

POSCO홀딩스 (005490)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

390,000

하향

현재주가

295,000

(25.10.21)

철강금속업종

KOSPI	3823.84
시가총액	23,875십억원
시가총액비중	1.08%
자본금(보통주)	474십억원
52주 최고/최저	349,500원 / 230,500원
120일 평균거래대금	905억원
외국인지분율	29.82%
주요주주	국민연금공단 8.46% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.2	-9.8	17.5	-14.1
상대수익률	-6.1	-24.2	-23.5	-41.5



비용 불확실성 확대

- 3Q25 연결 영업이익 5,516억원(-25.8% yoy) 전망. 컨센서스 하회
- 철강 회복세 전망하나, 건설·리튬 비용이 크게 확대되며 부진 예상
- 비용 불확실성으로 단기 매력 부족. 철강 바탕으로 턴어라운드 가시화

투자의견 매수, 목표주가 390,000원 하향(-4.9%)

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 43.2조원(철강 30.1조원, 친환경인프라 5.6조원, 친환경소재 7.4조원)과 '24년 기말 순차입금 11.4조원을 감안한 NAV를 31.7조원으로 산정

3Q25 Preview 비용 불확실성 확대

3Q25 연결 실적은 매출액 17.7조원(-3.4% yoy), 영업이익 5,516억원(-25.8% yoy), OPM 3.1%(-1.0%p yoy) 전망. 현재 컨센서스 대비 하회 예상

[철강] 포스코 철강 판매량은 전분기(817만톤) 대비 소폭 개선된 822만톤 레벨을 예상하며, ASP 대비 투입원가 하락이 강하게 나타남에 따라 밀마진도 1만원 내외 개선이 나타난 것으로 추정. 4분기는 원료가 상승, 후판/열연 AD 관세 효과로 판가 인상이 유력하여 QoQ 철강 부문 이익 상승세는 지속 가능할 전망

[인프라/에너지소재] 퓨처엠, 인터내셔널은 상대적으로 건조한 이익 방어 가능할 전망이다. 이앤씨와 리튬 사업은 적자를 감안해야 하는 환경. 이앤씨는 신안산선 붕괴 사고 조사가 연장되어 해를 넘기게 됨에 따라 연내 충당금 설정이 필요하고, 사업현장 공사가 중단된 영향도 비용으로 반영. 리튬은 바닥에서 가격 반등이 나오고 있으나, 탄산리튬-수산화리튬 가격 갭이 작아 아직 흑자전환이 어려운 환경으로 파악

내년은 턴어라운드 유력

철강 수익성 회복이 아직 가파르지 않고, 자회사 비용 불확실성도 커지면서 단기 투자매력이 높지 않은 상황. 다만, 연내 4중전화중앙경제공작회의 등 중국 철강 감산이 논의될 수 있는 이벤트가 예정되어 있으며, AD 관세 효과로 국내 판매량 상승 및 밀마진 회복이 가시화됐음. 하방경직성 확보한 턴어라운드 종목이 될 것

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)				4Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	18,321	17,556	18,133	17,694	-3.4	0.8	17,683	18,139	1.9	2.5
영업이익	743	607	722	552	-25.8	-9.2	624	447	368.4	-19.0
순이익	453	160	301	130	-71.3	-18.7	350	190	흑전	46.2

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	70,825	75,265	78,048
영업이익	3,531	2,174	2,174	3,279	3,593
세전순이익	2,635	1,251	1,146	2,342	2,609
총당기순이익	1,846	948	743	1,803	2,009
지배지분순이익	1,698	1,095	782	1,921	2,304
EPS	20,079	13,073	9,616	23,737	28,472
PER	24.9	19.4	30.6	12.4	10.3
BPS	640,653	661,374	681,839	700,407	720,270
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	3.2	2.0	1.4	3.4	4.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	71,483	73,845	70,825	75,265	-0.9	1.9
판매비와 관리비	3,217	3,323	3,224	3,412	0.2	2.7
영업이익	2,961	3,714	2,174	3,279	-26.6	-11.7
영업이익률	4.1	5.0	3.1	4.4	-1.1	-0.7
영업외손익	-1,027	-937	-1,028	-937	적자유지	적자유지
세전순이익	1,933	2,777	1,146	2,342	-40.7	-15.7
지배지분순이익	1,403	2,284	782	1,921	-44.2	-15.9
순이익률	1.9	2.9	1.0	2.4	-0.8	-0.5
EPS(지배지분순이익)	17,242	28,224	9,616	23,737	-44.2	-15.9

