POSCO홀딩스 (005490)

최악을 지나는 중….

BUY (유지)

목표주가(12M)	740,000원
현재주가(4.04)	273,000원

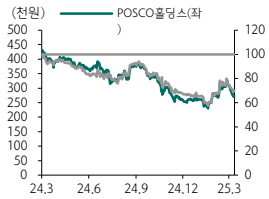
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,465.42
52주 최고/최저(원)	407,000/230,500
시가총액(십억원)	22,556.5
시가총액비중(%)	1.12
발행주식수(천주)	80,933.0
60일 평균 거래량(천주)	436.5
60일 평균 거래대금(십억원)	122.3
외국인지분율(%)	29.26
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.29
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.51

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	73,232.5	76,659.5
영업이익(십억원)	2,833.8	3,645.9
순이익(십억원)	1,766.9	2,350.6
EPS(원)	19,485	25,773
BPS(원)	757,020	774,534

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	77,127.2	72,688.1	74,137.6	76,201.4
영업이익	3,531.4	2,173.6	2,593.3	3,221.6
세전이익	2,635.2	1,251.2	1,211.5	1,849.8
순이익	1,698.1	1,094.9	1,061.1	1,620.1
EPS	20,079	13,073	13,044	20,018
증감률	(44.92)	(34.89)	(0.22)	53.47
PER	24.88	19.39	20.93	13.64
PBR	0.75	0.37	0.39	0.38
EV/EBITDA	7.68	6.24	6.18	5.80
ROE	3.18	2.00	1.91	2.89
BPS	662,997	689,205	707,532	718,415
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1분기 판매량 감소와 해외 철강사들 수익성 소폭 악화 전망

2025년 1분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 17.7조원(YoY -2.2%, QoQ -0.8%)과 4,437억원(YoY -23.9% QoQ +365.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 5,907억원을 하회할 전망이다.

1) 연휴에 따른 조업일수 감소로 1분기 POSCO의 제품 판매량은 823만톤 (YoY +0.0%, QoQ -2.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 탄소강 ASP와 원재료 투입단가 모두 전분기와 유사한 수준으로 스프레드 또한 변화가 제한적일 전망이다. 3) 해외 철강 자회사들의 수익성은 동남아시장의 판매단가 하락으로 4분기대비 소폭 악화될 것으로 예상된다. 4) 리튬을 비롯한 2차전지 소재 관련 자회사들의 적자 규모는 4분기와 유사할 전망인 반면, 포스코인터내셔널을 비롯한 국내 자회사들의 수익성은 전분기대비 개선될 것으로 예상된다.

2분기 판매량 증가와 스프레드 확대 예상

2분기 POSCO의 철강제품 판매는 843만톤(YoY +7.3%, QoQ +2.5%)를 기록할 것으로 예상된다. 한편, 1분기 중국 철광석 수입가격은 평균 톤당 102불 수준으로 4분기와 거의 동일한 수준을 기록했는데 원/달러 환율 상승이 원가 상승 부담으로 작용하겠으나 원료탄가격의 약세를 감안하면 2분기에도 POSCO의 고로 원재료 투입단가는 큰 변화가 없을 것으로 예상된다. 그에 반해 탄소강 ASP의 경우에는 후판과 열연 중심으로 가격 상승이 예상되기 때문에 2분기 철강 스프레드는 다시 확대 국면으로 전환될 가능성이 높다고 판단된다. 또한 포스코인터내셔널을 비롯한 국내 자회사들의 수익성 개선 가능성도 높을 전망으로 이를 감안하면 POSCO홀딩스의 2분기 영업이익은 6,445억원(YoY -14.3%, QoQ +45.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 중국산 후판을 시작으로 하반기로 갈수록 수입산 철강에 대한 규제가 확대될 것으로 예상되는 가운데 올해 하반기 중국의 철강산업 구조조정에 대한 기대감도 여전히 유효하다고 판단되기 때문에 POSCO홀딩스의 수익성은 1분기를 바닥으로 점차 개선될 전망이다. 2차전지 소재 사업, 특히 리튬의 경우 단기간에 가격 상승을 기대하기는 어려울 전망이나 하반기로 갈수록 포스코필바라 공장 가동률 상승에 따른 원가 부담 축소도 기대된다.

1분기 판매량 감소와 해외 철강사들 수익성 소폭 악화 전망

1Q25 영업이익 4,437억원(YoY -23.9% QoQ +365.2%)으로 시장컨센서스 5,907억원 하회 예상

2025년 1분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 17.7조원(YoY -2.2%, QoQ -0.8%)과 4,437억원(YoY -23.9% QoQ +365.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 5,907억원을 하회할 전망이다.

