

POSCO 홀딩스 (005490)

(방금 가동한 이차전지 빼고)
점진적 개선세 확인 중

투자의견

BUY(유지)

목표주가

390,000 원(유지)

현재주가

257,000 원(04/24)

시가총액

20,800(십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@

■ 1Q25 Review: 연결 매출액 17조 4,370억원, 영업이익 5,680억원(OPM 3.3%)

- 철강 부문(포스코, 해외철강)의 스프레드 소폭 개선, 이앤씨와 퓨처엠의 흑자전환, 구조조정 비용의 기저효과로 전분기 대비 영업이익이 4,730억원 증가한 5,680억원 기록

■ 무언가 큰 모멘텀은 없지만 점진적 실적 개선은 계속될 것

- 이차전지와 철강에서 지금 당장의 모멘텀은 크게 보이지 않는 상황. 철강과 리튬 가격은 모두 보험세를 유지하고 있고, 판매량도 큰 폭으로 올라오기는 어려운 상황(미국 판매량 늘리지 않고 있음). 그러나 원료 가격의 안정세가 지속되고 있고, 이차전지 소재 자회사 초기 가동 비용 또한 올해까지 증가하고 내년부터는 줄어든 것이라 판단. 이차전지 초기 가동 비용 증가분은 구조조정으로 들어오는 현금으로 일정부분 충당 가능할 것

■ 투자의견 'BUY'와 목표주가 390,000원 유지

- 적극적 해외 진출 전략을 하고 있는 PEER 일본제철의 3개년 평균 PBR 0.7 대비 할인되어 있는 상황. 꾸준한 배당과 실적 개선세 고려 시 하락 시 지속 매수 추천

주가(원,4/24)	257,000
시가총액(십억원)	20,800

발행주식수	80,933천주
52주 최고가	412,000원
최저가	227,500원
52주 일간 Beta	1.63
60일 일평균거래대금	1,230억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	3.9%

주주구성	
국민연금공단 (외 1인)	8.5%
자사주 (외 1인)	6.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-12.5	-22.0	-29.4
절대기준	-16.7	-24.3	-35.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	390,000	390,000	-
영업이익(25)	2,886	2,617	▲
영업이익(26)	3,781	3,931	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	77,127	72,688	72,163	74,414
영업이익	3,531	2,174	2,886	3,781
세전손익	2,635	1,251	2,493	3,455
당기순이익	1,846	948	1,842	2,608
EPS(원)	20,079	13,252	18,775	25,857
증감률(%)	-46.0	-34.0	41.7	37.7
PER(배)	24.9	19.1	13.7	9.9
ROE(%)	3.2	2.0	2.8	3.8
PBR(배)	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.9	5.3	4.5	3.6

자료: 유진투자증권



도표 1. POSCO 홀딩스 연결 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023A	2024A	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	18,304	18,183	18,239	77,127	72,688	72,163
철강	14,462	15,449	14,758	15,639	14,963	15,379	15,172	15,398	63,540	60,308	60,912
POSCO	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	9,852	9,735	9,994	38,972	37,557	38,549
POSCO 외	4,942	5,156	5,279	5,335	5,085	5,527	5,437	5,404	24,568	20,712	21,453
비철강	15,309	15,715	15,168	14,510	14,256	15,210	15,159	15,189	61,940	60,702	59,814
글로벌인프라	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	14,174	14,127	14,163	54,796	56,872	55,789
친환경 미래소재	1,156	947	966	761	930	1,036	1,033	1,026	4,760	3,700	3,540
연결조정	-11,719	-12,654	-11,604	-12,344	-11,782	-12,285	-12,148	-12,348	-48,353	-48,322	-48,563
영업이익	583	752	743	95	568	803	766	748	3,531	2,174	2,886
철강	339	497	466	334	450	550	494	521	2,558	1,636	2,015
POSCO	295	418	438	322	346	484	439	467	2,083	1,473	1,736
POSCO 외	44	79	28	12	104	66	54	54	475	163	279
비철강	345	426	396	-94	209	179	197	180	1,373	1,073	765
글로벌인프라	339	429	449	109	307	322	315	302	1,533	1,326	1,246
친환경 미래소재	6	-3	-53	-203	-98	-71	-59	-61	-160	-253	-289
연결조정	-101	-171	-119	-144	-91	-74	-76	-47	-399	-535	-525
당기순이익	608	546	497	-703	344	478	548	470	1,846	948	1,842

