

# POSCO 홀딩스 (005490)

## 이런 투자는 언제든지 환영

2025년 11월 13일

|        |         |                  |                |
|--------|---------|------------------|----------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가           | 400,000 원 (유지) |
| ✓ 상승여력 | 25.6%   | ✓ 현재주가 (11월 12일) | 318,500 원      |

### [철강금융]

박광래 연구위원

✉ krpark@shinhan.com

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

### 신한생각 미래를 위한 선제적 포석. 적정 밸류에 우량 자산 확보

호주 광석리튬 투자 뿐만 아니라 11월 5일에는 950억원을 투자해 아르헨티나 염호리튬 프로젝트 광권 및 관련 인프라 부지도 확보. 호주/아르헨티나, 광석/염호 동시 투자를 통해 특정 방식이나 지역에 의존하는 리스크 제거를 기대. 리튬이 디스카운트에서 프리미엄 요인으로 전환될 전망

### 1조원 투자로 매년 27만톤의 스포듀민 확보

호주 미네랄리소시스(MinRes)의 리튬 사업 지분 30%를 7.65억달러(약 1조 원)에 인수. 2026년 상반기 완료 예정인 이 거래를 통해 MinRes가 Albemarle, Ganfeng Lithium과 공동 소유한 Wodgina 및 Mt Marion 광산에서 생산되는 스포듀민 정광의 약 15%를 확보하게 될 전망

매년 오프테이크(장기 구매) 형식으로 스포듀민 정광 27만톤 확보. 이는 수산화리튬 3.7만톤을 생산할 수 있는 물량. 인수가는 적정하다는 판단. 판매 1톤당 기업가치(\$4.1만)가 Albemarle 등 경쟁사(\$5.8만~\$8.2만)보다 낮음. 최근 Rio Tinto의 Arcadium Lithium 인수(90% 프리미엄) 사례까지 함께 고려해볼 때 이번 딜을 통해 유리한 조건으로 우량 자산을 확보한 것으로 평가. Wodgina와 Mt Marion 광산은 Li2O(산화리튬) 품위가 1.15%~1.42%에 달하는 우량 자산. 이번에 확보한 오프테이크 물량은 기존 광양 PPLS 공장(연 4.3만톤)의 필요량을 크게 초과. 이는 향후 신규 다운스트림(정제) 가공 시설 증설을 위한 선제적인 투자로 해석될 수 있는 포인트

### Valuation & Risk: 들던 중 반가운 소식. 저평가 해소의 촉매가 될 것

투자의견 매수, 목표주가 40만원 유지. 철강 협합 부진과 사회사들의 일회성 비용 쇼크 등으로 암울했던 분위기를 개선시킬 수 있는 기회. 향후 리튬 공급 부족 가능성이 점쳐지고 있는 가운데 선제적인 비증확대가 필요한 상황

| 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  | 70,706.2     | 2,511.8       | 988.0          | 24.9       | 1.8        | 0.4        | 6.6              | 3.3       |
| 2026F  | 74,780.3     | 3,501.9       | 1,973.3        | 12.4       | 3.6        | 0.4        | 5.7              | 3.3       |
| 2027F  | 76,201.7     | 4,063.9       | 2,574.7        | 9.5        | 4.7        | 0.4        | 5.5              | 3.3       |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 유지 |
| Valuation | 유지 |

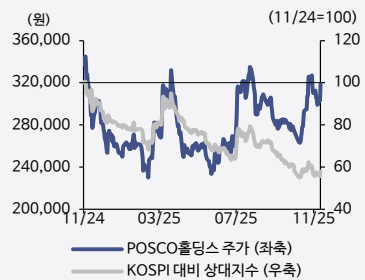
|                |                     |
|----------------|---------------------|
| 시가총액           | 25,777.1 십억원        |
| 발행주식수(유동비율)    | 80.9 백만주(80.8%)     |
| 52주 최고가/최저가    | 335,000 원/230,500 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 91,646 백만원          |
| 외국인 지분율        | 29.1%               |

#### 주요주주 (%)

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

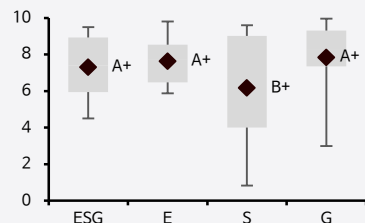
| 수익률 (%) | 1M   | 3M     | 12M    | YTD    |
|---------|------|--------|--------|--------|
| 절대      | 21.1 | 4.1    | 4.4    | 27.4   |
| 상대      | 5.4  | (20.0) | (37.5) | (26.4) |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## POSCO홀딩스의 또 다른 리튬 업스트림 투자 거래 성사

