

POSCO홀딩스 (005490)

철강과 에너지소재, 동반 개선 기대

2Q25(P): 매출액 17.6조원, 영업이익 6,070억원

영업이익, 당사 추정(6,250억원) 부합 및 Consensus(6,820억원) 하회

1) 포스코: 제품 판매량 전분기비 +0.3% 증가한 817만톤 기록. 전분기비 내수 가격 상승했으나 원화 강세로 수출 가격 하락하며 탄소강ASP 전분기와 유사해. 반면 주원료비와 연료비가 하락하며 원가 부담 감소, 영업이익은 전분기비 +48% 증가한 5,130억원 시현. 2) 포스코 외: 포스코이앤씨는 해외 일부 프로젝트 추가 원가 반영 등으로 영업적자 기록하며 인프라부문 영업이익 전분기비 감소. 에너지소재부문은 포스코필바라리튬솔루션 등의 가동률이 올라오며 매출액은 전분기비 증가했지만 리튬가격 하락으로 영업적자 폭은 확대(포스코퓨처엠 제외 1Q25 -1,150억원, 2Q25 -1,450억원).

철강부문, 물량보다는 수익성에 초점 맞출 듯

2H24 포항 1제강공장과 1선재공장이 중단되며 일부 영향을 미쳤을 것으로 사료되나 생산능력을 고려할 때 1H25 판매는 예상보다 낮아. 이는 수익성에 초점을 맞춘 결과로 추정. 하반기 판매량은 상반기 대비 증가하겠지만 그 폭은 크지 않을 것으로 전망. 3Q25 판매가격은 수출이 원화강세 환경에 노출되며 전체 탄소강ASP는 전분기와 유사할 것으로 예상되는 반면 주원료비 가격 하락이 나타나며 스프레드 확대에 따른 영업이익 개선 기대. 4Q25는 중국산 및 일본산 열연 AD 잠정판정이 본격적으로 영향을 미칠 것으로 판단.

에너지소재부문, 적자 폭 축소 가능한 환경 조성 중

에너지소재부문(포스코퓨처엠 제외)은 관련 자회사들이 초기 가동으로 낮은 가동률을 보임과 동시에 리튬 가격이 하락하며 3개 분기 연속 -1,000억원 이상 영업적자 시현. 그러나 중국의 리튬 공급 조절 시그널 등이 포착되며 7월 이후 가격 반등. 변동성이 확대될 수는 있겠으나 지속적인 하락세는 이어지지 않을 것으로 전망. 리튬 가격의 안정되는 환경이 조성된다면 가동률 상승에 따른 영업적자 축소를 기대해볼 수 있다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,556	-5.2	0.7	18,073	-2.9
영업이익	607	-19.2	6.9	682	-10.9
세전계속사업이익	228	-68.3	-55.3	577	-60.5
지배순이익	160	-69.8	-47.0	374	-57.1
영업이익률 (%)	3.5	-0.6 %pt	+0.2 %pt	3.8	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	-2.0 %pt	-0.8 %pt	2.1	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	77,127	72,688	69,386	70,459
영업이익	3,531	2,174	2,820	3,906
지배순이익	1,698	1,095	1,532	2,531
PER	21.4	28.5	16.4	9.9
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	7.9	6.1	5.2
ROE	3.2	2.0	2.7	4.4

자료: 유안타증권



이현수 철강/비철금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 440,000원 (M)

직전 목표주가 440,000원

현재주가 (07/31) 308,500원

상승여력 43%

시가총액	249,678억원
총발행주식수	80,932,952주
60일 평균 거래대금	1,081억원
60일 평균 거래량	377,628주
52주 고/저	386,500원 / 230,500원
외인지분율	29.89%
배당수익률	3.94%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.2	18.4	(12.2)
상대	11.9	(6.7)	(25.1)
절대 (달러환산)	15.0	21.3	(12.9)