자료: 유진투자증권

도표 2. POSCO 판매량과 ASP 추이

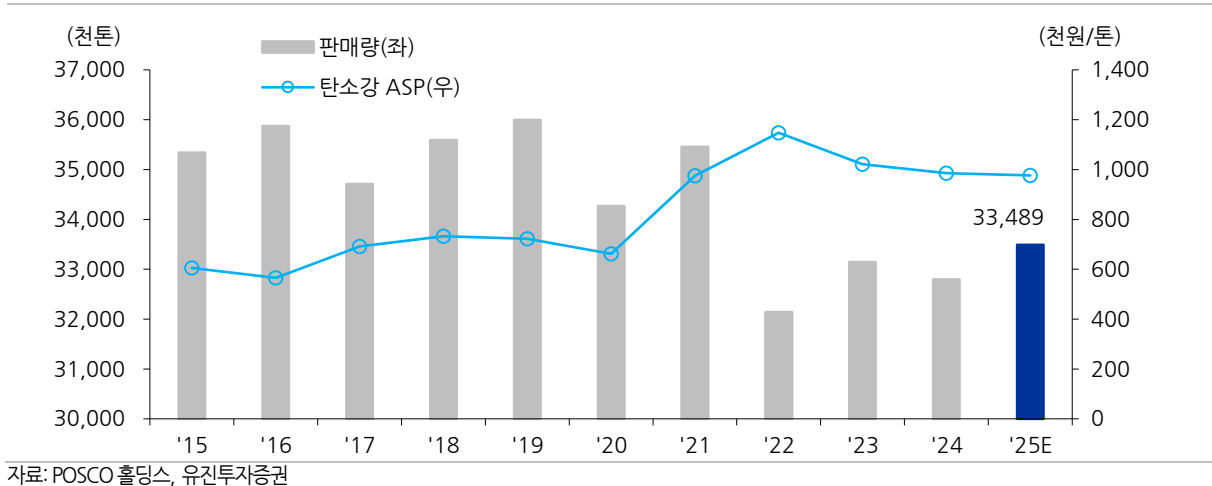


도표 3. 현대차그룹 MOU 체결

현대차그룹 협력 MOU 체결

5

포스코그룹-현대차그룹, 철강·이차전지 분야의 상호 협력 MoU 체결

01 추진 목적

글로벌 통상환경 극복과 미래 모빌리티 시장 선도를 위해 철강·이차전지 분야의 협력 관계 강화

- '철강, 자동차'를 통해 50년 넘게 쌓은 신뢰를 바탕으로 '탄소저감 철강재, 미래 모빌리티' 중심의 지속가능한 전략적 관계로 진화 발전

02 세부 협력 분야

철강

통상규제 대응 차원의 글로벌 공동 투자는 물론 ESG 경영 경쟁력 강화 추진

안전 / 탄소중립

미국 전기로 상공정

이차전지

EV 시장의 본격 성장에 대응한 원료 투자 및 脫중국 공급망 구축, 차세대 시장 선점을 위한 공동 기술 개발

리튬

음극재

차세대

03 미국 전기로 투자

철강사업 완결형 현지화 전략의 일환이자 양사 협력의 첫 결실로 현대차그룹과 對美 철강 투자 공동 추진

기대 효과

글로벌 생산/판매 체제 강화

해외 법인 소재 공급 안정화

북미 차량판 마케팅 교두보

자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

도표 4. 이차전지 소재 공사 진도표

에너지소재사업 공사진도표

12

- [포스코아르헨티나] 리튬가격 회복 지연 등 低시황을 반영하여

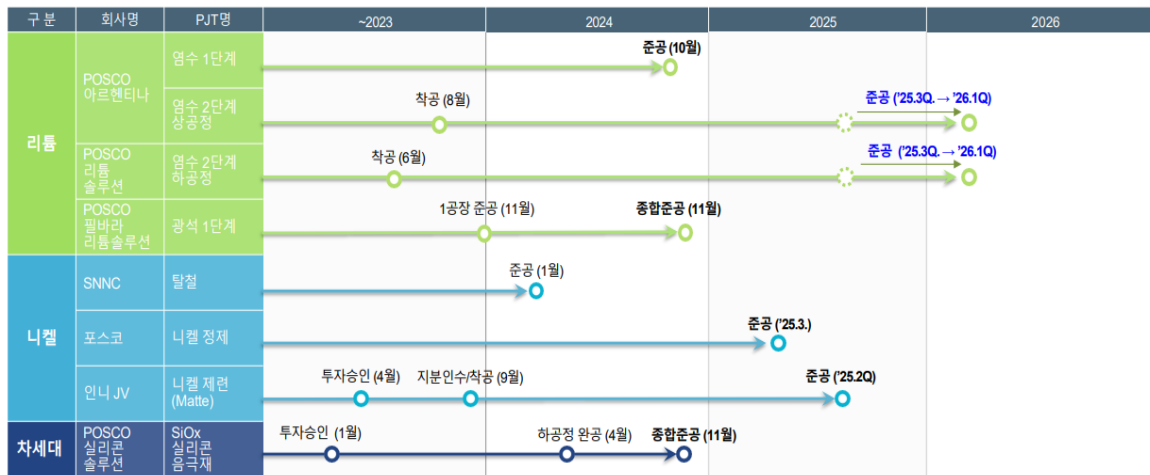
(1단계) 충분한 램프업 기간 확보(~'25년말) 및 고객사 인증 추진,

(2단계 및 포스코리튬솔루션*) 준공 일정 동시 순연 *2단계에서 생산된 LC를 소재로 포스코리튬솔루션에서 LH 생산)

- [포스코필바라리튬솔루션] (1공장) 2분기 이후 2025년 계약물량 본격 출하 등 정상가동 중

