

2025. 1. 13



▲ 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 (1.10)** **262,000 원****상승여력** **45.0%**

KOSPI 2,515.78pt

시가총액 216,476억원

발행주식수 8,262만주

유동주식비율 78.73%

외국인비중 28.61%

52주 최고/최저가 458,000원/250,000원

평균거래대금 1,051.1억원

주요주주(%)

국민연금공단 7.28

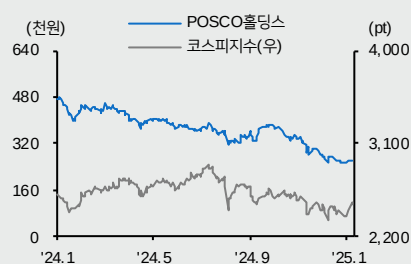
BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.51

Alliance Bernstein LP 5.00

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -3.3 -28.9 -41.8

상대주가 -7.1 -18.9 -41.2

주가그래프**POSCO홀딩스 005490****부진한 사업환경 속 인내의 시기**

- ✓ 연결영업이익 4,736억원(-36.3% QoQ, +55.6% YoY), 컨센서스 하회 전망
- ✓ 철강부문 판매량 개선되나 연말 일회성비용 감안 시 전분기 대비 소폭 감익 예상
- ✓ 非철강(포스코인터, 포스코퓨처엠) 실적 부진이 컨센서스 하회 요인으로 크게 작용
- ✓ 적정주가를 기존 470,000원에서 380,000원으로 하향 조정. 다만 최근 주가 하락으로 밸류에이션 부담을 다소 덜어낸 점, '25년 반덤핑관세, 중국 재정부양 강화 및 철강감산정책 등 일부 긍정적 모멘텀 기대되는 바 투자 의견 BUY 유지

4Q24 Preview: 전 사업부 부진, 컨센서스 하회

연결영업이익 4,736억원(-36.3% QoQ, +55.6% YoY)으로 컨센서스(6,116억원)를 22.6% 하회할 것으로 전망한다.

철강 판매량은 전분기 대비 소폭 개선되어 840만톤을 상회할 것으로 보이나, 원료가와 판가 동시 하락으로 롤마진 개선은 부재하다. 또한 임단협, 재고평가손실 등으로 인한 연말 일회성비용을 감안한다면 포스코 별도영업이익은 4,084억원(-6.8% QoQ)을 예상한다.

포스코인터내셔널은 에너지 부문에서 비수기와 SMP 약세, 그리고 소재사업 부문에서 철강시황 부진으로 인해 낮아진 시장 눈높이마저 큰 폭으로 하회할 것으로 예상된다. 포스코퓨처엠 또한 부진한 업황과 양극재 불용재고손실로 인해 영업적자 기록을 전망하며, 퓨처엠을 제외한 이차전지소재사업부문 또한 지난 11월 광양 광석리튬2공장 준공으로 인해 소폭의 적자 확대가 예상된다.

적정주가 380,000원으로 하향 조정

철강 부문 1YF P/B를 기존 0.5배에서 0.4배로 조정하고, 상장 자회사들의 시가총액 감소를 반영하여 적정주가를 기존 470,000원에서 380,000원으로 하향 조정한다. 다만, 지난 11월 이후 트럼프의 관세 부과, 국내 정치적 불안정, 달러 강세 등의 요인으로 주가 하락이 지속되어 밸류에이션 부담은 다소 덜어내었다. 또한 2025년 철강 부문에서는 반덤핑 관세, 중국 재정부양 강화, 중국 철강감산정책 등 일부 긍정적 모멘텀이 기대되는 바 투자의견 BUY를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	84,750.2	4,850.1	3,144.1	36,457	-50.0	620,922	7.6	0.4	4.1	6.1	68.9
2023	77,127.2	3,531.4	1,698.1	20,079	-47.1	640,653	24.9	0.8	7.7	3.2	69.2
2024E	73,410.1	2,551.8	1,736.2	20,728	3.2	669,621	12.2	0.4	5.7	3.2	67.5
2025E	76,527.2	3,075.6	1,810.0	21,907	8.0	681,918	12.0	0.4	5.3	3.2	67.3
2026E	78,421.3	3,434.5	1,997.7	24,178	10.4	695,113	10.8	0.4	5.1	3.5	67.5

