Results Comment

POSCO홀딩스 (005490)

3분기 정점을 찍고

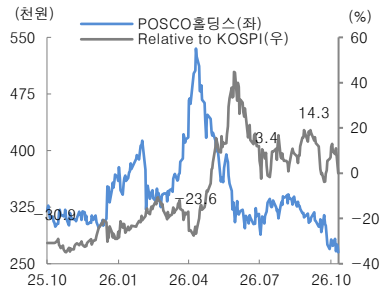
강민아
minah.kang@daishin.com

- 3Q26 OP 추정(7,950 억)/컨센(8,076 억) 상회한 실적 시현
- 스프레드 소폭 감소에도 판매량 증가와 비용 절감을 통해 실적 견인
- 고로 대보수로 1Q27까지 물량 크게 감소하며 실적 모멘텀 제한적

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	490,000 하향
현재주가 (26.11.06)	265,000
	철강금속업종

KOSPI	5059.69
시가총액	20,999십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	474십억원
52주 최고/최저	535,000원 / 265,000원
120일 평균거래대금	1,121억원
외국인지분율	31.71%
주요주주	국민연금공단 8.30% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.7	-16.9	-47.6	-13.1
상대수익률	14.3	3.4	-23.6	-30.9



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	10,000	10,000
수익률(%)	3.3	3.8
총주주환원 (십억원)	756	1,006
수익률(%)	3.3	4.8

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

투자의견 매수, 목표주가 490,000원으로 하향

POSCO홀딩스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 550,000원에서 490,000원으로 하향. 철강 사업 부문 가치(약 19조)와 리튬 사업 부문 가치(약 1.5조) 반영. 현재 주가는 12M Fwd PBR 0.37배로 역사적 저점.

3Q26 매출 19.1조(YoY +11%, 이하 YoY), OP 9,450억(+48%), OPM 4.9%

OP 추정(7,950억원)/컨센(8,076억원) 상회하는 실적 시현. 철강 본업은 개선되었으나, 이차전지 소재는 적자전환. **[포스코(별도)]** 매출 9.96조(+13%), OP 4,550억(-22%), OPM 4.6%. 원재료비 상승에도 판가 인상(톤당 2만원)과 생산량 증가로 실적 개선. **[인프라 부문]** 포스코인터내셔널 에너지 사업 성수기 진입과 포스코이앤씨의 플랜트 사업 호조. **[이차전지 소재]** OP -170억으로 적자전환. 포스코아르헨티나(염수)는 7-8월 정비로 가동률 하락, PPLS(광석)는 고가 정광 재고 투입으로 적자 폭 확대.

미래를 위한 준비 중

광양 2고로 개보수 영향으로 1Q27까지 향후 2분기 연속 물량 큰 폭 감소. 4Q26 여러 고객사향으로 추가적인 가격 인상 협상이 진행 중이고, 3분기 가격 인상이 온기 반영되나, 원료탄 부담으로 스프레드 개선은 제한적일 것으로 전망. 물량 감소로 인한 고정비 부담도 부정적. 리튬 가격은 추가적인 하락 가능성 제한된 상황에서 글로벌 유동성을 기반으로 ESS 투기 수요, 연말 짐바브웨 수출 금지 등의 이슈로 연말~연초 일시적 반등 기대.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전	잠정치	YoY	QoQ	Consen	추정	YoY	QoQ
매출액	17,261	19,259	18,905	19,141	10.9	-0.6	18,641	18,030	7.1	-5.8
영업이익	639	819	795	945	47.9	15.4	813	610	4,713.3	-35.4
순이익	421	685	-48	242	-42.5	-64.7	440	152	흑전	-37.2

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	72,688	69,095	74,305	75,788	77,214
영업이익	2,174	1,827	3,081	3,825	4,122
세전순이익	1,251	1,107	1,952	2,269	2,304
총당기순이익	948	504	1,464	1,702	1,728
지배지분순이익	1,095	658	1,546	1,797	1,825
EPS	13,073	8,085	19,411	22,678	23,029
PER	19.4	37.7	13.7	11.7	11.5
BPS	661,374	685,106	716,425	742,902	769,597
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	2.0	1.2	2.7	3.1	3.0

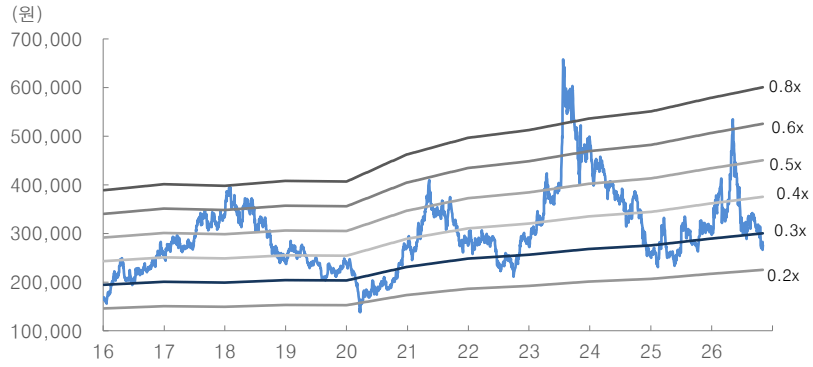
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