(2공장) 3분기 고객사 인증 목표 설비 테스트 실시 및 램프업 진행

※ [포스코CNGR 니켈솔루션] 사업정산 진행 중 (~6월)



자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

Q&A

Q. 철강 시황 전망

- 3 월 초 인민대표회의에서 중국 감산 이야기 있었음
- 이번에 감산이 될 것이라고 보는 시각 우세
- 무역전쟁과 철강 업체 중 민간 비중 늘어나며 감산 계획 실현 못할 수도 있을 것
- 다만 예전보다는 가능성 높아지고 있으며, 원료 가격 하향 안정화 전망

Q. 인도, 미국 제철소 자금조달 방안

- 인도 총 투자비 80 억불, 자본금 50%, 차입 50%. 자본금 중에서도 50% 이기 때문에 1.75 조원 정도 투자
- 인도 연간 투자액은 0.5 조원정도로 큰 부담 없음
- 연결 기준 시재 16 조원으로 이차전지 투자도 큰 무리 없음

Q. 미국 관세 부과 해외 자회사 영향?

- 지역에 따라 득실 다르나, 베트남(도금 제외), 멕시코, 태국 등 오히려 미국 수출 우호적

Q. 미국향 판매량 늘릴 가능성?

- 쿼터는 사라졌지만, 전세계 수입량 모니터링 중이기 때문에 급격히 수출량 늘리면 추가적 제재가 있을 것으로 봄
- 작년과 비슷한 수준으로 판매할 계획

Q. 일본산 열연 AD에 대한 일본의 반응?

- 일본도 수입재 수량, 가격 추이, 산업 피해 여부 살피는 중

Q. 광양 전기로 철스크랩 수급, 투자 검토?

- 내년 5월 광양 전기로 준공 예정
- 철스크랩 안정적으로 확보 중이며, HBI 투자 및 구매 방안도 검토
- 국내 수급 우선시할 예정, 스크랩 투자는 필요 시 검토

Q. 광양 전기로 자동차 강판 고급재 어느 정도까지 생산 가능한가?

- 불순 원소 영향 최소화하는 기술 개발 중
- 자동차 강판은 조업 초기에는 내판재를 주로 생산 예정
- 원소 제어 기술 완성도에 따라 향후 고강도강까지 확대 예정