표1 POSCO홀딩스 4Q24 영업이익, 컨센서스 큰 폭으로 하회 전망

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	18,527.1	18,664.1	-0.7	18,321.0	1.1	18,219.0	1.7
영업이익	473.6	304.3	55.6	743.0	-36.3	611.6	-22.6
세전이익	315.4	-227.1	흑전	691.2	-54.4	426.1	-26.0
지배순이익	212.9	-206.3	흑전	453.0	-53.0	246.8	-13.7
영업이익률(%)	2.6	1.6		4.1		3.4	
세전이익률(%)	1.7	-1.2		3.8		2.3	
순이익률(%)	1.1	-1.1		2.5		1.4	

주: Bloomberg 표준(3개월) 컨센서스 기준

자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

표2 2024년 영업이익 컨센서스 하회 전망

(십억원)	2024E			2025E		
	당사예상치	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	73,410	73,285	0.2	76,527	75,469	1.4
영업이익	2,552	2,792	-8.6	3,076	3,331	-7.7
세전이익	2,459	2,538	-3.1	2,682	3,037	-11.7
순이익	1,736	1,781	-2.5	1,810	1,976	-8.4
영업이익률(%)	3.5	3.8		4.0	4.4	
세전이익률(%)	3.3	3.5		3.5	4.0	
순이익률(%)	2.4	2.4		2.4	2.6	

자료: Bloomberg, POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

표3 2024년, 2025년 실적 추정치 하향 조정

(십억원)	2023E	2024E	2025E
매출액 - 신규 추정	77,127	73,410	76,527
매출액 - 기존 추정	-	73,972	78,635
% change	-	-0.8	-2.7
영업이익 - 신규 추정	3,531	2,552	3,076
영업이익 - 기존 추정	-	2,698	3,453
% change	-	-5.4	-10.9
세전이익 - 신규 추정	2,635	2,459	2,682
세전이익 - 기존 추정	-	2,514	3,164
% change	-	-2.2	-15.2
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,698	1,736	1,810
지배주주 순이익 - 기존 추정	-	1,774	2,135
% change	-	-2.1	-15.2
EPS (지배주주) - 신규 추정	20,079	20,728	21,907
EPS (지배주주) - 기존 추정	-	21,173	25,845
% change	-	-2.1	-15.2

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표4 POSCO홀딩스 연결 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	19,380.9	20,121.4	18,960.8	18,664.1	18,052.0	18,509.7	18,321.4	18,527.1	77,127.2	73,410.1	76,527.2
철강	15,770.1	16,546.7	15,803.4	15,419.3	15,444.0	15,449.0	15,669.0	15,593.2	63,539.6	62,155.2	62,461.2
POSCO (별도)	9,622.1	10,298.1	9,675.4	9,375.9	9,519.8	9,276.6	9,478.7	9,472.2	38,971.6	37,747.3	37,867.6
POSCO 外	6,148.0	6,248.6	6,128.0	6,043.4	5,924.2	6,172.4	6,190.3	6,121.0	24,568.0	24,407.9	24,593.7
Green Infra	13,870.0	15,194.8	13,833.0	14,259.9	14,153.0	14,768.0	14,202.0	13,900.2	57,157.7	57,023.2	59,419.9
친환경소재	1,161.9	1,193.6	1,313.0	1,153.6	1,156.0	947.0	966.0	922.5	4,822.1	3,991.5	4,730.3
포스코퓨처엠	1,135.2	1,193.0	1,285.8	1,145.8	1,138.4	915.5	922.8	808.3	4,759.9	3,785.0	3,949.3
기타(리튬 등)	26.7	0.6	27.2	7.8	17.6	31.5	43.2	114.3	62.3	206.6	681.1
영업이익	704.7	1,326.2	1,196.2	304.3	583.0	752.0	743.2	473.6	3,531.4	2,551.8	3,075.6
철강	337.9	1,020.6	853.4	345.7	339.1	497.0	466.0	451.3	2,557.5	1,753.4	2,289.8
POSCO (별도)	251.3	841.1	727.4	262.9	295.1	418.4	438.0	408.4	2,082.6	1,560.0	1,982.3
POSCO 外	86.6	179.5	126.0	82.8	44.0	79.0	28.0	42.8	474.9	193.8	307.5
Green Infra	382.0	445.0	414.0	291.9	340.0	429.0	449.0	241.6	1,532.9	1,459.6	1,496.7
친환경소재	9.6	4.3	-6.0	-169.1	6.0	-28.0	-53.0	-113.7	-161.2	-188.7	-133.2
포스코퓨처엠	20.3	52.1	37.1	-73.7	37.9	3.0	1.4	-50.0	35.9	-7.7	59.0
기타(리튬 등)	-10.7	-47.8	-43.1	-95.4	-31.9	-31.0	-54.4	-63.7	-197.1	-180.9	-132.2
영업이익률 (%)	3.6	6.6	6.3	1.6	3.2	4.1	4.1	2.6	4.6	3.5	4.0
세전이익	1,001.3	1,029.9	831.1	-227.1	732.5	719.5	691.3	315.4	2,635.2	2,458.7	2,681.5
당기순이익	840.3	776.0	550.5	-320.9	607.8	546.2	496.8	236.5	1,845.9	1,887.4	2,011.1
지배주주순이익	726.4	689.7	488.2	-206.3	540.7	529.9	452.7	212.9	1,698.1	1,736.2	1,810.0
지배순이익률 (%)	3.7	3.4	2.6	-1.1	3.0	2.9	2.5	1.1	2.2	2.4	2.4
환율 (원/달러)	1,277	1,315	1,312	1,321	1,329	1,371	1,358	1,400	1,306	1,365	1,391

