

POSCO홀딩스 (005490)

기대감이 현실이 될 수 있을까?

2분기 실적 시장 기대치 하회. 하반기 실적은 불확실

동사 25.2Q 실적 [연결 영업이익 6,070억원 (+7.0% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 6,520억원]을 하회했다. <표 1> 원료비 하락에 따른 탄소강 Roll-Margin 확대 및 기타 원가 절감으로 본사 부문 [영업이익 5,130억원 (+48.3% QoQ)] 실적은 큰 폭으로 개선되었고, 포스코인터내셔널 [영업이익 3,137억원 (+16.1% QoQ)] 실적 역시 E&P 부문 호조로 양호한 흐름을 보였다. 그러나 포스코 E&C [적전, 말레이시아 플랜트 손실] 및 2차 전지 소재 자회사 [적자 확대] 실적이 전분기 대비 큰 폭으로 부진했다.

25.3Q 실적 [연결 영업이익 6,370억원 (+5.0% QoQ)]은 전분기와 유사할 전망이다. 판매량 증가 효과로 본사 부문 실적 [영업이익 5,360억원 (+4.5% QoQ)]는 소폭 개선될 것이나, 1) 글로벌 업황 부진에 따른 철강 자회사 실적 둔화, 2) 포스코 E&C 국내외 프로젝트 추가 손실 인식 가능성, 3) 2차 전지 소재 자회사 적자 지속, 등 자회사 실적 부진이 당분간 지속되기 때문이다. 참고로 전분기 대비 증익 여부는 포스코 E&C 충당금 인식 규모에 달려있다.

목표주가 36만원: 중국 공급 과잉 산업에 대한 구조 조정이 진심이라면?

철강 업황 호조, 이에 따른 하반기 의미 있는 실적 반등 가능성은 높지 않다. 수입산 열연에 대한 반덤핑 관세 예비 판정 이후 상승할 것으로 예상했던 국내 열연 유통 가격은 변화가 없다. 중국산 열연강판 수입량 증가로 재고가 증가했기 때문이다.

<그림1> 여기에 냉연도금/강관업체 등 열연 실수요항 가격 인상도 녹록치 않다. 실수요업체 수익성이 미국/EU 등 주요 수출 지역 업황 부진 및 품목별 관세 부과 등으로 악화되었기 때문이다. <그림2, 3> 또한 중국 철강 가격이 7월과 같은 상승세를 이어가 아시아 역내 철강 가격 상승을 견인할 지도 불확실하다. 실제 수급 개선이 아닌 구조 조정 기대감, 이에 따른 선물 시장의 투기적 수요 유입에 기인했기 때문이다.

<그림4>

그럼에도 8월 말 4중 전회 이전까지는 동사에 대한 긍정적 관점은 유효하다.

최근 철강 및 코크스 가격은 물론, 공급 과잉 품목인 리튬 [배터리], 폴리실리콘 [태양광] 가격 및 관련 기업 주가도 7월 이후 동반 상승했음에 주목해야 한다. <그림5> 중국 공급 과잉 산업에 대한 '전반적'인 구조 조정 기대감이 금번 반등의 배경이다. 특히 7/25 중국 정부는 27년만에 '중화인민공화국 가격법 개정 초안'을 공개했다. 주요 개정 취지 중 하나는 일부 산업의 무질서한 저가 경쟁 문제가 두드러져 부당한 가격 책정 행위의 기준을 명확히 하려는 것이다. 이러한 정책이 강제성 있게 집행될 경우 동사의 철강 부문은 물론, 2차 전지 소재 부문 역시 큰 수혜를 볼 수 있다.

동사에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 36만원을 유지한다. 수익 예상을 소폭 조정하였으나 목표 주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표 주가를 유지한다. 목표 가는 12개월 Forward BPS 701.811원에 Target PBR 0.5x [12개월 Forward ROE 1.2%]를 적용한 수치와 동일하다. 다만 직전 고점 수준 [16~17년 중국 구조 조정기 0.74x, 20~21년 Covid-19 0.6x]의 valuation을 받기에는 1) 기대 인플레이션 둔화 등 비우호적인 Macro 변수, 2) 중국 부동산 업황 부진, 등의 이유로 부담스럽다. 다만 중국의 공급 과잉 산업에 대한 구조 조정이 '전반적'으로 '강제성'있게 시행될 경우, valuation은 상향될 수 있다. <그림6>

Company Brief

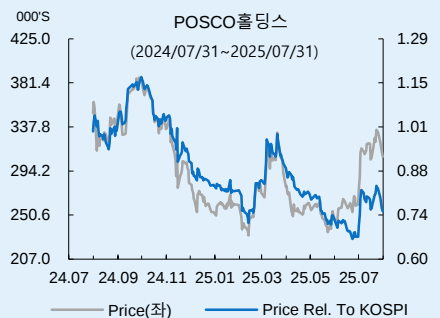
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	360,000원(유지)
증가(2025.07.31)	308,500원
상승여력	16.7 %