표1. POSCO 홀딩스 목표주가 산출 (단위: 십억원)

항목			기업가치	지분율	할인율	적용가치	단위	비고
영업가치 (A)	철강	포스코	4,157	100%	0%	18,914	십억원	포스코의 2027E EBITDA에 글로벌 Peer 평균 EV/EBITDA 배수 30% 할인 적용
	이차전지	POSCO 아르헨티나 & POSCO PLS	241	Argentina(100%) & PLS(82.0%)	0%	1,495	십억원 십억원	POSCO 아르헨티나와 PLS의 12027E EBITDA에 글로벌 Peer 평균 12MF EV/EBITDA 6배 적용
항목			**시가총액/장부가치**	**지분율**	**할인율**	**적용가치**	**단위**	**비고**
비영업가치 (B)	상장 자회사	포스코 인터내셔널	9,515	50%	50%	2,379	십억원	시가총액에 지분율과 할인율 50% 적용
		포스코퓨처엠	15,693	58.2%	50%	4,567	십억원	
		포스코 DX	3,042	50%	50%	761	십억원	
	비상장 자회사	포스코 E&C	3,004	53%	50%	796	십억원	장부가치, 할인율 50% 적용
	기타 투자자산		6,938		50%	3,469	십억원	
EV 총계 (C)						32,380	십억원	(A)+(B) = (C)
순차입금 (D)						-6,286	십억원	POSCO 홀딩스 별도 기준 순차입금 + PRS 유동화 2.5조
적정시총 (E)						38,666	십억원	(C)-(D)=(E)
보통주 발행주식수						79,242	천주	
적정주가						**487,953**	원	
목표주가						**490,000**	원	
현재주가						265,000	원	2026년 11월 06일 기준
상승여력						**85**	%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. POSCO 홀딩스의 P/B 밴드



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

표2. POSCO 홀딩스의 분기/연간 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
판매량	**(천톤)**	**8,148**	**8,169**	**8,243**	**7,716**	**8,285**	**8,357**	**8,559**	**7,989**	**32,275**	**33,190**	**33,266**
탄소강 ASP	**(천원/톤)**	**938**	**936**	**914**	**924**	**928**	**962**	**984**	**994**	**928**	**967**	**1,004**
연결 매출액	**(십억원)**	**17,437**	**17,556**	**17,261**	**16,841**	**17,876**	**19,259**	**19,141**	**18,030**	**69,095**	**74,306**	**75,788**
철강	(십억원)	15,112	15,022	14,756	14,521	14,964	15,393	15,868	15,063	59,411	61,288	61,212
POSCO	(십억원)	8,968	8,947	8,797	8,299	8,935	9,415	9,957	9,388	35,011	37,695	37,775
해외철강	(십억원)	5,085	4,992	4,850	4,736	4,588	4,415	4,286	4,254	19,663	17,543	17,561
기타	(십억원)	1,059	1,083	1,109	1,486	1,441	1,563	1,625	1,421	4,737	6,050	5,876
친환경인프라	(십억원)	13,176	13,347	13,168	13,314	13,859	15,466	14,880	14,009	53,005	58,214	58,898
친환경미래소재	(십억원)	930	764	1,000	644	979	1,052	1,112	1,191	3,338	4,334	5,408
연결 영업이익	**(십억원)**	**568**	**607**	**639**	**13**	**707**	**819**	**945**	**610**	**1,827**	**3,081**	**3,825**
철강	(십억원)	453	603	651	254	345	403	566	369	1,961	1,683	2,134
친환경인프라	(십억원)	307	230	145	(10)	405	493	495	335	672	1,728	1,752
친환경미래소재	(십억원)	(98)	(144)	(42)	(157)	(7)	41	(17)	(17)	(441)	0	259
OPM	**(%)**	**3.3%**	**3.5%**	**3.7%**	**0.1%**	**4.0%**	**4.3%**	**4.9%**	**3.4%**	**2.6%**	**4.1%**	**5.0%**
철강	(%)	3.0%	4.0%	4.4%	1.7%	2.3%	2.6%	3.6%	2.5%	3.3%	2.7%	3.5%
친환경인프라	(%)	2.3%	1.7%	1.1%	-0.1%	2.9%	3.2%	3.3%	2.4%	1.3%	3.0%	3.0%
친환경미래소재	(%)	-10.5%	-18.8%	-4.2%	-24.4%	-0.7%	3.9%	-1.5%	-1.4%	-13.2%	0.0%	4.8%
지배주주당기순이익	**(십억원)**	**302**	**160**	**421**	**-225**	**467**	**685**	**242**	**152**	**658**	**1,546**	**1,797**
NIM	**(%)**	1.7%	0.9%	2.4%	-1.3%	2.6%	3.6%	1.3%	0.8%	1.0%	2.1%	2.4%

