

POSCO홀딩스 (005490)

악재에는 둔감해지고, 긍정적 변화는 다가오는 중

1Q25(P): 매출액 17.4조원, 영업이익 5,680억원

영업이익, 당사 추정(7,370억원) 하회 및 Consensus(5,400억원) 부합

1) 포스코: 제품 판매량은 전분기비 -4% 감소한 815만톤 기록. 탄소강 주원료비 매출원가가 전분기비 소폭 하락한 가운데 탄소강 ASP는 소폭 상승하며 스프레드 개선이 있었으나 대수리 집중에 따른 생산 및 판매 감소로 영업이익 증가는 제한적으로 이뤄져. 2) 포스코 외: 철강부문에서 포스코를 제외한 법인들의 영업이익은 전반적으로 개선. 인프라부문에서는 포스코인터내셔널이 계절적 성수기와 미얀마 가스전 내수 판매 호조 보이며 영업이익 증가. 에너지소재부문은 포스코필라바리튬솔루션 및 포스코아르헨티나의 가동률 상승이 매출 확대에 이어져 영업적자 규모는 축소됐으나 4개 분기 연속 영업적자 시현.

철강부문, 하반기로 갈수록 실적 개선 요인 많아져

1Q 대보수 영향으로 810만톤대 제품 판매에 그쳤던 포스코는 2Q~4Q에는 평균 830만톤대 판매를 회복할 것으로 추정. 수출 시장에서 글로벌 무역주의가 확대되며 각국의 수입산 철강제품에 대한 AD 등의 영향으로 제품가격 인상에 다소 어려움 있어. 하지만 내수 시장에서는 4/24일부터 중국산 후판에 대해 잠정관세가 적용되고 하반기(8월 예상)에는 중국산 및 일본산 열연에 대한 예비판정이 기다리고 있어 제품가격에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단. 반면 탄소강 주원료비는 안정화되며 스프레드는 점차 개선될 것으로 추정.

에너지소재부문, 이제는 익숙해진 기다림

전방산업 수요 약화, 소재 가격 하락, 초기 가동에 따른 고정비 부담 등의 부정적 요인이 에너지소재부문에 지속적으로 영향을 미치는 중. 그러나 이는 더 이상 새로운 것이 아니며 기대감 역시 낮아질 만큼 낮아진 상황으로 모멘텀 측면이나 실적 측면에서 추가적인 악재에 대한 우려는 크지 않다고 판단. 익숙해진 기다림 속에서 시간이 필요하지만 업황 개선에 대한 기대감도 조금씩 가져볼 시기가 다가올 수 있을 것으로 기대.



이현수 철강/금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 440,000원 (M)

직전 목표주가 440,000원

현재주가 (4/24) 257,000원

상승여력 71%

시가총액 207,998억원

총발행주식수 80,932,952주

60일 평균 거래대금 1,217억원

60일 평균 거래량 436,186주

52주 고/저 407,000원 / 230,500원

외인지분율 29.29%

배당수익률 3.94%

주요주주 국민연금공단

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (16.7) (1.7) (35.1)

상대 (13.1) (1.2) (31.2)

