

POSCO 홀딩스 (005490)

투자의견	BUY (유지)
목표주가	407,000 원(상향)
현재주가	321,500 원(07/14)
시가총액	26,020 (십억원)

실적 관건: 이차전지 적자 폭

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@

- **2Q25 Preview:** 연결 매출액 17조 6,241억원, 영업이익 6,596억원 전망(OPM 3.7%)
- **철강 부문은 펀더멘털 회복 지속, 이차전지 부문의 적자 폭 확대 전망**
 - 철강은 7월 말 열연 반덤핑 조사 결과 발표(→내수 가격 상승), 중국 하반기 감산 기대감(→공급 축소)으로 펀더멘털 개선 기대감 지속. 그러나 포스코필바라리튬솔루션, 포스코아르헨티나 등 친환경 미래소재 부문 초기 가동 비용과 2분기 리튬 가격 하락으로 인한 재고 평가 손실 예상(친환경 미래 소재 부문 2Q 적자 -1,120억원 전망). 생산량을 모두 판매하는 기준으로 포스코아르헨티나 기준 BEP 달성은 리튬 가격 7,500달러/톤 이상, 포스코필바라 기준 15,000달러/톤 이상으로 추정. 따라서 주가 측면에서는 앞으로 **리튬 장기 공급 계약 상황과 리튬 가격**이 가장 큰 변수가 될 것
- **목표주가 407,000원으로 상향, 투자의견 Buy 유지**
 - 목표주가는 부문별 SOTP로 407,000원으로 소폭 상향. 철강에서 지속 모멘텀이 있는 만큼, 주가적 측면에서 상승여력은 유효. 다만 영업이익과 추가적 주가 상승폭은 이제 이차전지로 넘어가 있음

주가(원,7/14)	321,500
시가총액(십억원)	26,020
발행주식수	80,933천주
52주 최고가	397,000원
최저가	227,500원
52주 일간 Beta	1.43
60일 일평균거래대금	889억원
외국인 지분율	30.2%
배당수익률(2025E)	3.1%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	11.2	-4.3	-30.1
절대기준	21.8	23.9	-18.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	407,000	390,000	▲
영업이익(25)	2,821	2,886	▼
영업이익(26)	3,574	3,781	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	77,127	72,688	71,121	73,841
영업이익	3,531	2,174	2,821	3,574
세전손익	2,635	1,251	2,119	2,775
당기순이익	1,846	948	1,559	2,095
EPS(원)	20,079	13,252	16,315	21,321
증감률(%)	-46.0	-34.0	23.1	30.7
PER(배)	24.9	19.1	19.7	15.1
ROE(%)	3.2	2.0	2.4	3.1
PBR(배)	0.8	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.9	5.3	5.1	4.1

자료: 유진투자증권



실적 추정

도표 1. POSCO 홀딩스 연결 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023A	2024A	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,624	18,000	18,060	77,127	72,688	71,121
철강	14,462	15,449	14,758	15,639	14,963	14,821	15,000	15,274	63,540	60,308	60,058
POSCO	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	9,681	9,612	9,924	38,972	37,557	38,185
POSCO 외	4,942	5,156	5,279	5,335	5,085	5,140	5,389	5,349	24,568	20,712	20,963
비철강	15,309	15,715	15,168	14,510	14,256	14,632	15,026	15,014	61,940	60,702	58,928
글로벌인프라	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,713	13,992	13,992	54,796	56,872	55,023
친환경 미래소재	1,156	947	966	761	930	919	1,034	1,022	4,760	3,700	3,432
연결조정	-11,719	-12,654	-11,604	-12,344	-11,782	-11,829	-12,026	-12,227	-48,353	-48,322	-47,865
영업이익	583	752	743	95	568	660	721	872	3,531	2,174	2,821
철강	339	497	466	334	450	527	525	555	2,558	1,636	2,058
POSCO	295	418	438	322	346	450	445	475	2,083	1,473	1,716
POSCO 외	44	79	28	12	104	77	81	80	475	163	342
비철강	345	426	396	-96	209	113	170	281	1,373	1,072	774
글로벌인프라	339	429	449	108	307	337	312	297	1,533	1,325	1,253
친환경 미래소재	6	-3	-53	-203	-98	-112	-71	-8	-160	-253	-289
연결조정	-101	-171	-119	-143	-91	-19	-25	-36	-399	-534	-524
당기순이익	608	546	497	-703	344	343	468	404	1,846	948	1,559