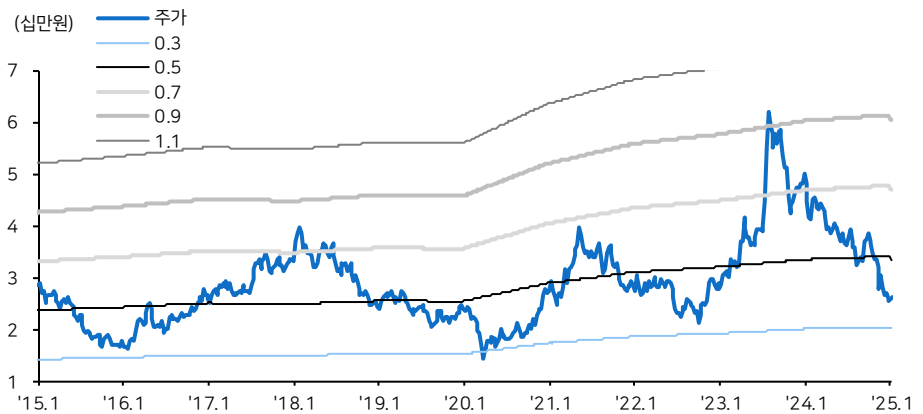
자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

표5 POSCO홀딩스 SOTP Valuation

(십억원)			기업가치	지분율	할인율	적용가치	상세
영업가치 (A)	철강	포스코 철강부문	12,771	100.0%	0%	12,771	철강부문 장부가치에 P/B 0.4배 적용
	리튬	포스코아르헨티나	5,424	100.0%	0%	5,424	2027E EBITDA를 2년 할인 (WACC 7.58%, Rf 4.0%, ERP 4.1%), Global Peer 2025E EV/EBITDA 12.0배 적용"
		포스코필바라리튬솔루션	416	82.0%	0%	341	
	니켈	포스코 니켈 사업가치	439	-	0%	439	
비영업가치 (B)	상장사 (국내)	포스코퓨처엠	11,689	59.7%	50%	3,489	시가총액 50% 할인 및 지분율 적용
		포스코인터내셔널	7,661	62.9%		2,410	
		포스코DX (포스코ICT)	3,038	65.4%		993	
	상장사 (해외)	Black Rock Mining LTD	38	14.8%		3	
	비상장사	포스코이앤씨(포스코건설)	6,350	52.8%	1,676		
	기타 투자자산		4,101		70%	1,230	
	Target EV (A+B)						28,776
순차입금 (C)						-1,821	POSCO홀딩스(별도) 3Q24 기준 순차입금
적정시가총액 (A+B-C)						30,596	
발행주식수 (주)						80,932,952	
적정주가 (원, Fair Value)						378,044	기존 발행주식수(82,624,377주)에서 동사가 예고한 '25년 소각예정주식수(총주식수의 2%에 해당하는 자사주 1,691,425주) 차감 반영. '26년 소각예정 자사주는 미반영
적정주가 (원, '0000 rounding)						380,000	
현재주가 (원)						262,000	
과리율 (%)						+45.0	

