

2025. 10. 28



▲ 철강/비철금속

Analyst **장재혁**

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **380,000 원****현재주가 (10.27)** **320,000 원****상승여력** **18.8%**

KOSPI 4,042.83pt

시가총액 258,985억원

발행주식수 8,093만주

유동주식비율 80.81%

외국인비중 29.41%

52주 최고/최저가 349,500원/230,500원

평균거래대금 863.8억원

주요주주(%)

국민연금공단 8.46

BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.63

Alliance Bernstein LP 5.11

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 16.4 23.1 -4.6

상대주가 -2.5 -22.5 -39.1

주가그래프**POSCO홀딩스 005490****E&C 불확실성 해소 국면,
2026년 철강 업황 개선에 주목**

- ✓ 연결영업이익 6,390억원(-14.0% YoY, +5.2% QoQ), 컨센서스 +9.9% 상회
- ✓ E&C의 대규모 일회성 손실에도 불구하고, 건조한 철강과 배터리소재가 전체 실적 견인
- ✓ 1) 1Q26 이후 열연 반덤핑관세로 인한 실적 개선, 중국 감산 현실화 가능성
- ✓ 2) 자회사 퓨처엠의 시가총액 확대, NAV 관점에서 모회사 밸류에이션 매력 요인
- ✓ 3) EU, 미국과의 무역환경 또한 협상을 통해 개선 가능
- ✓ 신안산선 복구비용 관련 추가 충당금 발생 가능성은 감안 필요

3Q25 Review: 철강과 이차전지소재가 견인한 컨센서스 상회

연결영업이익 6,390억원(-14.0% YoY, +5.2% QoQ)을 기록, 컨센서스를 +9.9% 상회했다. 포스코이앤씨의 대규모 손실에도 불구하고, 건조한 철강 부문 실적과 포스코 퓨처엠의 일회성 이익 개선이 전체 실적을 견인했다.

포스코(별도) 영업이익은 5,847억원(+13.9% QoQ)을 기록했다. 판가와 원료가 동반 하락으로 롤마진은 중립적이었으나, 판매량 증가(+0.9% QoQ) 및 비용 절감 효과가 있었다.

이차전지소재 부문은 영업손실 -420억원으로 전분기(-1,440억원) 대비 적자폭을 축소했다. IRA 일몰 전 양극재 판매 증가와 리튬가 반등에 따른 일회성 실적 호조이다.

포스코이앤씨가 영업손실 -1,950억원으로 적자폭을 확대했다. 신안산선 사고 복구 비용 충당금 전액을 포함, 건축 대손상각비, 해외 프로젝트 비용 등 총 2,800억원의 일회성 비용을 인식했다.

4Q25 Preview: 숨 고르기 진입, 2026년 실적 개선에 주목

4Q25 연결영업이익은 4,832억원(-24.4% QoQ)으로 감소할 전망이다. 철강 부문에서는 원가 상승분 반영으로 롤마진 소폭 하락이 예상되며, 비우호적 무역 환경 및 연말 비수기로 인해 판매량은 전분기 대비 감소한다. 인프라 부문에서는 원가 상승분 반영으로 밀마진 소폭 하락이 예상되며, 비우호적 무역 환경 및 연말 비수기로 인해 판매량은 전분기 대비 감소할 전망이다.

(2페이지 계속)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	77,127.2	3,531.4	1,698.1	20,079	-44.9	640,653	24.9	0.8	7.7	3.2	69.2
2024	72,688.1	2,173.6	1,094.9	13,073	-34.9	670,435	19.4	0.4	6.2	2.0	68.3
2025E	69,383.8	2,297.8	783.8	9,635	-26.3	674,291	33.2	0.5	6.7	1.4	71.5
2026E	73,274.1	3,363.0	1,879.5	23,223	141.0	686,302	13.8	0.5	5.6	3.4	74.1
2027E	74,526.4	4,179.2	2,416.2	29,854	28.6	704,944	10.7	0.5	5.0	4.3	74.7

리스크 가시화, 긍정적 요인에 무게. 투자의견 BUY 유지

포스코이앤씨 관련 불확실성이 비용 인식을 통해 상당 부분 가시화되었으며, 핵심 사업인 철강 부문의 업황 개선 시그널이 보다 뚜렷해지고 있다.

