

2025. 3. 28.

산업재팀

백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

임지영

Research Associate

jiyeong.lim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	400,000원	33.1%
현재주가	300,500원	
시가총액	24.8조원	
Shares (float)	80,932,952주 (82.7%)	
52주 최저/최고	230,500원/428,000원	
60일-평균거래대금	1,193.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
POSCO홀딩스 (%)	6.9	-22.3	-29.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	7.5	-21.0	-25.8

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	400,000	400,000	0.0%
2025E EPS	24,488	27,016	-9.4%
2026E EPS	36,179	39,552	-8.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	15
Target price	419,333
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

POSCO홀딩스 (005490)

어려움 속에도 기대는 있다

- 1Q25 연결 기준 영업이익은 5,454억 원으로, 컨센서스 13% 하회 예상
- 중국 정부가 제시한 올해 경제 목표치들은 시장 예상 부합 수준. 자동차에 대한 수입 관세 부과를 확정된 미국 정부 움직임 감안 시 철강 수요 회복 기대 크지 않은 상황
- 한국의 자체적인 보호 무역 강화 및 중국의 감산 가능성 등이 시황의 회복에 있어 올해의 관전 포인트가 될 것

WHAT'S THE STORY?

철강 수요 회복에는 좀 더 기다림 필요: POSCO홀딩스의 1Q25 연결 기준 매출은 전분기 대비 1% 감소한 17.6조 원이나, 영업이익은 전분기 대비 큰 폭 개선된 5,454억 원으로, 영업이익은 컨센서스(Fnguide)를 13% 하회할 것으로 예상된다. 4Q24에 반영된 일회성 성격의 비용들(재고자산평가손실, 인건비 등)이 일부 기저 효과로 작용하는 한편 철강 사업의 스프레드 소폭 회복 및 포스코인터내셔널 이익 개선 등을 경험할 것으로 기대되지만, 여전히 철강 및 2차전지 시황의 본격적인 회복이 나타나진 않고 있다는 점이 시장 예상 하회 요인으로 작용할 전망이다. 3월 초 중국 전인대에서 제시된 올해 경제 목표치들이 시장 예상에 부합하는 수준으로 제시된 가운데, 철강 제품에 대한 직접적인 관세 부과에 이어 4월 2일부터 중요한 철강 수요처인 자동차에 대한 수입 관세까지 부과하기로 결정한 미국 정부의 움직임을 고려할 때 철강 수요 회복에 대한 기다림이 더 필요할 수 있다는 점은 아쉬운 부분이다.

철강 사업에 대한 2가지 기대 요인: 미국이 수입산 철강에 대해 일괄적으로 25% 관세를 부과하기로 결정한 이후 미국 내수 철강 가격은 지난 2개월간 25% 이상 상승하였다. 이는 한국 철강사들의 미국 수출 가격 경쟁력이 당장 훼손되진 않는다는 우려 완화 요인으로 작용하는 동시에, 한국이 보호 무역을 강화할 경우 나타날 수 있는 내수 가격 상승 가능성을 시사하는 요인이기도 하다. 실제로 지난 2월 중순 중국산 후판에 대한 반덤핑 예비 판정 관세 부과 결정 이후 지난 한 달간 수입산 후판 가격이 약 9% 상승하였으며, 이러한 가격 흐름은 서서히 POSCO홀딩스 철강 사업 실적에 반영될 것으로 예상된다. 더불어, 중국/일본산 열연에 대한 반덤핑 관세 부과가 올해 중순 확정될 경우 내수 열연 가격 상승도 기대해 볼 만하다. 한편, 작년부터 여러 국가들이 중국산 철강제에 대해 보호 무역 강화로 대응하고 있어 중국 철강산업이 지난 2년간 진행해온 수출 확대를 지속하기 어렵다는 점을 감안하면, 지난 전인대에서 중국 정부가 이례적으로 공언한 철강 감산 또한 올해 철강 시장 회복에 있어 중요한 관전 포인트가 될 수 있다. 지난 4년간 지속된 중국의 철강 감산이 올해 좀 더 강화될 가능성에 주목하며, POSCO홀딩스에 대해 BUY 투자 의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	72,688	71,374	72,651	73,760
영업이익 (십억원)	2,174	3,274	4,402	4,334
순이익 (십억원)	948	2,038	2,902	2,848
EPS (adj) (원)	16,850	24,488	36,179	35,824
EPS (adj) growth (%)	-34.9	45.3	47.7	-1.0
EBITDA margin (%)	8.5	10.2	11.6	11.3
ROE (%)	2.9	2.9	3.4	4.0
P/E (adj) (배)	17.8	12.3	8.3	8.4
P/B (배)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	5.8	5.1	4.6	4.8
Dividend yield (%)	3.9	3.3	3.3	3.3