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, %)

표3. POSCO 홀딩스의 리튬 부문 EBITDA 추정

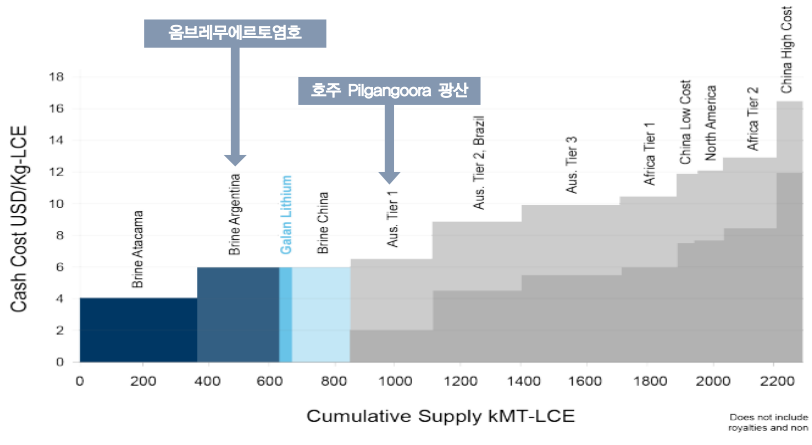
	단위	2025	2026E	2027E	2028E	2029E
원달러 환율	KRW/USD	1,423	1,437	1,360	1,360	1,360
수산화리튬 가격	달러/톤	10,947	16,406	14,625	17,875	20,000
탄산리튬 가격	달러/톤	11,284	19,241	16,125	19,375	21,500
스포듀민 6% FOB AUS	달러/톤	916	1,973	1,450	1,550	1,600
CAPA	**(천톤)**	**93.0**	**93.0**	**93.0**	**93.0**	**123.0**
Brine(염수)	(천톤)	50.0	50.0	50.0	50.0	50.0
Hard Rock(경암)	(천톤)	43.0	43.0	43.0	43.0	73.0
판매량	**(천톤)**	**-**	**26.5**	**50.2**	**65.4**	**77.7**
Brine(염수)	(천톤)	-	13.1	34.6	47.1	48.1
아르헨티나 1단계	(천톤)		13.1	21.8	24.3	24.4
아르헨티나 2단계	(천톤)		0.0	12.8	22.8	23.8
Hard Rock(경암)	(천톤)	-	13.4	15.6	18.3	29.6
가동률	**(%)**	**-**	**29%**	**54%**	**70%**	**63%**
Brine(염수)	(%)	-	26%	69%	94%	96%
아르헨티나 1단계	(%)	-	52%	87%	97%	98%
아르헨티나 2단계	(%)	-	0%	51%	91%	95%
Hard Rock(경암)	(%)	-	31%	36%	43%	41%
매출액	**(십억원)**	**216**	**633**	**1,030**	**1,638**	**2,162**
Brine(염수)	(십억원)	64	298	720	1,193	1,357
아르헨티나 1단계	(십억원)		298	433	591	663
아르헨티나 2단계	(십억원)		0	287	602	694
Hard Rock(경암)	(십억원)	152	335	311	446	805
영업이익	**(십억원)**	**-433**	**-132**	**78**	**510**	**696**
Brine(염수)	(십억원)	-211	-27	163	460	573
Hard Rock(경암)	(십억원)	-222	-105	-85	51	123
OPM	**(%)**	**-200%**	**-21%**	**8%**	**31%**	**32%**
Brine(염수)	(%)	-330%	-9%	23%	39%	42%
Hard Rock(경암)	(%)	-146%	-32%	-27%	11%	15%
EBITDA	**(십억원)**	**-343**	**-25**	**241**	**673**	**887**
Brine(염수)	(십억원)	-161	41	286	583	695
Hard Rock(경암)	(십억원)	-182	-65	-45	91	191
EBITDA 마진율	**(%)**	**-159%**	**-4%**	**23%**	**41%**	**41%**
Brine(염수)	(%)	-252%	14%	40%	49%	51%
Hard Rock(경암)	(%)	-120%	-20%	-15%	20%	24%

(단위: 십억원, %)