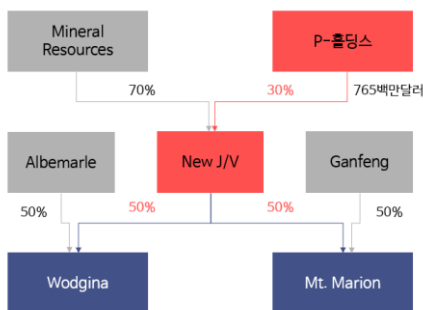
POSCO홀딩스(이하 ‘포스코’)가 호주 미네랄리소시스(Mineral Resources, 이하 ‘MinRes’)의 리튬 사업 지분 30%를 7.65억달러(약 1조원)에 인수하는 거래를 성사시켰다. MinRes, Albemarle, Ganfeng Lithium과 공동 소유한 광산을 자산으로 하는 신설 리튬지주사(JV)의 지분을 인수(MinRes 70%, 포스코 30%)하는 형식이다. 이번 거래는 호주 외국인투자심의회위원회 등 제반 규제 승인을 거쳐 2026년 상반기에 최종 완료될 예정이다.

이번 합의로 호주 Wodgina와 Mt Marion에서 생산되는 스포듀민 정광의 약 15%(= JV 지분을 30% x JV의 개별 광산 지분율 50%)를 확보했다. 매년 오프테이크 형식으로 확보할 수 있는 물량은 정광 27만톤 수준이고, 이는 수산화리튬(LiOH) 3.7만톤을 생산할 수 있는 물량에 해당한다. 광산 운영으로 인한 이익 배당을 일부 수취하는 등 JV 지분 투자에 따른 일부 경제적 권리도 갖게 된다.

Wodgina는 서호주 Pilbara 지역에 위치해있다. 지분 구조는 MinRes 50%(운영사)와 Albemarle 50%다. 3개의 처리 트레인을 통해 연간 80만톤 이상의 스포듀민 정광을 생산할 수 있는 능력을 보유하고 있다. FY25(6월 결산) MinRes 지분 기준으로 21.4만톤의 스포듀민을 생산했다. 원가가 개선되고 있는 점에 주목할 필요가 있다. FY25 평균 FOB 원가는 849달러였으나, 지속적인 비용 절감 노력과 회수율 개선을 통해 가장 최근 분기에는 원가를 641달러까지 낮추는 데 성공했다.

서호주 Goldfields 지역에 위치한 Mt. Marion은 Wodgina와 마찬가지로 MinRes가 지분 50%로 운영권을 가지고 있고 나머지 50%를 중국의 Ganfeng Lithium이 보유하고 있다. 연간 60만톤의 스포듀민 생산능력을 갖췄다. FY25 MinRes 지분 기준으로 20.3만톤의 스포듀민을 생산했다. FY25 평균 FOB 원가는 902달러였다.

### 투자 구조



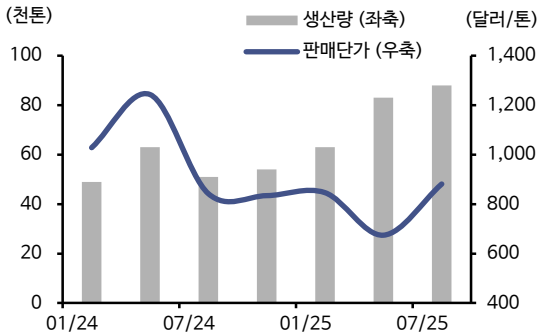
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 지분인수 대상자산

| 구분                        | Wodgina 광산<br>(글로벌 5위)      | Mt. Marion 광산             |
|---------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| 現 지분구도                    | Albemarle 50%<br>MinRes 50% | Ganfeng 50%<br>MinRes 50% |
| 광산<br>개요                  |                             |                           |
| 매장량<br>(Resources)        | 6.5백만톤LCE                   | 2.1백만톤LCE                 |
| [FY25] 판매량<br>(MinRes 기준) | 214천톤 SC6<br>(32천톤LCE)      | 203천톤 SC6<br>(30천톤LCE)    |
| 정광 품위                     | 5.5%Li2O                    | 3.0~5.0%                  |

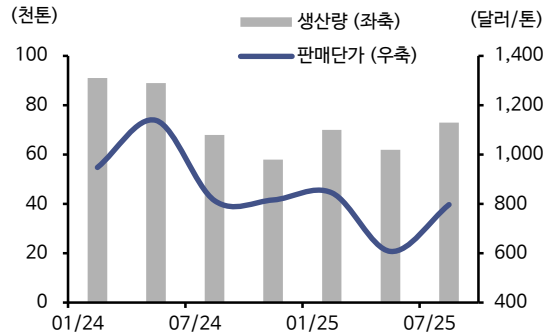
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## Wodgina 스포듀민 생산량, 판매단가



자료: 미네랄리소시스, 신한투자증권

## Mt. Marion 스포듀민 생산량, 판매단가



자료: 미네랄리소시스, 신한투자증권

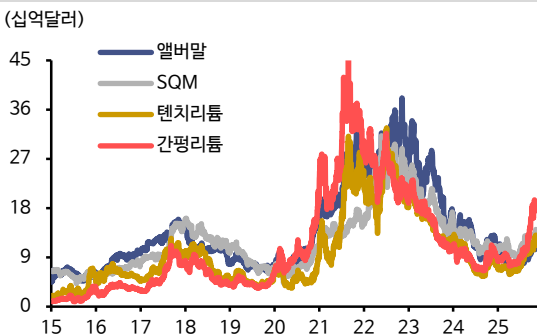
## 적정 밸류로 인수를 했는가?