Stock Indicator	
자본금	482십억원
발행주식수	8,093만주
시가총액	24,968십억원
외국인지분율	29.9%
52주 주가	230,500~386,500원
60일평균거래량	377,628주
60일평균거래대금	108.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.2	18.4	18.4	-12.2
상대수익률	12.5	-8.5	-10.5	-29.4

Price Trend



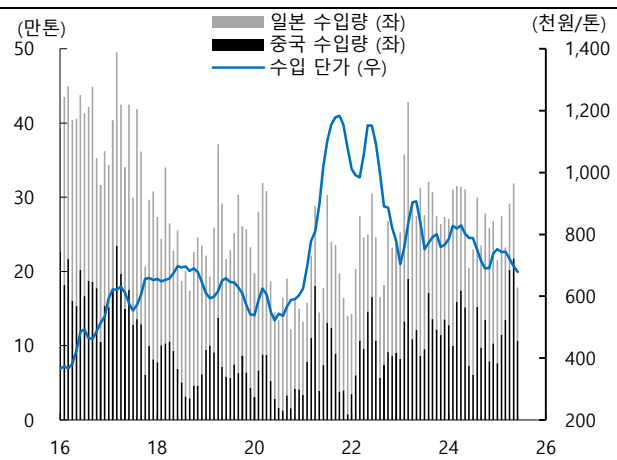
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	72,688	69,766	69,364	69,993
영업이익(십억원)	2,174	2,337	2,815	3,029
순이익(십억원)	1,095	1,129	1,706	1,842
EPS(원)	13,073	13,669	20,653	22,296
BPS(원)	670,434	689,024	714,598	741,815
PER(배)	19.4	22.6	14.9	13.8
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	2.0	2.0	2.9	3.1
배당수익률(%)	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	5.2	6.0	5.8	5.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

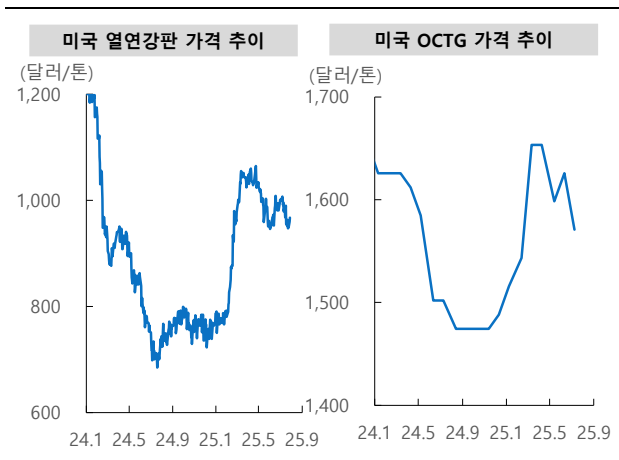
김윤상 2122-9205
yoonsang.kim@imfnsec.com
[RA]
공도연 2122-9199
dykong@imfnsec.com

그림1. 국내 열연강판 월별 수입량 추이: 국가별 구분



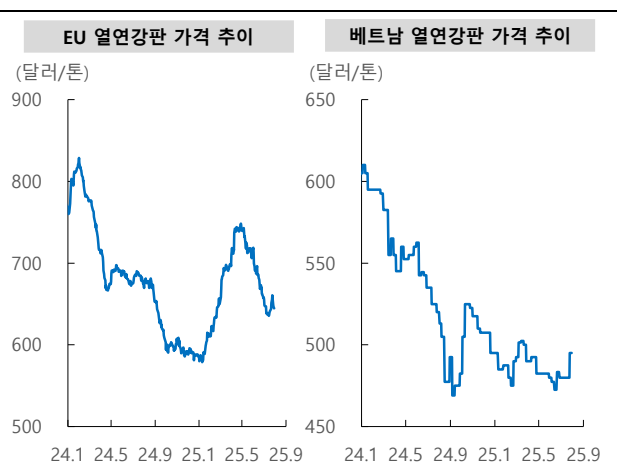
자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