자료: 유진투자증권

Valuation

도표 2. POSCO 홀딩스 목표주가 산출

[철강] 사업회사 POSCO		지분율	(조원)	할인	(조원)	
별도 자본총계(조원)	33.0	100%	32.8	0%	32.8	
X0.4	13.2		13.2		13.2	
X0.5	16.5		16.5		16.5	
X0.6	19.8		19.8		19.8	
X0.7	23.1		23.1		23.1	
[비영업] 자회사		지분율	(조원)	할인	(조원)	합계
퓨처엠	8.4	60%	5.0	50%	2.5	11.9
인터	8.7	71%	6.1	50%	3.1	
DX	3.3	65%	2.1	50%	1.1	
스틸리온	0.2	57%	0.1	50%	0.1	
기타 비상장(건설, 지분 등)	10.3	100%	10.3	50%	5.2	
[리튬] 26년 판매/생산량 9.6만톤 가정 / 환율 1,350원 가정						
가격	EBITDA(십억원)	영업이익(십억원)	EV/EBITDA(배)	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)	21.5		중국 철강회복 사이클인 '17년 평균 PBR 적용			
중복상장 및 기타 비상장 회사 가치(조원)	11.9		50% 할인 적용			
리튬 사업 가치(조원)	11.0		26년 톤당 2만불, 생산/판매량 9.6만톤 가정			
순 차입금(조원)	10.7		'25년 순차입금 반영			
총 회사 가치(조원)	33.6					
발행 주식 수(주)	82,614,377					
격정 추가(원)	406,825					
목표 추가(원)	407,000					

자료: 유진투자증권

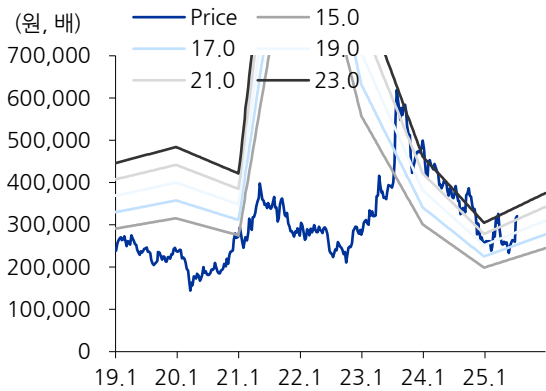
도표 3. Peer Valuation

	기업	시가 총액 (조원)	2025F 밸류에이션(배, %)					2026F 밸류에이션(배, %)				
			PER	PBR	EV/EBITDA	PSR	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	PSR	ROE
분석 기업	POSCO 홀딩스	26.1	18.4	0.5	6.5	0.4	2.5	13.4	0.5	5.8	0.3	3.3
철강	현대제철	4.7	37.6	0.2	6.1	0.2	0.7	10.4	0.2	5.0	0.2	2.3
	바오강	30.1	14.5	0.8	5.5	0.5	5.2	12.9	0.7	5.1	0.5	5.7
	일본제철	28.6	8.8	0.6	5.6	0.4	6.6	11.7	0.5	6.0	0.3	5.1
	JFE	10.8	11.4	0.5	7.4	0.2	4.0	10.8	0.4	6.6	0.2	4.4
	Nucor	45.3	17.4	1.5	8.7	1.0	9.2	13.4	1.4	7.3	1.0	10.7
	US Steel	17.1	34.6	1.1	9.5	0.8	3.6	19.1	1.0	7.2	0.7	5.4
리튬	Albemarle	11.5	-	0.9	14.5	1.7	-2.3	105.6	0.9	11.4	1.6	0.8
	RioTinto	141.7	12.2	2.0	5.3	2.0	17.7	12.5	1.9	5.2	1.9	16.9
	Tianqi	10.6	34.9	1.1	11.7	4.5	3.0	21.1	0.9	7.0	3.4	5.0
	Ganfeng	12.9	56.6	1.1	27.2	3.0	1.8	23.5	1.1	17.8	2.5	4.6