철강 업황 (긍정적): AD 관세로 인한 가격 상승 or 물량 개선 효과는 저가 수입재 재고가 소진되는 1Q26 이후 본격화될 전망이다. 또한, 중국의 용량교체 이행 방안 확정, 경제공작회의 등을 통한 생산량 억제 기조 진입 시나리오도 긍정적 변수이다.

밸류에이션 (긍정적): 리튬 가격 추이는 모니터링이 필요하나, 자회사 포스코퓨처엠의 시가총액 상승으로 모회사의 NAV 할인율이 확대된 점은 밸류에이션 매력도를 높이는 요인이다.

무역 환경 (개선): 유럽 쿼터 축소 및 관세 이슈는 FTA 국가별 협상과 판매처 다변화를 통해 대응 가능하며, 한미 무역 환경 역시 협상을 통한 개선 여지가 남아있다. 2026년에는 전반적으로 우호적인 무역환경을 기대할 수 있다.

잔여 리스크 (E&C): 3Q25에 신안산선 복구비용 총당금 전액(2,800억 중 일부)을 인식했으나, 이는 기존 예상치보다 다소 적은 규모이다. 4Q25에 2,300억원의 추가 비용이 예고되었음에도 불구하고, 내년 초 추가 총당금 발생 가능성은 여전히 열어두어야 한다.

적정주가 380,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

표1 3Q25 영업이익, 이차전지소재 부문 일회성이익 및 철강부문 호조로 인하여 컨센서스 상회

(십억원)	3Q25P	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	17,261.0	18,321.4	-5.8	17,555.6	-1.7	17,373.9	-0.6	17634.5	-2.1
영업이익	639.0	743.2	-14.0	607.2	5.2	546.5	16.9	581.4	9.9
세전이익	518.0	691.3	-25.1	227.7	127.5	436.9	18.6	437.1	18.5
지배순이익	421.0	452.7	-7.0	159.9	163.3	250.7	67.9	315.5	33.4
영업이익률(%)	3.7	4.1		3.5		3.1		3.3	
세전이익률(%)	3.0	3.8		1.3		2.5		2.5	
순이익률(%)	2.4	2.5		0.9		1.4		1.8	

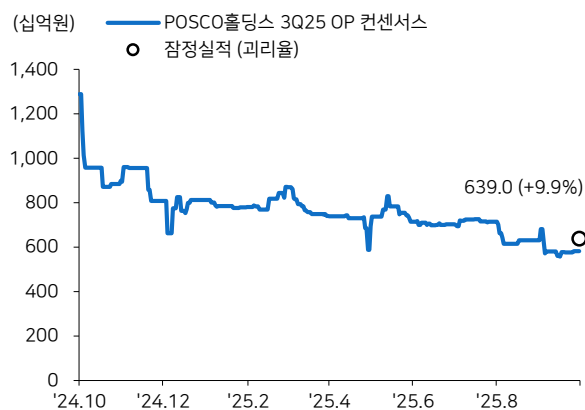
자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

표2 POSCO홀딩스 2025년, 2026년 연결영업이익 컨센서스 각각 -4.4%, -3.5% 하회 전망

(십억원)	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	69,383.8	69,853.5	-0.7	73,274.1	73,995.7	-1.0
영업이익	2,297.8	2,240.1	2.6	3,363.0	3,426.3	-1.8
세전이익	1,145.5	1,096.7	4.4	2,880.5	2,932.1	-1.8
지배순이익	783.8	669.6	17.1	1,879.5	1,514.3	24.1
영업이익률(%)	3.3	3.2		4.6	4.6	
세전이익률(%)	1.7	1.6		3.9	4.0	
순이익률(%)	1.1	1.0		2.6	2.0	

