

# POSCO 홀딩스 (005490)



## 저점 통과 국면

2025년 4월 25일

|        |         |                 |                |
|--------|---------|-----------------|----------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가          | 330,000 원 (유지) |
| ✓ 상승여력 | 28.4%   | ✓ 현재주가 (4월 24일) | 257,000 원      |

### 신한생각 힘든 상황 속에서도 기대해볼만한 요인들

하반기에는 글로벌 통상환경 대응의 성과가 점차 반영될 전망. 주가의 방향타를 쥐고 있는 에너지소재 사업이 내년부터 전기차 시장 확대와 함께 큰 폭으로 개선될 수 있는 가능성 남아 있어. 현재 주가는 별도 순헌금과 에너지소재 사업 가치가 전혀 반영이 안 되어 있는 수준으로 판단

### 1Q25 Review: 영업이익 5,680억원(+491.8% QoQ)으로 시장 기대치 부합

1분기 매출액 17.4조원, 영업이익 5,680억원(+491.8% QoQ, 이하 QoQ)으로 시장 기대치(매출액 17.8조원, 영업이익 5,404억원)에 부합

철강(영업이익 4,500억원, +34.7%) 부문에서 투입원가 하락과 판가 상승으로 스프레드 개선에 성공. 특히 해외 철강 부문은 인도 법인의 실적 개선세 지속과 중국 장가항 적자 축소로 680억원(+750%)의 영업이익 기록. 인프라(3,070억원, +181.7%) 부문은 LNG와 전력 성수기 효과 및 4분기 일회성 비용 해소 효과가 크게 나타났음. 에너지소재 부문은 포스코퓨처엠 중심의 실적 회복이 있었으나 전체적으로는 적자 지속

2분기에는 철강 부문에서 ASP 상승 지속 및 판매량 증가 효과로 포스코 영업이익이 3,728억원(+7.7%)을 달성할 전망. 에너지소재 사업은 초기 램프업에 따른 고정비 부담이 지속되며 4분기까지 적자 기록할 것. 연간 매출액 72.2조원(-0.6% YoY), 영업이익 2.7조원(+22.4%) 전망

### Valuation & Risk: 1Q 수익성을 2Q 이후에도 유지할 수 있을지가 관건

투자이건 매수, 목표주가 330,000원 유지. 구조조정 과정에서 발생하는 일회성 비용이 올해는 전년대비 크게 줄어든 것으로 기대. 철강 영업이익률이 3%대를 회복한 점도 긍정적. 에너지소재 부문의 적자 지속 리스크와 무역 정책 불확실성은 주가 반등의 제약 요인으로 작용할 전망

| 12월 결산 | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 지배순이익<br>(십억원) | PER<br>(배) | ROE<br>(%) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | DY<br>(%) |
|--------|--------------|---------------|----------------|------------|------------|------------|------------------|-----------|
| 2023   | 77,127.2     | 3,531.4       | 1,698.1        | 24.9       | 3.2        | 0.8        | 7.7              | 2.0       |
| 2024   | 72,688.1     | 2,173.6       | 1,094.9        | 19.4       | 2.0        | 0.4        | 6.2              | 3.9       |
| 2025F  | 72,239.6     | 2,661.0       | 1,221.3        | 17.1       | 2.2        | 0.4        | 5.7              | 3.9       |
| 2026F  | 77,670.8     | 3,140.7       | 1,504.3        | 13.8       | 2.7        | 0.4        | 5.5              | 3.9       |
| 2027F  | 78,263.7     | 3,507.4       | 1,808.5        | 11.5       | 3.3        | 0.4        | 5.4              | 3.9       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [철강금속]

박광래 연구위원

✉ krpark@shinhan.com

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

#### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 하향 |
| Valuation | 상향 |

|               |                     |
|---------------|---------------------|
| 시가총액          | 20,799.8십억원         |
| 발행주식수(유동비율)   | 80.9백만주(80.8%)      |
| 52주 최고가/최저가   | 407,000 원/230,500 원 |
| 일평균 거래액 (60일) | 121,738백만원          |
| 외국인 지분율       | 29.3%               |

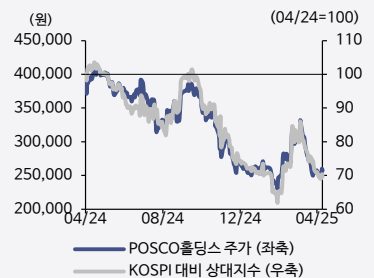
#### 주요주주 (%)

|                                |     |
|--------------------------------|-----|
| 국민연금공단                         | 8.5 |
| BlackRock Fund Advisors 외 13 인 | 5.6 |

