유진투자증권

Korea | 철강금속 | 2025.10.28

POSCO 홀딩스
(005490)

리스크가 없어지고 있음

투자의견
BUY(유지)

목표주가
412,000 원(상향)

현재주가
320,000 원(10/27)

시가총액
25,899(십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@

- **3Q25 Review:** 연결 매출액 17조 2,610억원, 영업이익 6,390억원 (OPM 3.7%)
- **내년에는 PPLS-1,2 그리고 아르헨티나까지 상업 생산**

- 올해 가장 큰 리스크 중 하나였던 포스코이앤씨 비용은 이번 분기(1,950억원) 반영되었으며 남아있는 부분은 다음 분기에 반영(2,300억원) 예정. 그 외 이차전지 적자가 분기 1,000억원 이상 나오고 있었지만 리튬 가격 하락세는 멈춤. 3분기 리튬 가격 상승으로 퓨처엠의 재고평가환입 및 HYCM, PPLS, 포스코아르헨티나의 적자폭 축소 및 유지가 인상적. 철강도 작년 4분기를 저점으로 생산량 증가와 원료비 하락으로 인해 점진적으로 영업이익률이 개선 중. 중국 철강 구조조정과 한국 AD 관세를 생각하면 내년은 판가 상승으로 인해 포스코의 5% 이상 영업이익률 지속 가능할 것

- **목표주가 412,000원으로 소폭 상향, 투자의견 Buy 유지**

- 철강과 이차전지 모두에서 리스크가 어느정도 해소되고 있어 현재는 업사이드 리스크 고려 필요. 다만 장기적으로는 철강과 이차전지 소재 모두에서 장기적인 전략을 보다 구체적으로 제시할 필요가 있음

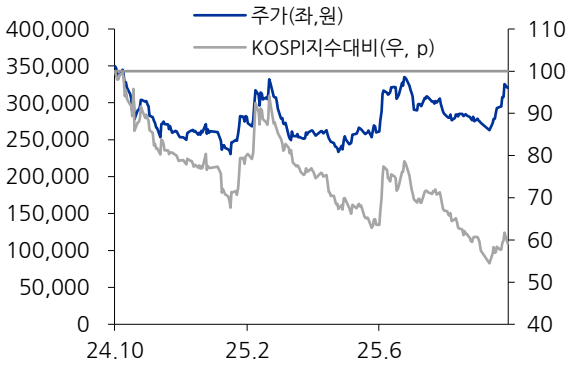
주가(원,10/27)	320,000
시가총액(십억원)	25,899
발행주식수	80,933천주
52주 최고가	350,500원
최저가	227,500원
52주 일간 Beta	1.51
60일 일평균거래대금	864억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	3.1%
주주구성	
국민연금공단 (외 1인)	8.5%
자사주 (외 1인)	6.6%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.0	-35.7	-61.1
절대기준	16.4	23.1	-4.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	412,000	407,000	▲
영업이익(25)	2,469	2,821	▼
영업이익(26)	3,891	3,574	▲

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	77,127	72,688	69,442	70,750
영업이익	3,531	2,174	2,469	3,891
세전손익	2,635	1,251	1,715	2,459
당기순이익	1,846	948	1,162	1,856
EPS(원)	20,079	13,252	15,521	22,361
증감률(%)	-46.0	-34.0	17.1	44.1
PER(배)	24.9	19.1	20.6	14.3
ROE(%)	3.2	2.0	2.3	3.3
PBR(배)	0.8	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.9	5.3	5.2	3.8

