

# POSCO 홀딩스 (005490/KS)

## 중요한 건 메탈 가격

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 400,000 원(유지)

현재주가: 248,500 원

상승여력: 61.0%



Analyst  
이규익

kyuik@sks.co.kr  
3773-9520

#### Company Data

발행주식수	8,262 만주
시가총액	20,532 십억원
주요주주	
자사주	8.48%
국민연금공단	7.28%

#### Stock Data

주가(25/02/03)	248,500 원
KOSPI	2,453.95 pt
52주 최고가	458,000 원
52주 최저가	248,500 원
60일 평균 거래대금	103 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 컨센서스를 대폭 하회하는 실적

동사의 4 분기 연결 실적은 매출액 17.8 조원(-4.6% YoY, -2.8% QoQ), 영업이익 950억원(-68.8% YoY, -87.2% QoQ)으로 영업이익 컨센서스(5,708억원)를 대폭 하회했다. 컨센서스가 어느정도 일회성 비용을 반영하고 있었음에도 예상치를 상회한 일회성 비용 2,300-2,400억원(노무비 1,000억원, 에너지 관련 비용 900억원, 정비비 400억원)이 반영되며 철강 부문 영업이익은 당사 예상치(4,080억원) 대비 부진했다. 철강 외 부문도 부진했는데, 2H24에 준공된 리튬 및 음극재 관련 공장들의 높은 초기 가동 비용과 낮은 가동률로 인해 이차전지 소재 부문의 적자폭은 -2,030억원까지 확대되었다. 아울러, 저효율 및 저수익 자산에 대한 손상차손까지 영업 외에서 1조원 이상 반영되며 당기순이익은 적자를 기록했다.

### 이차전지 소재 부문 적자 지속될 것

동사의 1 분기 연결 실적은 매출액 17.7 조원(-2.0% YoY, -0.6% QoQ), 영업이익 5,020억원(-20.7% YoY, +386.4% QoQ)을 전망한다. 동사의 판가 인상 노력 및 중국 철강 가격 상승으로 판가는 다소 상승할 것으로 예상되지만 환율 효과로 인한 원재료 가격 상승폭이 이를 상회하여 스프레드는 소폭 악화될 것이다. 1 분기 영업 일수 부족으로 판매량도 815.5만 톤(-3.2% YoY, -1.0% QoQ)에 그칠 것으로 예상된다. 아울러, 이차전지 소재 부문 신설 공장의 램프업이 여전히 진행중이기 때문에 1Q25에도 이차전지 소재 부문의 적자는 불가피 할 것으로 전망한다.

### 중요한 건 메탈 가격

동사의 25년 연결 실적은 매출액 73 조원(+0.4% YoY), 영업이익 2.53조원(+16.3% YoY)을 전망한다. 중국 철강 업황 개선에 따른 철강 가격 인상으로 증익은 가능할 것으로 예상된다. 그러나 동사의 주가는 철강보단 이차전지 업황에 따라 움직이고 있으며, 이차전지 소재 부문의 부진이 뼈아프게 다가오고 있다. 이차전지 소재 부문이 실적에 기여하기 위해서는 가동률 상승 뿐 아니라 메탈 가격의 상승도 필요하다. 최근 리튬, 니켈 등 메탈 가격이 바닥을 다지는 듯한 모습은 보여주고 있지만 수요 대비 빠르게 증가하는 공급에 단기간 내 메탈 가격의 상승을 기대하기도 힘들다. 중장기 관점에서 바라볼 필요가 있다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	57,793	76,332	84,750	77,127	72,688	73,002
영업이익	십억원	2,403	9,238	4,850	3,531	2,173	2,528
순이익(지배주주)	십억원	1,602	6,617	3,144	1,698	1,094	1,915
EPS	원	18,376	75,897	37,177	20,079	13,242	23,176
PER	배	14.8	3.6	7.4	24.9	19.1	10.7
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.8	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	5.3	2.5	4.1	7.7	6.4	5.9
ROE	%	3.6	14.0	6.1	3.2	2.0	3.5