절대 (달러환산) (14.8) (2.0) (38.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,437	-3.4	-2.1	17,767	-1.9
영업이익	568	-2.5	496.0	540	5.2
세전계속사업이익	511	-30.3	흑전	443	15.1
지배순이익	303	-44.0	흑전	361	-16.1
영업이익률 (%)	3.3	+0.1 %pt	+2.8 %pt	3.0	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.7	-1.3 %pt	흑전	2.0	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	77,127	72,688	69,855	71,436
영업이익	3,531	2,174	3,021	3,922
지배순이익	1,698	1,095	1,718	2,525
PER	21.4	28.5	12.2	8.2
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	7.9	5.5	4.8
ROE	3.2	2.0	3.1	4.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] POSCO 홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2024	2025E	YoY	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	72,688	69,855	-3.9%	71,436	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	-2.1%	-3.4%	17,457	17,391	17,570
철강	62,201	61,091	-1.8%	62,260	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	-4.3%	-3.1%	15,262	15,217	15,649
(POSCO)	37,557	36,594	-2.6%	37,284	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	-3.4%	-5.8%	9,150	9,119	9,356
(POSCO 외)	24,644	24,497	-0.6%	24,976	5,924	6,172	6,190	6,358	5,995	-5.7%	1.2%	6,112	6,097	6,292
인프라	56,872	52,402	-7.9%	52,874	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	-3.1%	-5.8%	13,218	13,021	12,837
에너지소재	3,830	4,000	4.4%	5,095	1,156	947	966	761	930	22.2%	-19.6%	916	1,049	1,105
(연결조정 등)	-50,215	-47,637	-	-48,793	-12,701	-12,654	-12,516	-12,344	-11,782	-	-	-11,939	-11,895	-12,021
영업이익	2,174	3,021	39.0%	3,922	583	752	743	95	568	496.0%	-2.5%	761	831	861
이익률	3.0%	4.3%	1.3%p	5.5%	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%	2.7%p	0.0%p	4.4%	4.8%	4.9%
철강	1,636	2,479	51.6%	3,051	339	497	466	334	450	34.7%	32.7%	603	668	758
이익률	2.6%	4.1%	1.4%p	4.9%	2.2%	3.2%	3.0%	2.1%	3.0%	0.9%p	0.8%p	4.0%	4.4%	4.8%
(POSCO)	1,473	2,189	48.6%	2,728	295	418	438	322	346	7.5%	17.3%	528	620	694
(이익률)	3.9%	6.0%	2.1%p	7.3%	3.1%	4.5%	4.6%	3.5%	3.9%	0.4%p	0.8%p	5.8%	6.8%	7.4%
(POSCO 외)	163	291	78.3%	323	44	79	28	12	104	766.7%	136.4%	75	47	64
(이익률)	0.7%	1.2%	0.5%p	1.3%	0.7%	1.3%	0.5%	0.2%	1.7%	1.5%p	1.0%p	1.2%	0.8%	1.0%
인프라	1,326	1,268	-4.4%	1,404	340	429	449	108	307	184.3%	-9.7%	343	341	276
이익률	2.3%	2.4%	0.1%p	2.7%	2.4%	2.9%	3.2%	0.8%	2.3%	1.5%p	-0.1%p	2.6%	2.6%	2.2%
에너지소재	-278	-232	적지	87	6	-28	-53	-203	-98	적지	적전	-57	-44	-34
이익률	-7.3%	-5.8%	1.4%p	1.7%	0.5%	-3.0%	-5.5%	-26.7%	-10.5%	16.1%p	-11.1%p	-6.2%	-4.2%	-3.1%
(연결조정 등)	-510	-494	-	-619	-102	-146	-119	-144	-91	-	-	-129	-135	-140
세전이익	1,251	2,607	108.4%	3,753	733	720	691	-892	511	흑전	-30.3%	657	727	713
이익률	1.7%	3.7%	2.0%p	5.3%	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	2.9%	7.9%p	-1.1%p	3.8%	4.2%	4.1%
지배순이익	1,095	1,718	56.9%	2,525	541	530	453	-428	303	흑전	-44.0%	443	491	481
이익률	1.5%	2.5%	1.0%p	3.5%	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.7%	4.1%p	-1.3%p	2.5%	2.8%	2.7%

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		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	17,629	68,918	72,389	17,457	69,855	71,436	-1.0%	1.4%	-1.3%
영업이익	741	3,056	3,642	761	3,021	3,922	2.7%	-1.2%	7.7%
OPM	4.2%	4.4%	5.0%	4.4%	4.3%	5.5%	0.2%p	-0.1%p	0.5%p
지배순이익	422	1,760	2,425	443	1,718	2,525	5.1%	-2.4%	4.1%