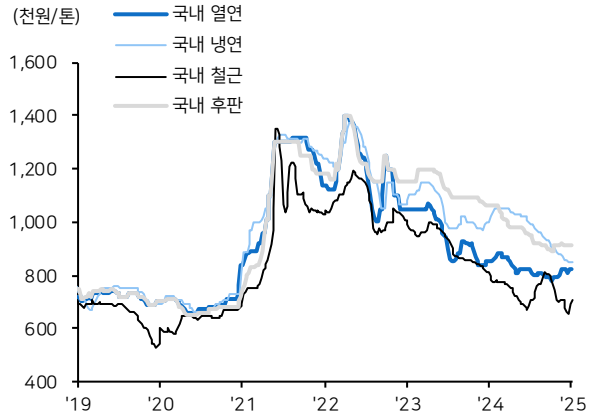
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 POSCO홀딩스 PBR Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내 품목별 유통가



자료: 스틸데일리, 메리츠증권 리서치센터

그림3 원재료 가격



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림4 국내 열연 스프레드



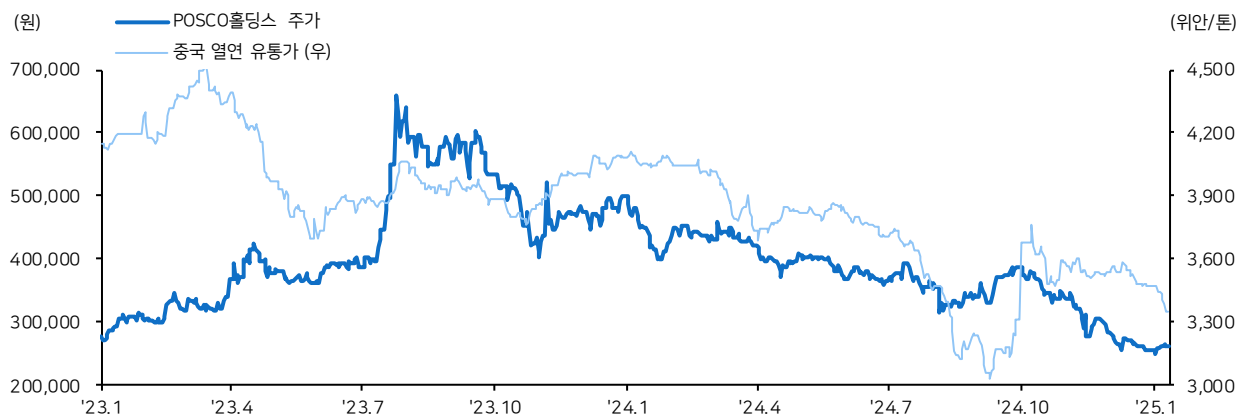
자료: 스틸데일리, KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국내, 중국 열연 가격 비교



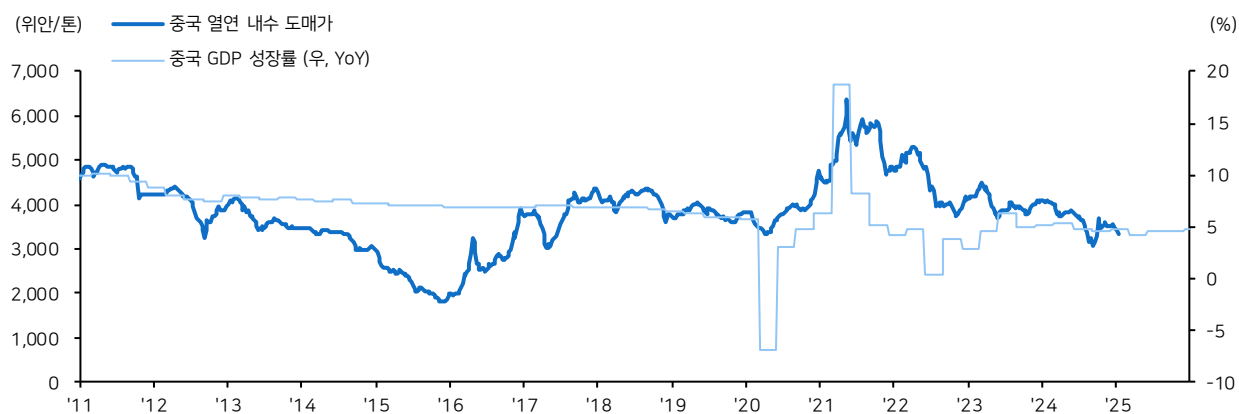
자료: 스틸데일리, KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 열연강판 가격과 POSCO홀딩스 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 GDP 성장률의 상향조정 부재한 철강 가격의 유의미한 회복 가능성 저조