POSCO 홀딩스 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	<b>18,052</b>	<b>18,510</b>	<b>18,321</b>	<b>17,805</b>	<b>17,695</b>	<b>18,562</b>	<b>18,159</b>	<b>18,586</b>	<b>77,127</b>	<b>72,688</b>	<b>73,002</b>
철강	15,444	15,449	15,669	15,369	14,408	15,284	15,096	15,888	63,539	61,931	60,676
포스코	9,520	9,277	9,479	9,281	8,901	9,234	9,114	9,489	38,971	37,557	36,738
해외	4,942	5,156	5,279	5,335	4,621	5,132	5,076	5,455	20,495	20,712	20,283
기타	982	1,016	911	753	886	919	907	944	4,073	3,662	3,656
철강 외	15,309	15,715	15,168	14,780	15,511	16,102	15,608	15,537	63,570	60,972	62,758
(연결조정)	12,701	12,654	12,516	12,344	12,224	12,823	12,545	12,840	49,983	50,215	50,432
<b>영업이익</b>	<b>583</b>	<b>752</b>	<b>743</b>	<b>95</b>	<b>502</b>	<b>708</b>	<b>741</b>	<b>577</b>	<b>3,531</b>	<b>2,173</b>	<b>2,528</b>
철강	339	497	466	334	319	474	497	413	2,557	1,636	1,704
영업이익률	2.2%	3.2%	3.0%	2.2%	2.2%	3.1%	3.3%	2.6%	4.0%	2.6%	2.8%
철강 외	346	401	396	-95	227	291	304	204	2,478	1,048	1,026
(연결조정)	102	146	119	144	44	57	60	41	1,504	511	202
당기순이익	608	546	497	-705	687	827	522	335	1,846	946	2,372
<b>지배주주순이익</b>	<b>541</b>	<b>530</b>	<b>453</b>	<b>-429</b>	<b>574</b>	<b>679</b>	<b>410</b>	<b>252</b>	<b>1,698</b>	<b>1,094</b>	<b>1,915</b>
비지배주주순이익	67	16	70	-276	113	148	113	83	148	-148	457

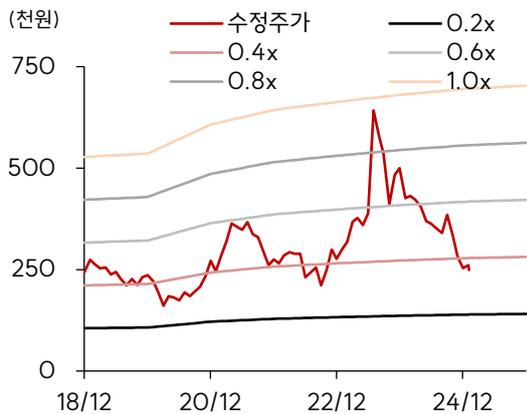
자료: SK 증권

POSCO 홀딩스 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	73,543	75,337	72,688	73,002	-1.2	-3.1
영업이익	2,674	2,985	2,173	2,528	-18.7	-15.3
순이익	1,679	2,300	1,094	1,915	-34.8	-16.7
OPM (%)	3.6	4.0	3.0	3.7		
NPM	2.3	3.0	1.5	2.6		