#### 수익률 (%)

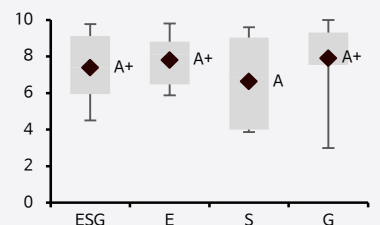
|    | 1M     | 3M    | 12M    | YTD   |
|----|--------|-------|--------|-------|
| 절대 | (16.7) | (1.7) | (35.1) | 2.8   |
| 상대 | (13.1) | (1.2) | (31.2) | (2.2) |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## POSCO홀딩스 2025년 1분기 실적

| (십억원, %) | 1Q25     | 4Q24     | %QoQ  | 1Q24     | %YoY   | 컨센서스     | 차이 (%) |
|----------|----------|----------|-------|----------|--------|----------|--------|
| 매출액      | 17,437.0 | 17,805.4 | (2.1) | 18,052.0 | (3.4)  | 17,766.8 | (1.9)  |
| 영업이익     | 568.0    | 96.0     | 491.8 | 583.0    | (2.6)  | 540.4    | 5.1    |
| 순이익      | 302.0    | (429.0)  | 흑전    | 541.0    | (44.2) | 360.9    | (16.3) |
| 영업이익률    | 3.3      | 0.5      |       | 3.2      |        | 3.0      |        |
| 순이익률     | 1.7      | (2.4)    |       | 3.0      |        | 2.0      |        |

자료: Fnguide, 신한투자증권 추정

## POSCO홀딩스 분기별 영업 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q23     | 2Q23     | 3Q23     | 4Q23     | 1Q24     | 2Q24     | 3Q24     | 4Q24     | 1Q25     | 2Q25F    | 3Q25F    | 4Q25F    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 19,380.9 | 20,121.4 | 18,960.8 | 18,664.1 | 18,052.0 | 18,509.7 | 18,321.0 | 17,805.4 | 17,437.0 | 18,256.8 | 18,112.6 | 18,433.2 |
| 증가율 (%)   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| YoY       | (9.2)    | (12.6)   | (10.4)   | (3.0)    | (6.9)    | (8.0)    | (3.4)    | (4.6)    | (3.4)    | (1.4)    | (1.1)    | 3.5      |
| QoQ       | 0.7      | 3.8      | (5.8)    | (1.6)    | (3.3)    | 2.5      | (1.0)    | (2.8)    | (2.1)    | 4.7      | (0.8)    | 1.8      |
| 철강        | 15,770.0 | 16,547.0 | 15,803.0 | 15,419.0 | 15,444.0 | 15,449.0 | 15,669.0 | 15,639.0 | 14,963.0 | 15,738.4 | 15,772.2 | 16,126.0 |
| 포스코       | 9,622.0  | 10,298.0 | 9,675.0  | 9,375.9  | 9,520.0  | 9,277.0  | 9,479.0  | 9,281.0  | 8,968.0  | 9,427.7  | 9,457.4  | 9,676.6  |
| 해외철강      | 5,268.0  | 5,210.0  | 5,089.0  | 4,927.0  | 4,942.0  | 5,156.0  | 5,279.0  | 5,335.0  | 5,085.0  | 5,345.7  | 5,362.5  | 5,486.8  |
| 기타        | 880.0    | 1,039.0  | 1,039.0  | 1,116.1  | 982.0    | 1,016.0  | 911.0    | 1,023.0  | 910.0    | 965.0    | 952.3    | 962.6    |
| 친환경 인프라   | 13,870.0 | 15,194.8 | 13,833.0 | 14,260.0 | 14,153.0 | 14,768.0 | 14,202.0 | 13,749.0 | 13,326.0 | 14,099.8 | 13,768.0 | 13,677.8 |
| 친환경 미래소재  | 1,161.9  | 1,193.6  | 1,313.0  | 1,154.0  | 1,156.0  | 947.0    | 966.0    | 761.0    | 930.0    | 992.7    | 1,126.3  | 1,192.8  |
| 영업이익      | 704.7    | 1,326.2  | 1,196.2  | 304.3    | 583.0    | 752.0    | 743.0    | 96.0     | 568.0    | 684.6    | 716.8    | 691.6    |
| 증가율 (%)   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| YoY       | (68.8)   | (36.8)   | 30.1     | 흑전       | (17.3)   | (43.3)   | (37.9)   | (68.5)   | (2.6)    | (9.0)    | (3.5)    | 620.5    |
| QoQ       | 흑전       | 88.2     | (9.8)    | (74.6)   | 91.6     | 29.0     | (1.2)    | (87.1)   | 491.8    | 20.5     | 4.7      | (3.5)    |
| 철강        | 337.9    | 1,020.6  | 853.0    | 346.0    | 339.0    | 497.0    | 466.0    | 334.0    | 450.0    | 443.5    | 503.9    | 515.1    |
| 포스코       | 251.3    | 841.1    | 727.0    | 263.0    | 295.0    | 418.0    | 438.0    | 322.0    | 346.0    | 372.8    | 419.4    | 429.1    |
| 해외철강      | 19.4     | 92.7     | 71.0     | 11.0     | 4.0      | 20.0     | 7.0      | 8.0      | 68.0     | 31.5     | 43.8     | 44.8     |
| 기타        | 67.2     | 86.8     | 55.0     | 72.0     | 40.0     | 59.0     | 21.0     | 4.0      | 36.0     | 39.2     | 40.7     | 41.1     |
| 친환경 인프라   | 382.0    | 445.0    | 414.0    | 292.0    | 340.0    | 429.0    | 449.0    | 109.0    | 307.0    | 387.4    | 354.5    | 302.9    |
| 친환경 미래소재  | 9.6      | 4.3      | (6.0)    | (169.0)  | 6.0      | (28.0)   | (53.0)   | (203.0)  | (98.0)   | (121.3)  | (96.9)   | (100.2)  |
| 영업이익률 (%) | 3.6      | 6.6      | 6.3      | 1.6      | 3.2      | 4.1      | 4.1      | 0.5      | 3.3      | 3.7      | 4.0      | 3.8      |
| 철강        | 2.1      | 6.2      | 5.4      | 2.2      | 2.2      | 3.2      | 3.0      | 2.1      | 3.0      | 2.8      | 3.2      | 3.2      |
| 포스코       | 2.6      | 8.2      | 7.5      | 2.8      | 3.1      | 4.5      | 4.6      | 3.5      | 3.9      | 4.0      | 4.4      | 4.4      |
| 해외철강      | 0.4      | 1.8      | 1.4      | 0.2      | 0.1      | 0.4      | 0.1      | 0.1      | 1.3      | 0.6      | 0.8      | 0.8      |
| 기타        | 7.6      | 8.4      | 5.3      | 6.5      | 4.1      | 5.8      | 2.3      | 0.4      | 4.0      | 4.1      | 4.3      | 4.3      |
| 친환경 인프라   | 2.8      | 2.9      | 3.0      | 2.0      | 2.4      | 2.9      | 3.2      | 0.8      | 2.3      | 2.7      | 2.6      | 2.2      |
| 친환경 미래소재  | 0.8      | 0.4      | (0.5)    | (14.6)   | 0.5      | (3.0)    | (5.5)    | (26.7)   | (10.5)   | (12.2)   | (8.6)    | (8.4)    |
| 지배주주순이익   | 726.4    | 689.7    | 488.2    | (206.4)  | 541.0    | 530.0    | 453.0    | (429.0)  | 302.0    | 400.0    | 369.2    | 150.0    |
| 순이익률 (%)  | 3.7      | 3.4      | 2.6      | (1.1)    | 3.0      | 2.9      | 2.5      | (2.4)    | 1.7      | 2.2      | 2.0      | 0.8      |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## POSCO홀딩스 연간 영업 실적 추이