포스코가 지불할 7.65억달러를 역산해보면 Wodgina와 Mt Marion의 합산 가치는 약 51억달러로 추정된다. 프리미엄이 반영된 딜이라는 평가도 있으나 리튬 1톤 판매 당 기업가치 기여분을 감안하면 과한 수준의 투자는 아니라는 판단이다.

FY25(6월 결산) MinRes 지분 기준 판매량이 합산 62천톤LCE(탄산리튬 환산)를 기록했는데, 판매 1톤당 4.1만달러 수준의 가치를 인정받은 셈이다. Albemarle과 SQM의 시가총액을 연간 판매량으로 나눴을 때의 숫자가 5.8~8.2만달러/톤이 나오는 것을 감안하면 적정 밸류에 지분 인수를 한 것으로 보인다.

최근에 있었던 Rio Tinto의 Arcadium Lithium 인수 건과 비교해보면 오히려 우량 자산을 싸게 인수했다는 평가를 내릴 수도 있다. 2025년 3월 Rio Tinto가 Arcadium Lithium을 67억달러(약 8.7조원)에 인수했는데 이 거래는 2024년 10월 4일 종가 대비 90%의 프리미엄이 지불된 가격에 완료됐다. Rio Tinto는 Arcadium Lithium 인수로 광석/염호 자산을 동시에 확보한 데 이어, DLE(Direct Lithium Extraction, 직접리튬추출) 기술, 글로벌 정제 시설을 한 번에 확보할 수 있었다.

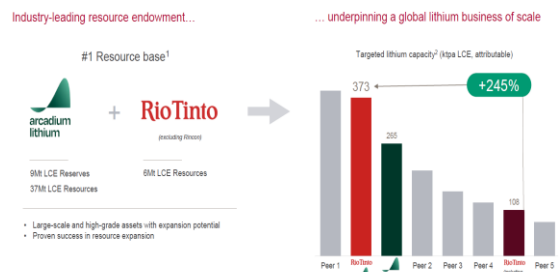
## 글로벌 주요 리튬 생산업체 시가총액 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

## Rio Tinto의 Arcadium Lithium 인수

Multi-generational asset base with significant production upside



자료: 리오 틴토, 신한투자증권

### 역발상 투자에 나서는 리튬 선두 업체들

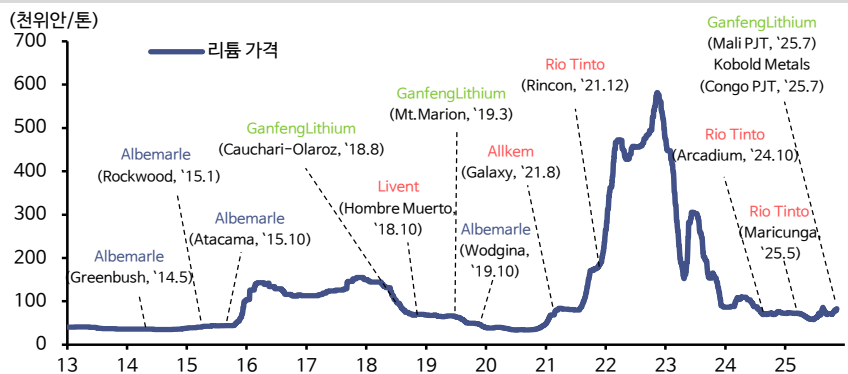
광석리튬 사업의 경쟁력 제고를 위해 우량자원에 대한 투자는 필수적이다. 글로벌 선두업체들은 과거 시장구조 변화기에 공격적으로 우량자원을 인수해 경쟁력을 끌어올렸다. 지금도 추가자산 확보를 지속적으로 추진하고 있다. 일반적으로 광석 품위가 Li<sub>2</sub>O 기준 1.2%를 넘으면 우량 자산으로 분류하는데 Wodgina, Mt Marion은 1.15%~1.42%의 품위를 기록하고 있다.

리튬 관련 사업의 원가 구조를 결정짓는 중요한 변수는 수직 통합의 여부다. 우량 자산을 확보해 일정 수준 수직 통합에 성공한 업체들은 그렇지 못한 업체들보다 생산 원가가 35% 이상 낮다. 비통합 정제사는 원자재 가격 변동과 제품 가격 하락이라는 양방향 리스크에 모두 노출된 반면 수직 통합 생산자는 원가 통제가 일부 가능하다. 1) 과하지 않은 밸류에이션으로, 2) 우량 자산 확보를 통해 리튬 밸류체인을 더 공고히 할 수 있음을 시사한다는 판단이다.