Q. 실수요자와의 협상?

- 후판 가격 정상화 과정이 나타날 것이며, 실수요량 가격도 추가 상승 가능성 있어
- 자동차는 약보합세 업황

Q. 현대차그룹 MOU와 레버리지?

- 현대차그룹이 현지수요를 감안해 투자계획 발표했고, 오랜 협력 관계로 시너지 일어날 것으로 판단하여 공동 투자 협의
- 고수익 창출이 가능한 북미시장에서 친환경 탄소 저감 제품을 생산할 수 있고, 하공정까지 연계할 수 있다는 점을 높이 보았음
- 레버리지는 현대차그룹이 결정할 것이며, 포스코는 상대적 소수 지분을 투자하게 되면서 지분법평가로 인식될 가능성이 높음

Q. 철광석, 원료탄 등 원료단의 투자?

- 철광석 자급률 50%(로이힐), 원료탄 20%
- 원료탄 중 강점탄 투자 유익 많을 것. 기회를 적극적으로 모색
- 원료 가격의 자연 헷징 추진 가능

Q. 후판 적자인가?

- 강종별로 다르지만 평균적으로 흑자

Q. 인도 고로 완공 시기?

- 2031 년 전망

Q. 후판 협상?

- 대형 조선 3사와의 2 분기 협상 마무리
- 원원 수준에서 타결했고, 상승 중인 시장 추세에 맞춤

Q. 이차전지 소재 전망과 계획?

- 내년 중반 이후부터는 영업이익 흑자도 가능
- 2027년에는 대부분의 사업이 흑자 전환할 것

Q. 포스코퓨처엠 유상증자 가능성?

- 작년 신종자본증권 6 천억원 가량 투입했지만 물가 상승률로 인해 투자비 지속 상승 중
- 전기차 시황 고려시 단기적인 자금 지원 필요
- 추가 차입 가능성 열어두고 있고, 무디스로부터 “유지” 신용평가 등급 받음
- 추가적 차입이 신용 등급에 미치는 영향을 분석하고 있고, 적절한 증자나 추가 차입, 다른 자금 조달 방식 살피고 있음
- 조만간 결정 예정

Q. 리튬 가격 전망?

- 올해 가격 상승 예상했으나 불확실성 증가 중
- 4 개의 시장조사 기관은 2025 년 이후 리튬 가격 상승 예상 중, 2029년에는 20,000 달러/톤에 이를 것이라 추정 중

POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	100,945	103,404	107,191	111,766	114,999
유동자산	46,212	44,030	46,275	47,410	49,039
현금성자산	18,324	15,663	19,341	23,167	23,951
매출채권	12,716	12,689	11,993	8,247	8,548
재고자산	13,826	14,143	13,392	14,431	14,959
비유동자산	54,733	59,374	60,916	64,356	65,960
투자자산	12,261	12,703	13,219	13,756	14,314
유형자산	35,206	39,847	42,506	45,031	45,734
기타	7,266	6,824	5,191	5,569	5,912
부채총계	41,281	41,954	46,026	49,290	50,644
유동부채	21,862	22,780	24,713	26,146	26,450
매입채무	9,278	10,261	9,994	10,308	10,685
유동성이자부채	11,307	11,409	13,909	15,109	15,109
기타	1,276	1,110	811	730	657
비유동부채	19,420	19,174	21,313	23,144	24,194
비유동이자부채	15,925	15,699	17,699	19,387	20,287
기타	3,495	3,475	3,613	3,757	3,907
자본총계	59,664	61,450	61,165	62,475	64,355
지배지분	54,181	55,394	55,109	56,419	58,298
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	53,858	53,658	54,452	55,762	57,642
기타	(1,822)	(395)	(1,475)	(1,475)	(1,475)
비지배지분	5,483	6,056	6,056	6,056	6,056
자본총계	59,664	61,450	61,165	62,475	64,355
총차입금	27,232	27,108	31,608	34,495	35,395
순차입금	8,908	11,444	12,266	11,328	11,444

