



POSCO홀딩스 (005490)

철강 개선 모멘텀 가시화

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 500,000원

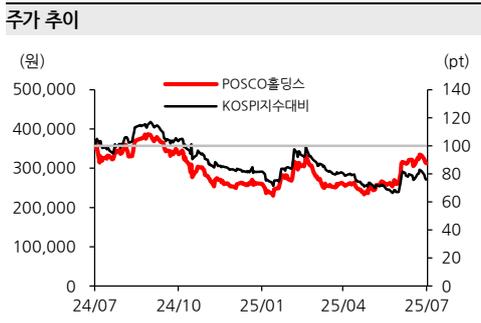
현재 주가(7/17)	308,500원
상승여력	▲62.1%
시가총액	249,678억원
발행주식수	80,933천주
52 주 최고가 / 최저가	386,500 / 230,500원
90 일 일평균 거래대금	1,061.41억원
외국인 지분율	29.9%

주주 구성	
국민연금공단 (외 1인)	8.5%
자사주 (외 1인)	6.6%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.2	18.4	18.4	-12.2
상대수익률(KOSPI)	12.5	-8.5	-10.5	-29.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	77,127	72,688	71,319	75,085
영업이익	3,531	2,174	2,715	3,817
EBITDA	7,376	6,158	7,183	8,836
지배주주순이익	1,698	1,095	1,384	1,687
EPS	20,079	13,252	18,278	21,756
순차입금	8,908	11,444	11,996	16,271
PER	24.9	19.1	16.9	14.2
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	5.3	5.1	4.7
배당수익률	2.0	3.9	3.6	3.6
ROE	3.2	2.0	2.5	2.9



2분기 실적: 컨센서스 하회

2분기 연결 실적은 매출액 17.6조원(YoY -5.1%), 영업이익은 6,070억원(YoY -18.7%)을 기록하며 컨센서스를 하회했다. 철강부문은 이번 실적을 견인했다. 영업이익은 전분기 대비 35.6% 증가한 6,100억원을 달성했으며, 특히 포스코(별도)의 영업이익률은 전분기 3.9%에서 5.7%로 상승했다. 이는 주원료비 하락으로 인한 밑마진이 개선된 효과가 있었으며, AI 도입 등 적극적인 원가 절감 노력도 기여했다. 반면, 2차전지 소재 부문은 리튬 가격 하락 영향과 신규 공장의 램프업에 따른 가동 초기 비용 증가로 적자 규모가 확대됐다.

하반기 전망: 철강 개선 모멘텀 가시화

철강부문은 하반기 실적 개선에 대한 가시성이 높아지고 있다. 중국 정부의 감산 기대감이 높아지면서 하반기에는 실질적인 감산이 이루어질 가능성이 높다. 또한, 최근 발표된 일본-중국산 열연강판에 대한 반덤핑 예비판정은 후판 AD 사례처럼 수익성 개선에 기여할 중요한 변수이다. 한편, 자동차 강판은 상반기와 유사한 가격 수준을 유지하고, 조선용 후판은 소폭 가격 인상을 추진할 것으로 보인다. 철강 부문 3분기 영업이익은 2분기 대비 개선된 6,468억원을 기록할 전망이다. 2차전지 소재 부문은 단기 부진이 지속될 전망이나, 리튬 가격이 현 수준에서 하락하지 않는 한 적자 폭이 더 커지지는 않을 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 500,000원 유지

2분기 실적에서 철강 본업의 회복 가능성을 확인했고, 하반기, 내년으로 갈수록 가시적인 개선이 기대된다. 2차전지 소재 부문의 단기적인 불확실성은 상존하지만, 동사는 변동성 높은 시장을 극복하기 위한 중장기 성장 전략을 계획대로 추진하고 있다. 인도의 JSW와 협력하는 제철소는 2031년 준공을 목표로 구체화 단계에 있으며, 저수익 사업부인 중국 장가항 법인 매각을 통해 사업 구조를 재편하고 있다. 이와 더불어 최근 첫 해외 수출에 성공한 고망간강 등 고부가가치 철강 제품 포트폴리오를 강화하여 미래 수익성 강화 동력도 확보해 나가고 있다는 점에도 주목할 필요가 있다. 단기적인 철강 부문 실적 모멘텀과 중장기 성장 전략의 방향성이 유효하다고 판단하여, 투자의견 BUY, 목표주가 500,000원을 유지한다.