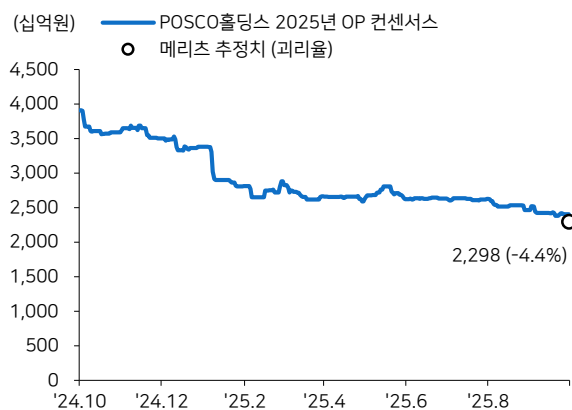
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 분기 영업이익, 컨센서스 +9.9% 상회 기록



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 -4.4% 하회 전망



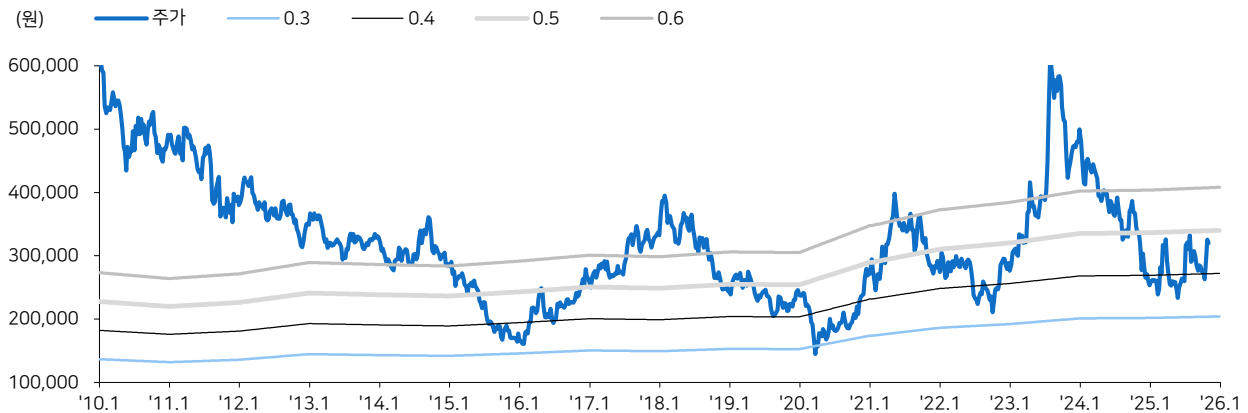
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 POSCO홀딩스 연결 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	18,052.0	18,509.7	18,321.4	17,805.1	17,436.8	17,555.6	17,261.0	17,130.4	72,688.1	69,383.8	73,274.1
철강	15,444.0	15,449.0	15,669.0	15,639.0	14,963.0	14,879.0	14,730.0	14,735.4	62,201.0	59,307.4	61,553.9
POSCO (별도)	9,519.8	9,276.6	9,478.7	9,281.4	8,968.0	8,947.1	8,797.0	8,808.7	37,556.5	35,520.8	36,845.7
POSCO 外	5,924.2	6,172.4	6,190.3	6,357.6	5,995.0	5,931.9	5,933.0	5,926.7	24,644.5	23,786.5	24,708.2
Green Infra	14,153.0	14,768.0	14,202.0	13,749.0	13,326.0	13,490.0	13,215.0	12,905.0	56,872.0	52,936.0	56,058.8
친환경소재	1,156.0	947.0	966.0	761.0	930.0	764.0	1,000.0	848.8	3,830.0	3,542.8	4,003.8
포스코퓨처엠	1,138.4	915.5	922.8	723.3	845.4	660.9	874.8	684.7	3,700.0	3,065.8	2,978.8
