

POSCO홀딩스 (005490)

철강, 긍정적 요인 감지 vs 에너지소재, 시간 필요

국내외 철강산업, 긍정적 분위기 감지

중국 철강산업 공급 측면 변화 예상. '21~'24년까지 소극적 공급 억제정책을 이어갔다면 '25년에는 적극적 공급 억제정책이 점차 가시화될 것으로 전망. 3/13일 중국 NDRC는 '25년 주요 업무로 철강산업에 대한 생산량 조절과 산업의 축소 및 재편을 언급. '21년 이후 가장 강한 어조였다고 판단되며 추후 구체적인 방안들이 이어질 것으로 기대.

국내에서는 2월 중국산 후판에 대해 반덤핑 예비판정이 있었으며 중국 및 일본산 열연에 대해서도 예비조사 진행 중. 미국향 수출에 있어 25% 관세가 부과되기 시작했지만 기존에 무관세 수출을 했던 캐나다, 멕시코, EU, 일본 등 역시 같은 조건에 놓여. 다른 측면에서는 그동안 장벽이었던 물량 쿼터가 사라져 향후 가격 경쟁력이 유지되고 현지 수요가 견조할 경우 오히려 수출량을 늘릴 수 있는 기회가 될 수도 있어.

미래 성장 투자는 신중함이 더욱 필요해진 시기

동사는 '11년 이후 '24년까지 영업외손익 중 금융손익과 지분법손익을 제외한 기타영업외손익에서 양(+)의 숫자를 보여준 적이 없음. 해당 계정에서 대규모 손실이 발생하는 경우는 다수의 경우가 투자 자산의 손상차손 및 처분손실로 추정. 영업이익 등이 중심이 되는 지표 역시 중요하지만 배당성향 등의 기준이 되는 순이익 또한 중요. 에너지소재부문은 미래 성장을 위해 필수적인 투자라 할 수 있지만 선별적 투자가 반드시 필요. 철강부문 역시 중장기적으로 ESG 측면에서 수소환원제철 등의 투자가 이루어져야 하기에 타 사업부문의 수익성이 현저히 낮은 수준을 이어갈 경우 부담될 수 있어.

순차적으로 준공되고 있는 에너지소재부문은 Ramp-up 시기를 거치며 낮은 가동률로 시작하기에 단기적으로 낮은 수익성 불가피. 이와 함께 '24년에 이어 '25년에도 저수익 자산에 대한 처분이 이어질 것으로 보여 순이익에는 부정적 영향을 줄 것으로 추정. 다만 이는 현 시점에서 충분히 인지 가능한 요인으로 실적에 대한 눈은 '25년보다는 '26년 이후에 초점을 맞추고 접근해야 한다는 판단.