자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

중국 vs 한국 열연 가격 추이



자료: Metal Bulletin, 블룸버그, 삼성증권

중국 철강 스프레드: 열연-철광석, 열연-철광석-강점탄



자료: Metal Bulletin, 블룸버그, 삼성증권

한국 후판 유통 가격 vs 수입산 후판 가격



자료: 스틸데일리, 삼성증권

중국 철강 연도별 생산량

(백만톤)	중국 생산량	전년 대비 증감률 (%)
2015	803.8	-2.3
2016	807.6	0.5
2017	831.7	3.0
2018	920.0	10.6
2019	996.3	8.3
2020	1,064.7	6.9
2021	1,032.8	-3.0
2022	1,019.1	-1.3
2023	1,019.1	0.0
2024	1,005.1	-1.4
2025E	??	??

자료: WSA, 삼성증권 정리

최근 각국 정부의 중국산 철강재 반덤핑 관세

국가	관세 부과 내용
미국	- 9/27 부터 중국산 철강에 대해 25%의 관세율 적용 - 멕시코를 거쳐 수입되는 중국산 철강에도 25% 관세 부과
캐나다	- 10/15 부터 중국산 철강에 대해 25%의 관세율 적용
인도	- 9/10 중국산 스테인리스 강관 및 튜브에 대해 향후 5년간 12~30% 관세 부과 예고
베트남	- 중국산 열연 수입재에 대해 19.38~27.83%의 임시 반덤핑 관세 부과 발표
터키	- 중국산 열연 수입재에 20.56~57.75% 관세 부과
EU	- 2025년 4월부터 세이프가드 강화를 통해 철강 수입량 15% 감축 추진
중남미	- 멕시코/브라질 관세 2배 인상, 칠레는 33.5% 관세 부과
한국	- 중국산 후판에 대한 반덤핑 예비 판정 27.91~38.02% 확정 - 중국 및 일본산 열연에 대한 반덤핑 조사 개시

자료: 언론 보도, 삼성증권 정리

POSCO홀딩스: 연결 실적 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출	18,052.0	18,509.7	18,321.4	17,805.1	17,619.6	18,197.1	17,711.3	17,846.1	77,127.2	72,688.1	71,374.1
철강	9,432.0	9,199.3	9,373.6	9,189.2	9,089.4	9,279.4	9,235.1	9,327.4	38,575.1	37,194.1	36,931.3
무역	6,446.4	6,968.2	7,054.9	6,511.1	6,430.1	6,695.5	6,787.2	6,643.9	29,235.4	26,980.5	26,556.7
건설	1,736.3	1,957.5	1,547.5	1,705.6	1,618.0	1,828.1	1,329.7	1,472.0	8,168.7	6,946.9	6,247.7
기타	437.2	384.7	345.5	399.2	482.1	394.1	359.3	402.8	1,148.0	1,566.6	1,638.4
영업이익	583.0	752.0	743.2	95.4	545.4	786.6	962.7	979.7	3,531.4	2,173.6	3,274.4
철강	297.4	432.3	432.1	304.5	413.6	581.4	725.4	785.9	2,345.3	1,466.2	2,506.2
무역	194.7	269.0	276.5	63.9	138.5	198.9	225.8	160.4	915.5	804.0	723.5
건설	35.9	47.6	49.6	-57.7	48.0	52.3	42.2	45.1	193.2	75.5	187.6
기타	55.1	3.1	-15.0	-215.3	-54.6	-46.0	-30.7	-11.6	77.4	-172.1	-142.9
당기순이익	607.8	546.2	496.8	-703.3	305.8	471.7	640.2	620.3	1,845.8	947.6	2,037.9
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-6.9	-8.0	-3.4	-4.6	-2.4	-1.7	-3.3	0.2	-9.0	-5.8	-1.8
철강	-0.5	-9.5	-2.2	-1.7	-3.6	0.9	-1.5	1.5	-9.4	-3.6	-0.7
무역	-16.8	-11.3	0.3	-1.3	-0.3	-3.9	-3.8	2.0	-5.3	-7.7	-1.6
건설	-11.8	-7.8	-18.4	-21.8	-6.8	-6.6	-14.1	-13.7	12.4	-15.0	-10.1
기타	128.2	-1,840.6	-21.9	-25.6	10.3	2.4	4.0	0.9	-71.3	36.5	4.6
영업이익	-17.3	-43.3	-37.9	-68.7	-6.4	4.6	29.5	927.1	-27.2	-38.5	50.6
철강	-5.4	-53.9	-46.3	5.4	39.1	34.5	67.9	158.1	-23.8	-37.5	70.9
무역	-20.3	-6.1	14.7	-55.6	-28.9	-26.0	-18.3	151.1	10.1	-12.2	-10.0
건설	-37.2	2.8	-11.8	-273.1	33.7	9.8	-14.9	-178.2	-34.3	-60.9	148.5
기타	n/a	-94.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-88.0	n/a	n/a
순이익	-27.7	-29.6	-9.8	n/a	-49.7	-13.7	28.9	-188.2	-48.2	-48.7	115.1
이익률 (%)											
영업이익률	3.2	4.1	4.1	0.5	3.1	4.3	5.4	5.5	4.6	3.0	4.6
철강	3.2	4.7	4.6	3.3	4.5	6.3	7.9	8.4	6.1	3.9	6.8
무역	3.0	3.9	3.9	1.0	2.2	3.0	3.3	2.4	3.1	3.0	2.7
건설	2.1	2.4	3.2	-3.4	3.0	2.9	3.2	3.1	2.4	1.1	3.0
기타	12.6	0.8	-4.3	-53.9	-11.3	-11.7	-8.5	-2.9	6.7	-11.0	-8.7
순이익률	3.4	3.0	2.7	-3.9	1.7	2.6	3.6	3.5	2.4	1.3	2.9