기타(리튬 등)	17.6	31.5	43.2	37.8	84.6	103.1	125.2	164.2	130.1	139.2	924.9
영업이익	583.0	752.0	743.2	95.4	568.4	607.2	639.0	483.2	2,173.6	2,297.8	3,363.0
철강	339.1	497.0	466.0	334.0	449.9	610.0	656.0	617.5	1,636.1	2,333.5	3,006.7
POSCO (별도)	295.1	418.4	438.0	321.6	345.9	513.4	584.7	546.6	1,473.1	1,990.6	2,650.7
POSCO 外	44.0	79.0	28.0	12.0	104.0	97.0	71.0	70.9	163.0	342.9	356.0
Green Infra	340.0	429.0	449.0	108.0	307.0	230.0	145.0	77.3	1,326.0	759.3	1,250.7
친환경소재	6.0	-28.0	-53.0	-203.0	-98.0	-144.0	-42.0	-99.6	-278.0	-383.6	-262.6
포스코퓨처엠	37.9	2.7	1.4	-41.3	17.2	0.8	66.7	0.9	0.7	85.5	77.7
기타(리튬 등)	-31.9	-30.7	-54.4	-161.7	-115.2	-144.8	-108.7	-100.5	-278.7	-469.1	-340.3
영업이익률 (%)	3.2	4.1	4.1	0.5	3.3	3.5	3.7	2.8	3.0	3.3	4.6
세전이익	732.5	719.5	691.3	-892.2	510.0	227.7	518.2	-110.4	1,251.2	1,145.5	2,880.5
당기순이익	607.8	546.2	496.8	-703.3	344.2	83.9	387.2	-110.4	947.6	704.8	2,088.4
지배주주순이익	540.7	529.9	452.7	-428.4	302.3	159.9	421.0	-99.4	1,094.9	783.8	1,879.5
지배순이익률 (%)	3.0	2.9	2.5	-2.4	1.7	0.9	2.4	-0.6	1.5	1.1	2.6
환율 (원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,386	1,400	1,364	1,410	1,410

