

POSCO홀딩스 (005490)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

410,000

유지

현재주가

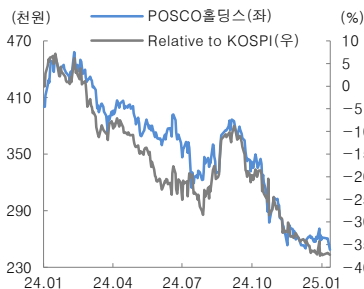
248,500

(25.02.03)

철강금속업종

KOSPI	2453.95
시가총액	20,532십억원
시가총액비중	0.96%
자본금(보통주)	473십억원
52주 최고/최저	458,000원 / 248,500원
120일 평균거래대금	1,084억원
외국인지분율	28.53%
주요주주	국민연금공단 7.28% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	-26.3	-30.3	-44.7
상대수익률	-4.5	-23.6	-24.0	-41.0



시황 변곡점까지 인내 필요

- 연결 영업이익 958억원(-68.5% yoy) 기록. 시장 컨센서스 크게 하회
- POSCO는 인건비·전력비 상승으로 부진했고, 자회사는 총체적 부진
- 어려운 시황에 더해진 관세 전쟁. 시황 전환 이벤트까지 인내 필요

투자자의견 매수, 목표주가 410,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 42.7조원(철강 24.3조원, 친환경인프라 6.4조원, 친환경소재 11.9조원)과 '23년 기말 순차입금 8.9조원을 감안한 NAV를 33.9조원으로 산정

4Q24 Review 총체적 부진

4Q24 연결 실적은 매출액 17.8조원(-4.6% yoy), 영업이익 958억원(-68.5% yoy), OPM 0.5%(-1.1%p yoy) 기록. 시장 컨센서스 대비 크게 하회

[철강] POSCO 철강 판매량은 846만톤을 기록했으며 롤마진도 전분기 대비 회복했으나, 전력비용 증가와 12월 임금협상에 따른 인건비 상승으로 인해 영업이익은 3,220억원(-26.5% qoq)을 기록. 해외 자회사는 인니, 인도 법인이 선전했으나, 중국 장가항 STS 적자가 크게 늘어나면서 이익 기여는 미미했음

[인프라/에너지소재] 3분기까지 견조한 실적을 기록하던 인터내셔널이 4분기 들어 발전부문 부진(SMP하락, 발전기 대수리)으로 인해 영업이익 1,446억원으로 컨센서스를 크게 하회했고, E&C는 해외현장 지체상금 반영과 국내 미분양 우려 사업장의 대손충당금 설정으로 -640억원 적자 기록. 퓨처엠은 매출 부진과 장기불용재고 평가손실 반영으로 -413억원의 적자를 시현했으며, 리튬 생산법인인 필바리솔루션, 아르헨티나는 가동률 상승 과정에서 초기 비용 반영으로 적자폭을 확대

시황 변곡점까지 인내 필요

전방 수요 부진, 수입재와의 경쟁 등 어려운 시황이 이어지는 가운데, 미국발 관세 전쟁까지 감안해야 하면서 연초 불확실성은 더욱 확대된 상황. 고환율로 인해 단기 실적 개선 기대감은 크지 않으며, 당분간 관망세가 유지될 것으로 판단. 다만, 중국 구조조정, 후판/열연 AD 적용 등 이벤트에 따라 시황 전환 가능

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	18,664	18,321	17,805	17,805	-4.6	-2.8	18,139	17,862	-1.1	0.3
영업이익	304	743	95	96	-68.5	-87.1	576	518	-11.1	440.9
순이익	-206	453	-433	-428	적지	적전	245	194	-64.1	흑전

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	72,688	74,836	79,733
영업이익	4,850	3,531	2,174	2,639	3,864
세전순이익	4,014	2,635	1,251	1,564	2,773
총당기순이익	3,560	1,846	948	1,204	2,135
지배지분순이익	3,144	1,698	1,095	1,014	1,772
EPS	36,457	20,079	13,074	12,267	21,444
PER	7.6	24.9	19.4	21.2	12.1
BPS	608,900	640,653	649,878	662,030	674,302
PBR	0.5	0.8	0.4	0.4	0.4
ROE	6.1	3.2	2.0	1.9	3.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	71,675	76,900	72,688	74,836	1.4	-2.7
판매비와 관리비	2,948	3,141	3,251	3,430	10.3	9.2
영업이익	2,552	3,031	2,173	2,639	-14.8	-12.9
영업이익률	3.6	3.9	3.0	3.5	-0.6	-0.4
영업외손익	-96	-763	-923	-1,075	적자유지	적자유지
세전순이익	2,456	2,267	1,250	1,564	-49.1	-31.0
지배지분순이익	1,805	1,525	1,161	1,014	-35.7	-33.5
순이익률	2.7	2.3	1.4	1.6	-1.3	-0.7
EPS(지배지분순이익)	21,552	18,453	13,863	12,267	-35.7	-33.5