자료: 유진투자증권



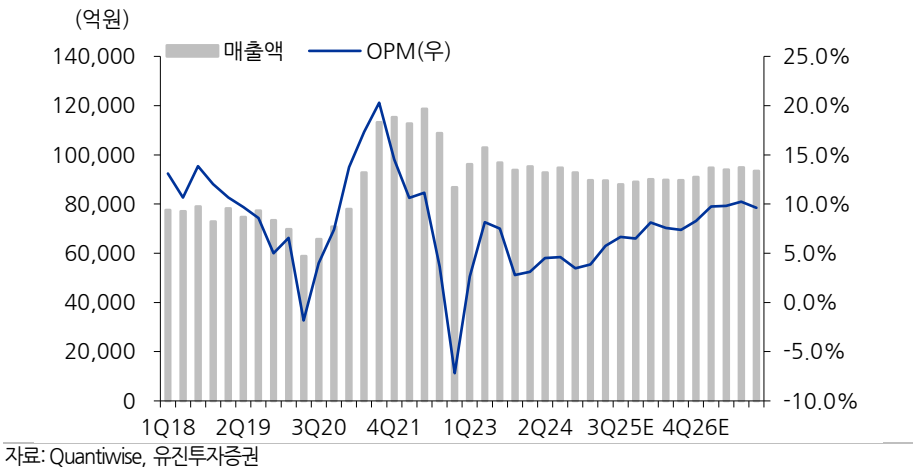
실적 추정

도표 1. **POSCO 홀딩스 연결 실적 추정**

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023A	2024A	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,556	17,261	17,189	77,127	72,688	69,442
철강	14,462	15,449	14,758	15,639	14,963	14,879	14,730	14,416	63,540	60,308	58,988
POSCO	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	8,947	8,797	8,898	38,972	37,557	35,611
POSCO 외	4,942	5,156	5,279	5,335	5,085	5,932	5,933	5,518	24,568	20,712	22,468
비철강	15,309	15,715	15,168	14,510	14,256	14,254	14,215	14,396	61,940	60,702	57,121
글로벌인프라	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,490	13,215	13,392	54,796	56,872	53,423
친환경 미래소재	1,156	947	966	761	930	764	1,000	1,004	4,760	3,700	3,204
연결조정	-11,719	-12,654	-11,604	-12,344	-11,782	-11,577	-11,684	-11,624	-48,353	-48,322	-46,668
영업이익	583	752	743	95	568	607	639	654	3,531	2,174	2,469
철강	339	497	466	334	450	610	656	661	2,558	1,636	2,377
POSCO	295	418	438	322	346	513	585	579	2,083	1,473	2,023
POSCO 외	44	79	28	12	104	97	71	83	475	163	354
비철강	345	426	396	-96	209	-172	29	33	1,373	1,072	99
글로벌인프라	339	429	449	108	307	230	145	90	1,533	1,325	772
친환경 미래소재	6	-3	-53	-203	-98	-201	-116	-28	-160	-253	-443
연결조정	-101	-171	-119	-143	-91	169	46	41	-399	-534	-524
당기순이익	608	546	497	-703	344	84	387	347	1,846	948	1,162

자료: 유진투자증권

도표 2. **사업회사 포스코 매출액과 영업이익률 추이 및 전망**



자료: Quantiwise, 유진투자증권

Valuation

도표 3. **POSCO 홀딩스 목표주가 산출**

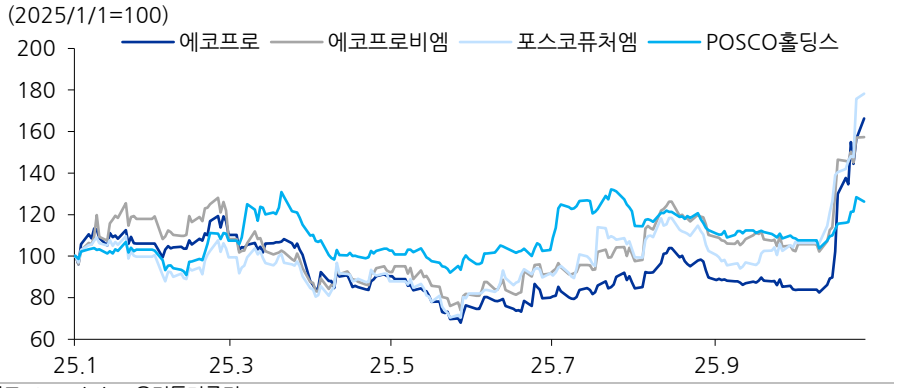
[철강] 사업회사 POSCO		지분율	(조원)	할인	(조원)	
별도 자본총계(조원)	33.4		33.4		33.4	
X0.4	13.3		13.3		13.3	
X0.5	16.7	100%	16.7	0%	16.7	
X0.6	20.0		20.0		20.0	
X0.7	23.4		23.4		23.4	
[비영업] 자회사		**지분율**	**(조원)**	**할인**	**(조원)**	**합계**
퓨처엠	21.8	60%	13.0	60%	5.2	
인터	10.1	71%	7.1	60%	2.9	
DX	4.3	65%	2.8	60%	1.1	13.6
스틸리온	0.2	57%	0.1	60%	0.1	
기타 비상장(건설, 지분 등)	10.8	100%	10.8	60%	4.3	