그림2. 미국 열연강판 및 OCTG 가격 추이



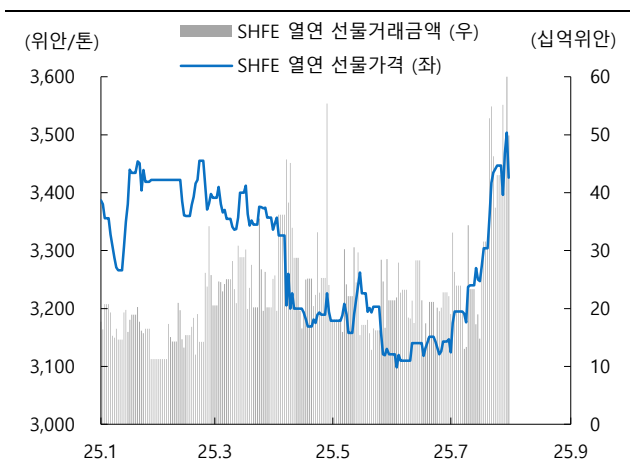
자료: iM증권 리서치본부

그림3. EU 및 베트남 열연강판 가격 추이



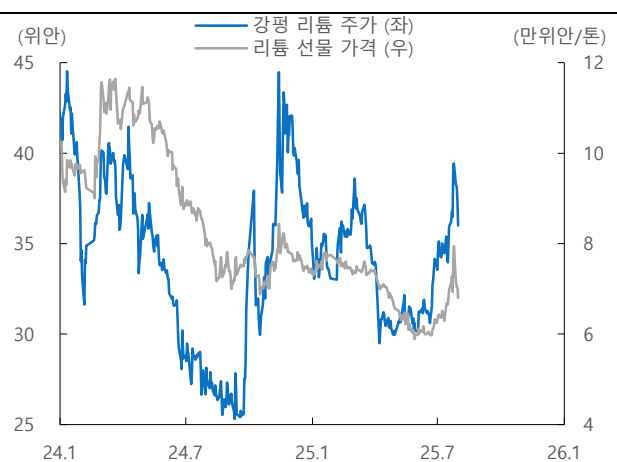
자료: iM증권 리서치본부

그림4. SHFE 열연 선물 가격 및 거래금액 추이



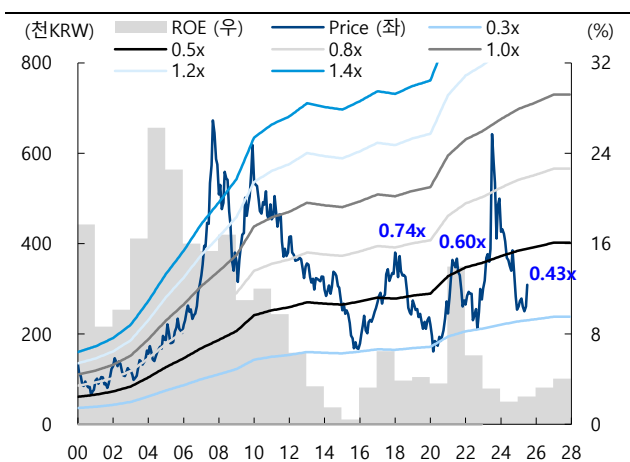
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 리튬 선물 가격 및 강평 리튬 주가 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. POSCO PBR / ROE BAND CHART 추이



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

〈표1〉 POSCO홀딩스 25.2Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	18,510	18,321	17,805	17,437	17,556	-5.2%	0.7%	18,135	-3.2%
영업이익	752	743	95	568	607	-19.3%	6.8%	652	-6.9%
세전이익	720	691	-892	510	228	-68.3%	-55.3%	542	-57.9%
지배주주순이익	530	453	-428	302	160	-69.7%	-46.9%	370	-56.7%
영업이익률	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%	3.5%			3.6%	-0.1%p
세전이익률	3.9%	3.8%	-5.0%	2.9%	1.3%			3.0%	-1.7%p
지배주주순이익률	2.9%	2.5%	-2.4%	1.7%	0.9%			2.0%	-1.1%p

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

〈표2〉 POSCO홀딩스 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	72,688	17,437	17,556	17,353	17,420	69,766
영업이익	583	752	743	95	2,174	568	607	637	524	2,337
세전이익	733	720	691	-892	1,251	510	228	550	420	1,708
지배주주순이익	541	530	453	-428	1,095	302	160	378	289	1,129
영업이익률	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.0%	3.3%	3.5%	3.7%	3.0%	3.3%
세전이익률	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	1.7%	2.9%	1.3%	3.2%	2.4%	2.4%
지배주주순이익률	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.5%	1.7%	0.9%	2.2%	1.7%	1.6%

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

〈표3〉 POSCO홀딩스 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	69,766	69,364	70,879	70,787	-1.6%	-2.0%
영업이익	2,337	2,815	2,461	2,794	-5.0%	0.7%
세전이익	1,708	2,427	2,456	2,497	-30.5%	-2.8%
지배주주순이익	1,129	1,706	1,567	1,622	-27.9%	5.2%
영업이익률	3.3%	4.1%	3.5%	3.9%	-0.1%p	0.1%p
세전이익률	2.4%	3.5%	3.5%	3.5%	-1.0%p	0.0%p
지배주주순이익률	1.6%	2.5%	2.2%	2.3%	-0.6%p	0.2%p