표4. POSCO 홀딩스의 리튬 부문 분기별 EBITDA 추정

	단위	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
원달러 환율	KRW/USD	1,467	1,502	1,421	1,360	1,360	1,360	1,360	1,360
수산화리튬 가격	달러/톤	21,822	21,180	16,626	13,000	13,500	14,500	15,000	15,500
탄산리튬 가격	달러/톤	22,329	20,995	19,141	14,500	15,000	16,000	16,500	17,000
스포듀민 6% FOB AUS	달러/톤	2,100	2,265	2,075	1,450	1,450	1,450	1,450	1,450
CAPA	**(천톤)**	**17.0**	**17.0**	**17.0**	**23.3**	**23.3**	**23.3**	**23.3**	**23.3**
Brine(염수)	(천톤)	6.3	6.3	6.3	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5
Hard Rock(경암)	(천톤)	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8	10.8
판매량	**(천톤)**	**3.6**	**7.6**	**6.4**	**9.0**	**10.1**	**12.0**	**13.3**	**14.7**
Brine(염수)	(천톤)	0.9	4.0	2.8	5.4	6.4	8.3	9.5	10.4
아르헨티나 1단계	(천톤)	0.9	4.0	2.8	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
아르헨티나 2단계	(천톤)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.9	2.8	4.1	5.0
Hard Rock(경암)	(천톤)	2.7	3.6	3.6	3.5	3.8	3.8	3.8	4.3
가동률	**(%)**	**21%**	**45%**	**38%**	**39%**	**44%**	**52%**	**57%**	**63%**
Brine(염수)	(%)	14%	64%	45%	44%	51%	66%	76%	84%
아르헨티나 1단계	(%)	14%	64%	45%	87%	87%	87%	87%	87%
아르헨티나 2단계	(%)	0%	0%	0%	0%	15%	45%	65%	80%
Hard Rock(경암)	(%)	25%	33%	33%	33%	35%	35%	35%	40%
매출액	**(십억원)**	**112**	**210**	**152**	**159**	**188**	**243**	**279**	**321**
Brine(염수)	(십억원)	28	108	66	96	119	168	202	230
아르헨티나 1단계	(십억원)	28	108	66	96	100	107	111	115
아르헨티나 2단계	(십억원)	0	0	0	0	19	61	91	116
Hard Rock(경암)	(십억원)	84	102	86	63	69	74	77	91
영업이익	**(십억원)**	**-21**	**10**	**-85**	**-36**	**-22**	**4**	**37**	**59**
Brine(염수)	(십억원)	-18	11	-18	-2	2	32	55	75
Hard Rock(경암)	(십억원)	-3	-1	-67	-34	-24	-27	-17	-17
OPM	**(%)**	**-19%**	**5%**	**-56%**	**-23%**	**-12%**	**2%**	**13%**	**18%**
Brine(염수)	(%)	-64%	10%	-27%	-2%	2%	19%	27%	33%
Hard Rock(경암)	(%)	-4%	-1%	-78%	-55%	-35%	-37%	-23%	-18%
EBITDA	**(십억원)**	**2**	**33**	**-63**	**4**	**19**	**45**	**78**	**99**
Brine(염수)	(십억원)	-6	24	-6	28	33	62	86	105
Hard Rock(경암)	(십억원)	7	9	-57	-24	-14	-17	-7	-7
EBITDA 마진율	**(%)**	**1%**	**15%**	**-41%**	**2%**	**10%**	**18%**	**28%**	**31%**
Brine(염수)	(%)	-20%	22%	-8%	29%	28%	37%	42%	46%
Hard Rock(경암)	(%)	8%	9%	-66%	-39%	-20%	-23%	-10%	-7%

그림 2. 탄산리튬 COST CURVE



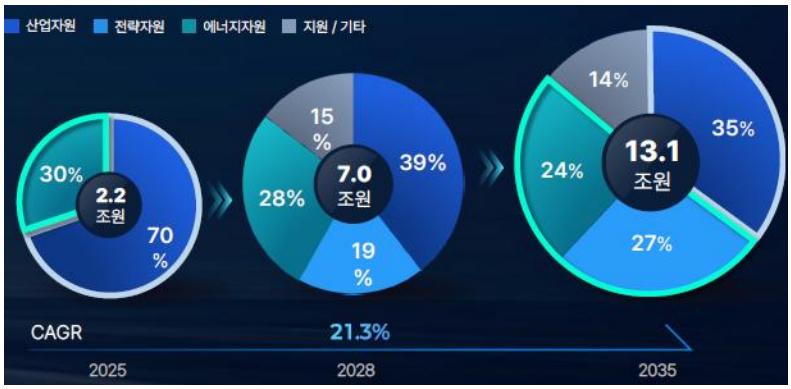
자료: Wood Mackenzie, 대신증권 Research Center

그림 3. POSCO 홀딩스의 중장기 매출액 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 4. POSCO 홀딩스의 중장기 영업이익 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 5. POSCO 홀딩스의 중장기 재무 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 6. POSCO 홀딩스의 리튬 생산 체제 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 7. 포스코아르헨티나 영업이익률 전망



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 8. POSCO 홀딩스의 리튬 생산 체제 구축 목표