또 하나 주목할 점은 27만톤의 스포듀민이 지닌 전략적 가치다. 포스코는 이미 호주 Pilbara Minerals(PLS)와 합작해 광양에 PPLS(포스코필바라리튬솔루션) 공장을 운영 중이다. 2024년 11월 29일 2단계(Train 2) 준공을 완료하여 연간 4.3만톤의 수산화리튬 생산 능력을 확보했다. 이 4.3만톤의 PPLS 공장은 PLS의 Pilgangoora 광산에서 공급되는 스포듀민(장기 오프테이크 계약)을 사용한다.

이번 MinRes 거래로 확보한 연 27만톤의 원료는 PPLS 1·2단계를 초과하는 물량이며, 이는 미래의 신규 다운스트림 가공 시설을 위한 선제적인 포석임을 의미한다. 신규 정제 설비가 추가적으로 마련되기 전까지는 오프테이크 물량을 제3자에 판매할 수도 있다. 그러나 거래가 완전히 성사된 직후부터 물량이 바로 배정되진 않고 시간을 거쳐 완만하게 오프테이크 물량이 증가할 것으로 보인다.

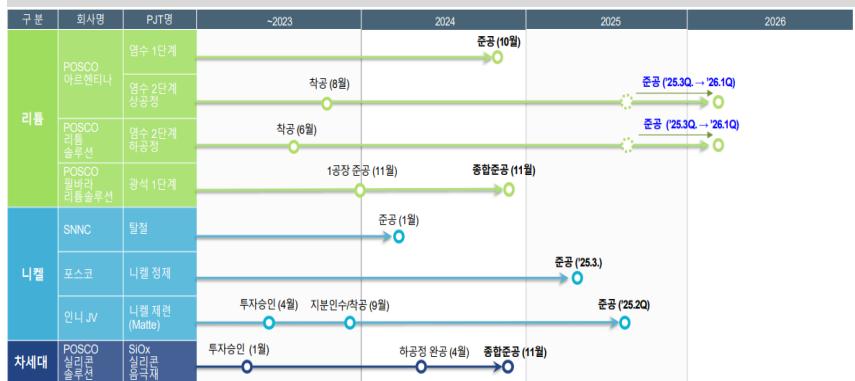
### 글로벌 경쟁사들의 리튬 자산 확보 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: Orocobre, Allkem, Livent는 이후 Rio Tinto로 합병

## POSCO홀딩스의 이차전지소재 관련 사업 진척도



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## POSCO홀딩스 분기별 영업 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q23     | 2Q23     | 3Q23     | 4Q23     | 1Q24     | 2Q24     | 3Q24     | 4Q24     | 1Q25     | 2Q25     | 3Q25     | 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 | 17,556.0 | 17,261.0 | 18,452.8 |
| 증가율 (%)   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| YoY       | (9.2)    | (12.6)   | (10.4)   | (3.0)    | (6.9)    | (8.0)    | (3.4)    | (4.6)    | (3.4)    | (5.2)    | (5.8)    | 3.6      |
| QoQ       | 0.7      | 3.8      | (5.8)    | (1.6)    | (3.3)    | 2.5      | (1.0)    | (2.8)    | (2.1)    | 0.7      | (1.7)    | 6.9      |
| 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 | 14,879.0 | 14,730.0 | 15,221.1 |
| 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  | 8,947.0  | 9,144.7  | 9,356.6  |
| 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  | 4,992.0  | 4,850.0  | 4,962.4  |
| 기타        | 880.0    | 1,039.0  | 1,039.0  | 1,116.1  | 982.0    | 1,016.0  | 911.0    | 1,023.0  | 910.0    | 940.0    | 735.3    | 902.1    |
| 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 | 13,490.0 | 13,215.0 | 13,083.9 |
| 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    | 764.0    | 1,000.0  | 941.0    |
| 영업이익      | 704.7    | 1,326.2  | 1,196.2  | 304.3    | 583.0    | 752.0    | 743.0    | 96.0     | 568.0    | 607.0    | 639.0    | 697.2    |
| 증가율 (%)   |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |          |
| YoY       | (68.8)   | (36.8)   | 30.1     | 흑전       | (17.3)   | (43.3)   | (37.9)   | (68.5)   | (26)     | (19.3)   | (14.0)   | 626.4    |
| QoQ       | 흑전       | 88.2     | (9.8)    | (74.6)   | 91.6     | 29.0     | (1.2)    | (87.1)   | 491.8    | 6.9      | 5.3      | 9.1      |
| 철강        | 337.9    | 1,020.6  | 853.0    | 346.0    | 339.0    | 497.0    | 466.0    | 334.0    | 450.0    | 610.0    | 656.0    | 714.8    |
| 포스코       | 251.3    | 841.1    | 727.0    | 263.0    | 295.0    | 418.0    | 438.0    | 322.0    | 346.0    | 513.0    | 585.0    | 598.6    |
| 해외철강      | 19.4     | 92.7     | 71.0     | 11.0     | 4.0      | 20.0     | 7.0      | 8.0      | 68.0     | 80.0     | 53.0     | 97.0     |
| 기타        | 67.2     | 86.8     | 55.0     | 72.0     | 40.0     | 59.0     | 21.0     | 4.0      | 36.0     | 17.0     | 18.0     | 19.2     |
| 친환경 인프라   | 382.0    | 445.0    | 414.0    | 292.0    | 340.0    | 429.0    | 449.0    | 109.0    | 307.0    | 230.0    | 144.0    | 192.2    |
| 친환경 미래소재  | 9.6      | 4.3      | (6.0)    | (169.0)  | 6.0      | (28.0)   | (53.0)   | (203.0)  | (98.0)   | (144.0)  | (42.0)   | (110.1)  |
| 영업이익률 (%) | 3.6      | 6.6      | 6.3      | 1.6      | 3.2      | 4.1      | 4.1      | 0.5      | 3.3      | 3.5      | 3.7      | 3.8      |
| 철강        | 2.1      | 6.2      | 5.4      | 2.2      | 2.2      | 3.2      | 3.0      | 2.1      | 3.0      | 4.1      | 4.5      | 4.7      |
| 포스코       | 2.6      | 8.2      | 7.5      | 2.8      | 3.1      | 4.5      | 4.6      | 3.5      | 3.9      | 5.7      | 6.4      | 6.4      |
| 해외철강      | 0.4      | 1.8      | 1.4      | 0.2      | 0.1      | 0.4      | 0.1      | 0.1      | 1.3      | 1.6      | 1.1      | 2.0      |
| 기타        | 7.6      | 8.4      | 5.3      | 6.5      | 4.1      | 5.8      | 2.3      | 0.4      | 4.0      | 1.8      | 2.4      | 2.1      |
| 친환경 인프라   | 2.8      | 2.9      | 3.0      | 2.0      | 2.4      | 2.9      | 3.2      | 0.8      | 2.3      | 1.7      | 1.1      | 1.5      |
| 친환경 미래소재  | 0.8      | 0.4      | (0.5)    | (14.6)   | 0.5      | (3.0)    | (5.5)    | (26.7)   | (10.5)   | (18.8)   | (4.2)    | (11.7)   |
| 지배주주순이익   | 726.4    | 689.7    | 488.2    | (206.4)  | 541.0    | 530.0    | 453.0    | (429.0)  | 302.0    | 160.0    | 421.0    | 104.9    |
| 순이익률 (%)  | 3.7      | 3.4      | 2.6      | (1.1)    | 3.0      | 2.9      | 2.5      | (2.4)    | 1.7      | 0.9      | 2.4      | 0.6      |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