| (단위: 십억원) | 2015     | 2016     | 2017     | 2018     | 2019     | 2020     | 2021     | 2022     | 2023     | 2024     | 2025F    | 2026F    |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 58,192.3 | 53,083.5 | 60,655.1 | 64,977.8 | 64,366.8 | 57,792.8 | 76,332.3 | 84,750.2 | 77,127.2 | 72,688.1 | 72,239.6 | 77,670.8 |
| 영업이익      | 2,410.0  | 2,844.3  | 4,621.8  | 5,542.6  | 3,868.9  | 2,403.0  | 9,238.1  | 4,850.1  | 3,531.4  | 2,173.6  | 2,661.0  | 3,140.7  |
| 순이익       | 180.6    | 1,363.3  | 2,790.1  | 1,690.6  | 1,835.1  | 1,602.1  | 6,617.2  | 3,144.1  | 1,698.1  | 1,094.9  | 1,221.3  | 1,504.3  |
| 영업이익률 (%) | 4.1      | 5.4      | 7.6      | 8.5      | 6.0      | 4.2      | 12.1     | 5.7      | 4.6      | 3.0      | 3.7      | 4.0      |
| 순이익률 (%)  | (0.2)    | 2.6      | 4.6      | 2.9      | 3.1      | 3.1      | 9.4      | 4.2      | 2.4      | 1.3      | 2.0      | 2.4      |
| ROE (%)   | 0.4      | 3.3      | 6.5      | 3.9      | 4.2      | 3.6      | 14.0     | 6.1      | 3.2      | 2.0      | 2.2      | 2.7      |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 실적 추정 변경 사항

| 12월 결산 | 신규 추정    |          | 이전 추정    |          | 변화율(%) |        |
|--------|----------|----------|----------|----------|--------|--------|
|        | 2025F    | 2026F    | 2025F    | 2026F    | 2025F  | 2026F  |
| 매출액    | 72,239.6 | 77,670.8 | 74,943.9 | 78,180.8 | (3.6)  | (0.7)  |
| 영업이익   | 2,661.0  | 3,140.7  | 2,957.4  | 3,599.6  | (10.0) | (12.7) |
| 세전이익   | 1,955.8  | 2,424.5  | 2,228.2  | 2,796.3  | (12.2) | (13.3) |
| 순이익    | 1,221.3  | 1,504.3  | 1,598.4  | 2,002.8  | (23.6) | (24.9) |