[표-1] POSCO 홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2024	2025E	YoY	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	QoQ	YoY	3Q25E	4Q25E
매출액	72,688	69,386	-4.5%	70,459	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,556	0.7%	-5.2%	17,092	17,301
철강	62,201	60,009	-3.5%	60,246	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	14,879	-0.6%	-3.7%	14,985	15,181
(POSCO)	37,557	35,988	-4.2%	36,121	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	8,947	-0.2%	-3.6%	8,987	9,085
(POSCO 외)	24,644	24,021	-2.5%	24,124	5,924	6,172	6,190	6,358	5,995	5,932	-1.1%	-3.9%	5,998	6,096
인프라	56,872	52,241	-8.1%	52,397	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,490	1.2%	-8.7%	12,680	12,745
에너지소재	3,830	3,783	-1.2%	5,235	1,156	947	966	761	930	764	-17.8%	-19.3%	1,011	1,078
(연결조정 등)	-50,215	-46,648	-	-47,418	-12,701	-12,654	-12,516	-12,344	-11,782	-11,577	-	-	-11,585	-11,704
영업이익	2,174	2,820	29.7%	3,906	583	752	743	95	568	607	6.9%	-19.2%	780	864
이익률	3.0%	4.1%	1.1%p	5.5%	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%	3.5%	0.2%p	-0.6%p	4.6%	5.0%
철강	1,636	2,619	60.1%	3,121	339	497	466	334	450	610	35.6%	22.7%	731	828
이익률	2.6%	4.4%	1.7%p	5.2%	2.2%	3.2%	3.0%	2.1%	3.0%	4.1%	1.1%p	0.9%p	4.9%	5.5%
(POSCO)	1,473	2,220	50.7%	2,731	295	418	438	322	346	513	48.3%	22.7%	640	721
(이익률)	3.9%	6.2%	2.2%p	7.6%	3.1%	4.5%	4.6%	3.5%	3.9%	5.7%	1.9%p	1.2%p	7.1%	7.9%
(POSCO 외)	163	399	144.6%	390	44	79	28	12	104	97	-6.7%	22.8%	91	107
(이익률)	0.7%	1.7%	1.0%p	1.6%	0.7%	1.3%	0.5%	0.2%	1.7%	1.6%	-0.1%p	0.4%p	1.5%	1.8%
인프라	1,326	992	-25.2%	1,355	340	429	449	108	307	230	-25.1%	-46.4%	243	212
이익률	2.3%	1.9%	-0.4%p	2.6%	2.4%	2.9%	3.2%	0.8%	2.3%	1.7%	-0.6%p	-1.2%p	1.9%	1.7%
에너지소재	-278	-369	적지	20	6	-28	-53	-203	-98	-144	적지	적지	-72	-55
이익률	-7.3%	-9.8%	-2.5%p	0.4%	0.5%	-3.0%	-5.5%	-26.7%	-10.5%	-18.8%	-8.3%p	-15.9%p	-7.1%	-5.1%
(연결조정 등)	-510	-422	-	-590	-102	-146	-119	-144	-91	-89	-	-	-123	-120
세전이익	1,251	2,325	85.8%	3,756	733	720	691	-892	510	228	-55.3%	-68.3%	763	824
이익률	1.7%	3.4%	1.6%p	5.3%	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	2.9%	1.3%	-1.6%p	-2.6%p	4.5%	4.8%
지배순이익	1,095	1,532	39.9%	2,531	541	530	453	-428	302	160	-47.0%	-69.8%	514	555
이익률	1.5%	2.2%	0.7%p	3.6%	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.7%	0.9%	-0.8%p	-2.0%p	3.0%	3.2%

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	2Q25P	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E
매출액	17,260	69,293	69,968	17,556	69,386	70,459	1.7%	0.1%	0.7%
영업이익	625	2,803	3,616	607	2,820	3,906	-2.7%	0.6%	8.0%
OPM	3.6%	4.0%	5.2%	3.5%	4.1%	5.5%	-0.2%p	0.0%p	0.4%p
지배순이익	302	1,535	2,229	160	1,532	2,531	-47.0%	-0.2%	13.6%