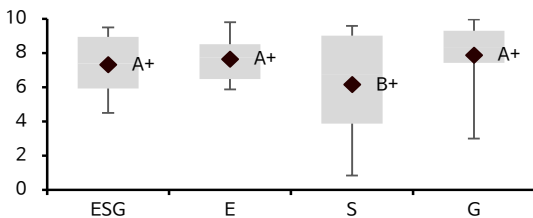
## ESG Insight

### 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

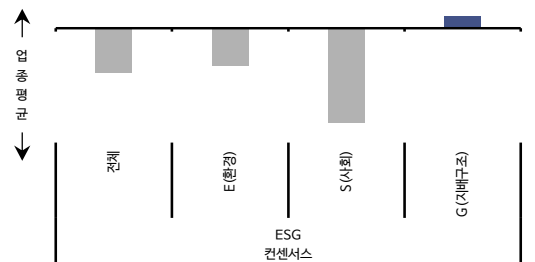
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

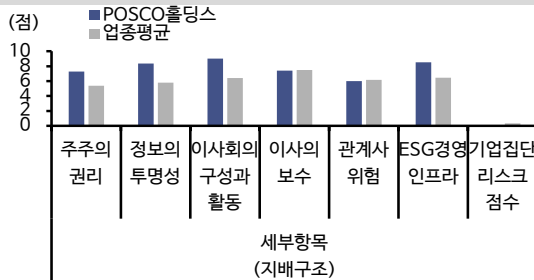
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