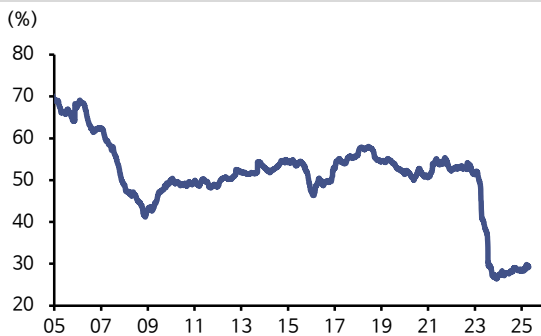
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

## POSCO홀딩스 밸류에이션

| (단위: 십억원)   | 적정가치 (십억원) | 설명                                     |
|-------------|------------|----------------------------------------|
| 철강사업부문      | 10,904.7   | 12MF 철강 매출액 x 0.17배(현대제철의 PSR에 10% 할증) |
| 포스코퓨처엠      | 4,231.5    | 적정주가 17만원 기준. 할인율 50% 적용               |
| 포스코건설, DX   | 1,362.2    | 할인율 50% 적용                             |
| 포스코인터       | 5,013.8    | 적정주가 5.7만원 기준. 할인율 50% 적용              |
| 이차전지소재사업 가치 | 2,404.6    | 2024년 기준 장부가치                          |
| 순현금         | 3,037.0    | POSCO홀딩스 별도 기준                         |
| 적정가치        | 26,953.6   |                                        |
| 목표주가 (원)    | 330,000    | = 적정가치 / 발행주식수 80.9백만주                 |

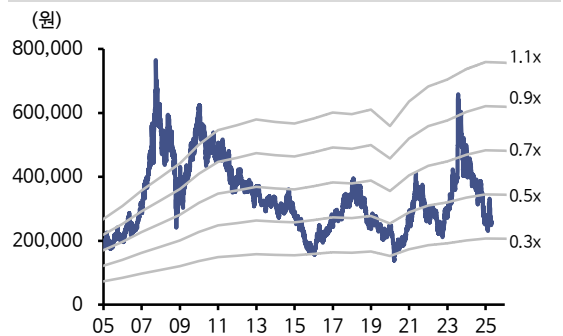
자료: 신한투자증권

## POSCO홀딩스 외국인지분율 추이



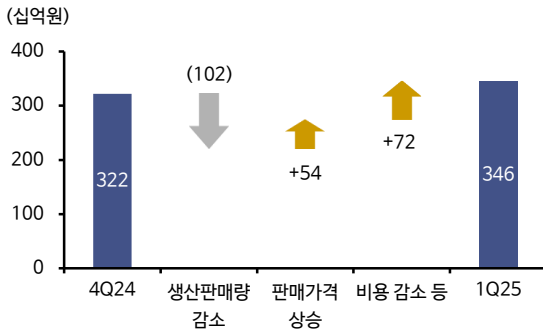
자료: QuantiWise, 신한투자증권

## POSCO홀딩스 12개월 선행 PBR 밴드



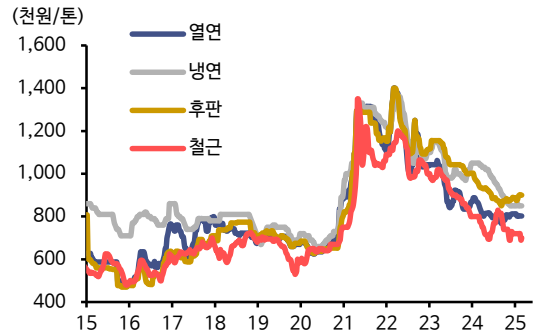
자료: QuantiWise, 신한투자증권

### 포스코 2025년 1분기 영업이익 증가 요인 분해



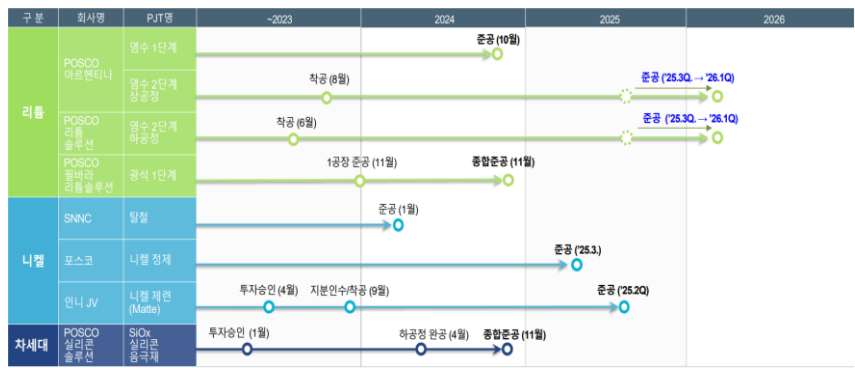
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 국내 철강재 유통가격 추이