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

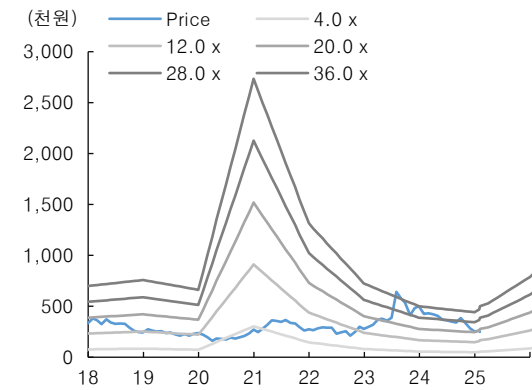
POSCO 홀딩스 목표주가 산출 – SOTP(Sum of the Parts) Valuation

(단위: 원, 배, %)

Parts	단위	Value	비고
(a) 철강	(십억원)	24,381	(1) + (2) + (3) + (4)
(1) POSCO	(십억원)	20,456	
POSCO EBITDA	(십억원)	4,419	당사 추정 2025E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	4.63	2025E Peer 그룹 평균 EV/EBITDA
(2) 해외철강자회사	(십억원)	3,703	
해외철강 EBITDA	(십억원)	800	당사 추정 2025E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	4.63	2025E Peer 그룹 평균 EV/EBITDA
(3) 포스코엠텍 (지분 48.9%)	(십억원)	122	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(4) 포스코스틸리온 (지분 56.9%)	(십억원)	100	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(b) 친환경인프라	(십억원)	6,428	(5) + (6) + (7)
(5) 포스코인터내셔널 (지분 62.9%)	(십억원)	3,302	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(6) 포스코이앤씨 (지분 52.8%)	(십억원)	673	당사 추정 적정 시가총액
(7) 포스코 DX (지분 65.4%)	(십억원)	2,453	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(c) 친환경소재	(십억원)	11,893	(8) + (9) + (10) + (11)
(8) 포스코퓨처엠 (지분 59.72%)	(십억원)	4,163	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(9) 리튬	(십억원)	6,897	26년 기준 추정 리튬 사업가치, WACC 5% 1년 할인
(10) 니켈	(십억원)	341	26년 기준 추정 니켈 사업가치, WACC 5% 1년 할인
(11) 리사이클링	(십억원)	491	25년 기준 추정 리사이클링 사업가치
영업 및 지분가치	(십억원)	42,701	(a) + (b) + (c)
순차입금	(십억원)	-8,908	2023년 연말 순차입금
NAV	(십억원)	33,793	총 영업 및 지분가치 - 순차입금
적정주가	(원)	408,999	NAV / 예정 연말 주식수(82,624,377주)
목표주가	(원)	410,000	408,999≒410,000
현재주가	(원)	248,500	2025.02.03 기준
상승여력	(%)	65.0	