자료: Bloomberg, 유진투자증권

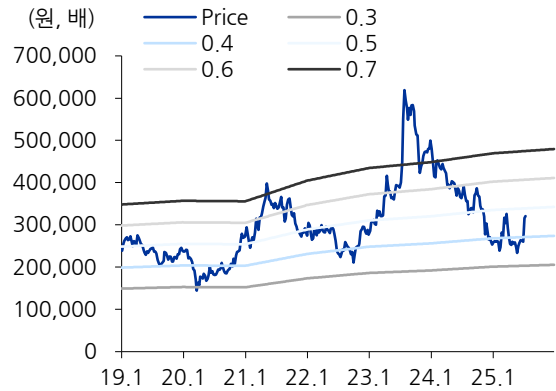
Key Charts

도표 4. PER Band



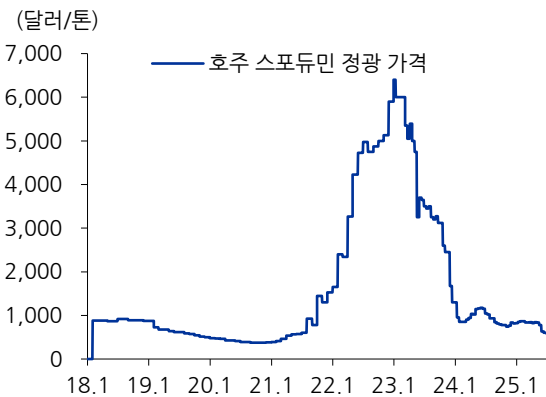
자료: 유진투자증권

도표 5. PBR Band



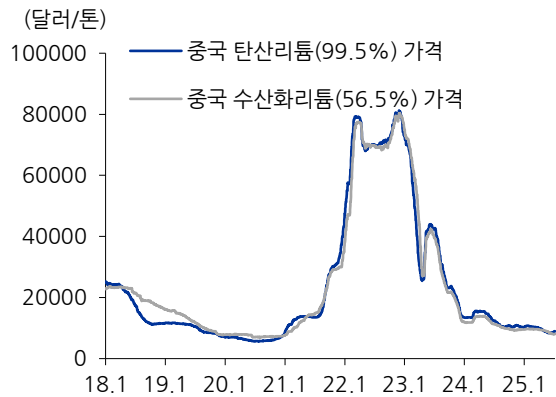
자료: 유진투자증권

도표 6. 스포듀민 정광 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 한국 철강 가격



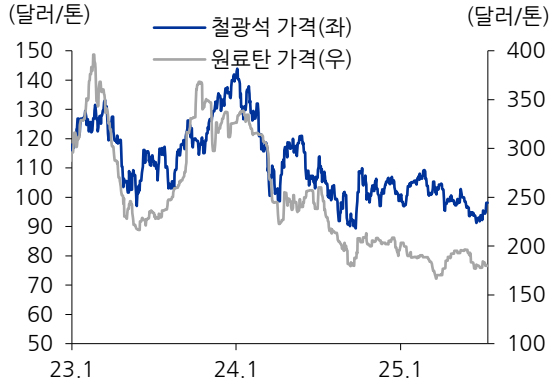
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 9. 중국 철강 가격



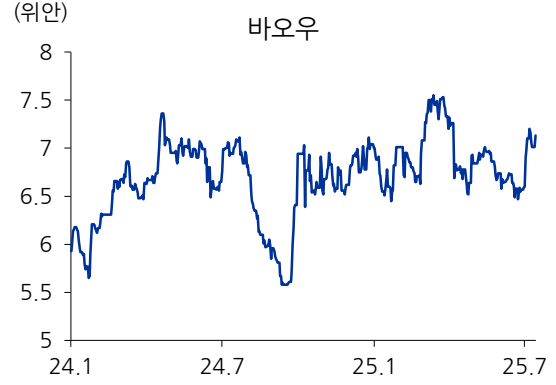
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 고로사 원재료 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 중국 바오산철강 주가