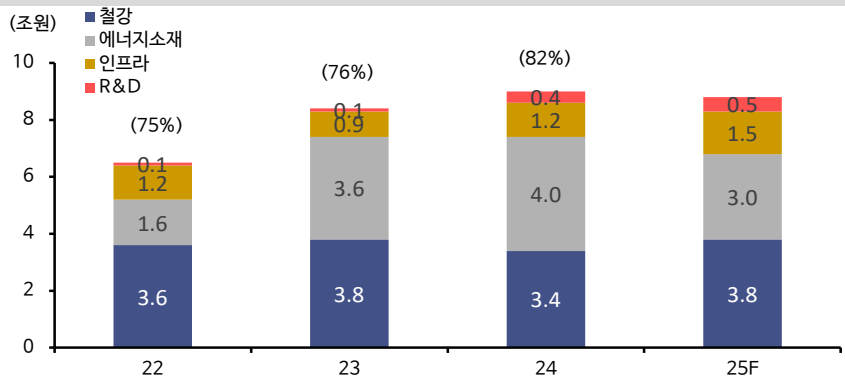
자료: 스틸데일리, 신한투자증권

### 에너지소재사업 공사진도표



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 2025년 투자 계획



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 괄호 안의 백분율은 계획 대비 집행률

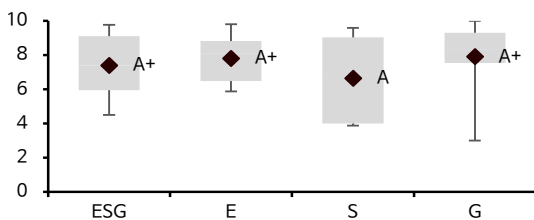
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 대한민국 최초로 1995년 '환경보고서'를 발간하였고, 현재까지 18번의 지속가능보고서를 발간
- ◆ 저탄소 제품 요구 대응 위한 전기로 도입 검토 착수, 수소환원제철 기술 연구 지속
- ◆ 포스코홀딩스를 중심으로 매분기 '그룹ESG협의회' 개최하며 그룹 ESG 이슈 모니터링과 정책 수립 예정
- ◆ '2050 탄소중립'을 위한 '탄소중립위원회'와 '탄소중립 Green 철강기술 자문단' 본격 운영 시작

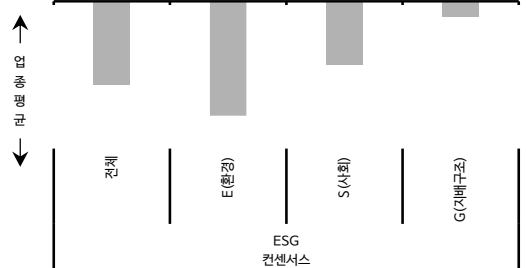
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