자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 철강제품 내수가격



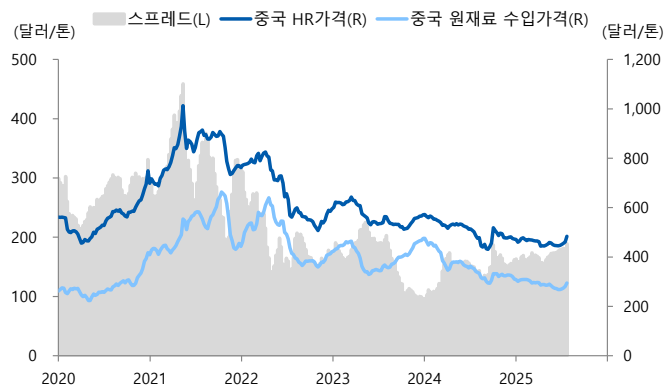
자료: Platts

[그림-2] 중국 철광석 수입가격 및 호주 원료탄 수출가격



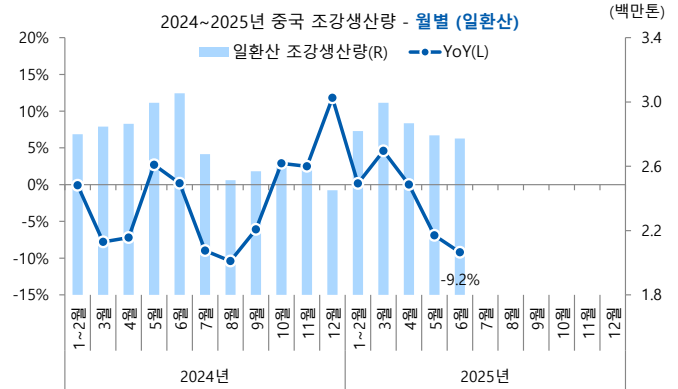
자료: Platts

[그림-3] 중국 열연 스프레드



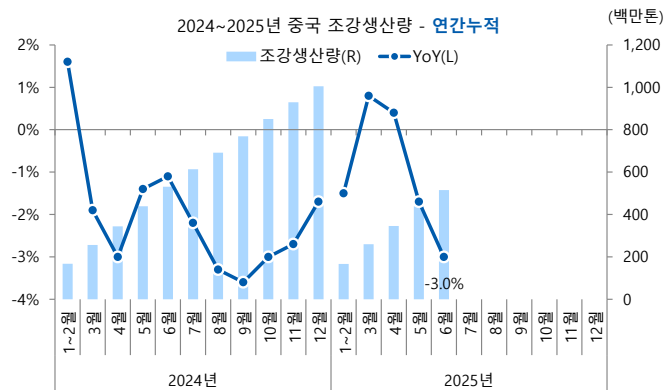
자료: Platts, 유안타증권 추정

[그림-4] 중국 조강생산량 - 일환산



자료: National Bureau of Statistics

[그림-5] 중국 조강생산량 - 연간누적



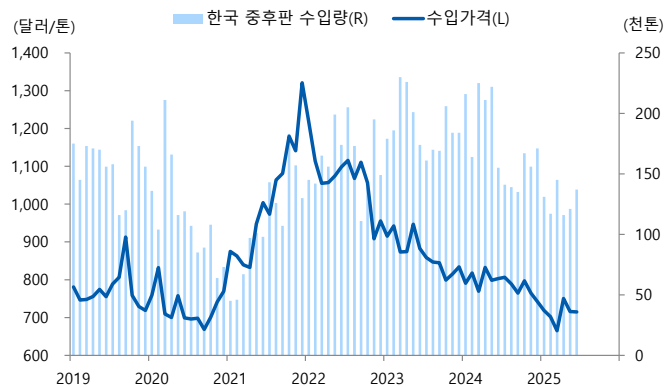
자료: National Bureau of Statistics

[그림-6] 중국 내수 리튬 가격



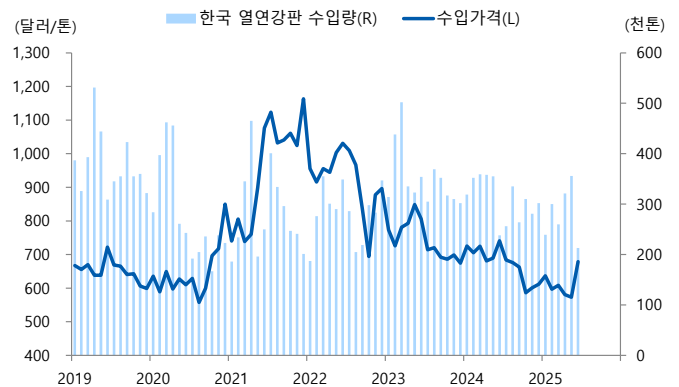
자료: Asian Metal

[그림-7] 한국 중후판 수입



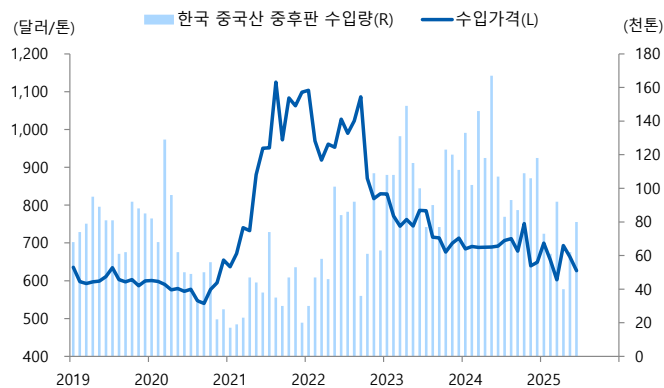
자료: 한국철강협회

[그림-8] 한국 열연강판 수입



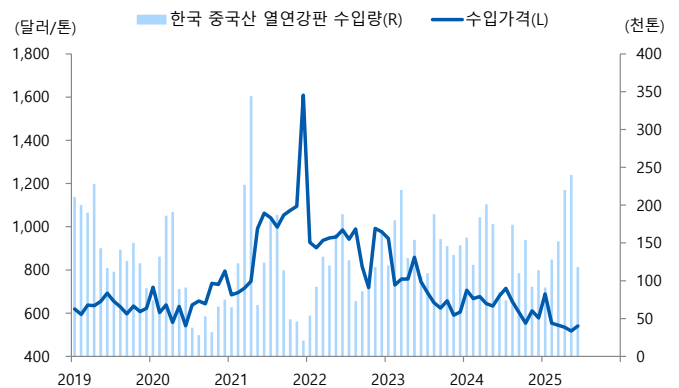
자료: 한국철강협회

[그림-9] 한국 중국산 중후판 수입



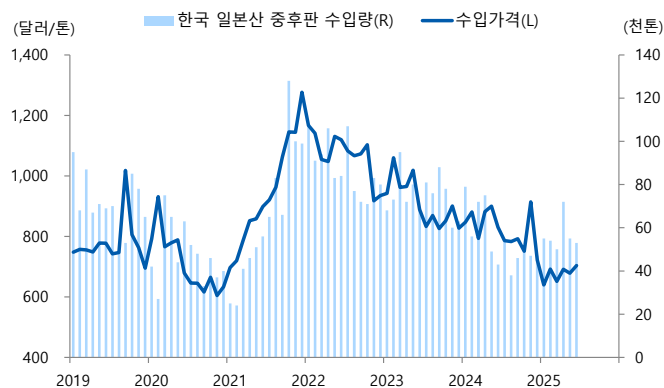
자료: 한국철강협회

[그림-10] 한국 중국산 열연강판 수입



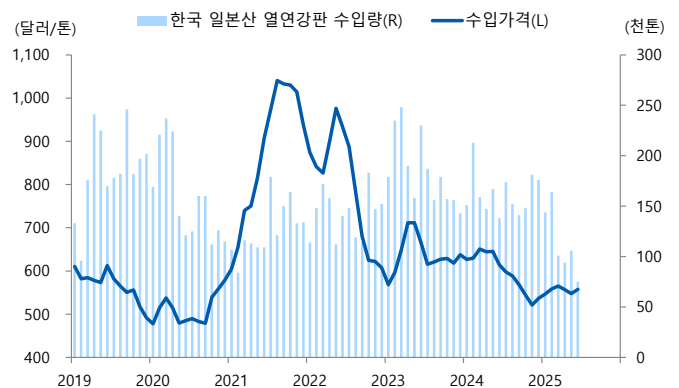