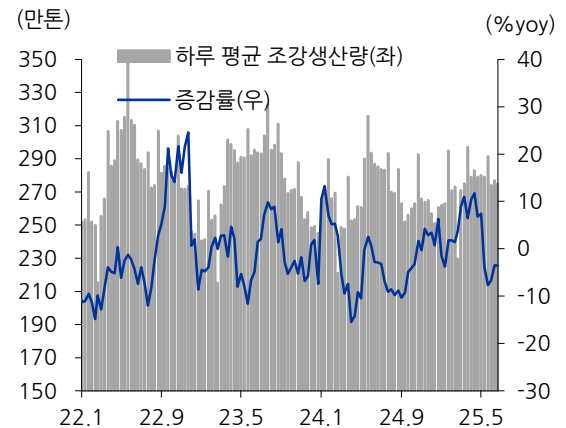
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. 중국 고로사 마진 추이



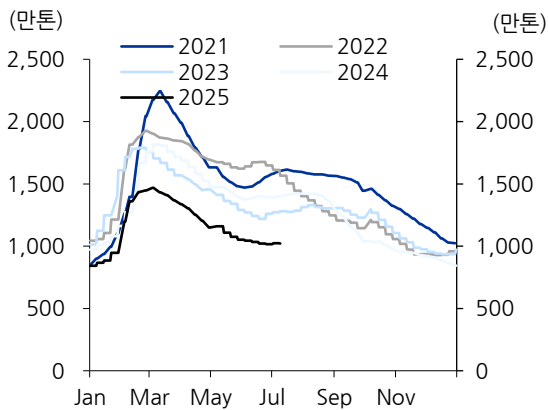
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 13. 중국 하루 평균 조강생산량



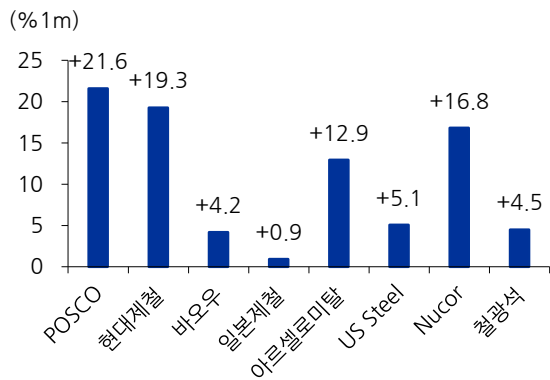
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 14. 중국 철강 유통 재고



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 15. 한달 간 주가가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	100,945	103,404	106,555	110,667	113,425
유동자산	46,212	44,030	48,629	49,645	51,085
현금성자산	18,324	15,663	21,944	25,585	26,134
매출채권	12,716	12,689	11,875	8,180	8,499
재고자산	13,826	14,143	13,261	14,315	14,873
비유동자산	54,733	59,374	57,926	61,022	62,339
투자자산	12,261	12,703	11,122	11,574	12,043
유형자산	35,206	39,847	41,871	44,408	45,157
기타	7,266	6,824	4,933	5,041	5,139
부채총계	41,281	41,954	45,008	48,204	49,492
유동부채	21,862	22,780	25,972	27,420	27,745
매입채무	9,278	10,261	9,896	10,225	10,623
유동성이자부채	11,307	11,409	15,265	16,465	16,465
기타	1,276	1,110	811	730	657
비유동부채	19,420	19,174	19,036	20,784	21,747
비유동이자부채	15,925	15,699	17,473	19,161	20,061
기타	3,495	3,475	1,563	1,623	1,686
자본총계	59,664	61,450	61,547	62,463	63,933
지배지분	54,181	55,394	55,450	56,367	57,836
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,651	1,651	1,651
이익잉여금	53,858	53,658	54,417	55,333	56,803
기타	(1,822)	(395)	(1,100)	(1,100)	(1,100)
비지배지분	5,483	6,056	6,097	6,097	6,097
자본총계	59,664	61,450	61,547	62,463	63,933
총차입금	27,232	27,108	32,738	35,626	36,526
순차입금	8,908	11,444	10,794	10,041	10,392