이현수 철강/금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **440,000원 (M)**

직전 목표주가 **440,000원**

현재주가 (3/25) **307,500원**

상승여력 **43%**

시가총액	254,070억원
총발행주식수	80,932,952주
60일 평균 거래대금	1,197억원
60일 평균 거래량	431,010주
52주 고/저	432,000원 / 230,500원
외인지분율	29.65%
배당수익률	3.94%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.0	17.8	(28.8)
상대	12.6	9.9	(25.5)
절대 (달러환산)	9.1	16.8	(35.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,193	-4.8	-3.4	17,968	-4.3
영업이익	737	26.4	672.5	626	17.7
세전계속사업이익	658	-10.2	흑전	644	2.1
지배순이익	456	-15.7	흑전	457	-0.3
영업이익률 (%)	4.3	+1.1 %pt	+3.8 %pt	3.5	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	-0.3 %pt	흑전	2.5	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	77,127	72,688	68,918	72,389
영업이익	3,531	2,174	3,056	3,642
지배순이익	1,698	1,095	1,760	2,425
PER	21.4	28.5	14.2	10.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	7.9	6.0	5.5
ROE	3.2	2.0	3.1	4.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] POSCO 홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	QoQ	YoY	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	72,688	68,918	72,389	18,052	18,510	18,321	17,805	17,193	-3.4%	-4.8%	17,629	17,036	17,059
철강	62,201	61,240	61,264	15,444	15,449	15,669	15,639	15,418	-1.4%	-0.2%	15,471	15,079	15,271
(POSCO)	37,557	36,814	36,797	9,520	9,277	9,479	9,281	9,308	0.3%	-2.2%	9,292	9,057	9,156
(POSCO 외)	24,644	24,426	24,467	5,924	6,172	6,190	6,358	6,110	-3.9%	3.1%	6,179	6,022	6,115
인프라	56,872	54,628	56,063	14,153	14,768	14,202	13,749	13,536	-1.6%	-4.4%	14,153	13,542	13,397
에너지소재	3,830	559	4,959	1,156	947	966	761	118	-84.5%	-89.8%	128	149	164
(연결조정 등)	-50,215	-47,509	-49,896	-12,701	-12,654	-12,516	-12,344	-11,878	-	-	-12,124	-11,734	-11,774
영업이익	2,174	3,056	3,642	583	752	743	95	737	672.6%	26.4%	741	778	800
이익률	3.0%	4.4%	5.0%	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	4.3%	3.8%p	1.1%p	4.2%	4.6%	4.7%
철강	1,636	2,521	2,834	339	497	466	334	609	82.2%	79.5%	572	617	724
이익률	2.6%	4.1%	4.6%	2.2%	3.2%	3.0%	2.1%	3.9%	1.8%p	1.8%p	3.7%	4.1%	4.7%
(POSCO)	1,473	2,398	2,655	295	418	438	322	580	80.1%	96.6%	531	596	691
(이익률)	3.9%	6.5%	7.2%	3.1%	4.5%	4.6%	3.5%	6.2%	2.8%p	3.1%p	5.7%	6.6%	7.5%
(POSCO 외)	163	124	179	44	79	28	12	29	138.9%	-34.9%	41	21	33
(이익률)	0.7%	0.5%	0.7%	0.7%	1.3%	0.5%	0.2%	0.5%	0.3%p	-0.3%p	0.7%	0.3%	0.5%
인프라	1,326	1,286	1,455	340	429	449	108	296	174.5%	-12.8%	354	348	287
이익률	2.3%	2.4%	2.6%	2.4%	2.9%	3.2%	0.8%	2.2%	1.4%p	-0.2%p	2.5%	2.6%	2.1%
에너지소재	-278	-211	-7	6	-28	-53	-203	-42	적지	적전	-45	-53	-71
이익률	-7.3%	-37.7%	-0.1%	0.5%	-3.0%	-5.5%	-26.7%	-35.6%	-8.9%p	-36.1%p	-35.5%	-35.5%	-43.1%
(연결조정 등)	-510	-540	-640	-102	-146	-119	-144	-126	-	-	-139	-134	-141
세전이익	1,251	2,541	3,501	733	720	691	-892	658	흑전	-10.2%	609	647	627
이익률	1.7%	3.7%	4.8%	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	3.8%	8.8%p	-0.2%p	3.5%	3.8%	3.7%
지배순이익	1,095	1,760	2,425	541	530	453	-428	456	흑전	-15.7%	422	448	434
이익률	1.5%	2.6%	3.4%	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	2.7%	5.1%p	-0.3%p	2.4%	2.6%	2.5%

자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

[표-2] POSCO 홀딩스 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	18,002	72,831	76,344	17,193	68,918	72,389	-4.5%	-5.4%	-5.2%
영업이익	774	2,979	3,734	737	3,056	3,642	-4.7%	2.6%	-2.5%
OPM	4.3%	4.1%	4.9%	4.3%	4.4%	5.0%	0.0%p	0.3%p	0.1%p
지배순이익	561	2,097	2,612	456	1,760	2,425	-18.8%	-16.1%	-7.1%