[리튬] 26 년 판매/생산량 9.6 만톤 가정 / 환율 1,350 원 가정					
가격	EBITDA(십억원)	영업이익(십억원)	EV/EBITDA	현가 할인(십억원)	기업가치(조원)
리튬 10,000 달러/톤	313	89	11.0	3,311	3.3
리튬 12,500 달러/톤	495	270	11.0	5,236	5.2
리튬 15,000 달러/톤	676	451	11.0	7,150	7.2
리튬 17,500 달러/톤	858	633	11.0	9,075	9.1
리튬 20,000 달러/톤	1,039	814	11.0	10,989	11.0

POSCO 홀딩스 기업 가치 산정		
철강 사업 가치(조원)	21.7	중국 철강회복 사이클인 '17 년 평균 PBR 적용
중복상장 및 기타 비상장 회사 가치(조원)	13.6	60% 할인 적용
리튬 사업 가치(조원)	7.2	26 년 톤당 1.5 만불, 생산/판매량 9.6 만톤 가정
순 차입금(조원)	9.1	'25 년 순차입금 반영
총 회사 가치(조원)	33.4	
발행 주식 수(주)	80,932,952	
적정 주가(원)	412,372	
목표 주가(원)	412,000	

자료: 유진투자증권

도표 4. **다른 이차전지 회사에 비해 주가 상승폭 높지 않았음**



자료: Quantiwise, 유진투자증권

Key Charts

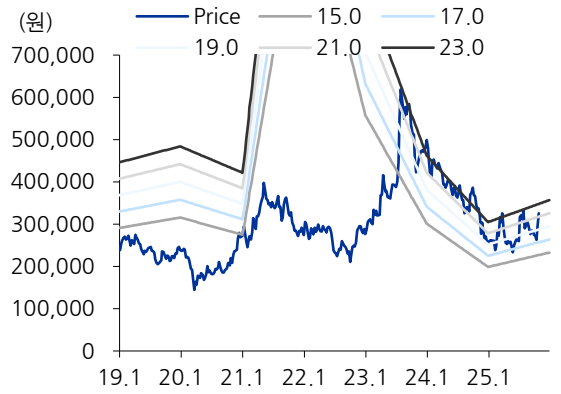
작년 기준 전체 수입 372 만톤 중 일본+중국산 359 만톤이 국내 물량으로 모두 대체된다고 추정해보자. 359 만톤을 포스코가 70%, 현대제철이 30% 가져간다고 가정 시(판매량 비중을 통해 가정) 연간 포스코 기준 +251 만톤, 현대제철 기준 +108 만톤 판매량 증가가 예상된다. 가격은 현재 수입유통가 75 만원/톤에서 잠정 덤핑 관세 30% 부과한 97.5 만원으로 가정했다. 생산, 판매량이 늘어날수록 고정비 부담이 줄어들기 때문에 열연 영업이익률을 기존 3%에서 6%로 늘어난다고 가정하면 포스코 기준 영업이익 +4,350 억원, 현대제철 +1,483 억원이다. 현대제철과 포스코의 열연 CAPA 는 충분하여 고려하지 않았다. 열연 강판은 기타 탄소강판 가격에도 영향을 미치기 때문에 기타 제품들(냉연 등)의 제품을 끌어올릴 가능성도 높다.

