

# POSCO홀딩스 (005490)

## 신뢰 회복의 '26년을 기대

### 4Q25(E): 매출액 16.4조원, 영업이익 4,810억원 전망

1) 포스코: 당초 제품 판매량이 전분기비 -5% 감소할 것으로 전망했었으나 내수 수출 모두 당사 예상보다 저조함에 따라 -9% 축소로 추정 수정. 탄소강 주원료비 투입원가는 전분기비 상승 예상되나 원화 약세에 힘입어 판매단가가 상대적으로 더 오르며 스프레드는 개선 판단. 포스코 영업이익 5,680억원 추정. 2) 포스코 외: 전분기 -1,950억원 영업적자를 기록했던 포스코이앤씨는 신안산선 사고 관련 공사 중단 등 부정적 이슈에 따라 적자 규모 확대 예상. 이차전지소재부문은 리튬 가격 반등으로 관련 종속회사 실적 개선이 전망되나 포스코 퓨처엠의 기저효과로 전체 영업손익은 전분기비 악화 추정. 4Q는 전체적으로 대규모 일회성 비용 발생이 많은 시기로 그 규모에 따라 당사 영업이익 추정을 하회할 수 있음.

### 1H26, 철강부문 원가 상승 흐름 이어질 것

당사 추정 포스코 주원료비 투입원가는 2Q24~3Q25 연속 전분기비 하락했던 흐름을 멈추고 4Q25 반등 후 1H26에도 상승세를 이어 나갈 것으로 추정. 4Q25는 수요가들의 비축 재고 감소 등으로 제품가격 인상에 어려움을 겪은 것으로 관측되나 수출에서 원화 약세가 이를 상쇄한 것으로 판단. 여전히 부진한 업황이지만 AD조치로 수입산 저가 열연 영향이 종료된 시점에서 수요가들의 소재 구매 활동이 다시 살아남에 따라 원가 상승분 이상의 제품가격 인상이 가능할 것으로 전망.

### 이슈가 지배했던 '25년을 뒤로 하고

만족스러운 수준은 아니나 4Q24를 저점으로 3Q25까지 영업이익 증가세가 이어졌음에도 불구하고 동사를 둘러싼 상황은 안전사고 및 HMM 인수 검토 등 주요 사업 업황과는 다소 동떨어진 이슈가 오히려 더 관심 받아. 안전사고는 실적에도 부정적 영향을 미치지만 가장 기본이 되어야 하는 사항으로 이 부분에 대한 개선을 전제조건으로 철강 등의 업황이 회복되어야 잃어버렸던 신뢰를 되찾아 오는 '26년이 될 것으로 판단.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,411	-7.8	-4.9	17,299	-5.1
영업이익	481	404.0	-24.7	503	-4.3
세전계속사업이익	357	흑전	-31.1	229	55.9
지배순이익	254	흑전	-39.6	153	66.1
영업이익률 (%)	2.9	+2.4 %pt	-0.8 %pt	2.9	0
지배순이익률 (%)	1.5	흑전	-0.9 %pt	0.9	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	77,127	72,688	68,664	70,807
영업이익	3,531	2,174	2,295	3,346
지배순이익	1,698	1,095	1,137	2,349
PER	21.4	28.5	21.8	10.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	7.9	6.8	5.8
ROE	3.2	2.0	2.0	4.1

자료: 유안타증권



이현수 철강/비철금속

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

**BUY (M)**
**목표주가 440,000원 (M)**
**직전 목표주가 440,000원**
**현재주가 (1/2) 297,500원**
**상승여력 48%**

시가총액	240,776억원
총발행주식수	80,932,952주
60일 평균 거래대금	1,069억원
60일 평균 거래량	348,325주
52주 고/저	335,000원 / 230,500원
외인지분율	28.66%
배당수익률	3.94%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.7)	9.0	19.0
상대	(10.8)	(10.3)	(33.8)
절대 (달러환산)	(1.9)	5.8	21.0