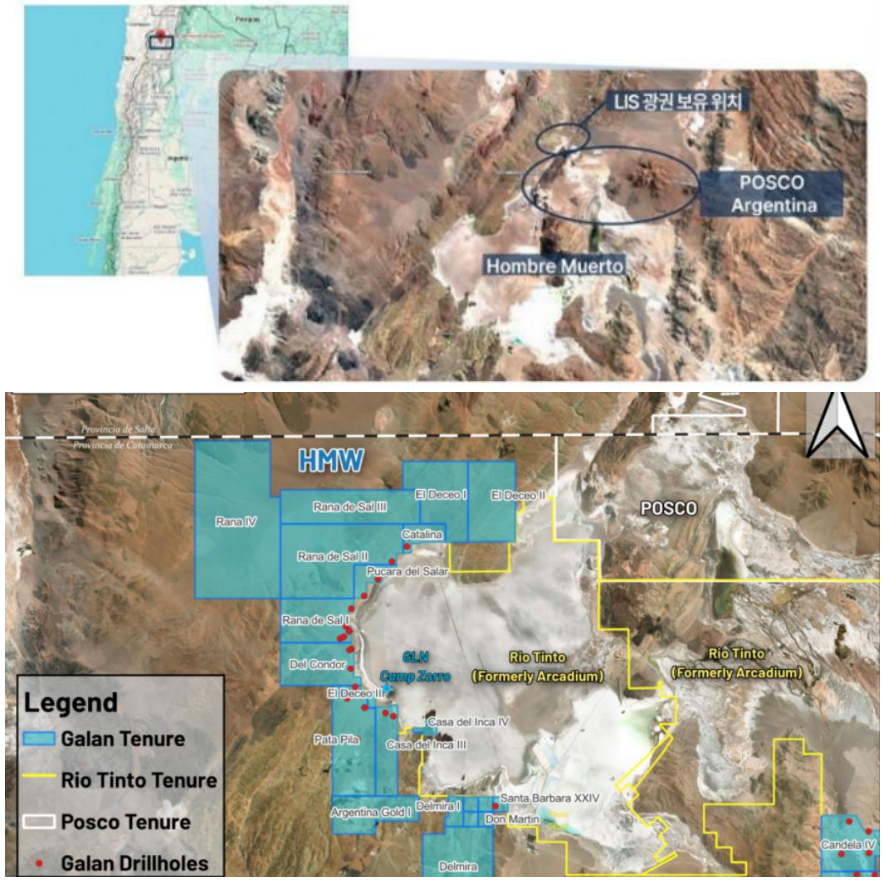
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 9. POSCO 홀딩스의 염수리튬 생산 체제 구축 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 10. 아르헨티나 옴브레 무에르토 리튬 염호 위치 및 광권(Tenure) 분포도



자료: POSCO홀딩스, Galan Lithium Limited, 대신증권 Research Center

POSCO홀딩스 3Q26 실적 컨퍼런스콜 QnA

Q1. 국내외 철강 업황 및 내년 전망, 철강 제품 가격 인상 계획, 철광석·원료탄 가격 전망

-27년 국내 철강 수요는 완만한 회복세 전망, 침체 속 산업별 차별화가 뚜렷해질 것

자동차: 올해 감소세에서 증가로 전환, 조선: 수주잔량 기반으로 건조량 큰 폭 증가, 건설: 회복 더딤 . 전력·데이터센터·반도체 공장 등 에너지 인프라 투자 확대 예정, 가전: 올해와 유사

-원료탄 등 원료 시황 단기 강세, 내년 탄소배출권·에너지 비용 증가, 환율 하락, 4Q 고로 개보수 등 대내외 변동성이 큰 상황. 수익성 중심 판매 포트폴리오 운영과 원가경쟁력 확보에 집중할 계획

-가격: 상반기 인상에 이어 하반기에도 열연 중심으로 유통·강관·재압연사 등에 추가 인상 협상 진행 중. 일본제철·JFE 인상 폭과 동일하게 말하기는 어려움(제품별 수급, 계약 조건 상이). 다만 경쟁사 인상은 가격 하단을 지지하는 요인으로 판단

Q2. PRS(지분 매각)로 확보한 자금의 활용 계획

-포스코퓨처엠을 제외한 포스코인터내셔널·포스코DX 지분을 PRS 방식으로 매각해 약 2.5조 원 추가 재원 확보. 인베스터데이에서 밝힌 대로 상장 그룹사 매각자금의 10%는 자사주 매입·소각, 나머지는 홀딩스 직접 보유 미래전략사업 등에 배분. 퓨처엠 매각까지 기다리지 않고 먼저 매각한 인터내셔널·DX 대금의 10%를 연내 매입·소각 계획(주가가 자산가치·수익력 대비 저평가라고 판단). 아르헨티나 리튬 3단계 공장 투자 시기와 약 1년 괴리가 있으나, 조만간 호주 미네랄리소스 리튬 광산 지분 인수에 약 1.1조 원 활용 예정. 이후는 리튬 사업 진행 속도를 보며 결정. 고금리 환경을 감안해 리튬 투자 전까지 한시적으로 연결 차입이자 절감에 활용하는 방안도 열어둠