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

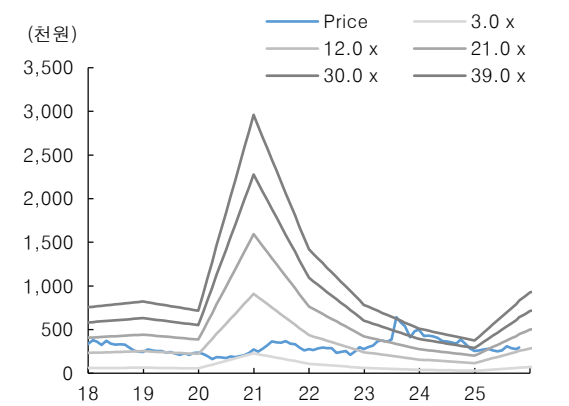
표 1. POSCO 홀딩스 목표주가 산출 – SOTP(Sum of the Parts) Valuation

(단위: 원, 배, %)

Parts	단위	Value	비고
(a) 철강	(십억원)	30,145	(1) + (2) + (3) + (4)
(1) POSCO	(십억원)	28,790	
POSCO EBITDA	(십억원)	5,081	당사 추정 2026E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	5.67	2026E Peer 그룹 평균 EV/EBITDA
(2) 해외철강자회사	(십억원)	1,133	
해외철강 EBITDA	(십억원)	200	당사 추정 2026E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	5.67	2026E 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)	5,610	(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)	1,635	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(c) 친환경소재	(십억원)	7,402	(8) + (9) + (10) + (11)
(8) 포스코퓨처엠 (지분 59.72%)	(십억원)	4,163	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(9) 리튬	(십억원)	2,594	27년 기준 추정 리튬 사업가치, WACC 5% 2년 할인
(10) 니켈	(십억원)	291	27년 기준 추정 니켈 사업가치, WACC 5% 2년 할인
(11) 리사이클링	(십억원)	354	추정 리사이클링 사업가치
영업 및 지분가치	(십억원)	43,157	(a) + (b) + (c)
순차입금	(십억원)	-11,444	2024년 연말 순차입금
NAV	(십억원)	31,713	총 영업 및 지분가치 - 순차입금
적정주가	(원)	391,842	NAV / 주식수(80,932,952주)
목표주가	(원)	390,000	391,842≒390,000
현재주가	(원)	295,000	2025.10.21 기준
상승여력	(%)	32.2	

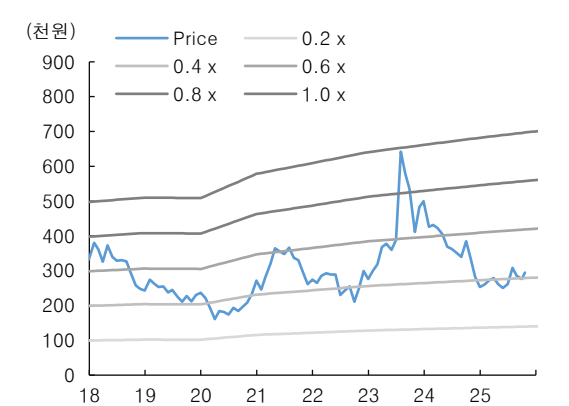
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. POSCO 홀딩스 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. POSCO 홀딩스 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. POSCO 홀딩스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q24E	2024	2025E
연결 매출액	(십억원)	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,556	17,694	18,139	72,688	70,826
YoY	(%)	-6.9%	-8.0%	-3.4%	-4.6%	-3.4%	-5.2%	-3.4%	1.9%	-5.8%	-2.6%
QoQ	(%)	-3.3%	2.5%	-1.0%	-2.8%	-2.1%	0.7%	0.8%	2.5%		
철강	(십억원)	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	14,879	14,893	15,296	62,201	60,031
친환경인프라	(십억원)	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,490	13,425	13,340	56,872	53,581
친환경소재	(십억원)	1,156	947	966	761	930	764	1,056	1,131	3,830	3,881
연결조정	(십억원)	(12,701)	(12,654)	(12,516)	(12,344)	(11,782)	(11,577)	(11,680)	(11,628)	(48,634)	0
연결 영업이익	(십억원)	583	752	743	95	568	607	552	447	2,174	2,174
YoY	(%)	-17.3%	-43.3%	-37.9%	-68.7%	-2.5%	-19.3%	-25.8%	368.4%	-38.5%	0.0%
QoQ	(%)	91.6%	29.0%	-1.2%	-87.2%	495.9%	6.8%	-9.1%	-19.0%		
연결 영업이익률	(%)	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%	3.5%	3.1%	2.5%	3.0%	3.1%
철강	(십억원)	339	497	466	334	450	610	666	630	1,636	2,356
친환경인프라	(십억원)	340	429	449	108	307	230	117	34	1,326	689
친환경소재	(십억원)	6	(28)	(53)	(203)	(98)	(144)	(121)	(109)	(278)	(472)
연결조정	(십억원)	(102)	(146)	(119)	(144)	(91)	(89)	(111)	(108)	(510)	(398)
연결 당기순이익	(십억원)	608	546	497	(703)	344	84	198	117	948	743
지배주주순이익	(십억원)	541	530	453	(428)	302	160	200	120	1,095	782
YoY	(%)	-27.7%	-29.6%	-9.8%	119.1%	-43.4%	-84.6%	-60.2%	-116.6%	-48.7%	-21.6%
QoQ	(%)	-289.4%	-10.1%	-9.0%	-241.6%	-148.9%	-75.6%	135.8%	-40.9%		