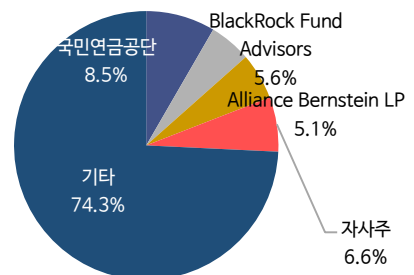
### Key Chart

#### G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

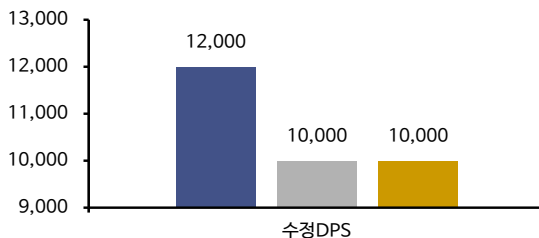
#### 주주 구성



자료: QuantiWise, 신한투자증권

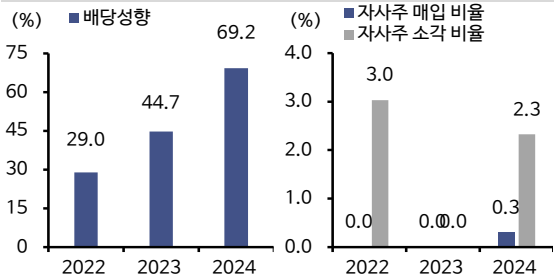
#### 수정 DPS

(원) ■ 2022 ■ 2023 ■ 2024



자료: FnGuide, 신한투자증권

#### 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



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>104,890.8</b> | <b>106,073.5</b> | <b>110,118.1</b> |
| 유동자산             | 46,212.3         | 44,029.9         | 45,852.6         | 45,356.0         | 47,504.9         |
| 현금및현금성자산         | 6,670.9          | 6,767.9          | 7,360.2          | 7,279.2          | 7,629.6          |
| 매출채권             | 11,015.3         | 10,821.6         | 11,662.3         | 11,533.9         | 12,089.1         |
| 재고자산             | 13,825.5         | 14,143.5         | 12,968.5         | 12,825.8         | 13,443.1         |
| 비유동자산            | 54,733.1         | 59,374.3         | 59,038.2         | 60,717.5         | 62,613.2         |
| 유형자산             | 35,206.2         | 39,846.8         | 41,606.1         | 43,735.9         | 45,583.0         |
| 무형자산             | 4,714.8          | 4,774.8          | 4,552.1          | 4,189.5          | 3,858.2          |
| 투자자산             | 8,422.6          | 8,015.1          | 7,978.4          | 7,890.6          | 8,270.4          |
| 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>44,198.4</b>  | <b>45,511.5</b>  | <b>49,947.3</b>  |
| 유동부채             | 21,861.5         | 22,779.7         | 25,782.0         | 27,112.2         | 31,474.2         |
| 단기차입금            | 4,959.3          | 5,733.1          | 9,117.8          | 10,568.8         | 14,408.2         |
| 매출채무             | 6,407.5          | 6,159.1          | 6,029.3          | 5,963.0          | 6,250.0          |
| 유동성장기부채          | 5,999.9          | 5,382.7          | 5,684.9          | 5,684.9          | 5,684.9          |
| 비유동부채            | 19,420.0         | 19,174.1         | 18,416.4         | 18,399.4         | 18,473.0         |
| 사채               | 10,430.0         | 10,064.1         | 9,637.8          | 9,637.8          | 9,637.8          |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 5,495.3          | 5,635.0          | 7,231.2          | 7,231.2          | 7,231.2          |
| 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>60,692.4</b>  | <b>60,562.0</b>  | <b>60,170.8</b>  |
| 자본금              | 482.4            | 482.4            | 482.4            | 482.4            | 482.4            |
| 자본잉여금            | 1,663.3          | 1,648.9          | 1,605.5          | 1,605.5          | 1,605.5          |
| 기타자본             | (1,888.7)        | (1,474.5)        | (1,100.0)        | (1,100.0)        | (1,100.0)        |
| 기타포괄이익누계액        | 66.3             | 1,079.1          | 312.9            | 312.9            | 312.9            |
| 이익잉여금            | 53,857.5         | 53,658.4         | 53,513.6         | 53,785.4         | 53,677.4         |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>54,180.9</b>  | <b>55,394.3</b>  | <b>54,814.4</b>  | <b>55,086.2</b>  | <b>54,978.2</b>  |
| 비지배주주지분          | 5,483.0          | 6,056.1          | 5,878.0          | 5,475.8          | 5,192.6          |
| *충차입금            | 27,232.2         | 27,107.6         | 31,942.3         | 33,390.3         | 37,242.6         |
| *순차입금(순현금)       | 8,907.8          | 11,444.4         | 13,954.8         | 15,592.9         | 18,622.8         |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2023             | 2024             | 2025F            | 2026F            | 2027F            |
|---------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>6,167.7</b>   | <b>6,663.7</b>   | <b>4,331.5</b>   | <b>5,263.0</b>   | <b>6,203.0</b>   |
| 당기순이익               | 1,845.8          | 947.6            | 908.7            | 1,571.0          | 2,066.5          |
| 유형자산상각비             | 3,346.5          | 3,530.8          | 3,756.1          | 4,086.9          | 4,336.1          |
| 무형자산상각비             | 498.2            | 453.7            | 415.1            | 362.7            | 331.3            |
| 외환환산손실(이익)          | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 자산변분손실(이익)          | 218.5            | 87.8             | 26.0             | 104.1            | 74.2             |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (447.9)          | 315.7            | (189.7)          | (138.1)          | (228.8)          |
| 운전자본변동              | (1,087.3)        | 336.9            | (891.4)          | (395.4)          | (175.9)          |
| (법인세납부)             | (727.4)          | (553.7)          | (701.0)          | (688.0)          | (952.7)          |
| 기타                  | 2,521.3          | 1,544.9          | 1,007.7          | 359.8            | 752.3            |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>(7,388.2)</b> | <b>(4,486.8)</b> | <b>(8,706.9)</b> | <b>(5,597.3)</b> | <b>(6,604.8)</b> |
| 유형자산의증가(CAPEX)      | (6,745.2)        | (7,669.7)        | (6,157.8)        | (6,216.7)        | (6,183.3)        |
| 유형자산의감소             | 0.0              | 44.2             | 154.5            | 0.0              | 0.0              |
| 무형자산의증가(증가)         | (451.6)          | (481.1)          | (289.8)          | 0.0              | 0.0              |
| 투자자산의감소(증가)         | (132.5)          | 953.4            | (167.6)          | 182.1            | (149.9)          |
| 기타                  | (58.9)           | 2,666.4          | (2,246.2)        | 437.3            | (271.6)          |
| <b>FCF</b>          | <b>(311.0)</b>   | <b>(1,702.2)</b> | <b>(565.1)</b>   | <b>803.6</b>     | <b>367.0</b>     |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(178.6)</b>   | <b>(2,301.7)</b> | <b>5,155.8</b>   | <b>591.8</b>     | <b>2,996.1</b>   |
| 차입금의 증가(감소)         | 832.0            | (1,851.1)        | 5,809.0          | 1,448.0          | 3,852.3          |
| 자기주식의처분(취득)         | 0.0              | 92.3             | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 배당금                 | (815.5)          | (844.2)          | (858.9)          | (856.2)          | (856.2)          |
| 기타                  | (195.1)          | 301.3            | 205.7            | 0.0              | (0.0)            |
| 기타현금흐름              | 0.0              | 0.0              | (65.5)           | (338.5)          | (2,243.9)        |
| 연결범위변동으로인한현금의증가     | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              | 0.0              |
| 환율변동효과              | 16.7             | 221.9            | (122.5)          | 0.0              | 0.0              |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | <b>(1,382.4)</b> | <b>97.0</b>      | <b>592.3</b>     | <b>(81.0)</b>    | <b>350.4</b>     |
| 기초현금                | 8,053.3          | 6,670.9          | 6,767.9          | 7,360.2          | 7,279.2          |
| 기말현금                | 6,670.9          | 6,767.9          | 7,360.2          | 7,279.2          | 7,629.6          |