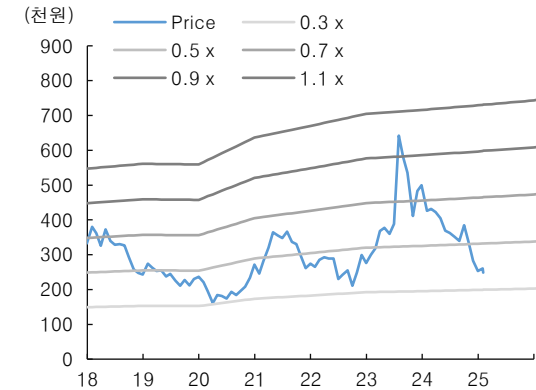
자료: 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q24E	2024E	2025E
연결 매출액	(십억원)	18,052	18,510	18,321	17,805	17,862	18,633	19,254	19,087	72,688	74,836
YoY	(%)	-6.9%	-8.0%	-3.4%	-4.6%	-1.1%	0.7%	5.1%	7.2%	-5.8%	3.0%
QoQ	(%)	-3.3%	2.5%	-1.0%	-2.8%	0.3%	4.3%	3.3%	-0.9%		
철강	(십억원)	15,444	15,449	15,669	15,639	15,378	15,772	16,439	16,259	62,201	63,848
친환경인프라	(십억원)	14,153	14,768	14,202	13,749	13,760	14,086	14,051	14,039	56,872	55,936
친환경소재	(십억원)	1,156	947	966	761	1,153	1,162	1,173	1,186	3,830	4,675
연결조정	(십억원)	(12,701)	(12,654)	(12,516)	(12,344)	(12,430)	(12,387)	(12,409)	(12,398)	(48,634)	0
연결 영업이익	(십억원)	583	752	743	95	518	655	647	818	2,173	2,639
YoY	(%)	-17.3%	-43.3%	-37.9%	-68.8%	-11.1%	-12.8%	-13.0%	761.5%	-38.5%	21.4%
QoQ	(%)	91.6%	29.0%	-1.2%	-87.2%	445.5%	26.5%	-1.3%	26.6%		
연결 영업이익률	(%)	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	2.9%	3.5%	3.4%	4.3%	3.0%	3.5%
철강	(십억원)	339	497	466	334	364	439	460	692	1,636	1,954
친환경인프라	(십억원)	340	429	449	108	307	373	347	292	1,326	1,319
친환경소재	(십억원)	6	(28)	(53)	(203)	(25)	(22)	(29)	(31)	(278)	(107)
연결조정	(십억원)	(102)	(146)	(119)	(144)	(128)	(134)	(131)	(134)	(511)	(527)
연결 당기순이익	(십억원)	608	546	497	(703)	229	307	268	400	948	1,204
지배주주순이익	(십억원)	541	530	453	(428)	194	260	226	334	1,095	1,014
YoY	(%)	-27.7%	-29.6%	-9.8%	119.0%	-62.4%	-43.8%	-46.0%	-156.9%	-48.6%	27.0%
QoQ	(%)	-289.4%	-10.1%	-9.0%	-241.5%	-132.5%	34.2%	-12.6%	49.2%		
[주요 가정 기간 평균]											
중국 열연 유통 가격	(달러/톤)	554	524	471	518	523	528	534	539	552	542
호주 62% 철광석 가격	(달러/톤)	123	113	100	101	100	99	100	101	120	120
호주 프리미엄 원료탄 가격	(달러/톤)	325	253	230	207	195	193	195	197	282	285

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

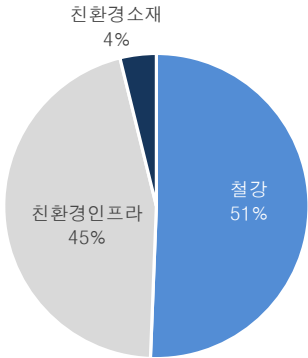
- 1968년 출범하여 국내 최초로 일관제철소 운영을 시작한 대표 철강업체
- 포항제철소 고로 3기, 광양제철소 고로 6기를 운영 중으로, 연간 4,300만 톤의 조강생산능력을 보유. 연간 250만톤 규모의 전기로 2기 증설 예정
- 한국 유가증권시장 외에도 뉴욕, 런던, 도쿄 등 3개 해외거래소에 상장
- 2022년 3월, 포스코홀딩스를 모회사로 하는 지주회사 체제 출범
- 자산 102조 3,013억원, 부채 41조 969억원, 자본 61조 2,044억원
- 발행주식 수: 84,571,230주 / 자기주식수: 8,695,023주

주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요
- 수산화리튬 가격 및 공급 전망

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 9월 기준
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