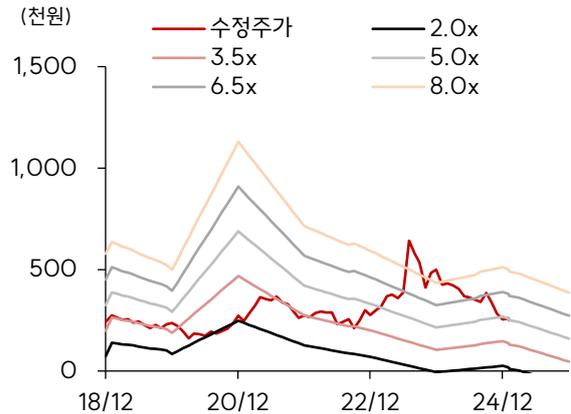
자료: SK 증권 추정

POSCO 홀딩스 PBR 밴드 차트



자료: WiseFN, SK 증권

POSCO 홀딩스 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: WiseFN, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	46,622	47,649	46,212	42,699	44,904
현금및현금성자산	4,775	8,053	6,671	5,194	7,006
매출채권 및 기타채권	11,771	11,557	12,716	12,677	12,411
재고자산	15,215	15,472	13,826	13,836	14,685
<b>비유동자산</b>	44,850	50,757	54,733	58,377	58,219
장기금융자산	3,002	3,667	3,867	4,083	4,249
유형자산	29,597	31,781	35,206	38,406	37,903
무형자산	4,166	4,838	4,715	4,553	4,089
<b>자산총계</b>	91,472	98,407	100,945	101,076	103,123
<b>유동부채</b>	21,084	23,188	21,862	22,464	23,570
단기금융부채	9,123	12,179	11,307	12,069	12,559
매입채무 및 기타채무	6,503	6,944	6,957	9,152	9,757
단기충당부채	306	380	273	240	231
<b>비유동부채</b>	15,583	16,961	19,420	18,301	17,627
장기금융부채	13,531	13,151	15,925	14,821	14,237
장기매입채무 및 기타채무	83	116	113	95	95
장기충당부채	544	547	430	433	451
<b>부채총계</b>	36,667	40,149	41,281	40,765	41,197
<b>지배주주지분</b>	50,427	52,512	54,181	54,685	55,844
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,663	1,649	1,649
기타자본구성요소	-2,297	-1,886	-1,889	-1,601	-1,601
자기주식	-2,508	-1,892	-1,890	-1,551	-1,551
이익잉여금	51,533	52,965	53,858	53,767	54,925
비지배주주지분	4,378	5,745	5,483	5,626	6,083
<b>자본총계</b>	54,805	58,257	59,664	60,311	61,926
<b>부채외자본총계</b>	91,472	98,407	100,945	101,076	103,123

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	6,259	6,187	6,168	4,313	4,794
당기순이익(손실)	7,196	3,560	1,846	946	2,372
비현금성항목등	6,095	5,289	6,030	4,130	3,572
유형자산감가상각비	3,135	3,205	3,346	3,566	3,703
무형자산상각비	444	489	498	468	463
기타	2,516	1,595	2,185	96	-595
운전자본감소(증가)	-7,071	-335	-1,087	-558	-57
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,565	547	-1,128	147	266
재고자산의감소(증가)	-6,050	-416	1,384	175	-849
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,402	142	-119	-267	605
기타	-550	-5,101	-1,348	-445	-1,849
법인세납부	-589	-2,774	-727	-240	-757
<b>투자활동현금흐름</b>	-5,584	-4,220	-7,388	-3,632	-1,974
금융자산의감소(증가)	-1,709	2,191	469	3,800	347
유형자산의감소(증가)	-3,080	-4,927	-6,745	-6,450	-3,200
무형자산의감소(증가)	-422	-485	-452	-306	0
기타	-373	-999	-661	-676	878
<b>재무활동현금흐름</b>	-769	1,319	-179	-1,128	-850
단기금융부채의증가(감소)	-330	1,765	-2,524	1,042	490
장기금융부채의증가(감소)	358	148	3,133	-1,657	-584
자본의증가(감소)	77	13	263	-15	0
배당금지급	-1,311	-1,218	-815	-844	-756
기타	437	613	-235	346	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	20	3,278	-1,382	-1,477	1,812
기초현금	4,756	4,776	8,053	6,671	5,194
기말현금	4,776	8,053	6,671	5,194	7,006
FCF	3,180	1,260	-577	-2,137	1,594