1) 연휴에 따른 조업일수 감소로 1분기 POSCO의 제품 판매량은 823만톤 (YoY +0.0%, QoQ -2.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 탄소강 ASP와 원재료 투입단가 모두 전분기와 유사한 수준으로 스프레드 또한 변화가 제한적일 전망이다. 3) 해외 철강 자회사들의 수익성은 동남아시장의 판매단가 하락으로 4분기대비 소폭 악화될 것으로 예상된다. 4) 리튬을 비롯한 2차전지 소재 관련 자회사들의 적자 규모는 4분기와 유사할 전망인 반면, 포스코인터내셔널을 비롯한 국내 자회사들의 수익성은 전분기대비 개선될 것으로 예상된다.

도표 1. POSCO홀딩스 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	**18,052.0**	**18,509.7**	**18,321.4**	**17,805.1**	**17,656.9**	**18,693.6**	**18,577.9**	**19,209.2**	**72,688.1**	**74,137.6**	**76,201.4**
철강	9,860.3	10,490.8	9,865.3	9,706.7	9,860.3	9,796.3	9,780.2	9,667.3	40,393.3	39,104.1	38,340.4
판매량(국내)	8,229.0	8,351.0	8,299.0	8,330.0	8,229.0	7,858.0	8,248.0	8,465.0	33,144.0	32,800.0	33,456.0
ASP(국내)	1,094.8	1,170.5	1,105.7	1,069.0	1,094.8	1,113.9	1,082.9	1,058.3	1,115.0	1,087.5	1,074.4
비철강	8,191.7	8,713.3	8,541.2	8,137.8	33,584.0	8,369.4	9,186.3	8,892.8	33,584.0	35,797.2	38,854.9
친환경 인프라	7,274.2	7,985.2	7,807.3	7,631.8	30,698.5	7,596.6	8,374.2	7,951.0	30,698.5	32,206.1	33,438.4
친환경 미래소재	906.4	701.1	714.4	490.6	2,812.5	761.7	785.2	922.3	2,812.5	3,514.5	5,336.0
영업이익	**583.0**	**752.0**	**743.2**	**95.4**	**443.7**	**644.5**	**730.6**	**774.5**	**2,173.6**	**2,593.3**	**3,221.6**
세전이익	**732.5**	**719.5**	**691.3**	**(892.2)**	**267.9**	**506.2**	**503.8**	**(66.3)**	**1,251.2**	**1,211.5**	**1,849.8**
순이익	**607.8**	**546.2**	**496.8**	**(703.3)**	**209.5**	**436.3**	**403.9**	**(131.5)**	**947.6**	**918.3**	**1,402.1**
영업이익률	3.2	4.1	4.1	0.5	2.5	3.4	3.9	4.0	3.0	3.5	4.2
세전이익률	4.1	3.9	3.8	(5.0)	1.5	2.7	2.7	(0.3)	1.7	1.6	2.4
순이익률	3.4	3.0	2.7	(3.9)	1.2	2.3	2.2	(0.7)	1.3	1.2	1.8

주): IFRS 연결기준
자료: 하나증권

도표 2. POSCO홀딩스 PER Band

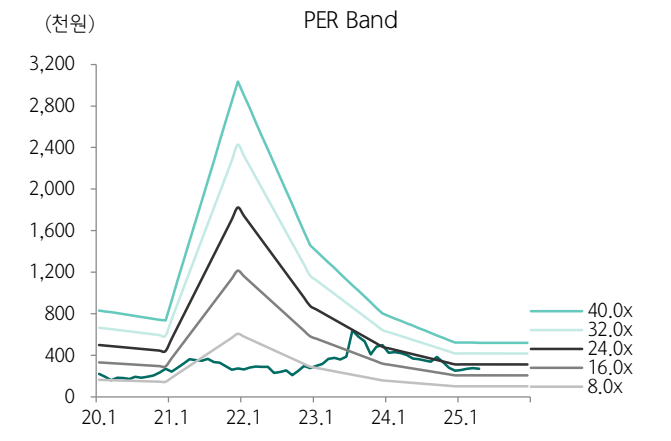
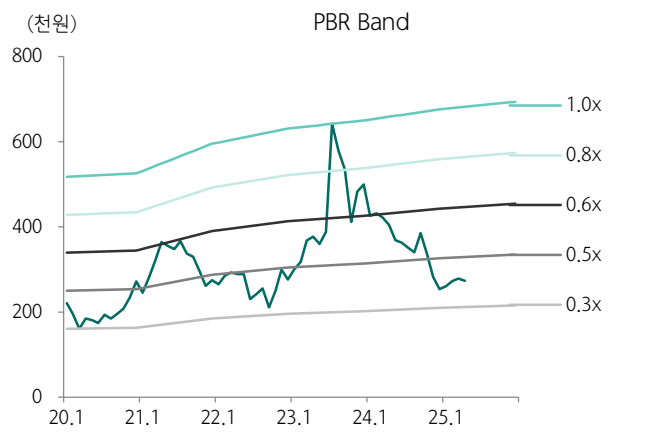