Q3. 리튬 가격 방향성

최근 가격 하락 원인: 중국 EV 판매 성장 둔화(22%), 중국 젠샤워 광산 재가동 가능성, 짐바브웨·호주 광석 공급 증가, 중국 EV 수출 부가세 환급률 인하로 가격 급락 (kg당 13달러 수준으로 중국 광석 리튬 원가 수준)

수요: 중국 EV 판매 성장률이 기대에 크게 못 미친 22%에 그침

공급: 중국 젠샤워(Jianxiawo) 광산 재가동 가능성, 짐바브웨, 호주 광석 공급 증가

기타: 중국 EV 수출 부가세 환급률 인하, 금리 상승에 따른 자본 이탈

전망: 최근 하락(13불 수준, 중국 광석 리튬 원가 수준까지 하락)은 과도하다고 판단. 수급 여건은 우호적. EV 판매는 크게 늘지 않아도 대당 배터리 용량이 전년 대비 약 20% 증가(BEV 70kWh 이상, PHEV 25kWh 이상). 우드맥킨지·BofA·모건스탠리 등 IB들도 15불 이상 회복을 전망하며, 회사도 같은 기대

Q4. 정광 공급 증가에 따른 스프레드 개선 및 4Q 이후 실적 기여 여부

-광석 리튬은 스프레드가 중요한데, 최근 하락 국면에서 스포듀민 가격이 리튬 가격보다 더 크게 하락해 광석 리튬 마진은 오히려 소폭 개선.

원료비 비중: 상반기 83~87% → 현재 70% 미만

스프레드: 상반기 3.5~4불 → 현재 4.5~5불

다만 현 수준에서도 영업이익이 나는 구조는 아니며, 내년에도 스프레드가 영업이익 확보 수준인 6불 이상으로 벌어질 것으로는 보지 않음

Q5. 리튬 수급 전망과 턴어라운드 시점

-2분기에는 긍정론이 많았으나 현재는 비관론이 우세해 가격이 크게 하락. 중국 성장세는 둔화됐지만 북미권 중심으로 EV 증가, ESS 성장세, 대당 탑재량 증가가 수요를 지지. 현재가 가장 낮은 수준이 아닌가 판단하며 점진적 상승 기대. 내년 목표는 흑자 전환이 아니라 EBITDA 마진 수준의 영업이익 확보

Q6. 미국 철강 추가 규제(TRQ 등) 가능성

-미국 철강업계 및 협회가 한국산 수입 증가를 이유로 추가 규제를 요청하고 있는 점은 인지. TRQ 도입 등 구체적 방식 및 시점은 미확정이며, 고관세에 따른 물가와 수요 영향을 고려할 때 도입 여부와 범위는 예단하기 어려움

-대응: 미국 현지 법인과 네트워크로 정책 동향 모니터링, 한국 정부와 철강협회와 협력, 공식 의견 제출 등 가능한 채널 활용. 제품·고객별 영향 점검과 현지 생산·공급망 등 대응 방안도 검토

-미국 열연 가격(1,400불 이상)은 비정상적 수준이라는 인식이나, 각국 수입규제 강화로 이런 현상은 어느 정도 지속될 전망

Q7. CBAM(탄소국경조정제도) 영향

-2027년부터 수입자의 분기별 인증서 예치 의무가 시작되며, 인증서 비용은 EU 역내 수입자(수입신고 주체)가 부담하는 구조라 회사가 직접 구매하지 않음. 첫 해는 국가별 기본값을 적용하는데 한국산 철강의 기본 배출량은 경쟁국 대비 낮아 수입자 부담이 제한적일 전망. 다만 고객사 비용 부담과 거래 환경 변화 가능성이 있어 시장·고객 동향 모니터링 및 협의로 영향 최소화 계획

Q8. 클리블랜드클리프스(Cleveland-Cliffs) 협상 현황

-현대차그룹과 루이지애나 전기로 일관제철소를 추진 중, 미국 시장 조기 진입을 위한 북미 성장 투자 옵션 중 하나로 클리블랜드클리프스와 협상 진행. 협력 구조·거래 가격 등에 이견이 있어 현재까지 확정된 바 없음. 특정 파트너십이 북미 사업 전략의 전제 조건은 아니며, 투자 원칙에 부합하는 경우에만 진행하고 다양한 전략 방안을 검토 중

Q9. 별도 기준 비용 절감 내역과 4Q 유지 여부

3Q 별도 비용 감소 약 1,590억 원. 에너지 비용 감소와 정비비 감소는 이어질 전망

Q10. 미국-중국 리튬 가격차 및 리튬 부문 수혜 가능성

현재: 미국산 리튬을 직접 사용하는 양극재 공장이 아직 가동되지 않아 미중 가격 프리미엄은 없음(패스트마켓과 SMM, 상해 선물 간 가격차는 일부 존재).