[표1] POSCO 홀딩스 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2Q25P	2Q25E	차이(%)	2Q24	차이(%)	1Q25	차이(%)	2Q25E	차이(%)
매출액	17,556.0	18,325.0	-4.2	18,509.7	-5.2	17,436.8	0.7	18,073.3	-2.9
영업이익	607.0	680.4	-10.8	752.0	-19.3	568.4	6.8	681.9	-11.0
순이익(지배)	84.0	356.1	-76.4	529.9	-84.1	302.3	-72.2	373.5	-77.5
이익률(%)									
영업이익	3.5	3.7		4.1		3.3		3.8	
순이익(지배)	0.5	1.9		2.9		1.7		2.1	
이익률 차이(%P)									
영업이익		-0.3		-0.6		0.2		-0.3	
순이익(지배)		-1.5		-2.4		-1.3		-1.6	

자료: POSCO홀딩스, Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] POSCO 홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,556	18,161	18,166	72,688	71,320	75,085
철강	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	14,879	15,216	15,260	62,201	60,317	62,555
인프라	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,490	14,111	13,954	56,872	54,881	57,991
이차전지	1,156	947	966	761	930	764	957	1,004	3,830	3,655	4,464
내부거래 등	-12,701	-12,654	-12,516	-12,344	-11,782	-11,577	-12,123	-12,052	-50,215	-47,534	-49,926
YoY 증가율											
철강	-2.1%	-6.6%	-0.8%	1.4%	-3.1%	-3.7%	-2.9%	-2.4%	-2.1%	-3.0%	3.7%
인프라	2.0%	-2.8%	2.7%	-3.6%	-5.8%	-8.7%	-0.6%	1.5%	-0.5%	-3.5%	5.7%
이차전지	-0.5%	-20.7%	-26.4%	-34.1%	-19.6%	-19.3%	-1.0%	32.0%	-20.6%	-4.6%	22.2%
영업이익	583	752	743	95	568	607	783	756	2,173	2,714	3,817
철강	339	497	466	334	450	610	647	644	1,636	2,351	3,092
인프라	340	429	449	108	307	230	289	311	1,326	1,137	1,573
이차전지	6	-28	-53	-203	-98	-144	-102	-112	-278	-456	-251
내부거래 등	-102	-146	-119	-144	-91	-89	-51	-87	-511	-318	-597
OPM	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%	3.5%	4.3%	4.2%	3.0%	3.8%	5.1%
철강	2.2%	3.2%	3.0%	2.1%	3.0%	4.1%	4.3%	4.2%	2.6%	3.9%	4.9%
인프라	2.4%	2.9%	3.2%	0.8%	2.3%	1.7%	2.0%	2.2%	2.3%	2.1%	2.7%
2차전지	0.5%	-3.0%	-5.5%	-26.7%	-10.5%	-18.8%	-10.6%	-11.1%	-7.3%	-12.5%	-5.6%

자료: POSCO홀딩스, 리서치센터

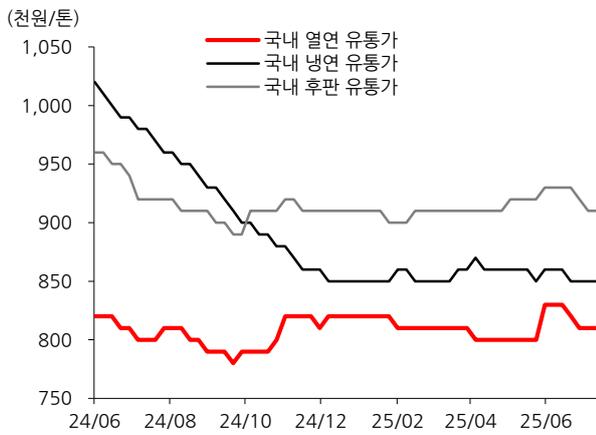
[표1] POSCO 홀딩스 SOTP 밸류에이션

(단위: 십억원, 원, %)

항목	기업	기업가치	EBITDA	EV/EBITDA	비고
사업가치 (A)		33,648			
철강	포스코	27,445	4,902	5.6x	12개월 Fwd EV/ITDA 및 글로벌 Peer EV/EBITDA 적용
	해위 자회사	4,478	800	5.6x	
이차전지 소재	리튬	692	110	6.3x	2027년 예상 EV/ITDA 및 글로벌 Peer EV/EBITDA 적용
	니켈	778	168	4.6x	
	리사이클	255	42	6.1x	
지분가치 (B)		18,001			
상장기업	포스코인터내셔널	6,498			시가총액 50% 할인 후 지분을 적용하여 산출
	포스코퓨처엠	6,794			
	포스코 DX	2,571			
	포스코스틸리온	147			
	소프트엠텍	305			
비상장기업	포스코이앤씨	1,685			장부가치 50% 할인 후 지분을 적용하여 산출
순차입금 (C)		10,924			
총사업가치 (D)		40,724			(D) = (A) + (B) - (C)
발행주식수 (E)		80,932,952			
적정주가 (원)		503,185			
목표주가 (원)		500,000			
현재주가 (원)		308,500			7월 31일 기준
상승여력 (%)		62.1%			

