 610,000원으로 상향한다. 철강 부문은 2Q26부터 판가 인상 및 국내외 점유율 회복을 통한 실적 반등 가시성이 높아지는 상황이며, 시황 개선 기대감을 반영하여 철강업에 대한 Target multiple을 상향 조정하였다. 특히 리튬 부문은 양호한 수요 전망을 바탕으로 중장기적인 성장 기대감이 다시 높아지며 동 부문에 대한 가치 재평가가 기대된다.

표 1 POSCO홀딩스 분기별 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액										
연결	**17,437**	**17,556**	**17,261**	**16,841**	**17,876**	**18,855**	**18,682**	**18,944**	**69,095**	**74,357**
YoY(%)	*-340.8*	*-5.2*	*-5.8*	*-5.4*	*2.5*	*7.4*	*8.2*	*12.5*	*-4.9*	*7.6*
QoQ(%)	*-2.1*	*0.7*	*-1.7*	*-2.4*	*6.1*	*5.5*	*-0.9*	*1.4*		
철강	**14,963**	**14,879**	**14,730**	**14,521**	**14,964**	**15,789**	**15,653**	**16,072**	**59,093**	**62,478**
포스코(별도)	8,968	8,947	8,797	8,299	8,935	9,574	9,557	9,794	35,011	37,860
포스코外(자회사)	5,995	5,932	5,933	6,222	6,029	6,215	6,096	6,279	24,083	24,619
친환경 인프라	**13,326**	**13,490**	**13,215**	**13,314**	**13,859**	**14,666**	**14,451**	**14,441**	**53,298**	**57,418**
포스코인터내셔널	8,154	8,144	8,248	7,828	8,410	8,812	8,479	8,255	32,374	33,956
포스코이앤씨	1,814	1,866	1,408	1,815	1,680	2,085	2,203	2,417	6,903	8,386
친환경 소재	**930**	**764**	**1,000**	**638**	**979**	**979**	**1,043**	**1,069**	**3,332**	**4,070**
포스코퓨처엠	845	661	875	558	758	735	780	774	2,939	3,048
기타(리튬 등)	85	103	125	80	221	244	262	294	393	1,022
영업이익										
연결	**568**	**607**	**639**	**13**	**707**	**910**	**822**	**900**	**1,827**	**3,339**
YoY(%)	*-2.5*	*-19.3*	*-14.0*	*-86.7*	*24.4*	*49.8*	*28.7*	*6992.0*	*-15.9*	*82.7*
QoQ(%)	*495.9*	*6.8*	*5.2*	*-98.0*	*5476.8*	*28.6*	*-9.6*	*9.4*	*-*	*-*
철강	**450**	**610**	**656**	**255**	**345**	**567**	**481**	**580**	**1,971**	**1,973**
포스코(별도)	346	513	585	337	219	422	355	435	1,781	1,431
포스코外(자회사)	104	97	71	-82	126	145	126	144	190	542
친환경 인프라	**307**	**230**	**145**	**-10**	**405**	**482**	**465**	**415**	**682**	**1,767**
포스코인터내셔널	270	314	316	265	359	363	372	324	1,165	1,418
포스코E&C	24	-91	-195	-190	5	78	52	50	-452	185
친환경 소재	**-98**	**-144**	**-42**	**-157**	**-7**	**21**	**23**	**35**	**-441**	**72**
포스코퓨처엠	17	1	67	-52	2	17	31	27	33	78
기타(리튬 등)	-115	-145	-109	-105	-9	4	-9	8	-474	-6
영업이익률(%)										
연결	*3.3*	*3.5*	*3.7*	*0.1*	*4.0*	*4.8*	*4.4*	*4.7*	*2.6*	*4.5*
철강	*3.0*	*4.1*	*4.5*	*1.8*	*2.3*	*3.6*	*3.1*	*3.6*	*3.3*	*3.2*
포스코(별도)	*3.9*	*5.7*	*6.6*	*4.1*	*2.5*	*4.4*	*3.7*	*4.4*	*5.1*	*3.8*
포스코外(자회사)	*1.7*	*1.6*	*1.2*	*-1.3*	*2.1*	*2.3*	*2.1*	*2.3*	*0.8*	*2.2*
친환경 인프라	*2.3*	*1.7*	*1.1*	*-0.1*	*2.9*	*3.3*	*3.2*	*2.9*	*1.3*	*3.1*
포스코인터내셔널	*3.3*	*3.9*	*3.8*	*3.4*	*4.3*	*4.1*	*4.4*	*3.9*	*3.6*	*4.2*
포스코E&C	*1.3*	*-4.9*	*-13.8*	*-10.5*	*0.3*	*3.7*	*2.4*	*2.1*	*-6.5*	*2.2*
친환경 소재	*-10.5*	*-18.9*	*-4.2*	*-24.6*	*-0.7*	*2.2*	*2.2*	*3.3*	*-13.2*	*1.8*
포스코퓨처엠	*2.0*	*0.1*	*7.7*	*-9.3*	*0.3*	*2.3*	*4.0*	*3.5*	*1.1*	*2.6*
기타(리튬 등)	*-135.3*	*-140.8*	*-87.2*	*-130.7*	*-4.1*	*1.8*	*-3.4*	*2.6*	*-120.5*	*-0.6*