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	44,030	42,679	41,041	40,726	매출액	72,688	69,766	69,364	69,993
현금 및 현금성자산	6,768	5,179	3,693	3,139	증가율(%)	-5.8	-4.0	-0.6	0.9
단기금융자산	8,428	9,018	9,018	9,018	매출원가	67,275	64,500	63,771	64,163
매출채권	13,242	13,459	13,385	13,502	매출충이익	5,413	5,265	5,593	5,831
재고자산	14,143	13,575	13,497	13,619	판매비와관리비	3,239	2,929	2,778	2,802
비유동자산	59,374	61,779	66,242	69,700	연구개발비	208	199	198	200
유형자산	39,847	44,271	48,661	52,016	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,775	4,460	4,178	3,926	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	103,404	104,458	107,284	110,426	영업이익	2,174	2,337	2,815	3,029
유동부채	22,780	22,776	23,398	24,195	증가율(%)	-38.5	7.5	20.5	7.6
매입채무	6,159	5,581	5,549	5,599	영업이익률(%)	3.0	3.3	4.1	4.3
단기차입금	5,733	5,733	5,733	5,733	이자수익	577	539	482	461
유동성장기부채	5,383	5,383	5,383	5,383	이자비용	1,052	1,110	1,110	1,110
비유동부채	19,174	18,680	18,680	18,680	지분법이익(손실)	-256	200	200	200
사채	10,064	11,064	11,064	11,064	기타영업외손익	-797	-128	-60	-60
장기차입금	4,818	5,318	5,318	5,318	세전계속사업이익	1,251	1,708	2,427	2,620
부채총계	41,954	41,456	42,078	42,875	법인세비용	304	562	631	681
지배주주지분	55,394	56,930	59,043	61,292	세전계속이익률(%)	1.7	2.4	3.5	3.7
자본금	482	482	482	482	당기순이익	948	1,146	1,796	1,939
자본잉여금	1,649	1,649	1,649	1,649	순이익률(%)	1.3	1.6	2.6	2.8
이익잉여금	53,658	54,032	54,982	56,068	지배주주귀속 순이익	1,095	1,129	1,706	1,842
기타자본항목	-395	767	1,930	3,093	기타포괄이익	1,163	1,163	1,163	1,163
비지배주주지분	6,056	6,072	6,162	6,259	총포괄이익	2,110	2,309	2,959	3,102
자본총계	61,450	63,003	65,206	67,551	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	6,664	5,136	8,210	8,141	주당지표(원)				
당기순이익	948	1,146	1,796	1,939	EPS	13,073	13,669	20,653	22,296
유형자산감가상각비	3,531	3,586	3,620	3,655	BPS	670,434	689,024	714,598	741,815
무형자산상각비	454	465	432	402	CFPS	60,645	62,690	69,690	71,396
지분법관련손실(이익)	-256	200	200	200	DPS	10,000	10,000	10,000	10,000
투자활동 현금흐름	-4,487	-8,855	-8,265	-7,265	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-7,626	-8,010	-8,010	-7,010	PER	19.4	22.6	14.9	13.8
무형자산의 처분(취득)	-481	-150	-150	-150	PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	515	-155	-155	-155	PCR	4.2	4.9	4.4	4.3
재무활동 현금흐름	-2,302	1,228	-270	-270	EV/EBITDA	5.2	6.0	5.8	5.7
단기금융부채의증감	-218	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1,633	1,500	-	-	ROE	2.0	2.0	2.9	3.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.5	9.2	9.9	10.1
배당금지급	-745	-745	-745	-745	부채비율	68.3	65.8	64.5	63.5
현금및현금성자산의증감	97	-1,589	-1,485	-555	순부채비율	17.6	21.1	22.7	22.7
기초현금및현금성자산	6,671	6,768	5,179	3,693	매출채권회전율(x)	5.4	5.2	5.2	5.2
기말현금및현금성자산	6,768	5,179	3,693	3,139	재고자산회전율(x)	5.2	5.0	5.1	5.2

자료 : POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

POSCO홀딩스 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-10-11	Buy	680,000	-32.2%	-23.2%	
2023-11-14	Buy	620,000	-23.7%	-19.4%	
2024-01-12	Buy	590,000	-29.4%	-25.1%	
2024-01-31	Buy	570,000	-24.0%	-19.6%	
2024-04-09	Buy	560,000	-30.4%	-28.6%	
2024-04-26	Buy	520,000	-24.8%	-21.7%	
2024-06-11	Buy	500,000	-26.0%	-21.6%	
2024-07-26	Buy	460,000	-23.9%	-16.0%	
2024-10-30	Buy	440,000	-29.1%	-21.6%	
2024-11-25	Buy	420,000	-36.7%	-28.0%	
2025-02-04	Buy	360,000			

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%