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	6,168	6,664	7,658	11,874	11,617
당기순이익	1,846	948	1,559	2,095	2,957
자산상각비	3,845	3,984	4,379	5,150	7,470
기타비현금성손익	2,185	1,661	501	1,030	1,030
운전자본증감	(1,087)	337	910	2,873	(566)
매출채권감소(증가)	(1,128)	1,566	880	3,695	(318)
재고자산감소(증가)	1,384	219	924	(1,055)	(557)
매입채무증가(감소)	(119)	(376)	(119)	329	398
기타	(1,225)	(1,071)	(776)	(97)	(89)
투자현금	(7,388)	(4,487)	(7,500)	(8,282)	(8,839)
단기투자자산감소	344	3,667	(869)	(398)	(414)
장기투자증권감소	(275)	(257)	117	164	156
설비투자	6,745	7,670	6,115	7,200	7,723
유형자산처분	0	44	6	0	0
무형자산처분	(452)	(481)	(593)	(594)	(594)
재무현금	(179)	(2,302)	5,804	2,078	(71)
차입금증가	609	(2,046)	5,564	2,888	900
자본증가	(815)	(937)	(757)	(809)	(971)
배당금지급	815	844	757	809	971
현금 증감	(1,382)	97	5,373	3,243	135
기초현금	8,053	6,671	6,768	12,141	15,384
기말현금	6,671	6,768	12,141	15,384	15,518
Gross Cash flow	7,876	6,594	7,169	9,002	12,183
Gross Investment	8,819	7,816	5,721	5,011	8,991
Free Cash Flow	(943)	(1,223)	1,449	3,990	3,192

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	71,121	73,841	77,229
증가율(%)	(9.0)	(5.8)	(2.2)	3.8	4.6
매출원가	70,710	67,275	65,087	66,959	68,994
매출총이익	6,417	5,413	6,034	6,882	8,234
판매 및 일반관리비	2,885	3,239	3,213	3,308	3,382
기타영업손익	3	12	(1)	3	2
영업이익	3,531	2,174	2,821	3,574	4,852
증가율(%)	(27.2)	(38.5)	29.8	26.7	35.8
EBITDA	7,376	6,158	7,200	8,724	12,322
증가율(%)	(13.7)	(16.5)	16.9	21.2	41.2
영업외손익	(896)	(922)	(872)	(1,172)	(1,406)
이자수익	552	654	535	540	564
이자비용	1,001	1,052	1,096	1,275	1,397
지분법손익	448	(316)	362	362	362
기타영업손익	(895)	(209)	(673)	(799)	(935)
세전순이익	2,635	1,251	2,119	2,775	3,917
증가율(%)	(34.4)	(52.5)	69.4	30.9	41.1
법인세비용	789	304	560	680	960
당기순이익	1,846	948	1,559	2,095	2,957
증가율(%)	(48.2)	(48.7)	64.6	34.4	41.1
지배주주지분	1,698	1,095	1,320	1,726	2,441
증가율(%)	(46.0)	(35.5)	20.6	30.7	41.5
비지배지분	148	(147)	239	370	516
EPS(원)	20,079	13,252	16,315	21,321	30,160
증가율(%)	(46.0)	(34.0)	23.1	30.7	41.5
수정EPS(원)	20,079	13,252	16,315	21,321	30,160
증가율(%)	(46.0)	(34.0)	23.1	30.7	41.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	20,079	13,252	16,315	21,321	30,160
BPS	640,653	670,434	685,138	696,459	714,619
DPS	10,000	10,000	10,000	12,000	15,000
밸류에이션(배, %)					
PER	24.9	19.1	19.7	15.1	10.7
PBR	0.8	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.9	5.3	5.1	4.1	3.0
배당수익률	2.0	3.9	3.1	3.7	4.7
PCR	5.4	3.2	3.6	2.9	2.1
수익성(%)					
영업이익률	4.6	3.0	4.0	4.8	6.3
EBITDA이익률	9.6	8.5	10.1	11.8	16.0
순이익률	2.4	1.3	2.2	2.8	3.8
ROE	3.2	2.0	2.4	3.1	4.3
ROIC	4.2	2.6	3.1	4.0	5.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	14.9	18.6	17.5	16.1	16.3
유동비율	211.4	193.3	187.2	181.1	184.1
이자보상배율	3.5	2.1	2.6	2.8	3.5
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	7.3	7.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 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 3자에게 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/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

