

# POSCO홀딩스 (005490)



이현수 철강/비철금속  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

## 철강, 내수 시장부터 회복 기대

### 3Q25(E): 매출액 17.0조원, 영업이익 6,810억원 전망

1) 포스코: 전분기비 제품 판매량은 소폭 증가가 예상되며 탄소강 스프레드는 개선 전망. 주요 원재료 투입원가는 전분기에 이어 원료탄이 전체적인 원가 하락을 이끌 것으로 추정. 당사 추정 원재료 투입원가는 전분기비 -1.8만원/톤 하락. 탄소강 판매단가는 일부 실수요향 가격 하락, 수출 여건 악화, 원화 강세 등이 부정적 영향을 미칠 것으로 사료되나 유통망 가격이 견조함에 따라 전분기와 유사한 수준 유지 판단. 결국 원재료 투입원가 하락이 탄소강 스프레드 개선 주요 요인으로 예상. 2) 포스코 외: 2Q25 -910억원 영업손실 기록했던 포스코이앤씨는 이번 분기 안전 사고 여파로 공사 중단 등을 실시함에 따라 영업손실 확대 추정. 이차전지소재 부문은 리튬 가격 반등으로 영업손실 규모 전분기비 감소 판단.

### 미국 수입 관세 영향 본격화, 수입산 열연 AD 효과는 10월부터

미국은 수입 철강재에 3월부터 부과하던 25% 관세를 6월 50%로 상향. 6~8월 한국의 미국향 철강재 수출량은 직전 3개월(3~5월) 대비 -19%, 판재류 수출량 -18% 감소. '24년 한국 판재류 수출에서 미국 비중은 5.8%로 높다 할 수 없지만 부정적 영향 불가피. 반면 한국의 수입산(중국&일본) 열연 잠정조치가 9월 중으로 내려질 것으로 예상되며 내수 시장에 수입산 물량 축소 및 가격 효과가 10월부터 나타날 것으로 추정. 인도네시아 등에서 일부 물량을 대체할 것으로 전망되나 국산 시장점유율 확대는 가능하다고 판단.

### 시너지 효과에 대한 확신 필요

성장 산업에 대한 투자는 당장의 수익성보다 말 그대로 성장성에 중점을 두지만 성숙 산업에 대한 투자는 확실한 시너지 효과가 필요하다고 사료. 동사의 사업 포트폴리오 하에서 해운업체 인수는 충분히 검토될 수 있는 사항. 하지만 이차전지소재 부문, 인도 철강 상공정, 중장기적으로 수소환원제철 등에 대한 투자가 향후 진행될 예정으로 타 부문으로의 대규모 투자는 우선 순위가 중요할 것으로 판단.

**BUY (M)**

목표주가 **440,000원 (M)**

직전 목표주가 **440,000원**

현재주가 (9/11) **281,500원**

상승여력 **56%**

시가총액	227,826억원
총발행주식수	80,932,952주
60일 평균 거래대금	1,078억원
60일 평균 거래량	358,337주
52주 고/저	386,500원 / 230,500원
외인지분율	29.76%
배당수익률	3.94%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.2)	5.6	(17.7)
상대	(11.9)	(8.2)	(38.1)
절대 (달러환산)	(8.4)	4.4	(20.8)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,971	-7.4	-3.3	17,931	-5.4
영업이익	681	-8.3	12.2	704	-3.2
세전계속사업이익	649	-6.1	185.2	620	4.7
지배순이익	438	-3.3	173.7	392	11.7
영업이익률 (%)	4.0	-0.1 %pt	+0.5 %pt	3.9	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	+0.1 %pt	+1.7 %pt	2.2	+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	69,117	69,893
영업이익	3,531	2,174	2,662	3,849
지배순이익	1,698	1,095	1,402	2,479
PER	21.4	28.5	16.3	9.2
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	7.9	6.0	5.1
ROE	3.2	2.0	2.5	4.4

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	2Q25	3Q25E	QoQ	YoY	4Q25E
매출액	72,688	<b>69,117</b>	<b>-4.9%</b>	69,893	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,556	<b>16,971</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-7.4%</b>	17,154
철강	62,201	<b>60,157</b>	<b>-3.3%</b>	61,218	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	14,879	<b>15,009</b>	<b>0.9%</b>	<b>-4.2%</b>	15,306
(POSCO)	37,557	<b>36,077</b>	<b>-3.9%</b>	36,704	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	8,947	<b>9,002</b>	<b>0.6%</b>	<b>-5.0%</b>	9,160
(POSCO 외)	24,644	<b>24,081</b>	<b>-2.3%</b>	24,513	5,924	6,172	6,190	6,358	5,995	5,932	<b>6,008</b>	<b>1.3%</b>	<b>-2.9%</b>	6,146
인프라	56,872	<b>51,800</b>	<b>-8.9%</b>	51,543	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,490	<b>12,526</b>	<b>-7.1%</b>	<b>-11.8%</b>	12,458
에너지소재	3,830	<b>3,627</b>	<b>-5.3%</b>	4,171	1,156	947	966	761	930	764	<b>938</b>	<b>22.8%</b>	<b>-2.9%</b>	994
(연결조정 등)	-50,215	<b>-46,467</b>	<b>-</b>	-47,038	-12,701	-12,654	-12,516	-12,344	-11,782	-11,577	<b>-11,503</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	-11,605
영업이익	2,174	<b>2,662</b>	<b>22.5%</b>	3,849	583	752	743	95	568	607	<b>681</b>	<b>12.2%</b>	<b>-8.3%</b>	806
이익률	3.0%	<b>3.9%</b>	<b>0.9%p</b>	5.5%	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%	3.5%	<b>4.0%</b>	<b>0.6%p</b>	<b>0.0%p</b>	4.7%
철강	1,636	<b>2,588</b>	<b>58.2%</b>	3,130	339	497	466	334	450	610	<b>718</b>	<b>17.7%</b>	<b>54.1%</b>	809
이익률	2.6%	<b>4.3%</b>	<b>1.7%p</b>	5.1%	2.2%	3.2%	3.0%	2.1%	3.0%	4.1%	<b>4.8%</b>	<b>0.7%p</b>	<b>1.8%p</b>	5.3%
(POSCO)	1,473	<b>2,183</b>	<b>48.2%</b>	2,630	295	418	438	322	346	513	<b>622</b>	<b>21.3%</b>	<b>42.1%</b>	701
(이익률)	3.9%	<b>6.1%</b>	<b>2.1%p</b>	7.2%	3.1%	4.5%	4.6%	3.5%	3.9%	5.7%	<b>6.9%</b>	<b>1.2%p</b>	<b>2.3%p</b>	7.7%
(POSCO 외)	163	<b>405</b>	<b>148.4%</b>	500	44	79	28	12	104	97	<b>96</b>	<b>-1.2%</b>	<b>242.2%</b>	108
(이익률)	0.7%	<b>1.7%</b>	<b>1.0%p</b>	2.0%	0.7%	1.3%	0.5%	0.2%	1.7%	1.6%	<b>1.6%</b>	<b>0.0%p</b>	<b>1.1%p</b>	1.8%
인프라	1,326	<b>855</b>	<b>-35.6%</b>	1,334	340	429	449	108	307	230	<b>144</b>	<b>-37.4%</b>	<b>-68.0%</b>	174
이익률	2.3%	<b>1.6%</b>	<b>-0.7%p</b>	2.6%	2.4%	2.9%	3.2%	0.8%	2.3%	1.7%	<b>1.1%</b>	<b>-0.6%p</b>	<b>-2.0%p</b>	1.4%
에너지소재	-278	<b>-380</b>	<b>적지</b>	-31	6	-28	-53	-203	-98	-144	<b>-80</b>	<b>적지</b>	<b>적지</b>	-58
이익률	-7.3%	<b>-10.5%</b>	<b>-3.2%p</b>	-0.7%	0.5%	-3.0%	-5.5%	-26.7%	-10.5%	-18.8%	<b>-8.5%</b>	<b>10.3%p</b>	<b>-3.1%p</b>	-5.8%
(연결조정 등)	-510	<b>-399</b>	<b>-</b>	-584	-102	-146	-119	-144	-91	-89	<b>-101</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	-119
세전이익	1,251	<b>2,132</b>	<b>70.4%</b>	3,680	733	720	691	-892	510	228	<b>649</b>	<b>185.2%</b>	<b>-6.1%</b>	745
이익률	1.7%	<b>3.1%</b>	<b>1.4%p</b>	5.3%	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	2.9%	1.3%	<b>3.8%</b>	<b>2.5%p</b>	<b>0.1%p</b>	4.3%
지배순이익	1,095	<b>1,402</b>	<b>28.0%</b>	2,479	541	530	453	-428	302	160	<b>438</b>	<b>173.7%</b>	<b>-3.3%</b>	502
이익률	1.5%	<b>2.0%</b>	<b>0.5%p</b>	3.5%	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.7%	0.9%	<b>2.6%</b>	<b>1.7%p</b>	<b>0.1%p</b>	2.9%

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		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	17,092	69,386	70,459	16,971	69,117	69,893	-0.7%	-0.4%	-0.8%
영업이익	780	2,820	3,906	681	2,662	3,849	-12.6%	-5.6%	-1.4%
OPM	4.6%	4.1%	5.5%	4.0%	3.9%	5.5%	-0.5%p	-0.2%p	0.0%p
지배순이익	514	1,532	2,531	438	1,402	2,479	-14.9%	-8.5%	-2.0%

자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 철강제품 내수가격



자료: Platts

[그림-2] 중국 철광석 수입가격 및 호주 원료탄 수출가격



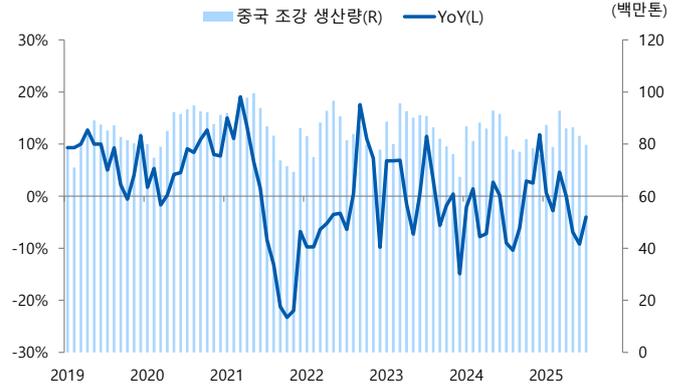
자료: Platts

[그림-3] 중국 열연 스프레드



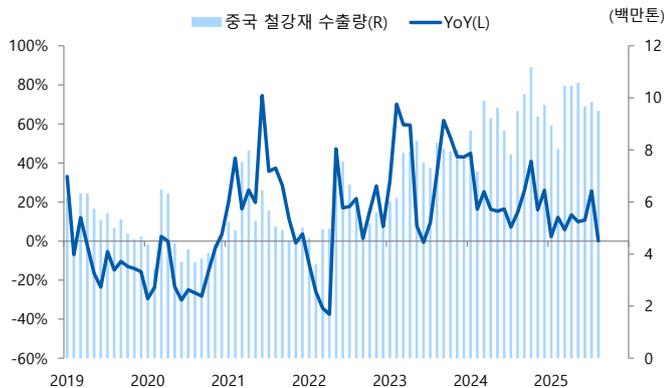
자료: Platts, 유안타증권 추정

[그림-4] 중국 조강 생산량



자료: National Bureau of Statistics

[그림-5] 중국 철강재 수출량



자료: General Administration of Customs

[그림-6] 중국 수입 탄산리튬 가격



자료: Asian Metal

POSCO 홀딩스 (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	69,117	69,893	72,425
매출원가	70,710	67,275	63,307	62,825	64,821
매출충이익	6,417	5,413	5,810	7,068	7,605
판매비	2,885	3,239	3,148	3,219	3,335
영업이익	3,531	2,174	2,662	3,849	4,269
EBITDA	7,376	6,158	6,789	8,223	8,869
영업외손익	-896	-922	-530	-170	-73
외환관련손익	-348	-741	486	518	818
이자손익	-499	-475	-549	-570	-573
관계기업관련손익	270	-256	273	240	240
기타	-319	550	-740	-358	-558
법인세비용차감전순이익	2,635	1,251	2,132	3,680	4,197
법인세비용	789	304	658	920	1,049
계속사업순이익	1,846	948	1,474	2,760	3,148
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	1,474	2,760	3,148
지배지분순이익	1,698	1,095	1,402	2,479	2,828
포괄순이익	2,331	2,110	546	2,760	3,148
지배지분포괄이익	2,132	2,009	641	2,479	2,828

주: 영업이익의 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	5,743	7,176	7,135
당기순이익	1,846	948	1,474	2,760	3,148
감가상각비	3,346	3,531	3,688	3,935	4,158
외환손익	0	0	-117	-518	-818
중속, 관계기업관련손익	-270	256	-273	-240	-240
자산부채의 증감	-1,087	337	-537	-769	-1,124
기타현금흐름	2,332	1,592	1,508	2,008	2,012
투자활동 현금흐름	-7,388	-4,487	-7,827	-6,411	-6,845
투자자산	-513	-191	277	76	-22
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,745	-7,670	-5,873	-6,000	-6,000
유형자산 감소	0	44	154	0	0
기타현금흐름	-130	3,330	-2,385	-486	-823
재무활동 현금흐름	-179	-2,302	2,107	-760	-747
단기차입금	-1,790	719	314	-3	9
사채 및 장기차입금	3,692	-844	1,472	0	0
자본	263	-14	-43	0	0
현금배당	-815	-844	-859	-756	-756
기타현금흐름	-1,528	-1,319	1,223	0	0
연결범위변동 등 기타	17	222	-285	-232	151
현금의 증감	-1,382	97	-262	-226	-307
기초 현금	8,053	6,671	6,768	6,506	6,280
기말 현금	6,671	6,768	6,506	6,280	5,974
NOPLAT	3,531	2,174	2,662	3,849	4,269
FCF	-577	-1,006	-130	1,176	1,135

자료: 유안타증권

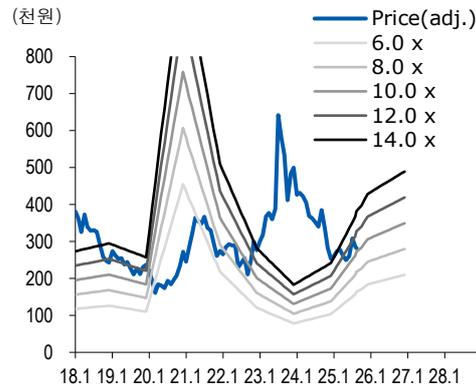
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	43,248	43,311	44,189
현금및현금성자산	6,671	6,768	6,506	6,280	5,974
매출채권 및 기타채권	12,716	12,689	12,593	12,720	13,115
재고자산	13,826	14,143	12,535	12,662	13,055
비유동자산	54,733	59,374	58,651	60,683	62,586
유형자산	35,206	39,847	41,389	43,454	45,297
관계기업 등 지분관련 자산	5,020	4,739	4,547	4,456	4,368
기타투자자산	3,402	3,276	3,045	3,060	3,171
자산총계	100,945	103,404	101,899	103,993	106,774
유동부채	21,862	22,780	22,256	22,343	22,679
매입채무 및 기타채무	9,278	10,261	9,029	9,120	9,403
단기차입금	4,959	5,733	6,093	6,093	6,093
유동성장기부채	6,000	5,383	5,685	5,685	5,685
비유동부채	19,420	19,174	18,353	18,356	18,410
장기차입금	4,581	4,818	6,052	6,052	6,052
사채	10,430	10,064	9,638	9,638	9,638
부채총계	41,281	41,954	40,609	40,699	41,089
지배지분	54,181	55,394	55,261	56,984	59,056
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	53,858	53,658	53,927	55,651	57,722
비지배지분	5,483	6,056	6,029	6,310	6,629
자본총계	59,664	61,450	61,290	63,294	65,685
순차입금	8,908	11,444	12,222	12,438	12,411
총차입금	27,232	27,108	28,894	28,890	28,899

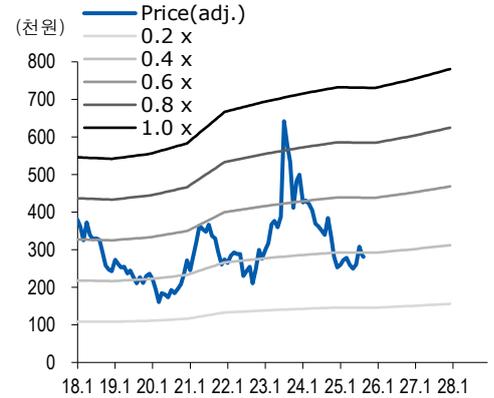
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	20,079	13,073	17,230	30,636	34,943
BPS	714,069	732,527	730,765	753,554	780,951
EBITDAPS	87,217	73,523	83,449	101,599	109,583
SPS	911,979	867,853	849,616	863,593	894,881
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	21.4	28.5	16.3	9.2	8.1
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	7.9	6.0	5.1	4.7
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	-4.9	1.1	3.6
영업이익 증가율 (%)	-27.2	-38.5	22.5	44.6	10.9
지배순이익 증가율 (%)	-46.0	-35.5	28.0	76.9	14.1
매출총이익률 (%)	8.3	7.4	8.4	10.1	10.5
영업이익률 (%)	4.6	3.0	3.9	5.5	5.9
지배순이익률 (%)	2.2	1.5	2.0	3.5	3.9
EBITDA 마진 (%)	9.6	8.5	9.8	11.8	12.2
ROIC	4.4	2.8	2.6	4.5	4.9
ROA	1.7	1.1	1.4	2.4	2.7
ROE	3.2	2.0	2.5	4.4	4.9
부채비율 (%)	69.2	68.3	66.3	64.3	62.6
순차입금/자기자본 (%)	16.4	20.7	22.1	21.8	21.0
영업이익/금융비용 (배)	3.5	2.1	2.5	3.6	4.0

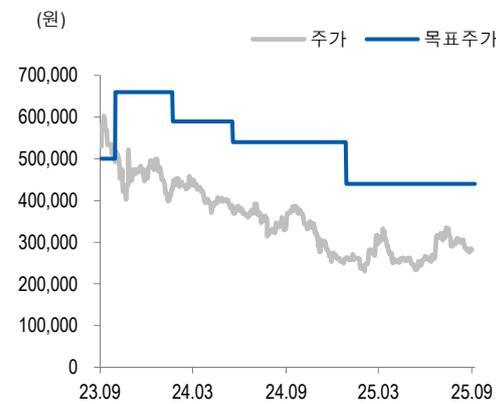
P/E band chart



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
2025-09-12	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 2025-09-12

※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.