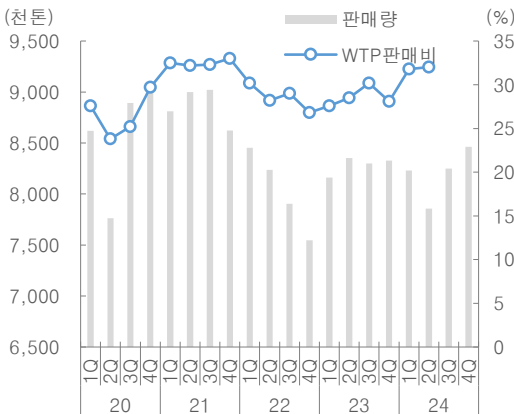
매출 비중 추이



주: 2023년 매출 기준
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

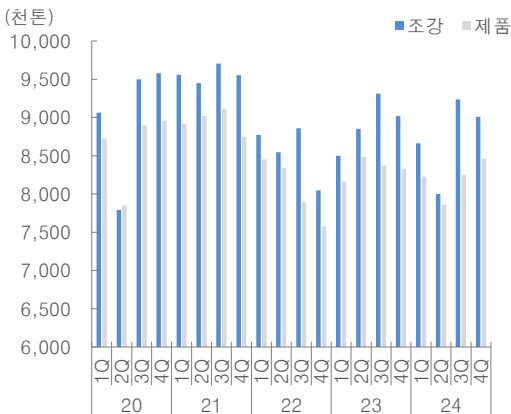
Earnings Driver

별도기준 판매: 제품 판매량, 내수비, WTP 판매비 추이



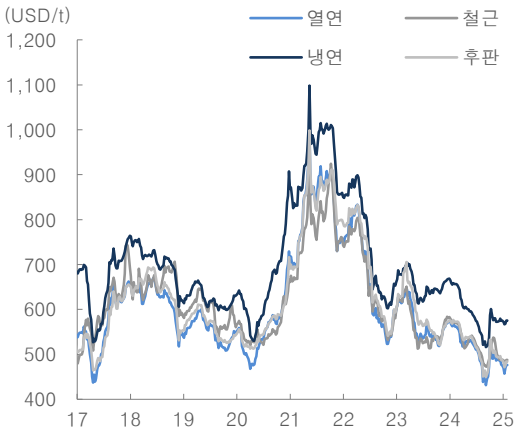
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

별도기준 생산: 조강 생산량, 제품 생산량 추이



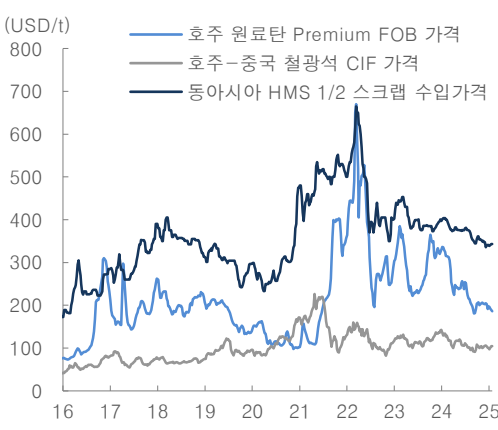
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

중국 내수 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: SBB Platts, 한국자원정보서비스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	72,688	74,836	79,733
매출원가	77,101	70,710	67,275	68,771	72,238
매출총이익	7,649	6,417	5,413	6,065	7,495
판매비와관리비	2,799	2,885	3,239	3,427	3,631
영업이익	4,850	3,531	2,174	2,639	3,864
영업이익률	5.7	4.6	3.0	3.5	4.8
EBITDA	8,544	7,376	6,353	6,946	8,296
영업외손익	-836	-896	-923	-1,075	-1,091
관계기업손익	676	270	349	389	329
금융수익	4,834	3,831	4,343	4,222	4,003
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,804	-4,203	-4,326	-4,692	-4,282
외환관련손실	3,475	2,301	1,595	1,595	1,595
기타	-541	-794	-1,290	-994	-1,141
법인세비용차감전순손익	4,014	2,635	1,251	1,564	2,773
법인세비용	-454	-789	-303	-360	-638
계속사업순손익	3,560	1,846	948	1,204	2,135
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	948	1,204	2,135
당기순이익률	4.2	2.4	1.3	1.6	2.7
비지배지분순이익	416	148	-147	190	363
지배지분순이익	3,144	1,698	1,095	1,014	1,772
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	49	49	49	49
포괄순이익	3,794	2,331	1,433	1,689	2,620
비지배지분포괄이익	414	199	-222	267	446
지배지분포괄이익	3,381	2,132	1,655	1,422	2,174

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,457	20,079	13,074	12,267	21,444
PER	7.6	24.9	19.4	21.2	12.1
BPS	608,900	640,653	649,878	662,030	674,302
PBR	0.5	0.8	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	99,067	87,217	75,856	84,069	100,403
EV/EBITDA	4.1	7.7	6.3	6.0	5.2
SPS	982,715	911,979	867,852	905,738	965,012
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	102,611	93,127	83,515	89,591	106,496
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.0	-9.0	-5.8	3.0	6.5
영업이익 증가율	-47.5	-27.2	-38.4	21.4	46.4
순이익 증가율	-50.5	-48.2	-48.6	27.0	77.3
수익성					
ROIC	8.1	4.4	2.7	3.2	4.5
ROA	5.1	3.5	2.1	2.6	3.8
ROE	6.1	3.2	2.0	1.9	3.2
안정성					
부채비율	68.9	69.2	70.0	69.4	68.3
순차입금비율	10.4	14.9	23.0	26.3	28.3
이자보상배율	8.0	3.5	2.1	2.5	3.7