자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 철강제품 내수가격



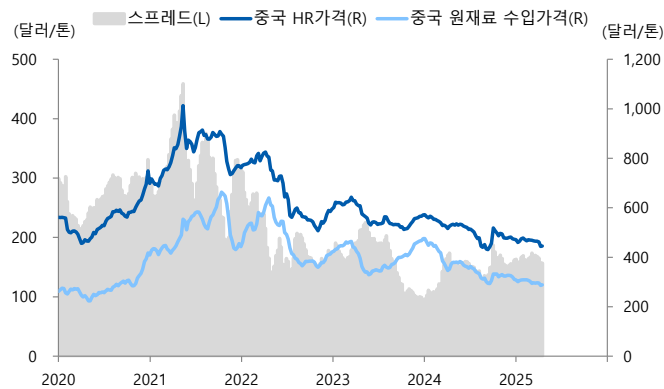
자료: Platts

[그림-2] 중국 철광석 수입가격 및 호주 원료탄 수출가격



자료: Platts

[그림-3] 중국 열연 스프레드



자료: Platts, 유안타증권 추정

[그림-4] 국내 열연 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-5] 국내 후판 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-6] 중국 내수 리튬 가격



자료: Asian Metal

POSCO 홀딩스 (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	69,855	71,436	73,827
매출원가	70,710	67,275	63,611	64,184	66,112
매출총이익	6,417	5,413	6,244	7,252	7,715
판매비	2,885	3,239	3,223	3,330	3,441
영업이익	3,531	2,174	3,021	3,922	4,274
EBITDA	7,376	6,158	7,265	8,507	9,054
영업외손익	-896	-922	-414	-170	-56
외환관련손익	-348	-741	726	1,154	1,294
이자손익	-499	-475	-570	-608	-614
관계기업관련손익	270	-256	229	229	229
기타	-319	550	-799	-945	-965
법인세비용차감전순이익	2,635	1,251	2,607	3,753	4,218
법인세비용	789	304	690	938	1,054
계속사업순이익	1,846	948	1,917	2,814	3,163
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	1,917	2,814	3,163
지배지분순이익	1,698	1,095	1,718	2,525	2,839
포괄순이익	2,331	2,110	1,917	2,814	3,163
지배지분포괄이익	2,132	2,009	1,718	2,525	2,839

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	2,951	3,356	3,262
당기순이익	1,846	948	1,917	2,814	3,163
감가상각비	3,346	3,531	3,839	4,180	4,376
외환손익	0	0	-726	-1,154	-1,294
중속, 관계기업관련손익	-270	256	-229	-229	-229
자산부채의 증감	-1,087	337	-3,787	-4,237	-4,736
기타현금흐름	2,332	1,592	1,938	1,981	1,981
투자활동 현금흐름	-7,388	-4,487	-6,761	-7,207	-6,811
투자자산	-513	-191	441	-6	-113
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,745	-7,670	-6,800	-6,800	-6,000
유형자산 감소	0	44	0	0	0
기타현금흐름	-130	3,330	-402	-400	-698
재무활동 현금흐름	-179	-2,302	-711	-754	-745
단기차입금	-1,790	719	41	3	11
사채 및 장기차입금	3,692	-844	0	0	0
자본	263	-14	0	0	0
현금배당	-815	-844	-752	-756	-756
기타현금흐름	-1,528	-1,319	0	0	0
연결범위변동 등 기타	17	222	3,283	3,980	4,268
현금의 증감	-1,382	97	-1,237	-624	-26
기초 현금	8,053	6,671	6,768	5,531	4,906
기말 현금	6,671	6,768	5,531	4,906	4,880
NOPLAT	3,531	2,174	3,021	3,922	4,274
FCF	-577	-1,006	-3,849	-3,444	-2,738