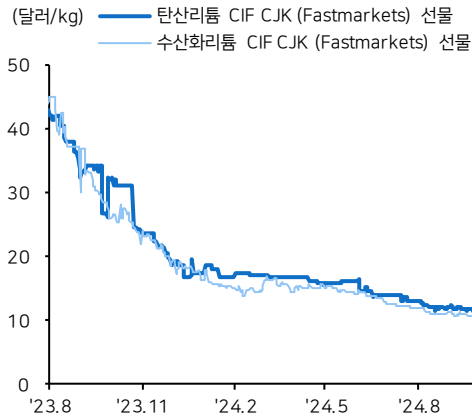
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 단기적(6개월) 선행지표인 중국 Credit Impulse, 철강 가격 방향을 시사



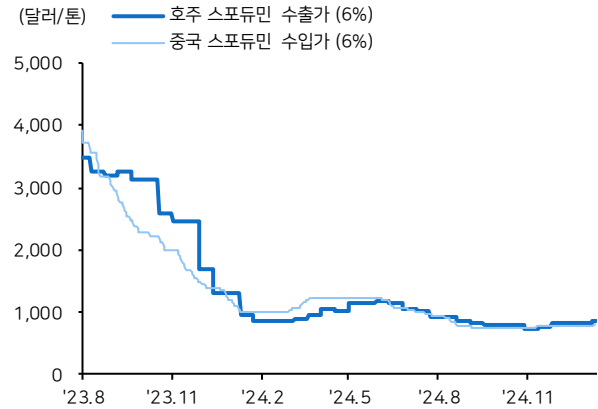
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 탄산리튬, 수산화리튬 선물가



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 스포듀민 가격



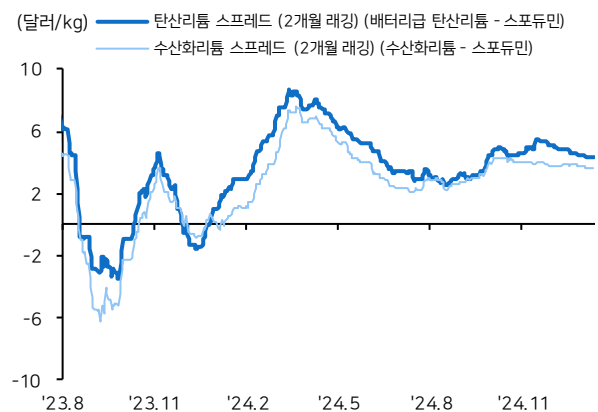
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 리튬화합물-스포듀민 스프레드



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림12 리튬화합물-스포듀민 스프레드(2개월 래깅)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