[표-1] POSCO 홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2024	2025E	YoY	2026E	YoY	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	QoQ	YoY	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	72,688	68,664	-6%	70,807	3%	17,437	17,556	17,261	16,411	-5%	-8%	17,468	17,885	17,633	17,821
철강	62,201	58,480	-6%	61,233	5%	14,963	14,879	14,730	13,908	-6%	-11%	14,870	15,245	15,366	15,752
(POSCO)	37,557	35,027	-7%	36,653	5%	8,968	8,947	8,797	8,315	-5%	-10%	8,906	9,129	9,192	9,427
(POSCO 외)	24,644	23,454	-5%	24,580	5%	5,995	5,932	5,933	5,594	-6%	-12%	5,964	6,116	6,174	6,326
인프라	56,872	52,808	-7%	53,285	1%	13,326	13,490	13,215	12,777	-3%	-7%	13,460	13,710	13,136	12,979
이차전지소재	3,830	3,517	-8%	3,917	11%	930	764	1,000	823	-18%	8%	877	933	1,017	1,089
(연결조정 등)	-50,215	-46,141	-	-47,629	-	-11,782	-11,577	-11,684	-11,098	-	-	-11,739	-12,003	-11,886	-12,000
영업이익	2,174	2,295	6%	3,346	46%	568	607	639	481	-25%	404%	644	770	913	1,018
(이익률)	3.0%	3.3%	0.4%p	4.7%	1.4%p	3.3%	3.5%	3.7%	2.9%	-0.8%p	2.4%p	3.7%	4.3%	5.2%	5.7%
철강	1,636	2,367	45%	2,848	20%	450	610	656	651	-1%	95%	605	614	727	903
(이익률)	2.6%	4.0%	1.4%p	4.7%	0.6%p	3.0%	4.1%	4.5%	4.7%	0.2%p	2.5%p	4.1%	4.0%	4.7%	5.7%
POSCO	1,473	2,012	37%	2,424	20%	346	513	585	568	-3%	76%	517	502	629	776
(이익률)	3.9%	5.7%	1.8%p	6.6%	0.9%p	3.9%	5.7%	6.6%	6.8%	0.2%p	3.4%p	5.8%	5.5%	6.8%	8.2%
POSCO 외	163	355	118%	424	19%	104	97	71	83	17%	595%	88	112	98	127
(이익률)	0.7%	1.5%	0.9%p	1.7%	0.2%p	1.7%	1.6%	1.2%	1.5%	0.3%p	1.3%p	1.5%	1.8%	1.6%	2.0%
인프라	1,326	681	-49%	1,154	70%	307	230	145	-1	적전	적전	198	327	351	278
(이익률)	2.3%	1.3%	-1.0%p	2.2%	0.9%p	2.3%	1.7%	1.1%	0.0%	-1.1%p	-0.8%p	1.5%	2.4%	2.7%	2.1%
이차전지소재	-278	-370	적지	-108	적지	-98	-144	-42	-86	적지	적지	-58	-37	-13	0
(이익률)	-7.3%	-10.5%	-3.3%p	-2.8%	7.8%p	-10.5%	-18.8%	-4.2%	-10.5%	-6.3%p	16.2%p	-6.6%	-4.0%	-1.3%	0.0%
(연결조정 등)	-510	-382	-	-549	-	-91	-89	-120	-83	-	-	-101	-133	-151	-164
세전이익	1,251	1,612	29%	3,297	104%	510	228	518	357	-31%	흑전	597	704	942	1,053
(이익률)	1.7%	2.3%	0.6%p	4.7%	2.3%p	2.9%	1.3%	3.0%	2.2%	-0.8%p	7.2%p	3.4%	3.9%	5.3%	5.9%
지배순이익	1,095	1,137	4%	2,349	107%	302	160	421	254	-40%	흑전	426	502	671	751
(이익률)	1.5%	1.7%	0.1%p	3.3%	1.7%p	1.7%	0.9%	2.4%	1.5%	-0.9%p	4.0%p	2.4%	2.8%	3.8%	4.2%

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		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	16,397	68,650	69,852	16,411	68,664	70,807	0.1%	0.0%	1.4%
영업이익	571	2,385	3,649	481	2,295	3,346	-15.8%	-3.8%	-8.3%
OPM	3.5%	3.5%	5.2%	2.9%	3.3%	4.7%	-0.6%p	-0.1%p	-0.5%p
지배순이익	385	1,267	2,379	254	1,137	2,349	-33.9%	-10.3%	-1.3%