자료: 한국철강협회

[그림-11] 한국 일본산 중후판 수입



자료: 한국철강협회

[그림-12] 한국 일본산 열연강판 수입



자료: 한국철강협회

POSCO 홀딩스 (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	69,386	70,459	72,793
매출원가	70,710	67,275	63,404	63,307	65,113
매출총이익	6,417	5,413	5,982	7,153	7,680
판매비	2,885	3,239	3,162	3,247	3,354
영업이익	3,531	2,174	2,820	3,906	4,325
EBITDA	7,376	6,158	7,012	8,352	8,983
영업외손익	-896	-922	-495	-149	-147
외환관련손익	-348	-741	206	776	776
이자손익	-499	-475	-550	-561	-558
관계기업관련손익	270	-256	245	240	240
기타	-319	550	-396	-605	-605
법인세비용차감전순이익	2,635	1,251	2,325	3,756	4,178
법인세비용	789	304	706	939	1,045
계속사업순이익	1,846	948	1,619	2,817	3,134
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	1,619	2,817	3,134
지배지분순이익	1,698	1,095	1,532	2,531	2,816
포괄순이익	2,331	2,110	1,690	2,817	3,134
지배지분포괄이익	2,132	2,009	1,599	2,531	2,816

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	3,467	6,286	6,496
당기순이익	1,846	948	1,619	2,817	3,134
감가상각비	3,346	3,531	3,743	4,001	4,217
외환손익	0	0	-205	-776	-776
중속, 관계기업관련손익	-270	256	-245	-240	-240
자산부채의 증감	-1,087	337	-2,365	-788	-1,107
기타현금흐름	2,332	1,592	921	1,272	1,268
투자활동 현금흐름	-7,388	-4,487	-6,497	-6,328	-6,724
투자자산	-513	-191	127	96	-16
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,745	-7,670	-5,872	-6,000	-6,000
유형자산 감소	0	44	6	0	0
기타현금흐름	-130	3,330	-759	-424	-708
재무활동 현금흐름	-179	-2,302	766	-759	-748
단기차입금	-1,790	719	543	-3	8
사채 및 장기차입금	3,692	-844	617	0	0
자본	263	-14	2	0	0
현금배당	-815	-844	-570	-756	-756
기타현금흐름	-1,528	-1,319	174	0	0
연결범위변동 등 기타	17	222	2,710	724	887
현금의 증감	-1,382	97	446	-77	-90
기초 현금	8,053	6,671	6,768	7,214	7,137
기말 현금	6,671	6,768	7,214	7,137	7,046
NOPLAT	3,531	2,174	2,820	3,906	4,325
FCF	-577	-1,006	-2,405	286	496