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

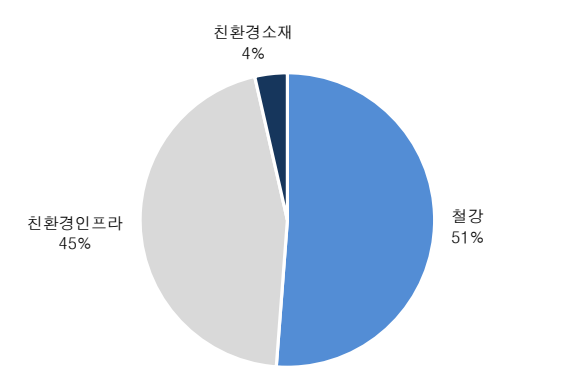
- 1968년 출범하여 국내 최초로 일관제철소 운영을 시작한 대표 철강업체
- 포항제철소 고로 3기, 광양제철소 고로 6기를 운영 중으로, 연간 4,300만 톤의 조강생산능력을 보유. 연간 250만톤 규모의 전기로 2기 증설 예정
- 한국 유가증권시장 외에도 뉴욕, 런던, 도쿄 등 3개 해외거래소에 상장
- 2022년 3월, 포스코홀딩스를 모회사로 하는 지주회사 체제 출범
- 자산 101조 1,548억원, 부채 40조 5,649억원, 자본 60조 5,899억원
- 발행주식 수: 80,932,952주 / 자기주식수: 5,312,173주

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 수급 전망

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 6월 기준
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