자료: 유안타증권

자료: Platts

자료: Platts

자료: Platts, 유안타증권 추정

자료: Asian Metal

자료: 전자공시시스템

자료: POSCO 홀딩스, 유안타증권 추정, 주: 연결조정 전 단순합계 기준

POSCO 홀딩스 (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	68,918	72,389	76,188
매출원가	70,710	67,275	62,674	65,365	68,341
매출총이익	6,417	5,413	6,243	7,023	7,847
판매비	2,885	3,239	3,187	3,381	3,559
영업이익	3,531	2,174	3,056	3,642	4,288
EBITDA	7,376	6,158	7,241	7,995	8,734
영업외손익	-896	-922	-516	-141	22
외환관련손익	-348	-741	613	1,154	1,294
이자손익	-499	-475	-559	-579	-556
관계기업관련손익	270	-256	229	229	229
기타	-319	550	-799	-945	-945
법인세비용차감전순이익	2,635	1,251	2,541	3,501	4,311
법인세비용	789	304	635	875	1,078
계속사업순이익	1,846	948	1,906	2,626	3,233
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	1,906	2,626	3,233
지배지분순이익	1,698	1,095	1,760	2,425	2,986
포괄순이익	2,331	2,110	1,906	2,626	3,233
지배지분포괄이익	2,132	2,009	1,760	2,425	2,986

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6,168	6,664	3,546	2,120	3,098
당기순이익	1,846	948	1,906	2,626	3,233
감가상각비	3,346	3,531	3,780	3,948	4,042
외환손익	0	0	-613	-1,154	-1,294
중속, 관계기업관련손익	-270	256	-229	-229	-229
자산부채의 증감	-1,087	337	-3,246	-5,081	-4,663
기타현금흐름	2,332	1,592	1,949	2,010	2,010
투자활동 현금흐름	-7,388	-4,487	-6,504	-5,207	-5,845
투자자산	-513	-191	-103	-6	-178
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,745	-7,670	-6,000	-4,800	-4,800
유형자산 감소	0	44	0	0	0
기타현금흐름	-130	3,330	-402	-400	-867
재무활동 현금흐름	-179	-2,302	-702	-737	-722
단기차입금	-1,790	719	41	3	18
사채 및 장기차입금	3,692	-844	0	0	0
자본	263	-14	0	0	0
현금배당	-815	-844	-744	-739	-739
기타현금흐름	-1,528	-1,319	0	0	0
연결범위변동 등 기타	17	222	3,103	4,038	4,294
현금의 증감	-1,382	97	-557	215	826
기초 현금	8,053	6,671	6,768	6,211	6,426
기말 현금	6,671	6,768	6,211	6,426	7,252
NOPLAT	3,531	2,174	3,056	3,642	4,288
FCF	-577	-1,006	-2,454	-2,680	-1,702

자료: 유안타증권

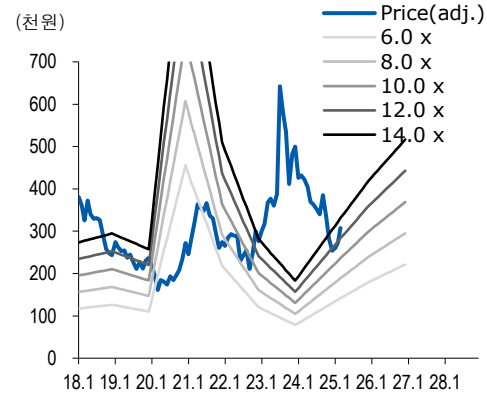
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	42,040	43,556	45,642
현금및현금성자산	6,671	6,768	6,211	6,426	7,252
매출채권 및 기타채권	12,716	12,689	12,195	12,821	13,164
재고자산	13,826	14,143	13,338	14,022	14,398
비유동자산	54,733	59,374	61,692	62,546	63,478
유형자산	35,206	39,847	42,067	42,919	43,677
관계기업 등 지분관련 자산	5,020	4,739	4,739	4,739	4,739
기타투자자산	3,402	3,276	3,379	3,385	3,563
자산총계	100,945	103,404	103,732	106,102	109,120
유동부채	21,862	22,780	21,917	22,400	22,741
매입채무 및 기타채무	9,278	10,261	9,310	9,788	10,050
단기차입금	4,959	5,733	5,733	5,733	5,733
유동성장기부채	6,000	5,383	5,383	5,383	5,383
비유동부채	19,420	19,174	19,183	19,184	19,366
장기차입금	4,581	4,818	4,818	4,818	4,818
사채	10,430	10,064	10,064	10,064	10,064
부채총계	41,281	41,954	41,100	41,583	42,107
지배지분	54,181	55,394	56,431	58,117	60,363
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	53,858	53,658	54,675	56,361	58,608
비지배지분	5,483	6,056	6,202	6,402	6,649
자본총계	59,664	61,450	62,633	64,519	67,013
순차입금	8,908	11,444	12,041	11,829	10,554
총차입금	27,232	27,108	27,149	27,152	27,169