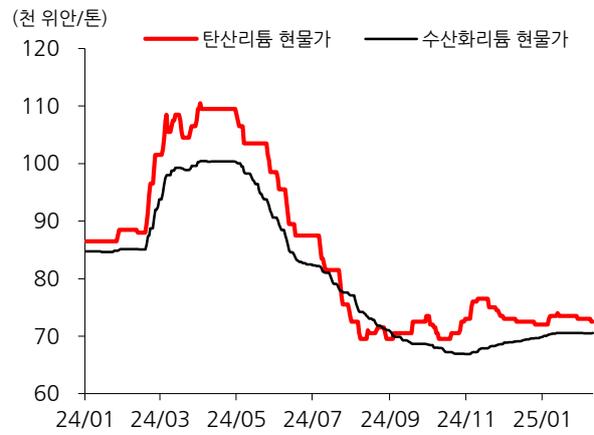
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 판재류 내수 유통가 추이



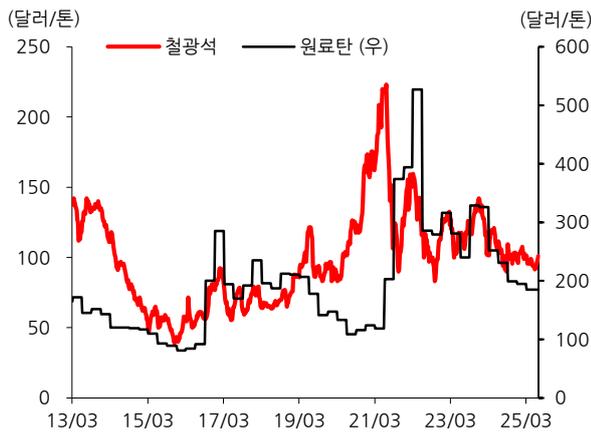
자료: 스틸데일리, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 리튬 가격 추이



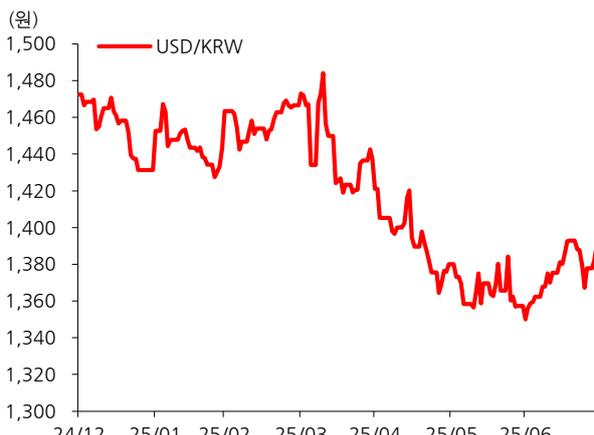
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 철광석, 연료탄 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] USD/KRW 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] POSCO 홀딩스 12M Forward PBR Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	84,750	77,127	72,688	71,319	75,085
매출총이익	7,649	6,417	5,413	5,857	7,088
영업이익	4,850	3,531	2,174	2,715	3,817
EBITDA	8,544	7,376	6,158	7,183	8,836
순이자손익	-321	-449	-398	-410	-394
외화관련손익	-487	-348	-741	-496	-496
지분법손익	678	448	-316	91	0
세전계속사업손익	4,014	2,635	1,251	2,120	2,758
당기순이익	3,560	1,846	948	1,547	1,875
지배주주순이익	3,144	1,698	1,095	1,384	1,687
증가율(%)					
매출액	30.2	-9.0	-5.8	-1.9	5.3
영업이익	50.9	-27.2	-38.5	24.9	40.6
EBITDA	32.4	-13.7	-16.5	16.7	23.0
순이익	539.6	-48.2	-48.7	63.2	21.2
이익률(%)					
매출총이익률	9.0	8.3	7.4	8.2	9.4
영업이익률	5.7	4.6	3.0	3.8	5.1
EBITDA 이익률	10.1	9.6	8.5	10.1	11.8
세전이익률	4.7	3.4	1.7	3.0	3.7
순이익률	4.2	2.4	1.3	2.2	2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	6,187	6,168	6,664	7,654	6,059
당기순이익	3,560	1,846	948	1,547	1,875
자산상각비	3,694	3,845	3,984	4,469	5,019
운전자본증감	-335	-1,087	337	-148	-792
매출채권 감소(증가)	547	-1,128	1,566	-191	-664
재고자산 감소(증가)	-416	1,384	219	136	-626
매입채무 증가(감소)	142	-119	-376	276	528
투자현금흐름	-4,220	-7,388	-4,487	-9,350	-9,854
유형자산처분(취득)	-4,927	-6,745	-7,626	-8,151	-9,008
무형자산 감소(증가)	-485	-452	-481	-562	-592
투자자산 감소(증가)	2,213	344	3,667	-581	0
재무현금흐름	1,319	-179	-2,302	1,956	420
차입금의 증가(감소)	1,912	609	-2,046	1,364	901
자본의 증가(감소)	-1,218	-815	-937	-405	-480
배당금의 지급	-1,218	-815	-844	-757	-833
총현금흐름	8,849	7,876	6,594	8,223	6,851
(-)운전자본증가(감소)	1,300	-10	-338	40	792
(-)설비투자	4,928	6,745	7,670	8,157	9,008
(+)자산매각	-484	-452	-437	-555	-592
Free Cash Flow	2,138	689	-1,175	-530	-3,541
(-)기타투자	56	1,632	48	164	254
잉여현금	2,081	-943	-1,223	-694	-3,795
NOPLAT	4,302	2,474	1,646	1,981	2,595
(+) Dep	3,694	3,845	3,984	4,469	5,019
(-)운전자본투자	1,300	-10	-338	40	792
(-)Capex	4,928	6,745	7,670	8,157	9,008
OpFCF	1,768	-417	-1,701	-1,748	-2,187