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				6,395	
	(X) 적용 EV/EBITDA				6	역사적 Range(3~8배) 중상단
	Enterprise Value				38,367	
	(-) 순차입금				7,077	
	Equity Value				**31,290**	
	2. 리튬 및 리사이클링					
	Enterprise Value(DCF)				4,044	
	- 리사이클링	38%			239	WACC 5%, 적정 OPM 18% 가정
	- 광석	82%			2,586	WACC 5%, 적정 OPM 15% 가정
	- 염수	100%			1,219	WACC 16%, 적정 OPM 18% 가정
	(-) 순차입금				1,092	
	Equity Value				**2,951**	
	3. POSCO E&C	**53%**				
	NAV				3,039	
	(X) 적용 PBR				0.4	건설사 평균 PBR 0.4배 적용
	Equity Value				**1,216**	
	A. 합계				**35,457**	
비영업가치(B)	4. 포스코인터내셔널	71%	50%	15,358	5,430	
	5. 포스코 DX	65%		5,306	1,737	
	6. 포스코퓨처엠	60%		22,414	6,695	
	7. Black Rock Mining LTD	12%		343	20	
	B. 합계				13,882	
	목표 시가총액(A+B)				49,339	
	(/)주식수				81	
	목표주가				610,000	
	현재주가(05/04)				502,000	
	상승여력(%)				21.5%	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 POSCO홀딩스 12개월 선행 EV/EBITDA Band

자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**72,688**	**69,095**	**74,357**	**78,149**	**80,650**
증가율 (Y-Y,%)	(5.8)	(4.9)	7.6	5.1	3.2
영업이익	**2,174**	**1,827**	**3,339**	**3,626**	**3,876**
증가율 (Y-Y,%)	(38.5)	(15.9)	82.7	8.6	6.9
EBITDA	6,158	5,986	7,574	8,019	8,432
영업외손익	(922)	(720)	(1,111)	(1,035)	(812)
순이자수익	(398)	(520)	(673)	(663)	(633)
외화관련손익	(741)	1	605	650	875
지분법손익	(316)	384	401	436	418
세전계속사업손익	1,251	1,107	2,228	2,591	3,064
당기순이익	**948**	**504**	**1,504**	**1,749**	**2,068**
지배기업당기순이익	**1,095**	**658**	**1,297**	**1,743**	**1,979**
증가율 (Y-Y,%)	(35.5)	(39.9)	97.1	34.5	13.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(1.6)	(6.6)	(1.2)	2.4	5.3
영업이익증가율(3Yr)	(38.3)	(27.8)	(1.9)	18.6	28.5
EBITDA증가율(3Yr)	(21.7)	(11.2)	0.9	9.2	12.1
순이익증가율(3Yr)	(49.1)	(47.9)	(6.6)	22.7	60.1
영업이익률(%)	3.0	2.6	4.5	4.6	4.8
EBITDA마진(%)	8.5	8.7	10.2	10.3	10.5
순이익률 (%)	1.3	0.7	2.0	2.2	2.6
NOPLAT	**1,646**	**833**	**2,254**	**2,448**	**2,616**
(+) Dep	3,984	4,159	4,236	4,393	4,555
(-) 운전자본투자	(338)	(477)	966	898	(1,578)
(-) Capex	7,670	5,665	5,850	5,861	6,049
OpFCF	(1,701)	(197)	(327)	82	2,701