도표 3. POSCO홀딩스 PBR Band



추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**77,127.2**	**72,688.1**	**74,137.6**	**76,201.4**	**76,624.4**
매출원가	70,710.3	67,275.2	68,225.3	69,566.9	69,835.1
매출총이익	6,416.9	5,412.9	5,912.3	6,634.5	6,789.3
판관비	2,885.5	3,239.4	3,318.9	3,412.9	3,429.4
영업이익	**3,531.4**	**2,173.6**	**2,593.3**	**3,221.6**	**3,360.0**
금융손익	(372.3)	130.9	(499.0)	(688.5)	(803.3)
종속/관계기업손익	269.7	(256.5)	(213.6)	(171.5)	(159.9)
기타영업외손익	(793.7)	(796.8)	(669.2)	(511.8)	(415.3)
세전이익	**2,635.2**	**1,251.2**	**1,211.5**	**1,849.8**	**1,981.6**
법인세	789.3	303.6	293.2	447.7	479.6
계속사업이익	1,845.8	947.6	918.3	1,402.1	1,502.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,845.8**	**947.6**	**918.3**	**1,402.1**	**1,502.0**
비지배주주지분 순이익	147.8	(147.3)	(142.8)	(218.0)	(233.5)
지배주주순이익	**1,698.1**	**1,094.9**	**1,061.1**	**1,620.1**	**1,735.5**
지배주주지분포괄이익	2,131.7	2,008.9	874.2	1,334.7	1,429.8
NOPAT	2,473.7	1,646.1	1,965.7	2,441.9	2,546.8
EBITDA	7,376.1	6,158.0	6,840.9	7,595.0	7,954.2
성장성(%)					
매출액증가율	(8.99)	(5.76)	1.99	2.78	0.56
NOPAT증가율	(42.49)	(33.46)	19.42	24.23	4.30
EBITDA증가율	(13.67)	(16.51)	11.09	11.02	4.73
영업이익증가율	(27.19)	(38.45)	19.31	24.23	4.30
(지배주주)순익증가율	(45.99)	(35.52)	(3.09)	52.68	7.12
EPS증가율	(44.92)	(34.89)	(0.22)	53.47	7.12
수익성(%)					
매출총이익률	8.32	7.45	7.97	8.71	8.86
EBITDA이익률	9.56	8.47	9.23	9.97	10.38
영업이익률	4.58	2.99	3.50	4.23	4.39
계속사업이익률	2.39	1.30	1.24	1.84	1.96

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**46,212.3**	**44,029.9**	**43,232.2**	**43,427.4**	**43,962.6**
금융자산	18,324.4	15,663.2	14,806.3	13,758.2	14,646.8
현금성자산	6,670.9	6,767.9	6,178.4	5,752.9	6,597.1
매출채권	11,015.3	10,821.6	10,604.5	11,430.0	11,036.2
재고자산	13,825.5	14,143.5	14,425.5	14,827.1	14,909.4
기타유동자산	3,047.1	3,401.6	3,395.9	3,412.1	3,370.2
비유동자산	**54,733.1**	**59,374.3**	**62,160.4**	**63,958.5**	**65,816.6**
투자자산	8,422.6	8,015.1	8,648.8	9,420.3	9,472.6
금융자산	3,402.4	3,276.3	3,341.6	3,434.7	3,453.7
유형자산	35,206.2	39,846.8	42,048.0	43,118.7	44,964.5
무형자산	**4,714.8**	**4,774.8**	**4,726.1**	**4,682.0**	**4,641.9**
기타비유동자산	**6,389.5**	**6,737.6**	**6,737.5**	**6,737.5**	**6,737.6**
자산총계	**100,945.4**	**103,404.2**	**105,392.6**	**107,385.8**	**109,779.2**
유동부채	**21,861.5**	**22,779.7**	**23,610.1**	**23,927.8**	**25,024.3**
금융부채	11,306.9	11,408.6	12,021.6	12,030.0	13,063.0
매입채무	5,782.8	6,159.1	6,281.9	6,456.8	6,492.7
기타유동부채	4,771.8	5,212.0	5,306.6	5,441.0	5,468.6
비유동부채	**19,420.0**	**19,174.1**	**20,243.4**	**21,342.1**	**21,962.3**
금융부채	**15,925.3**	**15,699.0**	**16,699.0**	**17,699.0**	**18,299.0**
기타비유동부채	3,494.7	3,475.1	3,544.4	3,643.1	3,663.3
부채총계	**41,281.5**	**41,953.8**	**43,853.5**	**45,269.9**	**46,986.6**
지배주주지분	**54,180.9**	**55,394.3**	**55,711.7**	**56,592.6**	**57,588.8**
자본금	**482.4**	**482.4**	**482.4**	**482.4**	**482.4**
자본잉여금	1,663.3	1,648.9	1,648.9	1,648.9	1,648.9
자본조정	(1,888.7)	(1,474.5)	(1,474.5)	(1,474.5)	(1,474.5)
기타포괄이익누계액	66.3	1,079.1	1,079.1	1,079.1	1,079.1
이익잉여금	53,857.5	53,658.4	53,975.9	54,856.7	55,852.9
비지배주주지분	**5,483.0**	**6,056.1**	**5,827.4**	**5,523.3**	**5,203.8**
자본총계	**59,663.9**	**61,450.4**	**61,539.1**	**62,115.9**	**62,792.6**
순금융부채	8,907.8	11,444.4	13,914.4	15,970.8	16,715.2