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	47,649	46,212	44,030	45,102	43,098
현금성자산	19,298	18,324	15,663	16,542	13,168
매출채권	11,557	12,716	12,689	12,946	13,610
재고자산	15,472	13,826	14,143	14,049	14,675
비유동자산	50,757	54,733	59,374	59,631	64,381
투자자산	11,964	12,261	12,703	10,979	11,232
유형자산	31,781	35,206	39,847	43,733	48,101
무형자산	4,838	4,715	4,775	4,920	5,048
자산총계	98,407	100,945	103,404	104,734	107,480
유동부채	23,188	21,862	22,780	24,289	24,867
매입채무	9,368	9,278	10,261	10,292	10,819
유동성이자부채	12,179	11,307	11,409	12,765	12,765
비유동부채	16,961	19,420	19,174	17,336	18,297
비유동이자부채	13,151	15,925	15,699	15,773	16,674
부채총계	40,149	41,281	41,954	41,625	43,164
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,649	1,651	1,651
이익잉여금	52,965	53,858	53,658	54,481	55,335
자본조정	-2,336	-1,822	-395	397	750
자기주식	-1,892	-1,890	-1,551	-1,176	-1,176
자본총계	58,257	59,664	61,450	63,109	64,315

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	37,177	20,079	13,252	18,278	21,756
BPS	620,922	640,653	670,434	704,430	719,342
DPS	12,000	10,000	10,000	11,000	11,000
CFPS	104,637	93,127	79,801	101,603	84,656
ROA(%)	3.3	1.7	1.1	1.3	1.6
ROE(%)	6.1	3.2	2.0	2.5	2.9
ROIC(%)	7.9	4.2	2.6	2.9	3.5
Multiples(x, %)					
PER	7.4	24.9	19.1	16.9	14.2
PBR	0.4	0.8	0.4	0.4	0.4
PSR	0.3	0.5	0.3	0.4	0.3
PCR	2.6	5.4	3.2	3.0	3.6
EV/EBITDA	3.4	6.9	5.3	5.1	4.7
배당수익률	4.3	2.0	3.9	3.6	3.6
안정성(%)					
부채비율	68.9	69.2	68.3	66.0	67.1
Net debt/Equity	10.4	14.9	18.6	19.0	25.3
Net debt/EBITDA	70.6	120.8	185.8	167.0	184.2
유동비율	205.5	211.4	193.3	185.7	173.3
이자보상배율(배)	8.0	3.5	2.1	2.9	4.7
자산구조(%)					
투하자본	64.6	66.6	70.0	71.9	75.7
현금+투자자산	35.4	33.4	30.0	28.1	24.3
자본구조(%)					
차입금	30.3	31.3	30.6	31.1	31.4
자기자본	69.7	68.7	69.4	68.9	68.6

[Compliance Notice]

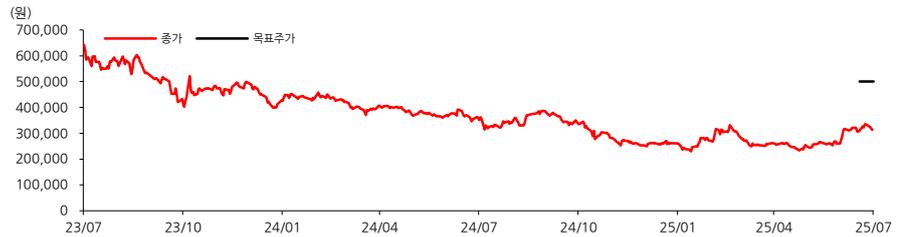
(공표일: 2025년 8월 1일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[POSCO홀딩스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.07.18	2025.07.18	2025.08.01	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	
목표가격		권지우	500,000	500,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.18	Buy	500,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%