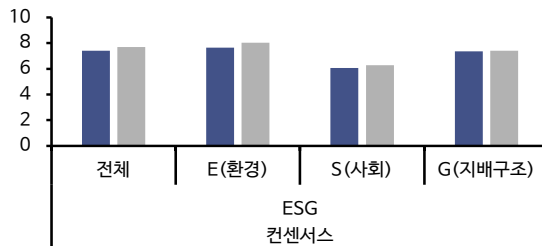


자료: 신한투자증권

### Key Chart

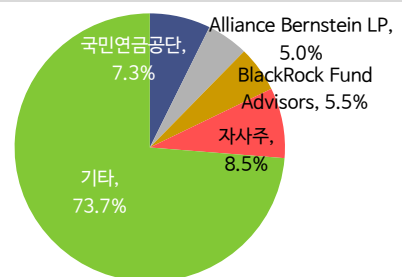
#### ESG컨센서스 및 업종평균

(점) ■ POSCO홀딩스 ■ 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

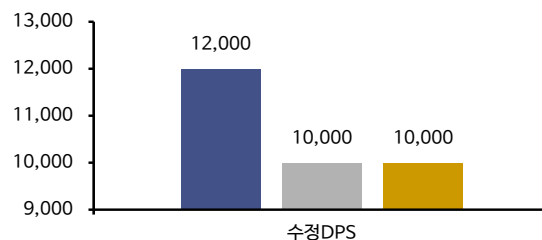
#### 주주 구성



자료: QuantiWise, 신한투자증권

#### 수정 DPS

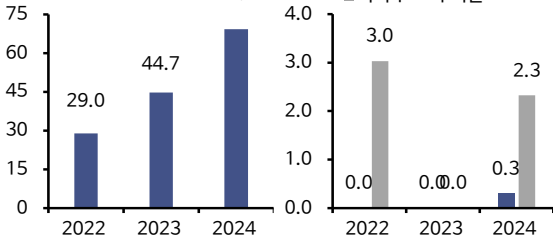
(원) ■ 2022 ■ 2023 ■ 2024



자료: FnGuide, 신한투자증권

#### 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율

(%) ■ 배당성향 ■ 자사주 매입 비율 ■ 자사주 소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2023             | 2024             | 2025F            | 2026F            | 2027F            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>100,945.4</b> | <b>103,404.2</b> | <b>108,254.6</b> | <b>111,882.4</b> | <b>115,451.4</b> |
| 유동자산             | 46,212.3         | 44,029.9         | 45,583.1         | 46,518.4         | 47,719.0         |
| 현금및현금성자산         | 6,670.9          | 6,767.9          | 7,006.6          | 7,150.4          | 7,335.0          |
| 매출채권             | 11,015.3         | 10,821.6         | 10,099.1         | 10,306.3         | 10,572.3         |
| 재고자산             | 13,825.5         | 14,143.5         | 14,642.4         | 14,942.8         | 15,328.5         |
| 비유동자산            | 54,733.1         | 59,374.3         | 62,671.5         | 65,364.1         | 67,732.3         |
| 유형자산             | 35,206.2         | 39,846.8         | 43,232.4         | 46,094.6         | 48,555.6         |
| 무형자산             | 4,714.8          | 4,774.8          | 4,403.8          | 4,063.9          | 3,752.5          |
| 투자자산             | 8,422.6          | 8,015.1          | 8,297.8          | 8,468.1          | 8,686.7          |
| 기타금융투자자산         | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| <b>부채총계</b>      | <b>41,281.5</b>  | <b>41,953.8</b>  | <b>46,078.2</b>  | <b>49,530.1</b>  | <b>53,280.3</b>  |
| 유동부채             | 21,861.5         | 22,779.7         | 26,781.5         | 30,159.6         | 33,815.0         |
| 단기차입금            | 4,959.3          | 5,733.1          | 9,323.4          | 12,453.7         | 15,791.1         |
| 매출채무             | 6,407.5          | 6,159.1          | 4,440.5          | 4,531.6          | 4,648.6          |
| 유동성장기부채          | 5,999.9          | 5,382.7          | 5,382.7          | 5,382.7          | 5,382.7          |
| 비유동부채            | 19,420.0         | 19,174.1         | 19,296.7         | 19,370.5         | 19,465.3         |
| 사채               | 10,430.0         | 10,064.1         | 10,064.1         | 10,064.1         | 10,064.1         |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 5,495.3          | 5,635.0          | 5,635.0          | 5,635.0          | 5,635.0          |
| 기타금융투자부채         | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| <b>자본총계</b>      | <b>59,663.9</b>  | <b>61,450.4</b>  | <b>62,176.4</b>  | <b>62,352.3</b>  | <b>62,171.0</b>  |
| 자본금              | 482.4            | 482.4            | 482.4            | 482.4            | 482.4            |
| 자본잉여금            | 1,663.3          | 1,648.9          | 1,648.9          | 1,648.9          | 1,648.9          |
| 기타자본             | (1,888.7)        | (1,474.5)        | (1,474.5)        | (1,474.5)        | (1,474.5)        |
| 기타포괄이익누계액        | 66.3             | 1,079.1          | 1,079.1          | 1,079.1          | 1,079.1          |
| 이익잉여금            | 53,857.5         | 53,658.4         | 54,140.3         | 53,981.2         | 53,499.8         |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>54,180.9</b>  | <b>55,394.3</b>  | <b>55,876.2</b>  | <b>55,717.0</b>  | <b>55,235.6</b>  |
| 비지배주주지분          | 5,483.0          | 6,056.1          | 6,300.2          | 6,635.3          | 6,935.4          |
| *충차입금            | 27,232.2         | 27,107.6         | 30,708.3         | 33,844.8         | 37,190.2         |
| *순차입금(순현금)       | 8,907.8          | 11,444.4         | 14,492.5         | 17,296.4         | 20,214.6         |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2023             | 2024             | 2025F            | 2026F            | 2027F            |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>6,167.7</b>   | <b>6,663.7</b>   | <b>5,367.5</b>   | <b>5,622.9</b>   | <b>7,361.5</b>   |
| 당기순이익               | 1,845.8          | 947.6            | 1,465.3          | 1,839.4          | 2,221.4          |
| 유형자산상각비             | 3,346.5          | 3,530.8          | 4,231.0          | 4,647.0          | 5,001.1          |
| 무형자산상각비             | 498.2            | 453.7            | 371.1            | 339.9            | 311.3            |
| 외환환산손실(이익)          | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 자산변분손실(이익)          | 218.5            | 87.8             | 107.5            | 131.3            | 110.4            |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (447.9)          | 315.7            | (132.4)          | (102.7)          | (185.3)          |
| 운전자본변동              | (1,087.3)        | 336.9            | (472.7)          | (841.7)          | 185.8            |
| (법인세납부)             | (727.4)          | (553.7)          | (576.0)          | (699.1)          | (838.6)          |
| 기타                  | 2,521.3          | 1,544.9          | 373.7            | 308.8            | 555.4            |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(7,388.2)</b> | <b>(4,486.8)</b> | <b>(7,918.6)</b> | <b>(7,428.5)</b> | <b>(7,466.1)</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)      | (6,745.2)        | (7,669.7)        | (7,616.5)        | (7,509.2)        | (7,462.1)        |
| 유형자산의감소             | 0.0              | 44.2             | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 무형자산의증가(증가)         | (451.6)          | (481.1)          | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 투자자산의감소(증가)         | (132.5)          | 953.4            | (190.5)          | (120.6)          | (44.7)           |
| 기타                  | (58.9)           | 2,666.4          | (111.6)          | 201.3            | 40.7             |
| <b>FCF</b>          | <b>(311.0)</b>   | <b>(1,702.2)</b> | <b>(1,746.4)</b> | <b>(654.1)</b>   | <b>(124.7)</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(178.6)</b>   | <b>(2,301.7)</b> | <b>2,857.1</b>   | <b>2,397.2</b>   | <b>2,606.1</b>   |
| 차입금의 증가(감소)         | 832.0            | (1,851.1)        | 3,600.7          | 3,136.5          | 3,345.4          |
| 자기주식의처분(취득)         | 0.0              | 92.3             | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 배당금                 | (815.5)          | (844.2)          | (743.5)          | (739.3)          | (739.3)          |
| 기타                  | (195.1)          | 301.3            | (0.1)            | (0.0)            | (0.0)            |
| 기타현금흐름              | 0.0              | 0.0              | (67.3)           | (447.9)          | (2,317.0)        |
| 연결범위변동으로인한현금의증가     | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 환율변동효과              | 16.7             | 221.9            | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>(1,382.4)</b> | <b>97.0</b>      | <b>238.7</b>     | <b>143.8</b>     | <b>184.6</b>     |
| 기초현금                | 8,053.3          | 6,670.9          | 6,767.9          | 7,006.6          | 7,150.4          |
| 기말현금                | 6,670.9          | 6,767.9          | 7,006.6          | 7,150.4          | 7,335.0          |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2023            | 2024            | 2025F           | 2026F           | 2027F           |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>77,127.2</b> | <b>72,688.1</b> | <b>72,239.6</b> | <b>77,670.8</b> | <b>78,263.7</b> |
| 증감률 (%)         | (9.0)           | (5.8)           | (0.6)           | 7.5             | 0.8             |
| <b>매출원가</b>     | <b>70,710.3</b> | <b>67,275.2</b> | <b>65,573.3</b> | <b>70,223.6</b> | <b>70,416.9</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>6,416.9</b>  | <b>5,412.9</b>  | <b>6,666.3</b>  | <b>7,447.2</b>  | <b>7,846.7</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 8.3             | 7.4             | 9.2             | 9.6             | 10.0            |
| <b>판매관리비</b>    | <b>2,885.5</b>  | <b>3,239.4</b>  | <b>4,005.4</b>  | <b>4,306.5</b>  | <b>4,339.4</b>  |
| <b>영업이익</b>     | <b>3,531.4</b>  | <b>2,173.6</b>  | <b>2,661.0</b>  | <b>3,140.7</b>  | <b>3,507.4</b>  |
| 증감률 (%)         | (27.2)          | (38.5)          | 22.4            | 18.0            | 11.7            |
| 영업이익률 (%)       | 4.6             | 3.0             | 3.7             | 4.0             | 4.5             |
| 영업외손익           | (896.3)         | (922.4)         | (705.2)         | (716.2)         | (599.3)         |
| 금융손익            | (372.3)         | 130.9           | 56.6            | 49.0            | 48.7            |
| 기타영업외손익         | (793.7)         | (796.8)         | (854.0)         | (814.8)         | (821.8)         |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 269.7           | (256.5)         | 92.2            | 49.6            | 173.9           |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>2,635.2</b>  | <b>1,251.2</b>  | <b>1,955.8</b>  | <b>2,424.5</b>  | <b>2,908.1</b>  |
| 법인세비용           | 789.3           | 303.6           | 576.0           | 699.1           | 838.6           |
| 계속사업이익          | 1,845.8         | 947.6           | 1,465.3         | 1,839.4         | 2,221.4         |
| 중단사업이익          | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>당기순이익</b>    | <b>1,845.8</b>  | <b>947.6</b>    | <b>1,465.3</b>  | <b>1,839.4</b>  | <b>2,221.4</b>  |
| 증감률 (%)         | (48.2)          | (48.7)          | 54.6            | 25.5            | 20.8            |
| 순이익률 (%)        | 2.4             | 1.3             | 2.0             | 2.4             | 2.8             |
| (지배주주)당기순이익     | 1,698.1         | 1,094.9         | 1,221.3         | 1,504.3         | 1,808.5         |
| (비지배주주)당기순이익    | 147.8           | (147.3)         | 244.0           | 335.1           | 300.1           |
| 총포괄이익           | 2,330.9         | 2,110.4         | 1,465.3         | 1,839.4         | 2,221.4         |
| (지배주주)총포괄이익     | 2,131.7         | 2,008.9         | 1,383.9         | 1,812.4         | 2,179.8         |
| (비지배주주)총포괄이익    | 199.2           | 101.4           | 81.4            | 27.0            | 41.6            |
| <b>EBITDA</b>   | <b>7,376.1</b>  | <b>6,158.0</b>  | <b>7,263.0</b>  | <b>8,127.6</b>  | <b>8,819.7</b>  |
| 증감률 (%)         | (13.7)          | (16.5)          | 17.9            | 11.9            | 8.5             |
| EBITDA 이익률 (%)  | 9.6             | 8.5             | 10.1            | 10.5            | 11.3            |