도표 5. **열연 반덤핑 관세 부과에 대한 현대제철, 포스코의 열연 판매량/매출액/영업이익 가정**

		'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	연간 반영
현대제철	열연 판매량(천톤)	3,234	3,430	3,328	3,238	3,435	2,291	2,009	2,255	2,533	3,610
	열연 ASP(천원/톤)	490	633	716	653	594	1,006	1,134	912	828	975
	열연 매출액(억원)	15,852	21,701	23,813	21,139	20,403	23,055	22,779	20,559	20,986	35,202
	영업이익 가정 (기존 3%, 부과 시 6%)	-	-	-	-	-	-	-	-	630	2,112
포스코	열연 판매량(천톤)	9,278	8,187	8,687	8,787	9,018	9,100	8,462	9,055	8,439	10,952
	열연 ASP(천원/톤)	462	612	661	621	563	958	1,008	845	812	975
	열연 매출액(억원)	42,875	50,097	57,448	54,590	50,810	87,135	85,298	76,484	68,560	106,782
	영업이익 가정 (기존 3%, 부과 시 6%)	-	-	-	-	-	-	-	-	2,057	6,407
현대제철 +포스코	내수 열연 판매량 가정(천톤)	12,512	11,617	12,015	12,025	12,453	11,391	10,471	11,310	10,972	-
내수 열연 유통 열연가격(천원/톤)		588	743	753	718	695	1,152	1,181	952	824	812
수입 유통가(천원/톤)		517	685	711	663	636	1,113	1,103	871	778	750
국내 대비 수입산 할인폭(%)		-12.1	-7.8	-5.6	-7.7	-8.5	-3.4	-6.6	-8.5	-5.6	-7.6
30% 부과 가정 시 수입산 가격(천원/톤)		672.1	890.5	924.3	861.9	826.8	1,446.9	1,433.9	1,132.3	1,011.4	975.0
수입	전체 수입 물량(천톤)	6,769	6,538	4,452	4,550	3,365	3,395	3,395	4,222	3,730	-
	전체 수입산 ASP(달러/톤)	471	639	758	650	640	950	925	744	675	-
	일본산 물량(천톤)	2,856	2,694	2,142	2,226	1,909	1,518	1,707	2,217	1,946	-
	일본 물량 비중(%)	42.2	41.2	48.1	48.9	56.8	44.7	50.3	52.5	52.2	-
	일본산 ASP(천원/톤)	527	627	724	601	517	1,067	999	822	880	-
	중국산 물량(천톤)	3,534	3,324	1,834	1,832	1,055	1,548	1,421	1,782	1,641	-
	중국 물량 비중(%)	52.2	50.8	41.2	40.3	31.4	45.6	41.9	42.2	44.0	-
	중국산 ASP(천원/톤)	567	695	893	728	692	1,060	1,184	905	946	-

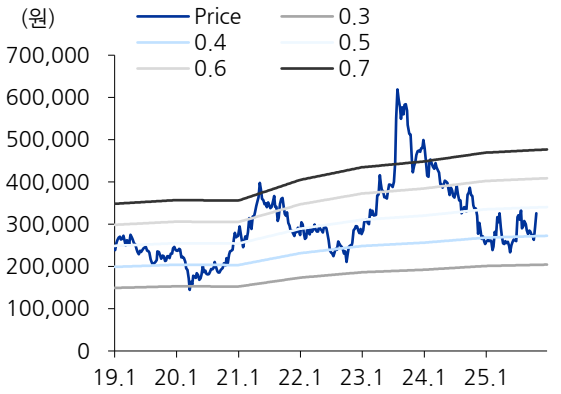
자료: 한국철강협회, 스틸데일리, 현대제철, 포스코, 유진투자증권 추정

도표 6. **PER Band**



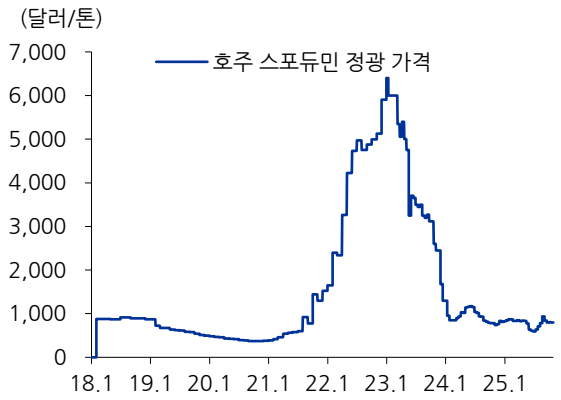
자료: 유진투자증권

도표 7. **PBR Band**



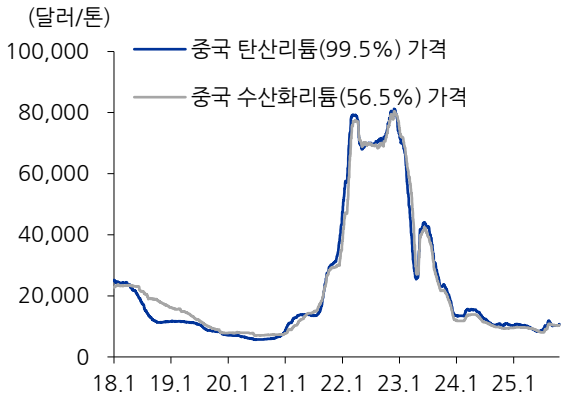
자료: 유진투자증권

도표 8. **스포듀민 정광 가격 추이**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. **리튬 가격 추이**