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	20,079	13,073	13,044	20,018	21,444
BPS	662,997	689,205	707,532	718,415	730,724
CFPS	93,127	78,723	67,096	74,695	80,940
EBITDAPS	87,217	73,523	84,097	93,843	98,281
SPS	911,979	867,853	911,392	941,537	946,764
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	24.88	19.39	20.93	13.64	12.73
PBR	0.75	0.37	0.39	0.38	0.37
PCFR	5.36	3.22	4.07	3.65	3.37
EV/EBITDA	7.68	6.24	6.18	5.80	5.59
PSR	0.55	0.29	0.30	0.29	0.29
재무비율(%)					
ROE	3.18	2.00	1.91	2.89	3.04
ROA	1.70	1.07	1.02	1.52	1.60
ROIC	4.68	2.94	3.32	4.00	4.06
부채비율	69.19	68.27	71.26	72.88	74.83
순부채비율	14.93	18.62	22.61	25.71	26.62
이자보상배율(배)	3.53	2.07	2.40	2.85	2.84

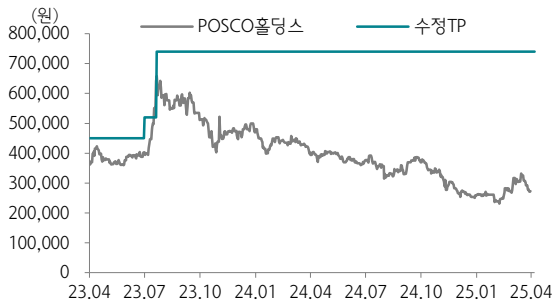
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**6,167.7**	**6,663.7**	**5,256.7**	**5,535.5**	**6,148.3**
당기순이익	1,845.8	947.6	918.3	1,402.1	1,502.0
조정	5,409.2	5,379.2	4,450.9	4,318.0	4,638.8
감가상각비	3,844.7	3,984.5	4,247.6	4,373.4	4,594.2
외환거래손익	0.0	0.0	61.6	8.2	32.7
지분법손익	(447.9)	315.7	213.6	171.5	159.9
기타	2,012.4	1,079.0	(71.9)	(235.1)	(148.0)
영업활동 자산부채변동	(1,087.3)	336.9	(112.5)	(184.6)	7.5
투자활동 현금흐름	**(7,388.2)**	**(4,486.8)**	**(6,925.3)**	**(5,424.2)**	**(6,492.1)**
투자자산감소(증가)	5,510.0	6,907.5	(933.3)	(1,028.9)	(298.2)
자본증가(감소)	(6,745.2)	(7,669.7)	(6,000.0)	(5,000.0)	(6,000.0)
기타	(6,153.0)	(3,724.6)	8.0	604.7	(193.9)
재무활동 현금흐름	**1,419.0**	**(505.2)**	**846.7**	**245.1**	**868.8**
금융부채증가(감소)	1,902.0	(124.6)	1,613.0	1,008.3	1,633.0
자본증가(감소)	262.5	(14.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.7)	391.9	(22.8)	(23.9)	(24.9)
배당지급	(720.8)	(758.1)	(743.5)	(739.3)	(739.3)
현금의 증감	**198.5**	**1,671.7**	**(3,736.2)**	**(425.5)**	**844.2**
Unlevered CFO	7,875.8	6,593.5	5,458.0	6,045.3	6,550.7
Free Cash Flow	(577.5)	(1,006.0)	(743.3)	535.5	148.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.25	BUY	740,000		
23.7.5	BUY	520,000	-10.69%	23.46%
22.11.8	BUY	450,000	-25.43%	-5.89%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성붕)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성붕)는 2025년 4월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 04일