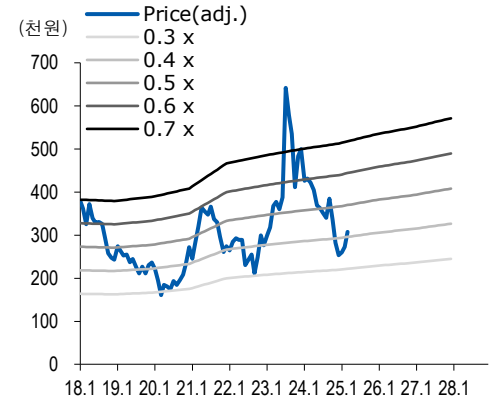
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	20,079	13,073	21,636	29,964	36,896
BPS	714,069	732,527	763,308	786,111	816,502
EBITDAPS	87,217	73,523	89,015	98,781	107,918
SPS	911,979	867,853	847,165	894,427	941,373
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	21.4	28.5	14.2	10.3	8.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	7.9	6.0	5.5	4.9
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-9.0	-5.8	-5.2	5.0	5.2
영업이익 증가율 (%)	-27.2	-38.5	40.6	19.2	17.8
지배순이익 증가율 (%)	-46.0	-35.5	60.8	37.8	23.1
매출총이익률 (%)	8.3	7.4	9.1	9.7	10.3
영업이익률 (%)	4.6	3.0	4.4	5.0	5.6
지배순이익률 (%)	2.2	1.5	2.6	3.4	3.9
EBITDA 마진 (%)	9.6	8.5	10.5	11.0	11.5
ROIC	4.4	2.8	3.7	4.3	5.1
ROA	1.7	1.1	1.7	2.3	2.8
ROE	3.2	2.0	3.1	4.2	5.0
부채비율 (%)	69.2	68.3	65.6	64.5	62.8
순차입금/자기자본 (%)	16.4	20.7	21.3	20.4	17.5
영업이익/금융비용 (배)	3.5	2.1	2.9	3.4	4.1

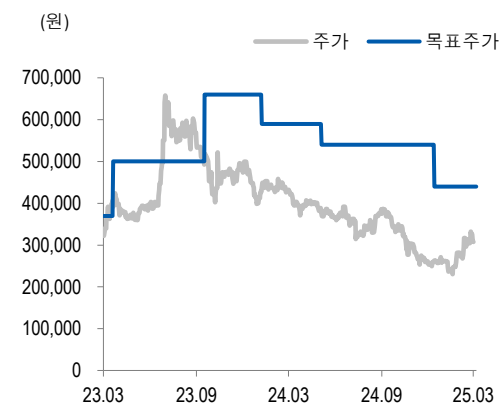
P/E band chart



P/B band chart



POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-26	BUY	440,000	1년		
2025-01-07	BUY	440,000	1년		
2024-05-29	BUY	540,000	1년	-37.75	-27.41
2024-02-01	BUY	590,000	1년	-29.30	-22.37
2023-10-11	BUY	660,000	1년	-30.35	-20.91
2023-04-13	BUY	500,000	1년	-5.33	31.60
2022-09-21	BUY	370,000	1년	-20.36	9.86

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-03-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.