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	42,473	40,951	40,470
현금및현금성자산	8,053	6,671	3,838	3,000	2,560
매출채권 및 기타채권	11,557	12,716	12,633	12,554	12,479
재고자산	15,472	13,826	14,143	14,561	15,513
기타유동자산	12,567	13,000	11,860	10,836	9,918
비유동자산	50,757	54,733	59,395	61,009	62,553
유형자산	31,781	35,206	39,847	41,317	42,623
관계기업투자금	4,997	5,020	5,645	6,309	6,914
기타비유동자산	13,980	14,507	13,903	13,383	13,016
자산총계	98,407	100,945	101,868	101,960	103,023
유동부채	23,188	21,862	22,780	23,077	23,623
매입채무 및 기타채무	9,368	9,278	8,910	9,088	9,495
차입금	6,833	4,959	5,207	5,051	4,899
유동성채무	5,083	6,000	6,300	6,615	6,946
기타유동부채	1,904	1,624	2,363	2,323	2,283
비유동부채	16,961	19,420	19,174	18,700	18,203
차입금	11,031	15,011	15,345	15,354	15,259
전환증권	1,358	0	0	0	0
기타비유동부채	4,572	4,409	3,830	3,347	2,944
부채총계	40,149	41,281	41,954	41,777	41,826
자배지분	52,512	54,181	54,431	54,700	55,714
자본금	482	482	473	473	473
자본잉여금	1,401	1,663	1,663	1,663	1,663
이익잉여금	52,965	53,858	54,194	54,451	55,467
기타지분변동	-2,336	-1,822	-1,898	-1,887	-1,889
비자배지분	5,745	5,483	5,483	5,483	5,483
자본총계	58,257	59,664	59,914	60,183	61,197
순차입금	6,032	8,908	13,787	15,842	17,311

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,187	6,168	4,300	5,090	5,899
당기순이익	3,560	1,846	948	1,204	2,135
비현금항목의 가감	5,289	6,030	6,047	6,198	6,664
감가상각비	3,694	3,845	4,179	4,307	4,432
외환손익	0	0	-65	-65	-65
지분법평가손익	-676	-270	-349	-389	-329
기타	2,271	2,455	2,282	2,345	2,627
자산부채의 증감	-335	-1,087	-1,910	-1,464	-1,771
기타현금흐름	-2,327	-621	-785	-848	-1,129
투자활동 현금흐름	-4,220	-7,388	-7,750	-4,942	-5,097
투자자산	-531	-388	56	-120	-169
유형자산	-4,927	-6,745	-8,389	-5,389	-5,389
기타	1,238	-256	583	566	462
재무활동 현금흐름	1,319	-179	-82	-783	-866
단기차입금	1,765	-2,524	248	-156	-152
사채	416	3,356	104	105	0
장기차입금	0	0	229	-96	-94
유상증자	0	0	-10	0	0
현금배당	-1,218	-815	-759	-756	-756
기타	358	-195	105	120	136
현금의 증감	3,278	-1,382	-2,833	-838	-440
기초 현금	4,776	8,053	6,671	3,838	3,000
기말 현금	8,053	6,671	3,838	3,000	2,560
NOPLAT	4,302	2,474	1,648	2,032	2,975
FCF	2,583	-878	-3,052	560	1,628

[Compliance Notice]

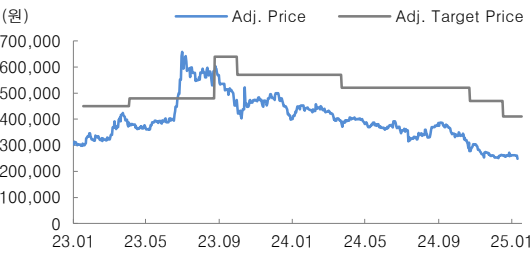
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

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	25.02.04	25.01.10	24.11.16	24.10.16	24.04.16	23.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	410,000	410,000	470,000	520,000	520,000	570,000
과리율(평균%)		(36.62)	(41.93)	(36.75)	(29.22)	(21.89)
과리율(최대/최소%)		(33.90)	(35.32)	(32.79)	(21.73)	(8.42)
제시일자	23.09.17	23.04.28	23.02.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	640,000	480,000	450,000			
과리율(평균%)	(18.49)	(1.54)	(21.85)			
과리율(최대/최소%)	(5.78)	37.08	(5.89)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250201)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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