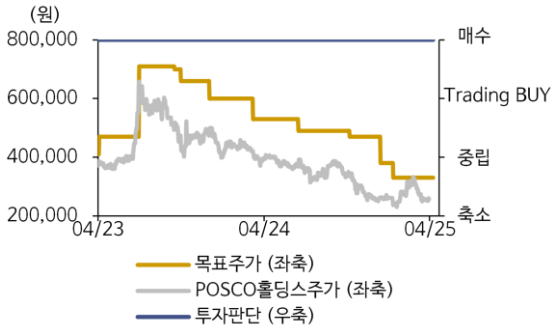
## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 21,826  | 11,314  | 18,012  | 22,727  | 27,447  |
| EPS (지배순이익, 원) | 20,079  | 13,073  | 15,012  | 18,587  | 22,346  |
| BPS (자본총계, 원)  | 705,487 | 743,732 | 768,245 | 770,420 | 768,180 |
| BPS (지배지분, 원)  | 640,653 | 670,434 | 690,401 | 688,435 | 682,487 |
| DPS (원)        | 10,000  | 10,000  | 10,000  | 10,000  | 10,000  |
| PER (당기순이익, 배) | 22.9    | 22.4    | 14.3    | 11.3    | 9.4     |
| PER (지배순이익, 배) | 24.9    | 19.4    | 17.1    | 13.8    | 11.5    |
| PBR (자본총계, 배)  | 0.7     | 0.3     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |
| PBR (지배지분, 배)  | 0.8     | 0.4     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| EV/EBITDA (배)  | 7.7     | 6.2     | 5.7     | 5.5     | 5.4     |
| 배당성향 (%)       | 44.7    | 69.2    | 60.5    | 49.1    | 40.9    |
| 배당수익률 (%)      | 2.0     | 3.9     | 3.9     | 3.9     | 3.9     |
| <b>수익성</b>     |         |         |         |         |         |
| EBITDA 이익률 (%) | 9.6     | 8.5     | 10.1    | 10.5    | 11.3    |
| 영업이익률 (%)      | 4.6     | 3.0     | 3.7     | 4.0     | 4.5     |
| 순이익률 (%)       | 2.4     | 1.3     | 2.0     | 2.4     | 2.8     |
| ROA (%)        | 1.9     | 0.9     | 1.4     | 1.7     | 2.0     |
| ROE (지배순이익, %) | 3.2     | 2.0     | 2.2     | 2.7     | 3.3     |
| ROIC (%)       | 4.4     | 2.2     | 3.1     | 3.4     | 3.7     |
| <b>안정성</b>     |         |         |         |         |         |
| 부채비율 (%)       | 69.2    | 68.3    | 74.1    | 79.4    | 85.7    |
| 순차입금비율 (%)     | 14.9    | 18.6    | 23.3    | 27.7    | 32.5    |
| 현금비율 (%)       | 30.5    | 29.7    | 26.2    | 23.7    | 21.7    |
| 이자보상배율 (배)     | 3.5     | 2.1     | 2.4     | 2.4     | 2.5     |
| <b>활동성</b>     |         |         |         |         |         |
| 순운전자본회전율 (회)   | 4.4     | 4.2     | 4.1     | 4.3     | 4.2     |
| 재고자산회수기간 (일)   | 69.3    | 70.2    | 72.7    | 69.5    | 70.6    |
| 매출채권회수기간 (일)   | 49.2    | 54.8    | 52.9    | 47.9    | 48.7    |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### POSCO홀딩스(005490)