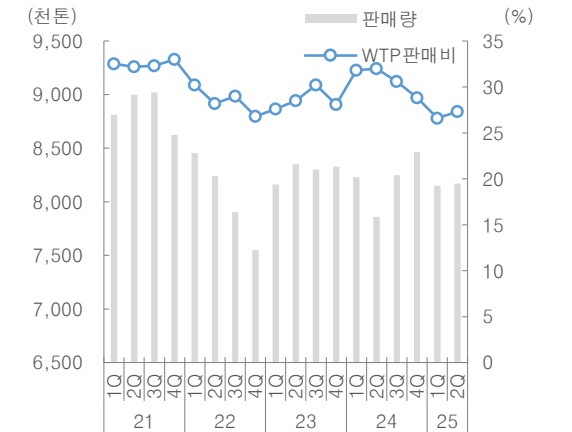
매출 비중 추이



주: 2024년 매출 기준
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

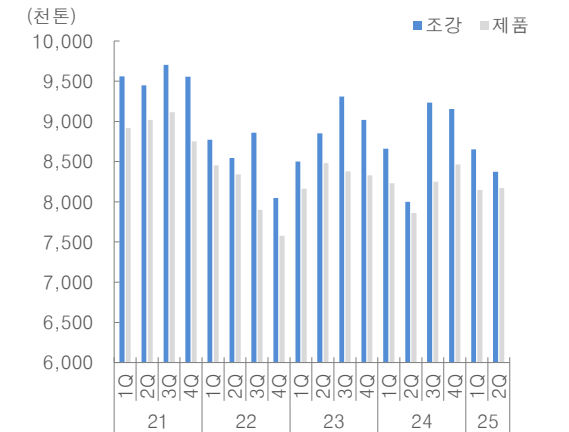
Earnings Driver

별도기준 판매: 제품 판매량, 내수비, WTP 판매비 추이



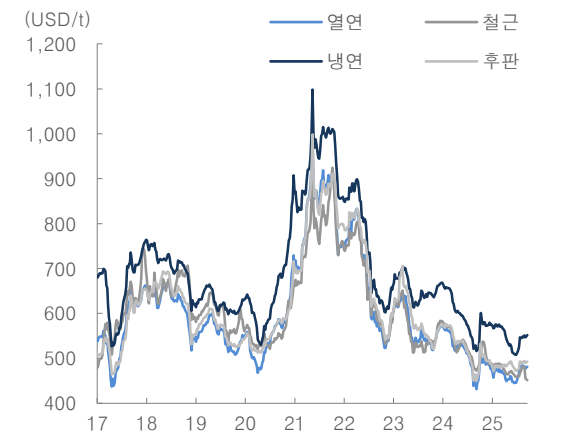
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

별도기준 생산: 조강 생산량, 제품 생산량 추이



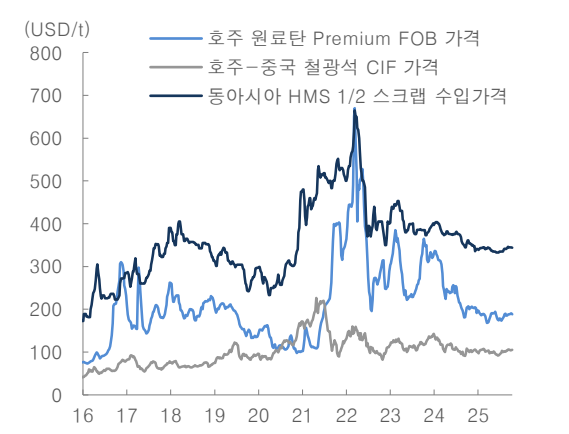
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

중국 내수 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: SBB Platts, 한국자원정보서비스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	70,825	75,265	78,048
매출원가	70,710	67,275	65,427	68,574	70,918
매출총이익	6,417	5,413	5,398	6,691	7,130
판매비와관리비	2,885	3,239	3,224	3,412	3,536
영업이익	3,531	2,174	2,174	3,279	3,593
영업이익률	4.6	3.0	3.1	4.4	4.6
EBITDA	7,376	6,158	5,813	7,020	7,426
영업외손익	-896	-922	-1,028	-937	-984
관계기업손익	270	-256	223	174	146
금융수익	3,831	5,212	4,234	4,335	4,558
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4,203	-5,081	-4,981	-4,676	-4,956
외환관련손실	2,301	3,349	1,448	1,448	1,448
기타	-794	-797	-505	-771	-732
법인세비용차감전순손익	2,635	1,251	1,146	2,342	2,609
법인세비용	-789	-304	-404	-539	-600
계속사업순손익	1,846	948	743	1,803	2,009
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	743	1,803	2,009
당기순이익률	2.4	1.3	1.0	2.4	2.6
비지배지분순이익	148	-147	-40	-118	-295
지배지분순이익	1,698	1,095	782	1,921	2,304
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	49	116	116	116	116
포괄순이익	2,331	2,110	1,905	2,966	3,172
비지배지분포괄이익	199	101	-102	-194	-466
지배지분포괄이익	2,132	2,009	2,007	3,160	3,638

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	20,079	13,073	9,616	23,737	28,472
PER	24.9	19.4	30.6	12.4	10.3
BPS	640,653	661,374	681,839	700,407	720,270
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	87,217	73,523	71,459	86,736	91,757
EV/EBITDA	7.7	6.2	7.3	6.2	5.9
SPS	911,979	867,853	870,673	929,962	964,348
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	93,127	78,723	74,381	91,162	95,760
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-9.0	-5.8	-2.6	6.3	3.7
영업이익 증가율	-27.2	-38.5	0.0	50.8	9.6
순이익 증가율	-48.2	-48.7	-21.6	142.8	11.4
수익성					
ROIC	4.4	2.7	2.2	3.9	4.2
ROA	3.5	2.1	2.1	3.2	3.4
ROE	3.2	2.0	1.4	3.4	4.0
안정성					
부채비율	69.2	68.3	66.6	65.0	63.2
순차입금비율	14.9	18.6	20.0	21.5	21.2
이자보상배율	3.5	2.1	2.1	3.3	3.6