자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 POSCO홀딩스 PBR Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

POSCO 홀딩스 (005490)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	77,127.2	72,688.1	69,383.8	73,274.1	74,526.4
매출액증가율(%)	-9.0	-5.8	-4.5	5.6	1.7
매출원가	70,710.3	67,275.2	63,976.0	66,428.1	66,515.7
매출총이익	6,416.9	5,412.9	5,407.7	6,846.0	8,010.7
판매관리비	2,885.5	3,239.4	3,109.9	3,483.0	3,831.5
영업이익	3,531.4	2,173.6	2,297.8	3,363.0	4,179.2
영업이익률(%)	4.6	3.0	3.3	4.6	5.6
금융손익	-372.3	130.9	-949.9	-302.6	-296.3
종속/관계기업손익	269.7	-256.5	327.8	350.1	350.1
기타영업외손익	-793.7	-796.8	-530.3	-530.0	-530.0
세전계속사업이익	2,635.2	1,251.2	1,145.5	2,880.5	3,703.0
법인세비용	789.3	303.6	440.6	792.1	1,018.3
당기순이익	1,845.9	947.6	704.9	2,088.4	2,684.7
지배주주지분 순이익	1,698.1	1,094.9	783.8	1,879.5	2,416.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	6,167.7	6,663.7	6,747.6	5,316.9	6,688.7
당기순이익(손실)	1,845.9	947.6	704.9	2,088.4	2,684.7
유형자산상각비	3,346.5	3,530.8	3,771.7	4,015.1	4,120.6
무형자산상각비	498.2	453.7	423.7	412.1	422.3
운전자본의 증감	-1,087.3	336.9	1,709.5	-837.2	-188.9
투자활동 현금흐름	-7,388.2	-4,486.8	-8,391.3	-4,611.0	-5,178.1
유형자산의증가(CAPEX)	-6,745.2	-7,669.7	-6,548.7	-4,911.5	-4,911.5
투자자산의감소(증가)	-10.5	151.1	948.5	847.2	304.3
재무활동 현금흐름	-178.6	-2,301.7	2,104.8	610.7	596.6
차입금의 증감	1,902.0	-124.6	1,821.5	1,518.1	1,504.1
자본의 증가	262.5	-14.4	-43.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,382.4	97.0	331.6	1,316.7	2,107.2
기초현금	8,053.3	6,670.9	6,767.9	7,099.5	8,416.1
기말현금	6,670.9	6,767.9	7,099.5	8,416.1	10,523.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	46,212.3	44,029.9	44,555.2	47,666.1	50,207.6
현금및현금성자산	6,670.9	6,767.9	7,099.5	8,416.1	10,523.3
매출채권	11,015.3	10,821.6	10,411.5	11,081.6	11,232.7
재고자산	13,825.5	14,143.5	13,607.5	14,483.3	14,680.8
비유동자산	54,733.1	59,374.3	59,108.3	59,615.7	60,562.9
유형자산	35,206.3	39,846.8	41,981.4	42,877.9	43,668.8
무형자산	4,714.8	4,774.8	4,830.9	4,938.9	5,049.4
투자자산	8,422.6	8,015.1	7,394.5	6,897.3	6,943.1
자산총계	100,945.4	103,404.2	103,663.5	107,281.8	110,770.5
유동부채	21,861.5	22,779.7	23,000.4	23,722.6	23,885.5
매입채무	5,782.8	6,159.1	5,925.7	6,307.1	6,393.1
단기차입금	4,959.3	5,733.1	6,093.5	6,093.5	6,093.5
유동성장기부채	5,999.9	5,382.7	5,684.9	5,684.9	5,684.9
비유동부채	19,420.0	19,174.1	20,212.4	21,927.6	23,476.1
사채	10,430.0	10,064.1	9,637.8	10,387.8	11,137.8
장기차입금	4,581.1	4,817.5	6,052.0	6,802.0	7,552.0
부채총계	41,281.5	41,953.8	43,212.7	45,650.1	47,361.6
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
기타포괄이익누계액	66.3	1,079.1	312.9	312.9	312.9
이익잉여금	53,857.5	53,658.4	53,271.5	54,243.6	55,752.4
비지배주주지분	5,483.1	6,056.1	5,878.4	6,087.3	6,355.7
자본총계	59,663.9	61,450.4	60,450.8	61,631.7	63,408.9

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	911,979	867,853	852,893	905,368	920,841
EPS(지배주주)	20,079	13,073	9,635	23,223	29,854
CFPS	93,127	78,723	73,560	92,412	103,907
EBITDAPS	87,217	73,523	79,817	96,255	107,769
BPS	640,653	670,435	674,291	686,302	704,944
DPS	10,000	10,000	12,000	12,000	12,000
배당수익률(%)	2.0	3.9	3.8	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	24.9	19.4	33.2	13.8	10.7
PCR	5.4	3.2	4.4	3.5	3.1
PSR	0.5	0.3	0.4	0.4	0.3
PBR	0.8	0.4	0.5	0.5	0.5
EBITDA(십억원)	7,376.1	6,158.0	6,493.2	7,790.2	8,722.1
EV/EBITDA	7.7	6.2	6.7	5.6	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.2	2.0	1.4	3.4	4.3
EBITDA 이익률	9.6	8.5	9.4	10.6	11.7
부채비율	69.2	68.3	71.5	74.1	74.7
금융비용부담률	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6
이자보상배율(x)	3.5	2.1	2.2	3.0	3.6
매출채권회전율(x)	7.4	6.7	6.5	6.8	6.7
재고자산회전율(x)	5.3	5.2	5.0	5.2	5.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