자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 철강제품 내수가격



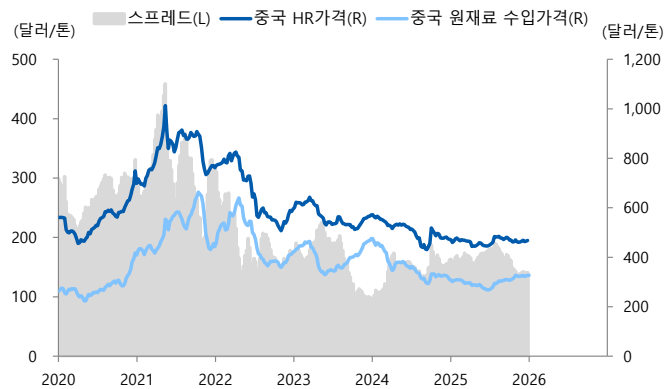
자료: Platts

[그림-2] 중국 철광석 수입가격 및 호주 원료탄 수출가격



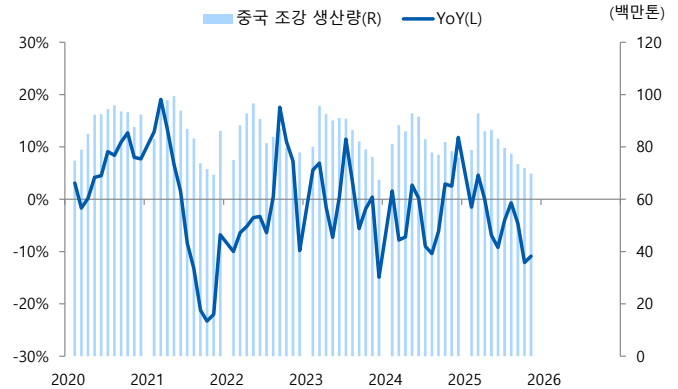
자료: Platts

[그림-3] 중국 열연 스프레드



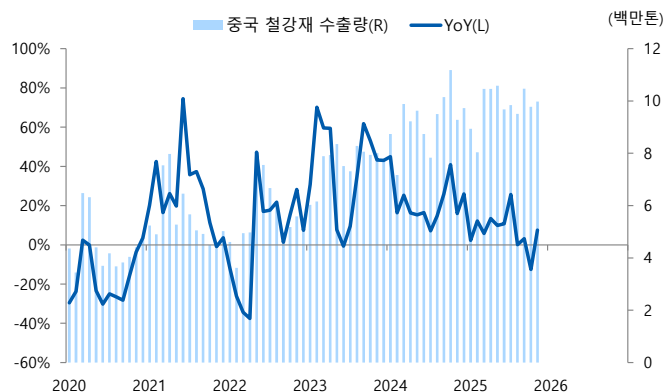
자료: Platts, 유안타증권 추정

[그림-4] 중국 조강 생산량



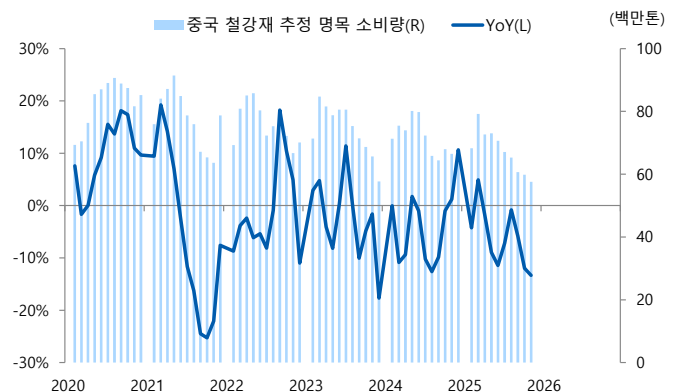
자료: National Bureau of Statistics

[그림-5] 중국 철강재 수출량



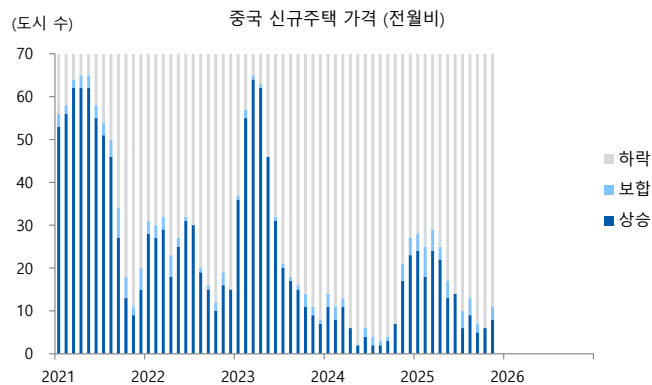
자료: General Administration of Customs

[그림-6] 중국 철강재 추정 명목 소비량



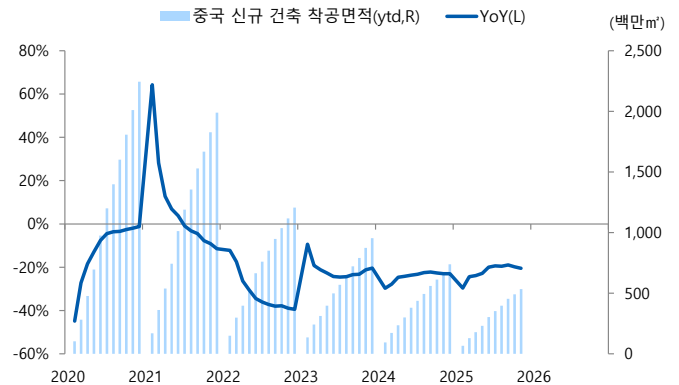
자료: 유안타증권 추정

[그림-7] 중국 신규주택 가격 (전월비)



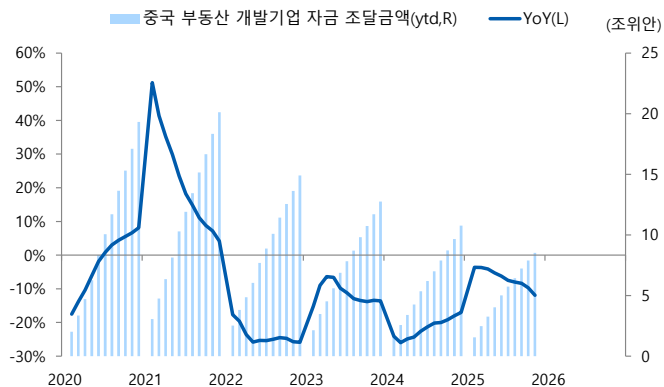
자료: National Bureau of Statistics

[그림-8] 중국 신규 건축 착공면적



자료: National Bureau of Statistics

[그림-9] 중국 부동산 개발기업 자금 조달금액



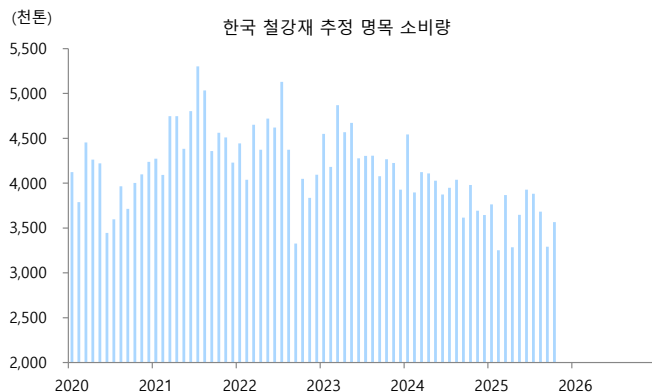
자료: National Bureau of Statistics

[그림-10] 국내 열연 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-11] 한국 철강재 추정 명목 소비량



자료: 유안타증권 추정