자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	77,127	72,688	71,374	72,651	73,760
매출원가	70,710	67,275	64,661	64,690	65,740
매출총이익	6,417	5,413	6,713	7,961	8,019
(매출총이익률, %)	8.3	7.4	9.4	11.0	10.9
판매 및 일반관리비	2,885	3,239	3,439	3,560	3,686
영업이익	3,531	2,174	3,274	4,402	4,334
(영업이익률, %)	4.6	3.0	4.6	6.1	5.9
영업외손익	-896	-922	-363	-256	-265
금융수익	3,831	5,212	1,493	1,548	1,490
금융비용	4,203	5,081	1,794	1,742	1,693
지분법손익	270	-256	293	293	293
기타	-794	-797	-354	-354	-354
세전이익	2,635	1,251	2,911	4,146	4,068
법인세	789	304	873	1,244	1,221
(법인세율, %)	30.0	24.3	30.0	30.0	30.0
계속사업이익	1,846	948	2,038	2,902	2,848
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,846	948	2,038	2,902	2,848
(순이익률, %)	2.4	1.3	2.9	4.0	3.9
지배주주순이익	1,698	1,095	1,690	2,017	2,848
비지배주주순이익	148	-147	348	885	0
EBITDA	7,376	6,158	7,285	8,412	8,344
(EBITDA 이익률, %)	9.6	8.5	10.2	11.6	11.3
EPS (지배주주)	20,079	13,073	24,488	36,179	35,189
EPS (연결기준)	21,826	11,314	25,101	36,504	35,189
수정 EPS (원)*	25,869	16,850	24,488	36,179	35,824

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	6,168	6,664	5,757	6,324	6,242
당기순이익	1,846	948	2,038	2,902	2,848
현금유출입이없는 비용 및 수익	6,030	5,646	4,442	4,179	4,451
유형자산 감가상각비	3,346	3,531	3,849	4,044	4,239
무형자산 상각비	498	454	454	454	454
기타	2,185	1,661	139	-318	-242
영업활동 자산부채 변동	-1,087	337	-723	-757	-1,057
투자활동에서의 현금흐름	-7,388	-4,487	-6,140	-6,500	-7,021
유형자산 증감	-6,745	-7,626	-6,914	-6,680	-6,776
장단기금융자산의 증감	-665	2,884	1,247	648	229
기타	22	254	-473	-468	-474
재무활동에서의 현금흐름	-179	-2,302	-333	-312	-808
차입금의 증가(감소)	1,902	-125	503	500	0
자본금의 증가(감소)	263	-14	0	0	0
배당금	-815	-844	0	0	0
기타	-1,528	-1,319	-836	-812	-808
현금증감	-1,382	97	-493	-266	-1,365
기초현금	8,053	6,671	6,768	6,275	6,008
기말현금	6,671	6,768	6,275	6,008	4,644
Gross cash flow	7,876	6,594	6,480	7,081	7,299
Free cash flow	-577	-1,006	-1,171	-376	-560