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	6,168	6,664	8,594	12,892	12,675
당기순이익	1,846	948	1,842	2,608	3,488
자산상각비	3,845	3,984	4,516	5,259	7,628
기타비현금성손익	2,185	1,661	1,333	2,063	2,063
운전자본증감	(1,087)	337	867	2,924	(541)
매출채권감소(증가)	(1,128)	1,566	697	3,746	(302)
재고자산감소(증가)	1,384	219	752	(1,040)	(528)
매입채무증가(감소)	(119)	(376)	(267)	314	377
기타	(1,225)	(1,071)	(315)	(97)	(89)
투자현금	(7,388)	(4,487)	(8,449)	(9,056)	(9,605)
단기투자자산감소	344	3,667	(361)	(376)	(391)
장기투자증권감소	(275)	(257)	(174)	(182)	(190)
설비투자	6,745	7,670	6,684	7,256	7,767
유형자산처분	0	44	0	0	0
무형자산처분	(452)	(481)	(906)	(906)	(906)
재무현금	(179)	(2,302)	3,743	2,061	(91)
차입금증가	609	(2,046)	4,500	2,888	900
자본증가	(815)	(937)	(757)	(826)	(991)
배당금지급	815	844	757	826	991
현금 증감	(1,382)	97	3,317	3,450	393
기초현금	8,053	6,671	6,768	10,085	13,535
기말현금	6,671	6,768	10,085	13,535	13,928
Gross Cash flow	7,876	6,594	7,727	9,968	13,216
Gross Investment	8,819	7,816	7,221	5,756	9,755
Free Cash Flow	(943)	(1,223)	506	4,212	3,461

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	72,163	74,414	77,675
증가율(%)	(9.0)	(5.8)	(0.7)	3.1	4.4
매출원가	70,710	67,275	66,032	67,347	69,233
매출총이익	6,417	5,413	6,130	7,066	8,442
판매 및 일반관리비	2,885	3,239	3,244	3,285	3,368
기타영업손익	3	12	0	1	3
영업이익	3,531	2,174	2,886	3,781	5,074
증가율(%)	(27.2)	(38.5)	32.8	31.0	34.2
EBITDA	7,376	6,158	7,402	9,040	12,702
증가율(%)	(13.7)	(16.5)	20.2	22.1	40.5
영업외손익	(896)	(922)	(1,000)	(1,030)	(1,261)
이자수익	552	654	463	544	568
이자비용	1,001	1,052	1,088	1,267	1,392
지분법손익	448	(316)	19	19	19
기타영업외손익	(895)	(209)	(393)	(326)	(455)
세전순이익	2,635	1,251	2,493	3,455	4,619
증가율(%)	(34.4)	(52.5)	99.3	38.6	33.7
법인세비용	789	304	652	846	1,132
당기순이익	1,846	948	1,842	2,608	3,488
증가율(%)	(48.2)	(48.7)	94.3	41.6	33.7
지배주주지분	1,698	1,095	1,551	2,136	2,871
증가율(%)	(46.0)	(35.5)	41.7	37.7	34.4
비지배지분	148	(147)	290	472	617
EPS(원)	20,079	13,252	18,775	25,857	34,745
증가율(%)	(46.0)	(34.0)	41.7	37.7	34.4
수정EPS(원)	20,079	13,252	18,775	25,857	34,745
증가율(%)	(46.0)	(34.0)	41.7	37.7	34.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	20,079	13,252	18,775	25,857	34,745
BPS	640,653	670,434	666,982	682,839	705,584
DPS	10,000	10,000	10,000	12,000	15,000
밸류에이션(배, %)					
PER	24.9	19.1	13.7	9.9	7.4
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	6.9	5.3	4.5	3.6	2.5
배당수익율	2.0	3.9	3.9	4.7	5.8
PCR	5.4	3.2	2.7	2.1	1.6
수익성(%)					
영업이익율	4.6	3.0	4.0	5.1	6.5
EBITDA이익율	9.6	8.5	10.3	12.1	16.4
순이익율	2.4	1.3	2.6	3.5	4.5
ROE	3.2	2.0	2.8	3.8	5.0
ROIC	4.2	2.6	3.2	4.2	5.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	14.9	18.6	20.1	18.1	17.8
유동비율	211.4	193.3	187.2	181.3	185.4
이자보상배율	3.5	2.1	2.7	3.0	3.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.4	5.7	5.8	7.4	9.2
재고자산회전율	5.3	5.2	5.2	5.3	5.3
매입채무회전율	8.3	7.4	7.1	7.3	7.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