정책: IRA 30D(탈중국 리튬 사용 시 7,500불 혜택)는 폐지됐고, 45X는 현재 산식에 양극재·음극재·전해질 등 제품단만 고려해 리튬은 미포함

전망: 고객사들이 향후 원료단도 포함될 것으로 예상하고, 28년 이후 중국산 배제 움직임이 있어 향후 가격차 발생 예상. 2030년 이후로 핵심광물 MACR 비율 늘어나면 수요 본격화될 것. 다만 미국이 27년 말 별도 기준 발표하면 기준 더 엄격해질 가능성

Q11. 광양 전기로 가동률

현재 램프업 진행 중. 가동률 10% 수준. 고객사 수요와 정부 정책 반영해 내년부터의 생산 계획을 수립할 예정

Q12. 탄소배출권(NDC) 대응 및 비용 전망

정부는 NDC 목표 달성을 위해 탈탄소 전환 계획을 수립·이행 중. 27년부터는 무상할당 배출권이 부족해질 것으로 예상. 비용은 배출권 거래 가격에 좌우되어, 27년 이후 부담분은 재무경영계획에 반영해 대응. 배출권 가격 동향을 보며 감축 노력 병행 탄력적

Q13. 인도 일관제철소 투자와 탈탄소 대응

인도 JSW와 투자 확정. 태양광 활용 등으로 인도의 2050 NDC 목표 달성을 위해 노력

Q14. 2027년 아르헨티나 리튬 사업 전망

-아르헨티나 2공장(10월 준공): 램프업을 2027년 6월까지 마칠 계획이며, 7월부터 가동률 70%, 12월 90% 목표. 수산화리튬(LH)이 아닌 탄산리튬(LC) 제품이라 고객 확보는 어렵지 않을 것으로 판단. 상반기는 램프업 기간이라 영업이익을 논하기 어렵고, 27년 3분기부터 영업이익 발생 예상

-아르헨티나 1공장: 판매량: 3Q26 3,000톤 미만 → 4Q26 약 5,500톤 → 26년 연간 약 1.4~1.5만 톤. 27년 약 2.1~2.2만 톤. 흑자 기조 유지 전망. 풀가동 시 kg당 생산원가가 13달러 이하로 낮아져 현재 가격에서도 이익 가능. 4분기 생산량 5,400~5,500톤은 분기 생산능력(6,250톤)의 약 87% 수준이라 원가가 그보다 올라가며, 현 가격에서는 손익분기점(BEP) 수준을 예상함.

-PPLS(포스코필바라리튬솔루션): 현 스프레드에서는 영업이익이 쉽지 않아 EBITDA 수준 이익을 목표

Q15. 고로 개보수 영향

4Q26은 3Q26 대비 생산량 92만 톤, 판매량 57만 톤 감소 예정.1Q27은 4Q26 대비 판매량 43만 톤 감소 예정. 사전 재고 확보 완료.1Q27 이후 설비 가동 정상화 예상

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	72,688	69,095	74,305	75,788	77,214
매출원가	67,275	63,929	67,929	68,724	70,201
매출총이익	5,413	5,166	6,376	7,063	7,013
판매비와관리비	3,239	3,339	3,295	3,238	2,891
영업이익	2,174	1,827	3,081	3,825	4,122
영업이익률	3.0	2.6	4.1	5.0	5.3
EBITDA	6,158	5,986	7,099	8,102	8,628
영업외손익	-922	-720	-1,129	-1,556	-1,818
관계기업손익	-256	350	350	350	350
금융수익	5,212	3,222	2,450	2,164	2,089
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,081	-3,910	-3,547	-3,688	-3,874
외환관련손실	3,349	2,062	1,466	1,423	1,414
기타	-797	-382	-382	-382	-382
법인세비용차감전순손익	1,251	1,107	1,952	2,269	2,304
법인세비용	-304	-602	-488	-567	-576
계속사업순손익	948	504	1,464	1,702	1,728
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	504	1,464	1,702	1,728
당기순이익률	1.3	0.7	2.0	2.2	2.2
비지배지분순이익	-147	-153	-82	-95	-97
지배지분순이익	1,095	658	1,546	1,797	1,825
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	116	42	15	5	2
포괄순이익	2,110	923	1,615	1,756	1,748
비지배지분포괄이익	101	-110	-91	-98	-98
지배지분포괄이익	2,009	1,033	1,705	1,854	1,845