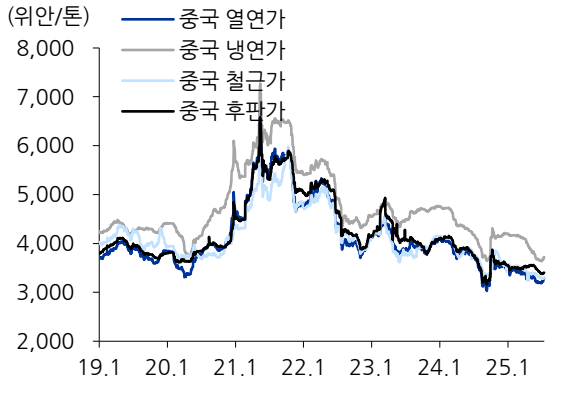


자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. **한국 철강 가격**

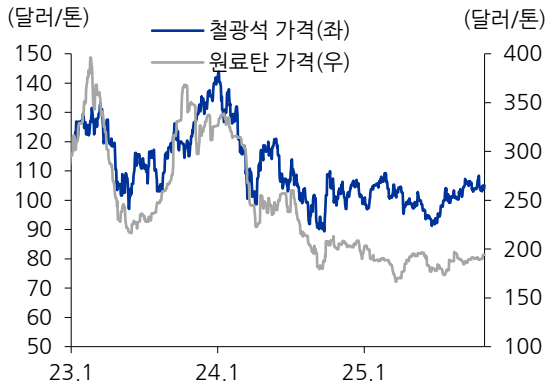
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 11. **중국 철강 가격**



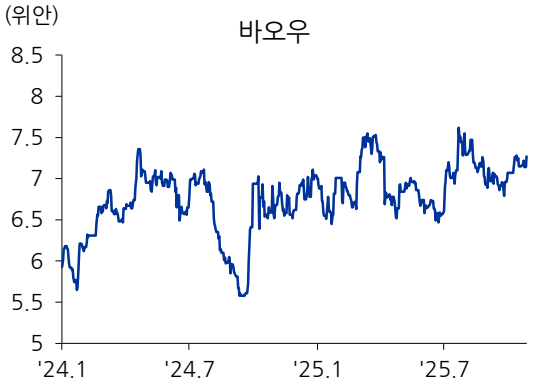
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. **고로사 원재료 추이**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 13. **중국 바오산철강 주가**

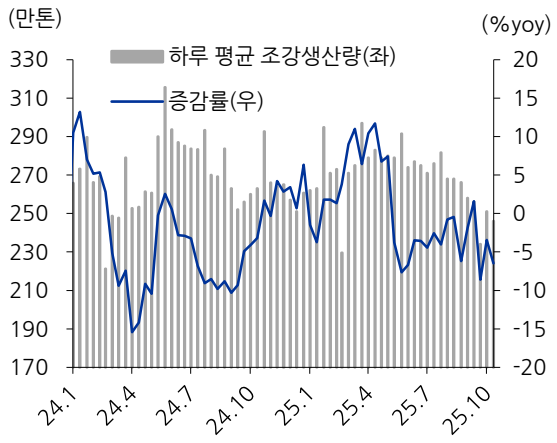


자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 14. **중국 고로사 마진 추이**

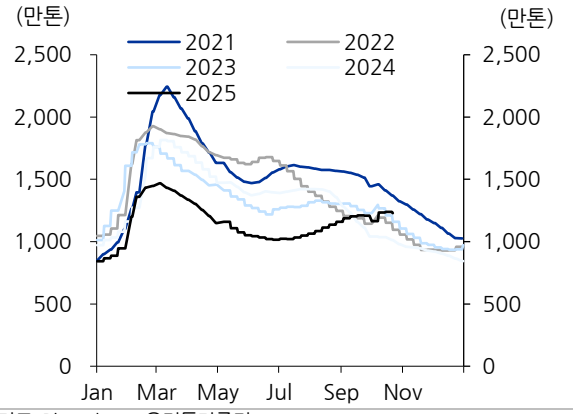
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 15. **중국 하루 평균 조강생산량**