자료 : POSCO홀딩스, SK증권

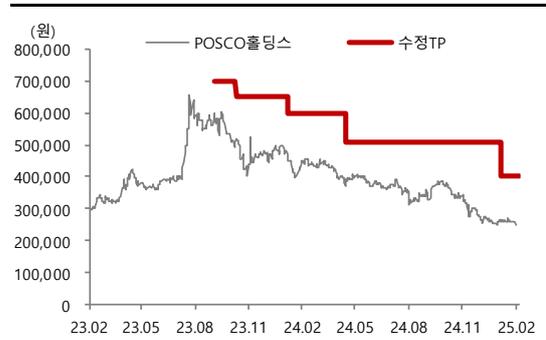
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	76,332	84,750	77,127	72,688	73,002
<b>매출원가</b>	64,451	77,101	70,710	67,521	67,467
<b>매출총이익</b>	11,881	7,649	6,417	5,167	5,535
매출총이익률(%)	15.6	9.0	8.3	7.1	7.6
<b>판매비와 관리비</b>	2,643	2,799	2,885	2,994	3,007
<b>영업이익</b>	9,238	4,850	3,531	2,173	2,528
영업이익률(%)	12.1	5.7	4.6	3.0	3.5
<b>비영업손익</b>	178	-836	-896	-924	601
순금융손익	-148	-360	-499	-473	-533
외환관련손익	-162	-487	-348	128	667
관계기업등 투자손익	650	676	270	228	240
<b>세전계속사업이익</b>	9,416	4,014	2,635	1,249	3,129
세전계속사업이익률(%)	12.3	4.7	3.4	1.7	4.3
<b>계속사업법인세</b>	2,220	454	789	303	757
<b>계속사업이익</b>	7,196	3,560	1,846	946	2,372
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세외과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	7,196	3,560	1,846	946	2,372
순이익률(%)	9.4	4.2	2.4	1.3	3.2
<b>지배주주</b>	6,617	3,144	1,698	1,094	1,915
지배주주귀속 순이익률(%)	8.7	3.7	2.2	1.5	2.6
<b>비지배주주</b>	579	416	148	-148	457
총포괄이익	8,013	3,794	2,331	1,352	2,372
지배주주	7,385	3,381	2,132	1,026	2,771
비지배주주	629	414	199	326	-399
<b>EBITDA</b>	12,818	8,544	7,376	6,208	6,695

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	32.1	11.0	-9.0	-5.8	0.4
영업이익	284.4	-47.5	-27.2	-38.5	16.3
세전계속사업이익	365.0	-57.4	-34.4	-52.6	150.5
EBITDA	112.7	-33.3	-13.7	-15.8	7.8
EPS	313.0	-51.0	-46.0	-34.1	75.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	8.4	3.8	1.9	0.9	2.3
ROE	14.0	6.1	3.2	2.0	3.5
EBITDA마진	16.8	10.1	9.6	8.5	9.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	221.1	205.5	211.4	190.1	190.5
부채비율	66.9	68.9	69.2	67.6	66.5
순차입금/자기자본	7.4	10.4	14.9	21.4	18.3
EBITDA/이자비용(배)	29.1	14.1	7.4	6.0	6.6
배당성향	19.4	28.9	44.7	69.2	39.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	75,897	37,177	20,079	13,242	23,176
BPS	607,152	643,297	662,997	680,620	694,644
CFPS	116,952	80,851	65,539	62,072	73,604
주당 현금배당금	17,000	12,000	10,000	10,000	10,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	3.6	7.4	24.9	19.1	10.7
PBR	0.5	0.4	0.8	0.4	0.4
PCR	2.3	3.4	7.6	4.1	3.4
EV/EBITDA	2.5	4.1	7.7	6.4	5.9
배당수익률	6.2	4.3	2.0	3.9	3.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.09	매수	400,000원	6개월		
2024.04.19	매수	510,000원	6개월	-32.58%	-20.20%
2024.01.09	매수	600,000원	6개월	-28.89%	-23.67%
2023.10.12	매수	650,000원	6개월	-27.93%	-19.69%
2023.09.04	매수	700,000원	6개월	-20.85%	-13.86%



**Compliance Notice**

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 04일 기준)**

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------