자료: 유안타증권

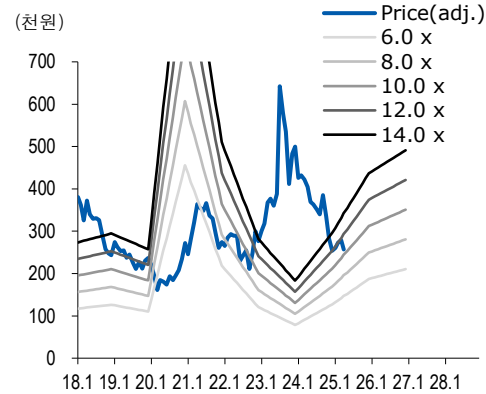
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	42,124	41,609	42,750
현금및현금성자산	6,671	6,768	5,531	4,906	4,880
매출채권 및 기타채권	12,716	12,689	12,560	12,616	13,009
재고자산	13,826	14,143	13,737	13,799	14,229
비유동자산	54,733	59,374	61,890	64,512	66,245
유형자산	35,206	39,847	42,808	45,428	47,052
관계기업 등 지분관련 자산	5,020	4,739	4,195	4,195	4,195
기타투자자산	3,402	3,276	3,379	3,385	3,499
자산총계	100,945	103,404	104,014	106,121	108,995
유동부채	21,862	22,780	22,195	22,244	22,594
매입채무 및 기타채무	9,278	10,261	9,589	9,632	9,932
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	19,300
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	41,378	41,427	41,894
지배지분	54,181	55,394	56,380	58,149	60,232
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	53,858	53,658	54,624	56,394	58,476
비지배지분	5,483	6,056	6,255	6,544	6,869
자본총계	59,664	61,450	62,636	64,694	67,101
순차입금	8,908	11,444	12,721	13,348	13,088
총차입금	27,232	27,108	27,149	27,152	27,163

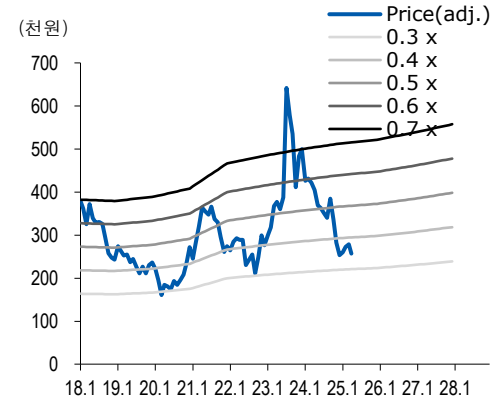
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	20,079	13,073	21,118	31,203	35,074
BPS	714,069	732,527	745,566	768,961	796,499
EBITDAPS	87,217	73,523	89,299	105,109	111,872
SPS	911,979	867,853	858,688	882,662	912,197
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	21.4	28.5	12.2	8.2	7.3
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	7.9	5.5	4.8	4.5
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-9.0	-5.8	-3.9	2.3	3.3
영업이익 증가율 (%)	-27.2	-38.5	39.0	29.8	9.0
지배순이익 증가율 (%)	-46.0	-35.5	56.9	47.0	12.4
매출총이익률 (%)	8.3	7.4	8.9	10.2	10.5
영업이익률 (%)	4.6	3.0	4.3	5.5	5.8
지배순이익률 (%)	2.2	1.5	2.5	3.5	3.8
EBITDA 마진 (%)	9.6	8.5	10.4	11.9	12.3
ROIC	4.4	2.8	3.6	4.5	4.8
ROA	1.7	1.1	1.7	2.4	2.6
ROE	3.2	2.0	3.1	4.4	4.8
부채비율 (%)	69.2	68.3	66.1	64.0	62.4
순차입금/자기자본 (%)	16.4	20.7	22.6	23.0	21.7
영업이익/금융비용 (배)	3.5	2.1	2.9	3.7	4.0

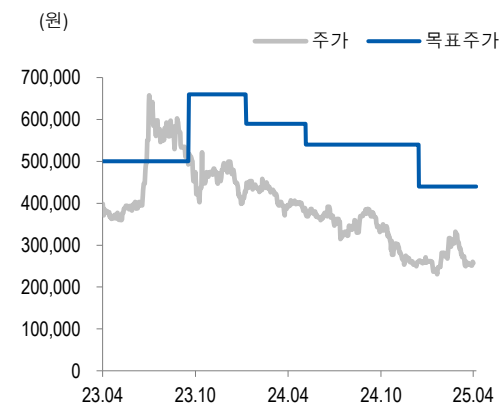
P/E band chart



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
2025-04-25	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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-24

※ 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.