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	44,030	43,484	45,662	46,873	48,990
현금및현금성자산	6,768	7,050	7,405	8,027	9,555
매출채권 및 기타채권	12,689	12,756	13,288	13,314	13,344
재고자산	14,143	13,624	14,652	14,944	15,225
기타유동자산	10,429	10,054	10,317	10,587	10,865
비유동자산	59,374	61,709	65,015	68,538	71,941
유형자산	39,847	42,293	44,851	47,474	49,807
관계기업투자금	4,739	4,980	5,504	6,028	6,552
기타비유동자산	14,789	14,436	14,659	15,036	15,582
자산총계	103,404	105,192	110,677	115,411	120,930
유동부채	22,780	23,132	26,672	29,603	32,774
매입채무 및 기타채무	10,261	9,270	9,655	9,765	9,870
차입금	5,733	7,432	9,590	11,749	13,908
유동성채무	5,344	4,641	5,158	5,158	5,158
기타유동부채	1,442	1,788	2,268	2,930	3,837
비유동부채	19,174	19,683	20,132	19,917	19,898
차입금	14,882	16,375	17,663	17,945	18,220
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,292	3,309	2,469	1,972	1,678
부채총계	41,954	42,815	46,804	49,520	52,672
지배지분	55,394	55,730	57,066	58,869	60,984
자본금	482	482	474	474	474
자본잉여금	1,649	1,685	1,685	1,685	1,685
이익잉여금	53,658	53,177	53,967	55,008	56,077
기타자본변동	-395	385	940	1,701	2,748
비지배지분	6,056	6,648	6,807	7,022	7,274
자본총계	61,450	62,378	63,873	65,891	68,258
순차입금	11,444	13,793	17,102	18,619	19,220

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	13,073	8,085	19,411	22,678	23,029
PER	19.4	37.7	13.7	11.7	11.5
BPS	661,374	685,106	716,425	742,902	769,597
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	73,523	73,591	89,125	102,240	108,881
EV/EBITDA	6.2	7.5	6.3	5.8	5.5
SPS	867,853	849,401	932,852	956,414	974,415
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	78,723	79,214	94,946	105,214	110,010
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	6,664	4,572	5,339	6,922	7,291
당기순이익	948	504	1,464	1,702	1,728
비현금항목의 가감	5,646	5,939	6,099	6,636	6,989
감가상각비	3,984	4,159	4,018	4,277	4,506
외환손익	0	0	-210	-101	-76
지분법평가손익	256	-350	-350	-350	-350
기타	1,405	2,130	2,641	2,810	2,909
자산부채의 증감	337	-805	-1,158	-180	-166
기타현금흐름	-267	-1,067	-1,066	-1,235	-1,261
투자활동 현금흐름	-4,487	-6,687	-7,693	-8,171	-8,284
투자자산	-230	-718	-1,189	-1,305	-1,440
유형자산	-7,626	-5,451	-6,187	-6,543	-6,512
기타	3,369	-518	-316	-324	-331
재무활동 현금흐름	-2,302	2,403	4,124	2,609	2,602
단기차입금	-218	2,159	2,159	2,159	2,159
사채	-1,633	235	1,058	248	199
장기차입금	0	0	231	34	76
유상증자	0	0	-8	0	0
현금배당	-844	-915	-756	-756	-756
기타	394	925	1,442	925	925
현금의 증감	97	282	356	622	1,528
기초 현금	6,671	6,768	7,050	7,405	8,027
기말 현금	6,768	7,050	7,405	8,027	9,555
NOPLAT	1,646	833	2,311	2,869	3,091
FCF	-2,520	-1,241	77	562	1,055

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-5.8	-4.9	7.5	2.0	1.9
영업이익 증가율	-38.5	-15.9	68.6	24.1	7.8
순이익 증가율	-48.7	-46.8	190.3	16.2	1.5
수익성					
ROIC	2.7	1.3	3.5	4.1	4.4
ROA	2.1	1.8	2.9	3.4	3.5
ROE	2.0	1.2	2.7	3.1	3.0
안정성					
부채비율	68.3	68.6	73.3	75.2	77.2
순차입금비율	18.6	22.1	26.8	28.3	28.2
이자보상배율	2.1	1.7	2.5	2.9	2.9

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

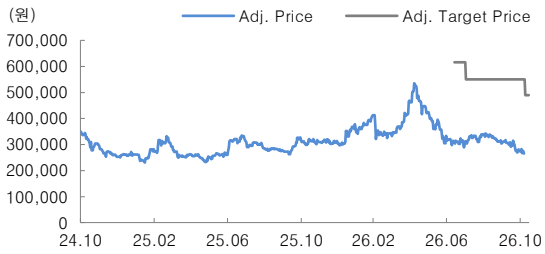
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:강민아)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.11.06	26.10.23	26.10.14	26.08.01	26.07.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	490,000	550,000	550,000	550,000	615,800
괴리율(평균,%)		(43.20)	(41.94)	(41.30)	(50.15)
괴리율(최대/최소,%)		(37.82)	(37.82)	(37.82)	(47.47)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261105)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상