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2023년 04월 03일 | 매수    | 410,000      | (4.1)   | 3.3    |
| 2023년 04월 28일 | 매수    | 470,000      | (14.9)  | 36.6   |
| 2023년 07월 25일 | 매수    | 710,000      | (19.5)  | (9.6)  |
| 2023년 10월 11일 | 매수    | 700,000      | (30.2)  | (26.0) |
| 2023년 10월 25일 | 매수    | 660,000      | (29.7)  | (20.9) |
| 2023년 12월 27일 | 매수    | 600,000      | (26.9)  | (16.8) |
| 2024년 04월 01일 | 매수    | 530,000      | (27.3)  | (22.7) |
| 2024년 07월 10일 | 매수    | 490,000      | (28.0)  | (20.0) |
| 2024년 10월 31일 | 매수    | 470,000      | (39.4)  | (26.6) |
| 2025년 01월 07일 | 매수    | 380,000      | (31.5)  | (28.7) |
| 2025년 02월 04일 | 매수    | 330,000      | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박광래, 한승훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 POSCO홀딩스를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 POSCO홀딩스를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                               |    |                                                                                                                                                      |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 23일 기준)

| 매수 (매수) | 92.43% | Trading BUY (중립) | 5.58% | 중립 (중립) | 1.99% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|