자료: 유안타증권

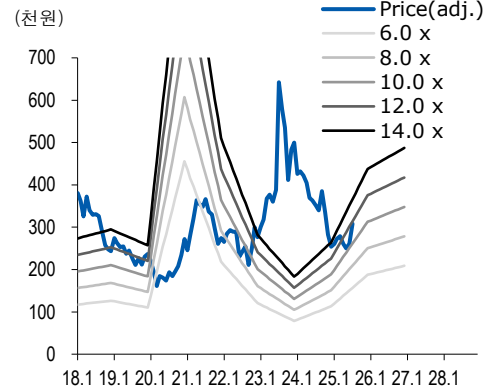
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	44,499	44,728	45,741
현금및현금성자산	6,671	6,768	7,214	7,137	7,046
매출채권 및 기타채권	12,716	12,689	12,724	12,857	13,214
재고자산	13,826	14,143	13,625	13,767	14,149
비유동자산	54,733	59,374	59,426	61,284	63,043
유형자산	35,206	39,847	41,792	43,791	45,574
관계기업 등 지분관련 자산	5,020	4,739	4,662	4,569	4,478
기타투자자산	3,402	3,276	3,220	3,217	3,323
자산총계	100,945	103,404	103,926	106,013	108,784
유동부채	21,862	22,780	23,761	23,864	24,185
매입채무 및 기타채무	9,278	10,261	9,802	9,904	10,179
단기차입금	4,959	5,733	6,326	6,326	6,326
유동성장기부채	6,000	5,383	6,226	6,226	6,226
비유동부채	19,420	19,174	17,726	17,649	17,721
장기차입금	4,581	4,818	5,554	5,554	5,554
사채	10,430	10,064	9,085	9,085	9,085
부채총계	41,281	41,954	41,487	41,513	41,907
지배지분	54,181	55,394	56,297	58,072	60,132
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,651	1,651	1,651
이익잉여금	53,858	53,658	54,061	55,836	57,896
비지배지분	5,483	6,056	6,142	6,428	6,746
자본총계	59,664	61,450	62,439	64,500	66,878
순차입금	8,908	11,444	11,772	11,822	11,612
총차입금	27,232	27,108	28,268	28,265	28,273

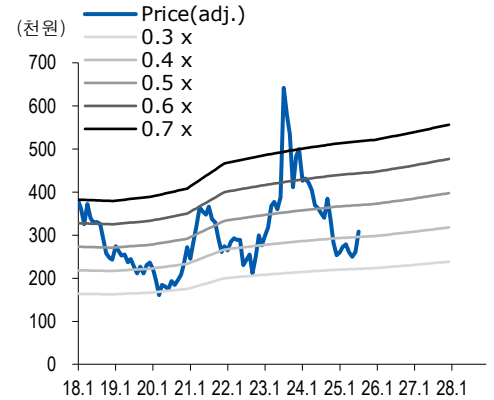
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	20,079	13,073	18,829	31,276	34,789
BPS	714,069	732,527	744,465	767,938	795,172
EBITDAPS	87,217	73,523	86,190	103,194	110,989
SPS	911,979	867,853	852,920	870,587	899,422
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	21.4	28.5	16.4	9.9	8.9
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	7.9	6.1	5.2	4.8
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-9.0	-5.8	-4.5	1.5	3.3
영업이익 증가율 (%)	-27.2	-38.5	29.7	38.5	10.7
지배순이익 증가율 (%)	-46.0	-35.5	39.9	65.3	11.2
매출총이익률 (%)	8.3	7.4	8.6	10.2	10.6
영업이익률 (%)	4.6	3.0	4.1	5.5	5.9
지배순이익률 (%)	2.2	1.5	2.2	3.6	3.9
EBITDA 마진 (%)	9.6	8.5	10.1	11.9	12.3
ROIC	4.4	2.8	4.1	4.4	4.9
ROA	1.7	1.1	1.5	2.4	2.6
ROE	3.2	2.0	2.7	4.4	4.8
부채비율 (%)	69.2	68.3	66.4	64.4	62.7
순차입금/자기자본 (%)	16.4	20.7	20.9	20.4	19.3
영업이익/금융비용 (배)	3.5	2.1	2.6	3.6	4.0

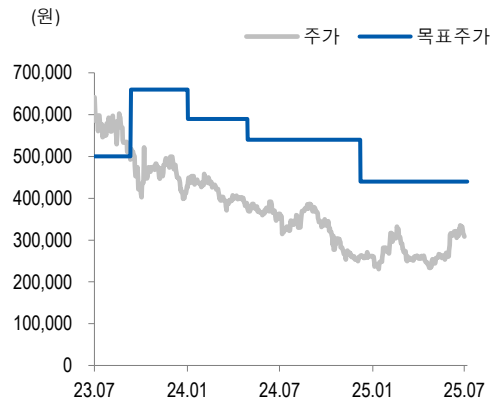
P/E band chart



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
2025-08-01	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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-01

※ 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.