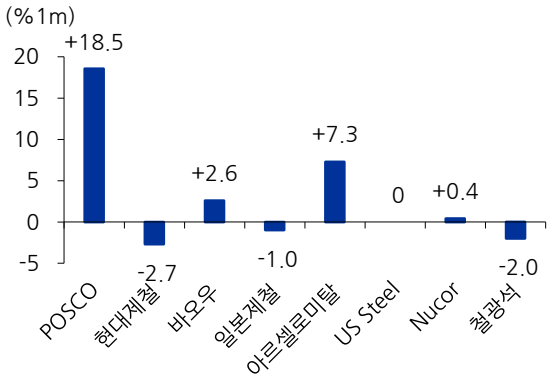
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 16. **중국 철강 유통 재고**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 17. **한달 간 주가/가격 추이**



자료: Bloomberg, 유진투자증권

POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	100,945	103,404	106,205	110,422	113,435
유동자산	46,212	44,030	49,794	51,122	52,995
현금성자산	18,324	15,663	24,323	28,063	29,118
매출채권	12,716	12,689	11,302	7,816	8,108
재고자산	13,826	14,143	12,621	13,678	14,189
비유동자산	54,733	59,374	56,411	59,300	60,439
투자자산	12,261	12,703	10,555	10,984	11,430
유형자산	35,206	39,847	41,043	43,381	43,963
기타	7,266	6,824	4,812	4,935	5,047
부채총계	41,281	41,954	45,134	48,350	49,603
유동부채	21,862	22,780	24,765	26,236	26,527
매입채무	9,278	10,261	9,418	9,770	10,135
유동성이자부채	11,307	11,409	14,536	15,736	15,736
기타	1,276	1,110	811	730	657
비유동부채	19,420	19,174	20,369	22,115	23,075
비유동이자부채	15,925	15,699	18,869	20,557	21,457
기타	3,495	3,475	1,500	1,558	1,619
자본총계	59,664	61,450	61,071	62,071	63,832
지배지분	54,181	55,394	55,148	56,148	57,909
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	53,858	53,658	54,160	55,160	56,921
기타	(1,822)	(395)	(1,100)	(1,100)	(1,100)
비지배지분	5,483	6,056	5,923	5,923	5,923
자본총계	59,664	61,450	61,071	62,071	63,832
총차입금	27,232	27,108	33,405	36,292	37,192
순차입금	8,908	11,444	9,082	8,229	8,074

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	69,442	70,750	73,792
증가율(%)	(9.0)	(5.8)	(4.5)	1.9	4.3
매출원가	70,710	67,275	63,861	63,766	65,315
매출총이익	6,417	5,413	5,581	6,985	8,476
판매 및 일반관리비	2,885	3,239	3,112	3,094	3,173
기타영업손익	3	12	(4)	(1)	3
영업이익	3,531	2,174	2,469	3,891	5,303
증가율(%)	(27.2)	(38.5)	13.6	57.6	36.3
EBITDA	7,376	6,158	6,714	8,927	12,587
증가율(%)	(13.7)	(16.5)	9.0	33.0	41.0
영업외손익	(896)	(922)	(887)	(1,831)	(1,951)
이자수익	552	654	535	517	539
이자비용	1,001	1,052	1,087	1,262	1,381
지분법손익	448	(316)	350	346	346
기타영업손익	(895)	(209)	(686)	(1,432)	(1,456)
세전순이익	2,635	1,251	1,715	2,459	3,847
증가율(%)	(34.4)	(52.5)	37.1	43.4	56.5
법인세비용	789	304	553	602	943
당기순이익	1,846	948	1,162	1,856	2,905
증가율(%)	(48.2)	(48.7)	22.6	59.8	56.5
지배주주지분	1,698	1,095	1,256	1,810	2,732
증가율(%)	(46.0)	(35.5)	14.7	44.1	51.0
비지배지분	148	(147)	(94)	47	173
EPS(원)	20,079	13,252	15,521	22,361	33,757
증가율(%)	(46.0)	(34.0)	17.1	44.1	51.0
수정EPS(원)	20,079	13,252	15,521	22,361	33,757
증가율(%)	(46.0)	(34.0)	17.1	44.1	51.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	6,168	6,664	9,397	11,348	11,433
당기순이익	1,846	948	1,162	1,856	2,905
자산상각비	3,845	3,984	4,245	5,037	7,284
기타비현금성손익	2,185	1,661	2,174	1,075	1,075
운전자본증감	(1,087)	337	1,657	2,684	(527)
매출채권감소(증가)	(1,128)	1,566	514	3,486	(292)
재고자산감소(증가)	1,384	219	1,258	(1,058)	(511)
매입채무증가(감소)	(119)	(376)	(163)	352	365
기타	(1,225)	(1,071)	48	(97)	(89)
투자현금	(7,388)	(4,487)	(7,846)	(7,970)	(8,485)
단기투자자산감소	344	3,667	(1,403)	(391)	(407)
장기투자증권감소	(275)	(257)	(61)	156	148
설비투자	6,745	7,670	5,629	6,898	7,379
유형자산처분	0	44	154	0	0
무형자산처분	(452)	(481)	(589)	(599)	(599)
재무현금	(179)	(2,302)	6,996	2,078	(71)
차입금증가	609	(2,046)	7,179	2,888	900
자본증가	(815)	(937)	(757)	(809)	(971)
배당금지급	815	844	757	809	971
현금 증감	(1,382)	97	7,930	3,350	648
기초현금	8,053	6,671	6,768	14,698	18,048
기말현금	6,671	6,768	14,698	18,048	18,696
Gross Cash flow	7,876	6,594	8,329	8,664	11,960
Gross Investment	8,819	7,816	4,785	4,896	8,604
Free Cash Flow	(943)	(1,223)	3,544	3,768	3,355