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	46,212	44,030	43,948	44,056	43,537
현금 및 현금등가물	6,671	6,768	6,275	6,008	4,644
매출채권	11,015	10,822	11,257	11,645	12,283
재고자산	13,826	14,143	14,561	14,973	15,611
기타	14,701	12,297	11,855	11,428	11,000
비유동자산	54,733	59,374	61,425	64,122	67,382
투자자산	8,423	8,015	15,044	16,039	17,577
유형자산	35,206	39,847	41,607	43,308	45,030
무형자산	4,715	4,775	4,775	4,775	4,775
기타	6,389	6,738	0	0	0
자산총계	100,945	103,404	105,374	108,178	110,918
유동부채	21,862	22,780	23,357	23,887	24,591
매입채무	5,783	6,159	6,449	6,689	7,054
단기차입금	4,959	5,733	5,733	5,733	5,733
기타 유동부채	11,119	10,888	11,175	11,465	11,804
비유동부채	19,420	19,174	19,097	19,016	18,746
사채 및 장기차입금	15,011	14,882	15,426	15,926	15,926
기타 비유동부채	4,409	4,292	3,671	3,090	2,820
부채총계	41,281	41,954	42,460	42,910	43,345
지배주주지분	54,181	55,394	56,736	58,967	61,147
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	53,858	53,658	55,000	57,231	59,411
기타	-1,822	-395	-395	-395	-395
비지배주주지분	5,483	6,056	6,177	6,301	6,427
자본총계	59,664	61,450	62,914	65,267	67,574
순부채	7,865	10,846	12,343	13,609	15,474

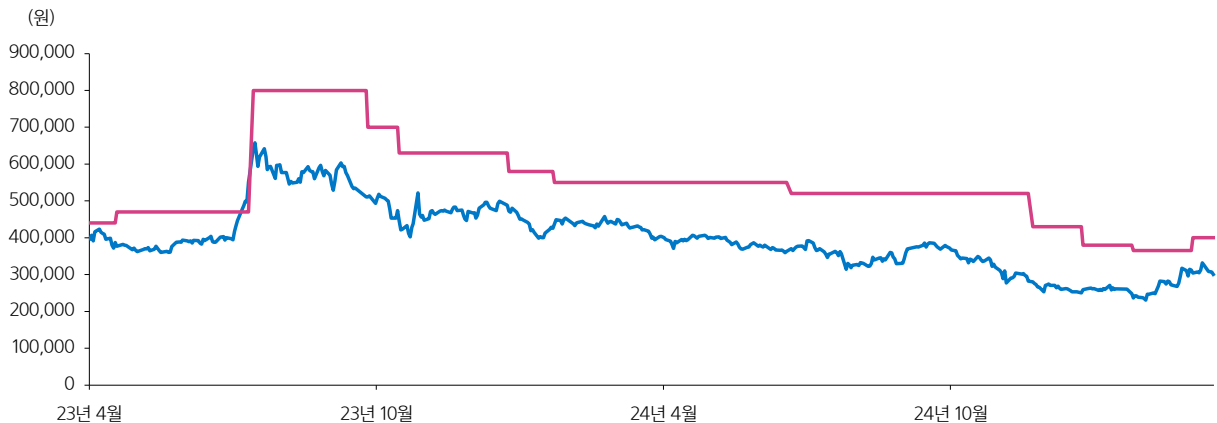
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-9.0	-5.8	-1.8	1.8	1.5
영업이익	-27.2	-38.5	50.6	34.4	-1.5
순이익	-48.2	-48.7	115.1	42.4	-1.9
수정 EPS**	-23.3	-34.9	45.3	47.7	-1.0
주당지표					
EPS (지배주주)	20,079	13,073	24,488	36,179	35,189
EPS (연결기준)	21,826	11,314	25,101	36,504	35,189
수정 EPS**	25,869	16,850	24,488	36,179	35,824
BPS	630,788	661,048	690,558	727,720	755,461
DPS (보통주)	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuations (배)					
P/E***	11.6	17.8	12.3	8.3	8.4
P/B***	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.4	5.8	5.1	4.6	4.8
비율					
ROE (%)	3.8	2.9	2.9	3.4	4.0
ROA (%)	1.9	0.9	2.0	2.7	2.6
ROIC (%)	4.3	2.7	4.1	6.0	5.7
배당성향 (%)	38.1	73.4	33.0	23.0	23.4
배당수익률 (보통주, %)	2.0	3.9	3.3	3.3	3.3
순부채비율 (%)	14.9	18.6	19.6	20.9	22.9
이자보상배율 (배)	3.5	2.1	3.2	4.5	4.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 3월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 3월 27일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/11/22	2023/3/31	4/28	7/24	10/5	10/25	2024/1/3	2/1	7/1	12/2	2025/1/3	2/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	390000	440000	470000	800000	700000	630000	580000	550000	520000	430000	380000	365000
과리율 (평균)	-21.56	-10.69	-15.84	-27.77	-29.63	-26.07	-25.38	-25.99	-33.75	-38.55	-31.43	-26.15
과리율 (최대or최소)	-11.28	-3.75	17.23	-17.75	-26.00	-17.14	-17.24	-16.73	-24.62	-35.93	-28.68	-13.15
일 자	3/14											
투자의견	BUY											
TP (₩)	400000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.12.31 기준
매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA