

POSCO홀딩스 (005490)



이현수 철강/금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

쉽지 않았던 전반전, 후반전을 기대

2Q25(E): 매출액 17.3조원, 영업이익 6,250억원 전망

1) 포스코: 제품 판매량은 전분기비 +2% 증가한 832만톤 예상. 설비 보수 및 수입산 물량 증가, 관세 부담을 비롯한 수출 환경 악화 등이 증가 폭을 제한할 것으로 추정. 내수 판매가격은 유통가격 약세가 부정적 영향을, 수출은 열연 및 후판 가격이 상승한 것으로 관측되어 전체 탄소강 ASP는 전분기와 유사할 것으로 전망. 반면 원재료 투입원가는 하락하며 탄소강 스프레드는 전분기비 개선 기대. 2) 포스코 외: 1Q25 -1,150억원 영업손실(포스코퓨처엠 제외)을 기록했던 에너지소재부문은 리튬 생산법인들의 가동률이 점차 올라오고 있을 것으로 추정되나 리튬 가격 하락에 따라 영업손실 규모가 전분기비 확대될 것으로 전망.

중국 철강, 생산량 축소됐지만 가격 반등은 아직

'25년 4~5월 중국 조강생산량(일환산)은 각각 전월비 -4.3%, -2.6% 감소. 4월 수치가 3월 대비 감소한 것은 '10년 이후, 2개월(4~5월) 연속 감소한 것은 '05년 이후 처음일만큼 이례적인 결과라고 볼 수 있어. 3월 양회에서 철강 생산량 감축에 대한 언급이 나온 후 아직까지 공식적으로 구체적인 계획은 발표되지 않은 상황이지만 4~5월 중국 조강생산량 수치를 감안한다면 이미 감산 활동은 일부 진행 중인 것으로 판단. 5월 이후 원재료 가격 하락으로 제품 스프레드는 개선 중이지만 제품 가격 역시 약세 보이는 중. 6월 이후 감산 활동이 더 심화될 경우 제품 가격 반등을 기대해볼 수 있을 것으로 전망.

7월 열연강판 AD 예비판정 발표 예상

중국산 후판에 이어 중국/일본산 열연강판 AD 예비판정이 7월 하순 발표될 것으로 예상. 예비판정을 앞두고 중국산 수입량은 증대, 일본산 수입량은 감소. 후판보다 이해관계자가 더 많아 선불리 예단하기 어렵지만 두 자릿수 이상의 관세율이 부과될 경우 국내 열연 수급 및 가격에 긍정적 영향을 미칠 것으로 추정. 열연의 경우 냉연 및 도금강판까지 그 영향이 확대될 수 있어 하반기를 시작하는 상황에서 가장 중요한 이벤트 중 하나로 볼 수 있어.

BUY (M)

목표주가 440,000원 (M)
 직전 목표주가 **440,000원**
 현재주가 (6/18) **259,000원**
 상승여력 **70%**

시가총액	209,616억원
총발행주식수	80,932,952주
60일 평균 거래대금	829억원
60일 평균 거래량	309,382주
52주 고/저	392,000원 / 230,500원
외인지분율	29.39%
배당수익률	3.94%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.6	(15.1)	(29.6)
상대	(7.5)	(25.4)	(34.6)
절대 (달러환산)	6.2	(9.9)	(29.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,260	-6.8	-1.0	18,365	-6.0
영업이익	625	-17.0	9.9	745	-16.2
세전계속사업이익	507	-29.5	-0.5	664	-23.6
지배순이익	342	-35.4	13.3	436	-21.5
영업이익률 (%)	3.6	-0.5 %pt	+0.3 %pt	4.1	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	2.0	-0.9 %pt	+0.3 %pt	2.4	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	77,127	72,688	69,293	69,968
영업이익	3,531	2,174	2,803	3,616
지배순이익	1,698	1,095	1,535	2,229
PER	21.4	28.5	13.7	9.4
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	7.9	5.6	4.9
ROE	3.2	2.0	2.7	3.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] POSCO 홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2024	2025E	YoY	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	QoQ	YoY	3Q25E	4Q25E
매출액	72,688	69,293	-4.7%	69,968	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,260	-1.0%	-6.8%	17,291	17,306
철강	62,201	60,616	-2.5%	60,185	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	15,162	1.3%	-1.9%	15,187	15,303
(POSCO)	37,557	36,309	-3.3%	36,042	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	9,090	1.4%	-2.0%	9,102	9,150
(POSCO 외)	24,644	24,306	-1.4%	24,143	5,924	6,172	6,190	6,358	5,995	6,072	1.3%	-1.6%	6,086	6,154
인프라	56,872	52,109	-8.4%	52,710	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,036	-2.2%	-11.7%	12,943	12,804
에너지소재	3,830	3,823	-0.2%	4,864	1,156	947	966	761	930	865	-7.0%	-8.6%	987	1,040
(연결조정 등)	-50,215	-47,254	-	-47,790	-12,701	-12,654	-12,516	-12,344	-11,782	-11,804	-	-	-11,827	-11,841
영업이익	2,174	2,803	28.9%	3,616	583	752	743	95	568	625	9.9%	-17.0%	785	825
이익률	3.0%	4.0%	1.1%p	5.2%	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%	3.6%	0.4%p	-0.4%p	4.5%	4.8%
철강	1,636	2,362	44.4%	2,768	339	497	466	334	450	525	16.8%	5.7%	644	742
(이익률)	2.6%	3.9%	1.3%p	4.6%	2.2%	3.2%	3.0%	2.1%	3.0%	3.5%	0.5%p	0.2%p	4.2%	4.8%
(POSCO)	1,473	2,073	40.7%	2,456	295	418	438	322	346	451	30.2%	7.8%	597	679
(이익률)	3.9%	5.7%	1.8%p	6.8%	3.1%	4.5%	4.6%	3.5%	3.9%	5.0%	1.1%p	0.5%p	6.6%	7.4%
(POSCO 외)	163	289	77.1%	312	44	79	28	12	104	75	-28.0%	-5.2%	47	63
(이익률)	0.7%	1.2%	0.5%p	1.3%	0.7%	1.3%	0.5%	0.2%	1.7%	1.2%	-0.5%p	0.0%p	0.8%	1.0%
인프라	1,326	1,245	-6.1%	1,398	340	429	449	108	307	330	7.6%	-23.0%	334	274
(이익률)	2.3%	2.4%	0.1%p	2.7%	2.4%	2.9%	3.2%	0.8%	2.3%	2.5%	0.2%p	-0.4%p	2.6%	2.1%
에너지소재	-278	-357	적지	26	6	-28	-53	-203	-98	-132	적지	적지	-72	-55
(이익률)	-7.3%	-9.3%	-2.1%p	0.5%	0.5%	-3.0%	-5.5%	-26.7%	-10.5%	-15.2%	-4.7%p	-12.3%p	-7.3%	-5.3%
(연결조정 등)	-510	-448	-	-576	-102	-146	-119	-144	-91	-99	-	-	-122	-136
세전이익	1,251	2,336	86.7%	3,312	733	720	691	-892	510	507	-0.5%	-29.5%	666	653
이익률	1.7%	3.4%	1.7%p	4.7%	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	2.9%	2.9%	0.0%p	-0.9%p	3.9%	3.8%
지배순이익	1,095	1,535	40.2%	2,229	541	530	453	-428	302	302	0.0%	-43.0%	342	449
이익률	1.5%	2.2%	0.7%p	3.2%	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.7%	1.8%	0.0%p	-1.1%p	2.0%	2.6%

자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

[표-2] POSCO 홀딩스 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	17,457	69,855	71,436	17,260	69,293	69,968	-1.1%	-0.8%	-2.1%
영업이익	761	3,021	3,922	625	2,803	3,616	-17.9%	-7.2%	-7.8%
OPM	4.4%	4.3%	5.5%	3.6%	4.0%	5.2%	-0.7%p	-0.3%p	-0.3%p
지배순이익	443	1,718	2,525	342	1,535	2,229	-22.8%	-10.6%	-11.8%

자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 철강제품 내수가격



자료: Platts

[그림-2] 중국 철광석 수입가격 및 호주 원료탄 수출가격



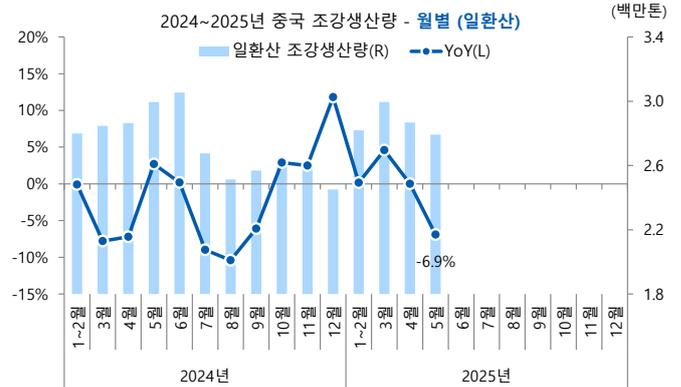
자료: Platts

[그림-3] 중국 열연 스프레드



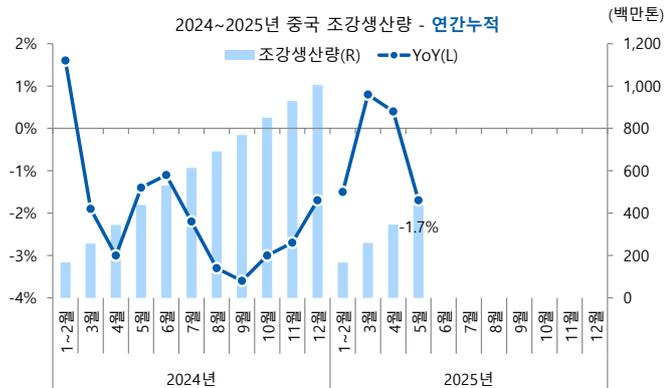
자료: Platts, 유안타증권 추정

[그림-4] 중국 조강생산량 - 일환산



자료: National Bureau of Statistics

[그림-5] 중국 조강생산량 - 연간누적



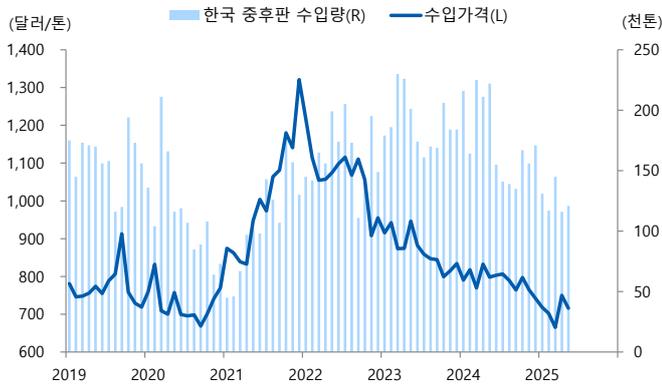
자료: National Bureau of Statistics

[그림-6] 중국 내수 리튬 가격



자료: Asian Metal

[그림-7] 한국 중후판 수입



자료: 한국철강협회

[그림-8] 한국 열연강판 수입



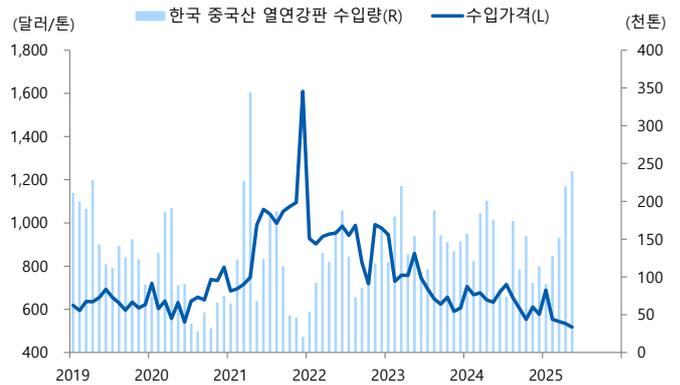
자료: 한국철강협회

[그림-9] 한국 중국산 중후판 수입



자료: 한국철강협회

[그림-10] 한국 중국산 열연강판 수입



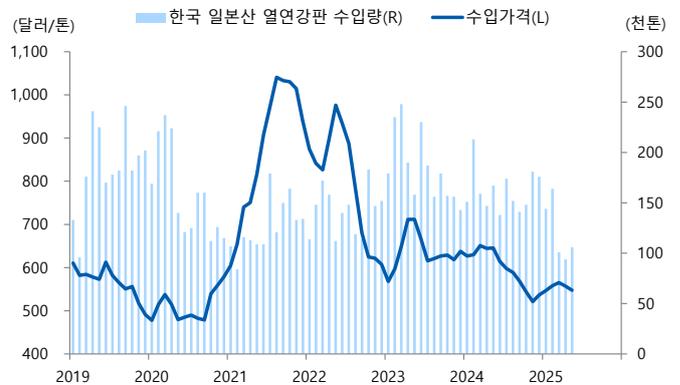
자료: 한국철강협회

[그림-11] 한국 일본산 중후판 수입



자료: 한국철강협회

[그림-12] 한국 일본산 열연강판 수입



자료: 한국철강협회

POSCO 홀딩스 (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	69,293	69,968	72,346
매출원가	70,710	67,275	63,307	63,102	64,930
매출충이익	6,417	5,413	5,986	6,866	7,415
판매비	2,885	3,239	3,184	3,250	3,361
영업이익	3,531	2,174	2,803	3,616	4,055
EBITDA	7,376	6,158	6,995	8,062	8,712
영업외손익	-896	-922	-466	-305	-210
외환관련손익	-348	-741	349	620	720
이자손익	-499	-475	-545	-560	-565
관계기업관련손익	270	-256	245	240	240
기타	-319	550	-516	-605	-605
법인세비용차감전순손익	2,635	1,251	2,336	3,312	3,845
법인세비용	789	304	622	828	961
계속사업순손익	1,846	948	1,714	2,484	2,884
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	1,714	2,484	2,884
지배지분순이익	1,698	1,095	1,535	2,229	2,588
포괄순이익	2,331	2,110	1,785	2,484	2,884
지배지분포괄이익	2,132	2,009	1,603	2,229	2,588

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6,168	6,664	129	-272	-377
당기순이익	1,846	948	1,714	2,484	2,884
감가상각비	3,346	3,531	3,743	4,001	4,217
외환손익	0	0	-349	-620	-720
중속, 관계기업관련손익	-270	256	-245	-240	-240
자산부채의 증감	-1,087	337	-5,660	-7,170	-7,787
기타현금흐름	2,332	1,592	926	1,273	1,269
투자활동 현금흐름	-7,388	-4,487	-6,497	-6,328	-6,735
투자자산	-513	-191	127	96	-19
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,745	-7,670	-5,872	-6,000	-6,000
유형자산 감소	0	44	6	0	0
기타현금흐름	-130	3,330	-759	-424	-716
재무활동 현금흐름	-179	-2,302	766	-759	-748
단기차입금	-1,790	719	543	-3	8
사채 및 장기차입금	3,692	-844	617	0	0
자본	263	-14	2	0	0
현금배당	-815	-844	-570	-756	-756
기타현금흐름	-1,528	-1,319	174	0	0
연결범위변동 등 기타	17	222	6,138	7,123	7,412
현금의 증감	-1,382	97	537	-237	-448
기초 현금	8,053	6,671	6,768	7,305	7,068
기말 현금	6,671	6,768	7,305	7,068	6,620
NOPLAT	3,531	2,174	2,803	3,616	4,055
FCF	-577	-1,006	-5,742	-6,272	-6,377

자료: 유안타증권

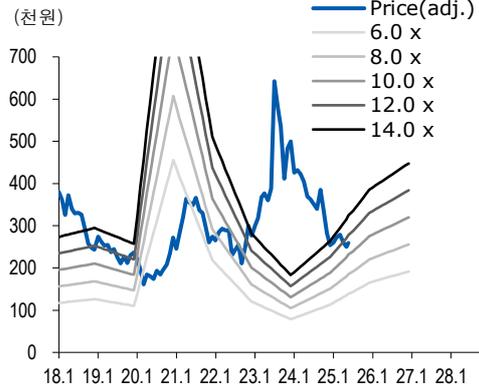
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	44,598	44,390	45,211
현금및현금성자산	6,671	6,768	7,305	7,068	6,620
매출채권 및 기타채권	12,716	12,689	12,728	12,727	13,160
재고자산	13,826	14,143	13,629	13,627	14,091
비유동자산	54,733	59,374	59,426	61,284	63,046
유형자산	35,206	39,847	41,792	43,791	45,574
관계기업 등 지분관련 자산	5,020	4,739	4,662	4,569	4,478
기타투자자산	3,402	3,276	3,220	3,217	3,326
자산총계	100,945	103,404	104,024	105,674	108,257
유동부채	21,862	22,780	23,764	23,763	24,145
매입채무 및 기타채무	9,278	10,261	9,805	9,804	10,137
단기차입금	4,959	5,733	6,326	6,326	6,326
유동성장기부채	6,000	5,383	6,226	6,226	6,226
비유동부채	19,420	19,174	17,726	17,649	17,723
장기차입금	4,581	4,818	5,554	5,554	5,554
사채	10,430	10,064	9,085	9,085	9,085
부채총계	41,281	41,954	41,490	41,412	41,868
지배지분	54,181	55,394	56,300	57,773	59,604
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,651	1,651	1,651
이익잉여금	53,858	53,658	54,065	55,537	57,368
비지배지분	5,483	6,056	6,234	6,489	6,785
자본총계	59,664	61,450	62,534	64,262	66,389
순차입금	8,908	11,444	11,681	11,890	12,030
총차입금	27,232	27,108	28,268	28,265	28,273

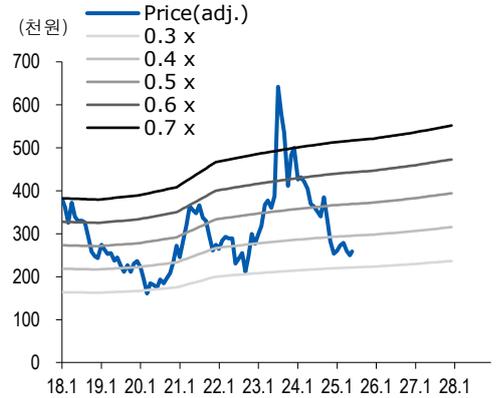
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	20,079	13,073	18,871	27,537	31,971
BPS	714,069	732,527	744,510	763,982	788,199
EBITDAPS	87,217	73,523	85,980	99,614	107,646
SPS	911,979	867,853	851,781	864,523	893,897
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	21.4	28.5	13.7	9.4	8.1
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	7.9	5.6	4.9	4.6
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-9.0	-5.8	-4.7	1.0	3.4
영업이익 증가율 (%)	-27.2	-38.5	28.9	29.0	12.1
지배순이익 증가율 (%)	-46.0	-35.5	40.2	45.2	16.1
매출총이익률 (%)	8.3	7.4	8.6	9.8	10.3
영업이익률 (%)	4.6	3.0	4.0	5.2	5.6
지배순이익률 (%)	2.2	1.5	2.2	3.2	3.6
EBITDA 마진 (%)	9.6	8.5	10.1	11.5	12.0
ROIC	4.4	2.8	4.3	4.1	4.6
ROA	1.7	1.1	1.5	2.1	2.4
ROE	3.2	2.0	2.7	3.9	4.4
부채비율 (%)	69.2	68.3	66.3	64.4	63.1
순차입금/자기자본 (%)	16.4	20.7	20.7	20.6	20.2
영업이익/금융비용 (배)	3.5	2.1	2.6	3.4	3.8

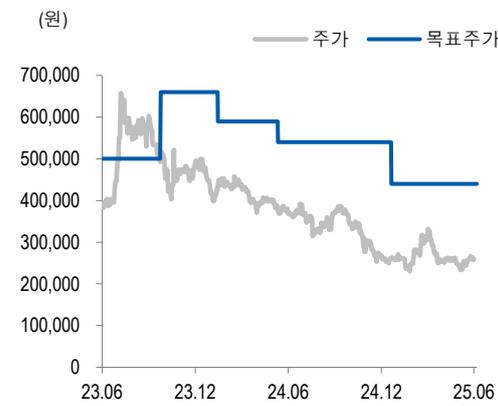
P/E band chart



P/B band chart



POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-19	BUY	440,000	1년		
2025-01-07	BUY	440,000	1년		
2024-05-29	BUY	540,000	1년	-37.75	-27.41
2024-02-01	BUY	590,000	1년	-29.30	-22.37
2023-10-11	BUY	660,000	1년	-30.35	-20.91
2023-04-13	BUY	500,000	1년	-5.33	31.60

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-18

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.