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>70,706.2</b> | <b>74,780.3</b> | <b>76,201.7</b> |
| 증감률 (%)         | (9.0)           | (5.8)           | (2.7)           | 5.8             | 1.9             |
| <b>매출원가</b>     | <b>70,710.3</b> | <b>67,275.2</b> | <b>65,065.7</b> | <b>67,963.6</b> | <b>68,760.0</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>6,416.9</b>  | <b>5,412.9</b>  | <b>5,640.5</b>  | <b>6,816.7</b>  | <b>7,441.7</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 8.3             | 7.4             | 8.0             | 9.1             | 9.8             |
| <b>판매관리비</b>    | <b>2,885.5</b>  | <b>3,239.4</b>  | <b>3,128.7</b>  | <b>3,314.8</b>  | <b>3,377.8</b>  |
| <b>영업이익</b>     | <b>3,531.4</b>  | <b>2,173.6</b>  | <b>2,511.8</b>  | <b>3,501.9</b>  | <b>4,063.9</b>  |
| 증감률 (%)         | (27.2)          | (38.5)          | 15.6            | 39.4            | 16.0            |
| 영업이익률 (%)       | 4.6             | 3.0             | 3.6             | 4.7             | 5.3             |
| 영업외손익           | (896.3)         | (922.4)         | (1,222.8)       | (1,356.9)       | (1,196.7)       |
| 금융손익            | (372.3)         | 130.9           | (724.9)         | (695.9)         | (684.0)         |
| 기타영업외손익         | (793.7)         | (796.8)         | (675.5)         | (755.3)         | (742.5)         |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 269.7           | (256.5)         | 177.6           | 94.4            | 229.9           |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>2,635.2</b>  | <b>1,251.2</b>  | <b>1,289.0</b>  | <b>2,145.0</b>  | <b>2,867.2</b>  |
| 법인세비용           | 789.3           | 303.6           | 465.8           | 688.0           | 952.7           |
| 계속사업이익          | 1,845.8         | 947.6           | 908.7           | 1,571.0         | 2,066.5         |
| 중단사업이익          | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>당기순이익</b>    | <b>1,845.8</b>  | <b>947.6</b>    | <b>908.7</b>    | <b>1,571.0</b>  | <b>2,066.5</b>  |
| 증감률 (%)         | (48.2)          | (48.7)          | (4.1)           | 72.9            | 31.5            |
| 순이익률 (%)        | 2.4             | 1.3             | 1.3             | 2.1             | 2.7             |
| (지배주주)당기순이익     | 1,698.1         | 1,094.9         | 988.0           | 1,973.3         | 2,574.7         |
| (비지배주주)당기순이익    | 147.8           | (147.3)         | (79.3)          | (402.3)         | (283.2)         |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>2,330.9</b>  | <b>2,110.4</b>  | <b>(18.8)</b>   | <b>1,571.0</b>  | <b>2,066.5</b>  |
| (지배주주)총포괄이익     | 2,131.7         | 2,008.9         | 229.7           | 1,742.6         | 2,271.0         |
| (비지배주주)총포괄이익    | 199.2           | 101.4           | (248.6)         | (171.6)         | (204.5)         |
| <b>EBITDA</b>   | <b>7,376.1</b>  | <b>6,158.0</b>  | <b>6,683.0</b>  | <b>7,951.4</b>  | <b>8,731.3</b>  |
| 증감률 (%)         | (13.7)          | (16.5)          | 8.5             | 19.0            | 9.8             |
| EBITDA 이익률 (%)  | 9.6             | 8.5             | 9.5             | 10.6            | 11.5            |