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	44,030	43,484	43,468	43,030	42,085
현금성자산	15,663	16,201	15,313	13,449	13,710
매출채권	12,689	12,756	13,077	13,744	13,058
재고자산	14,143	13,624	14,138	14,859	14,434
비유동자산	59,374	61,709	61,565	63,902	66,297
투자자산	12,703	11,332	11,793	12,271	12,770
유형자산	39,847	42,293	44,377	46,309	48,260
무형자산	4,775	5,494	5,395	5,322	5,267
자산총계	**103,404**	**105,192**	**105,033**	**106,932**	**108,382**
유동부채	22,780	23,132	22,975	23,272	22,931
매입채무	10,261	9,270	9,115	9,580	9,887
유동성이자부채	11,409	12,367	12,305	12,074	11,361
비유동부채	19,174	19,683	20,316	20,931	21,500
비유동이자부채	15,699	17,626	18,179	18,710	19,191
부채총계	**41,954**	**42,815**	**43,291**	**44,203**	**44,431**
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,649	1,685	1,685	1,685	1,685
이익잉여금	53,658	53,177	53,718	54,705	55,928
자본조정	(395)	385	(791)	(791)	(791)
자기주식	(1,551)	(1,176)	(1,176)	(1,176)	(1,176)
자본총계	**61,450**	**62,378**	**61,742**	**62,729**	**63,951**
투하자본	66,107	68,600	71,730	74,671	75,182
순차입금	11,444	13,793	15,170	17,335	16,842
ROA	1.1	0.6	1.2	1.6	1.8
ROE	2.0	1.2	2.3	3.1	3.5
ROIC	2.6	1.2	3.2	3.3	3.5

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	13,252	8,126	17,145	23,055	26,167
BPS	670,434	688,597	680,739	692,936	708,042
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiples(x,%)					
PER	19.1	37.5	26.9	20.0	17.7
PBR	0.4	0.4	0.7	0.7	0.7
EV/ EBITDA	5.3	6.4	6.8	6.7	6.3
배당수익율	3.9	3.3	2.2	2.2	2.2
PCR	3.2	3.8	5.6	6.5	6.0
PSR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	68.3	68.6	70.1	70.5	69.5
Net debt/Equity	18.6	22.1	24.6	27.6	26.3
Net debt/EBITDA	185.8	230.4	200.3	216.2	199.8
유동비율	193.3	188.0	189.2	184.9	183.5
이자보상배율	5.5	3.5	5.0	5.5	6.1
이자비용/매출액	1.4	1.6	1.7	1.6	1.5
자산구조					
투하자본(%)	70.0	71.4	72.6	74.4	74.0
현금+투자자산(%)	30.0	28.6	27.4	25.6	26.0
자본구조					
차입금(%)	30.6	32.5	33.1	32.9	32.3
자기자본(%)	69.4	67.5	66.9	67.1	67.7

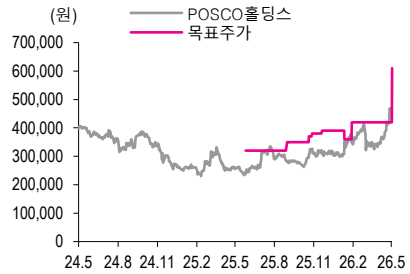
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	**6,664**	**4,572**	**5,659**	**4,886**	**7,781**
당기순이익	948	504	1,504	1,749	2,068
자산상각비	3,984	4,159	4,236	4,393	4,555
운전자본증감	337	(805)	(966)	(898)	1,578
매출채권감소(증가)	1,566	(663)	(322)	(667)	686
재고자산감소(증가)	219	567	(513)	(721)	425
매입채무증가(감소)	(376)	(917)	(155)	465	307
투자현금	**(4,487)**	**(6,687)**	**(6,653)**	**(6,681)**	**(6,934)**
단기투자자산감소	3,667	106	(372)	(387)	(402)
장기투자증권감소	(257)	(174)	199	225	199
설비투자	(7,670)	(5,665)	(5,850)	(5,861)	(6,049)
유무형자산감소	(437)	(354)	(372)	(391)	(403)
재무현금	**(2,302)**	**2,403**	**(266)**	**(456)**	**(988)**
차입금증가	(2,046)	2,250	490	300	(232)
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(844)	(915)	(756)	(756)	(756)
현금 증감	97	282	(1,259)	(2,251)	(141)
총현금흐름(Gross CF)	**6,594**	**6,444**	**6,625**	**5,784**	**6,203**
(-) 운전자본증가(감소)	(338)	(477)	966	898	(1,578)
(-) 설비투자	7,670	5,665	5,850	5,861	6,049
(+) 자산매각	(437)	(354)	(372)	(391)	(403)
Free Cash Flow	(1,175)	901	(562)	(1,366)	1,329
(-) 기타투자	257	174	(199)	(225)	(199)
잉여현금	(1,432)	727	(364)	(1,140)	1,529

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	(12.1)	11.7
2026-05-06	Buy	610,000		

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 (2026년 03월 31일 기준)

Hold (96.2%)	Hold (3.8%)	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