POSCO 홀딩스 (005490)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	84,750.2	77,127.2	73,410.1	76,527.2	78,421.3
매출액증가율(%)	11.0	-9.0	-4.8	4.2	2.5
매출원가	77,100.9	70,710.3	67,771.8	70,257.4	71,643.2
매출총이익	7,649.3	6,416.9	5,638.4	6,269.9	6,778.0
판매관리비	2,799.2	2,885.5	3,086.6	3,194.2	3,343.5
영업이익	4,850.1	3,531.4	2,551.8	3,075.6	3,434.5
영업이익률(%)	5.7	4.6	3.5	4.0	4.4
금융손익	-970.5	-372.3	88.9	-150.7	-227.7
종속/관계기업손익	676.3	269.7	299.7	286.6	282.7
기타영업외손익	-541.5	-793.7	-481.6	-530.0	-530.0
세전계속사업이익	4,014.4	2,635.2	2,458.7	2,681.5	2,959.5
법인세비용	453.9	789.3	571.4	670.4	739.9
당기순이익	3,560.5	1,845.9	1,887.4	2,011.1	2,219.6
지배주주지분 순이익	3,144.1	1,698.1	1,736.2	1,810.0	1,997.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	47,649.5	46,212.3	43,631.0	42,446.5	41,755.8
현금및현금성자산	8,053.1	6,670.9	7,038.3	5,033.8	3,349.9
매출채권	9,769.6	11,015.3	10,934.5	11,244.3	11,622.4
재고자산	15,472.4	13,825.5	13,724.0	14,112.9	14,587.5
비유동자산	50,757.3	54,733.1	58,953.6	62,080.2	65,097.3
유형자산	31,781.2	35,206.3	39,717.6	42,571.7	45,272.6
무형자산	4,838.5	4,714.8	4,735.4	4,770.9	4,798.1
투자자산	8,142.4	8,422.6	8,360.8	8,597.7	8,886.8
자산총계	98,406.8	100,945.4	102,584.6	104,526.7	106,853.1
유동부채	23,188.2	21,861.5	22,893.2	23,219.8	23,614.1
매입채무	5,520.8	5,782.8	5,740.4	5,903.0	6,101.5
단기차입금	6,833.1	4,959.3	6,645.2	6,645.2	6,645.2
유동성장기부채	5,082.9	5,999.9	5,425.7	5,445.7	5,465.7
비유동부채	16,961.2	19,420.0	18,439.5	18,837.8	19,457.8
사채	9,680.4	10,430.0	9,437.6	9,437.6	9,687.6
장기차입금	2,709.3	4,581.1	4,707.3	5,007.3	5,257.3
부채총계	40,149.4	41,281.5	41,332.7	42,057.7	43,071.9
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,400.8	1,663.3	1,648.7	1,648.7	1,648.7
기타포괄이익누계액	-449.9	66.3	388.3	388.3	388.3
이익잉여금	52,965.2	53,857.5	54,408.7	55,424.7	56,514.9
비지배주주지분	5,745.3	5,483.1	5,924.9	6,126.0	6,347.9
자본총계	58,257.4	59,663.9	61,251.9	62,469.0	63,781.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	6,186.8	6,167.7	5,625.2	6,119.3	6,642.7
당기순이익(손실)	3,560.5	1,845.9	1,887.4	2,011.1	2,219.6
유형자산상각비	3,204.7	3,346.5	3,655.1	4,345.5	4,740.3
무형자산상각비	488.8	498.2	462.1	438.5	440.5
운전자본의 증감	-335.4	-1,087.3	-554.0	-389.2	-475.0
투자활동 현금흐름	-4,219.9	-7,388.2	-4,673.9	-7,659.6	-7,951.0
유형자산의증가(CAPEX)	-4,927.6	-6,745.2	-7,880.5	-8,049.6	-8,291.1
투자자산의감소(증가)	-205.1	-10.5	361.5	49.7	-6.4
재무활동 현금흐름	1,319.4	-178.6	-631.0	-464.2	-375.5
차입금의 증감	2,675.4	1,902.0	154.3	329.8	531.9
자본의 증가	12.9	262.5	-14.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3,277.6	-1,382.4	367.4	-2,004.6	-1,683.9
기초현금	4,775.7	8,053.3	6,670.9	7,038.3	5,033.8
기말현금	8,053.3	6,670.9	7,038.3	5,033.8	3,349.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	982,715	911,979	876,427	926,206	949,130
EPS(지배주주)	36,457	20,079	20,728	21,907	24,178
CFPS	102,611	93,127	79,556	93,008	101,869
EBITDAPS	99,067	87,217	79,619	95,124	104,271
BPS	620,922	640,653	669,621	681,918	695,113
DPS	12,000	10,000	10,000	12,000	12,000
배당수익률(%)	4.3	2.0	3.9	4.6	4.6
Valuation(Multiple)					
PER	7.6	24.9	12.2	12.0	10.8
PCR	2.7	5.4	3.2	2.8	2.6
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	0.4	0.8	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	8,543.6	7,376.1	6,669.0	7,859.6	8,615.3
EV/EBITDA	4.1	7.7	5.7	5.3	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.1	3.2	3.2	3.2	3.5
EBITDA 이익률	10.1	9.6	9.1	10.3	11.0
부채비율	68.9	69.2	67.5	67.3	67.5
금융비용부담률	0.7	1.3	1.4	1.4	1.4
이자보상배율(x)	8.0	3.5	2.4	3.0	3.2
매출채권회전율(x)	8.9	7.4	6.7	6.9	6.9
재고자산회전율(x)	5.5	5.3	5.3	5.5	5.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.06.01	Indepth	Buy	480,000	장재혁	-11.9	37.1	
2023.07.26	기업브리프	Buy	750,000	장재혁	-24.7	-14.4	
2023.10.19	산업분석	Buy	650,000	장재혁	-31.6	-19.7	
2023.11.07	산업분석	Buy	630,000	장재혁	-33.2	-20.7	
2024.07.26	기업브리프	Buy	470,000	장재혁	-31.8	-17.8	
2025.01.13	기업브리프	Buy	380,000	장재혁	-	-	