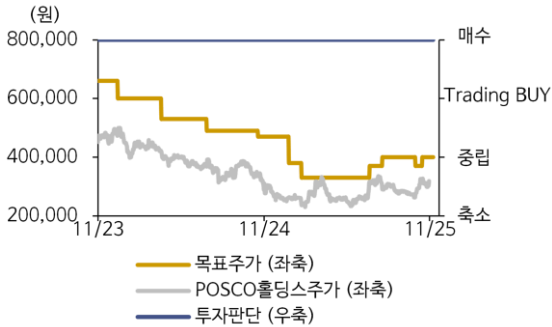
## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS (당기순이익, 원) | 21,826  | 11,314  | 11,170  | 19,411  | 25,534  |
| EPS (지배순이익, 원) | 20,079  | 13,073  | 12,145  | 24,381  | 31,813  |
| BPS (자본총계, 원)  | 705,487 | 743,732 | 749,910 | 748,298 | 743,465 |
| BPS (지배지분, 원)  | 640,653 | 670,434 | 677,282 | 680,640 | 679,306 |
| DPS (원)        | 10,000  | 10,000  | 10,000  | 10,000  | 10,000  |
| PER (당기순이익, 배) | 22.9    | 22.4    | 27.1    | 15.6    | 11.9    |
| PER (지배순이익, 배) | 24.9    | 19.4    | 24.9    | 12.4    | 9.5     |
| PBR (자본총계, 배)  | 0.7     | 0.3     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| PBR (지배지분, 배)  | 0.8     | 0.4     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| EV/EBITDA (배)  | 7.7     | 6.2     | 6.6     | 5.7     | 5.5     |
| 배당성향 (%)       | 44.7    | 69.2    | 76.5    | 38.3    | 29.4    |
| 배당수익률 (%)      | 2.0     | 3.9     | 3.3     | 3.3     | 3.3     |
| <b>수익성</b>     |         |         |         |         |         |
| EBITDA 이익률 (%) | 9.6     | 8.5     | 9.5     | 10.6    | 11.5    |
| 영업이익률 (%)      | 4.6     | 3.0     | 3.6     | 4.7     | 5.3     |
| 순이익률 (%)       | 2.4     | 1.3     | 1.3     | 2.1     | 2.7     |
| ROA (%)        | 1.9     | 0.9     | 0.9     | 1.5     | 1.9     |
| ROE (지배순이익, %) | 3.2     | 2.0     | 1.8     | 3.6     | 4.7     |
| ROIC (%)       | 4.4     | 2.2     | 2.2     | 3.7     | 4.1     |
| <b>안정성</b>     |         |         |         |         |         |
| 부채비율 (%)       | 69.2    | 68.3    | 72.8    | 75.1    | 83.0    |
| 순차입금비율 (%)     | 14.9    | 18.6    | 23.0    | 25.7    | 30.9    |
| 현금비율 (%)       | 30.5    | 29.7    | 28.5    | 26.8    | 24.2    |
| 이자보상배율 (배)     | 3.5     | 2.1     | 2.3     | 2.9     | 3.1     |
| <b>활동성</b>     |         |         |         |         |         |
| 순운전자본회전율 (회)   | 4.4     | 4.2     | 4.1     | 4.3     | 4.3     |
| 재고자산회수기간 (일)   | 69.3    | 70.2    | 70.0    | 63.0    | 62.9    |
| 매출채권회수기간 (일)   | 49.2    | 54.8    | 58.0    | 56.6    | 56.6    |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### POSCO홀딩스(005490)



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 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      | (19.2)  | 0.6    |
| 2025년 07월 04일 | 매수    | 370,000      | (13.9)  | (9.5)  |
| 2025년 08월 01일 | 매수    | 400,000      | (28.0)  | (22.8) |
| 2025년 10월 13일 | 매수    | 370,000      | (19.3)  | (12.0) |
| 2025년 10월 28일 | 매수    | 400,000      | -       | -      |

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

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 11월 11일 기준)

| 매수 (매수) | 89.52% | Trading BUY (중립) | 7.26% | 중립 (중립) | 3.23% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|