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	20,079	13,252	15,521	22,361	33,757
BPS	640,653	670,434	681,401	693,761	715,518
DPS	10,000	10,000	10,000	12,000	15,000
밸류에이션(배,%)					
PER	24.9	19.1	20.6	14.3	9.5
PBR	0.8	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	6.9	5.3	5.2	3.8	2.7
배당수익율	2.0	3.9	3.1	3.8	4.7
PCR	5.4	3.2	3.1	3.0	2.2
수익성(%)					
영업이익율	4.6	3.0	3.6	5.5	7.2
EBITDA이익율	9.6	8.5	9.7	12.6	17.1
순이익율	2.4	1.3	1.7	2.6	3.9
ROE	3.2	2.0	2.3	3.3	4.8
ROIC	4.2	2.6	2.5	4.5	6.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	14.9	18.6	14.9	13.3	12.6
유동비율	211.4	193.3	201.1	194.9	199.8
이자보상배율	3.5	2.1	2.3	3.1	3.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.4	5.7	5.8	7.4	9.3
재고자산회전율	5.3	5.2	5.2	5.4	5.3
매입채무회전율	8.3	7.4	7.1	7.4	7.4

자료: 유진투자증권

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 기관투자가 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

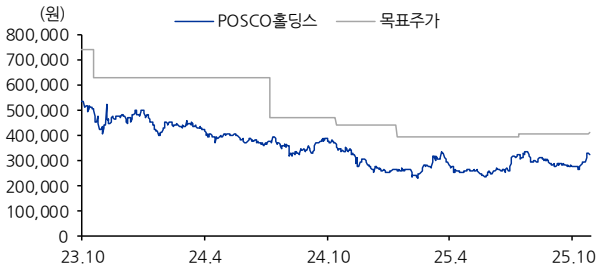
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2024-01-04	Buy	630,000	1년	-35.0	-23.8
2024-01-16	Buy	630,000	1년	-35.5	-27.3
2024-02-01	Buy	630,000	1년	-35.7	-27.3
2024-04-12	Buy	630,000	1년	-39.1	-35.4
2024-07-09	Buy	470,000	1년	-24.5	-16.6
2024-07-26	Buy	470,000	1년	-25.2	-17.8
2024-07-26	Buy	470,000	1년	-25.2	-17.8
2024-10-15	Buy	440,000	1년	-33.0	-20.6
2024-11-04	Buy	440,000	1년	-36.3	-22.8
2024-11-05	Buy	440,000	1년	-36.6	-25.5
2025-01-13	Buy	390,000	1년	-31.1	-14.9
2025-02-04	Buy	390,000	1년	-30.8	-14.9
2025-04-15	Buy	390,000	1년	-32.3	-17.6
2025-04-25	Buy	390,000	1년	-31.9	-17.6
2025-05-29	Buy	390,000	1년	-29.3	-17.6
2025-07-15	Buy	407,000	1년	-27.5	-17.7
2025-10-28	Buy	412,000	1년		

POSCO홀딩스 (005490 KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이유진