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	42,518	42,144	42,617
현금및현금성자산	6,671	6,768	5,667	4,406	4,240
매출채권 및 기타채권	12,716	12,689	12,873	13,075	13,297
재고자산	13,826	14,143	13,781	14,645	15,186
기타유동자산	13,000	10,429	10,198	10,018	9,893
비유동자산	54,733	59,374	59,949	61,408	62,387
유형자산	35,206	39,847	40,235	41,484	42,609
관계기업투자금	5,020	4,739	5,219	5,650	6,052
기타비유동자산	14,507	14,789	14,495	14,275	13,726
자산총계	100,945	103,404	102,467	103,552	105,003
유동부채	21,862	22,780	21,788	21,765	21,628
매입채무 및 기타채무	9,278	10,261	10,090	10,496	10,751
차입금	4,959	5,733	5,561	5,394	5,232
유동성채무	6,000	5,383	4,844	4,602	4,372
기타유동부채	1,624	1,403	1,292	1,272	1,272
비유동부채	19,420	19,174	19,159	19,045	19,026
차입금	15,011	14,882	14,886	14,791	14,791
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,409	4,292	4,273	4,254	4,234
부채총계	41,281	41,954	40,947	40,810	40,654
자배지분	54,181	55,394	55,464	56,686	58,294
자본금	482	482	474	474	474
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	53,858	53,658	53,683	54,848	56,396
기타지분변동	-1,822	-395	-341	-285	-225
비지배지분	5,483	6,056	6,056	6,056	6,056
자본총계	59,664	61,450	61,521	62,742	64,350
순차입금	8,908	11,444	12,284	13,464	13,639

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6,168	6,664	4,398	4,960	5,457
당기순이익	1,846	948	743	1,803	2,009
비현금항목의 가감	6,030	5,646	5,308	5,575	5,741
감가상각비	3,845	3,984	3,639	3,741	3,833
외환손익	0	0	28	28	28
지분법평가손익	-270	256	-223	-174	-146
기타	2,455	1,405	1,864	1,979	2,025
자산부채의 증감	-1,087	337	-879	-1,529	-1,358
기타현금흐름	-621	-267	-774	-889	-935
투자활동 현금흐름	-7,388	-4,487	-3,742	-4,720	-4,327
투자자산	-388	-230	-359	-314	-290
유형자산	-6,745	-7,626	-3,626	-4,626	-4,626
기타	-256	3,369	242	220	589
재무활동 현금흐름	-179	-2,302	-986	-774	-662
단기차입금	-2,524	-218	-172	-167	-162
사채	3,356	-1,633	101	0	0
장기차입금	0	0	-96	-94	0
유상증자	0	0	-8	0	0
현금배당	-815	-844	-757	-756	-756
기타	-195	394	-52	244	256
현금의 증감	-1,382	97	-1,101	-1,261	-1,166
기초 현금	8,053	6,671	6,768	5,667	4,406
기말 현금	6,671	6,768	5,667	4,406	4,240
NOPLAT	2,474	1,646	1,409	2,524	2,767
FCF	-878	-2,520	-12	1,206	1,930

[Compliance Notice]

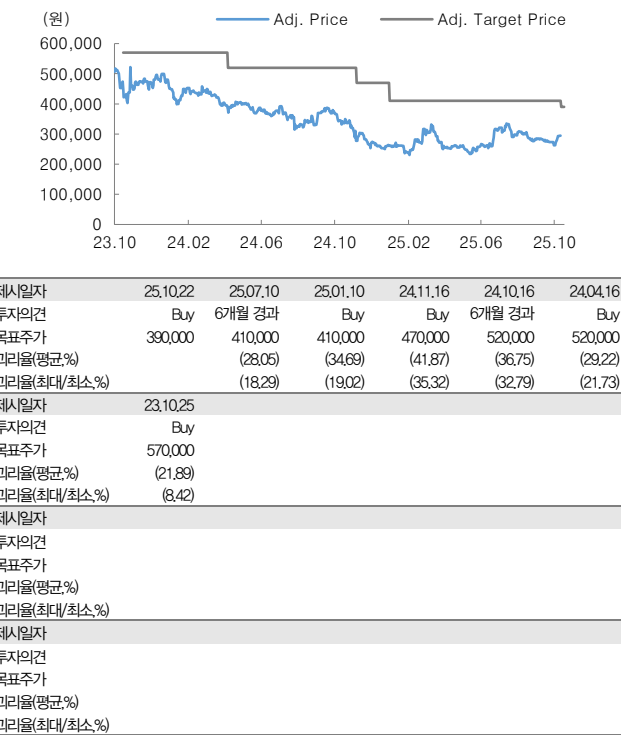
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251018)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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