[그림-12] 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	68,664	70,807	73,449
매출원가	70,710	67,275	63,271	64,237	65,994
매출총이익	6,417	5,413	5,393	6,570	7,455
판매비	2,885	3,239	3,098	3,224	3,345
영업이익	3,531	2,174	2,295	3,346	4,110
EBITDA	7,376	6,158	6,409	7,666	8,619
영업외손익	-896	-922	-683	-49	-53
외환관련손익	-348	-741	179	351	751
이자손익	-499	-475	-580	-646	-650
관계기업관련손익	270	-256	316	280	280
기타	-319	550	-598	-34	-434
법인세비용차감전순이익	2,635	1,251	1,612	3,297	4,058
법인세비용	789	304	530	824	1,014
계속사업순이익	1,846	948	1,083	2,473	3,043
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	1,083	2,473	3,043
지배지분순이익	1,698	1,095	1,137	2,349	2,891
포괄순이익	2,331	2,110	881	2,473	3,043
지배지분포괄이익	2,132	2,009	994	2,349	2,891

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	5,347	5,303	7,119
당기순이익	1,846	948	1,083	2,473	3,043
감가상각비	3,346	3,531	3,680	3,893	4,077
외환손익	0	0	-38	-351	-751
중속, 관계기업관련손익	-270	256	-316	-280	-280
자산부채의 증감	-1,087	337	-173	-1,992	-535
기타현금흐름	2,332	1,592	1,111	1,561	1,565
투자활동 현금흐름	-7,388	-4,487	-7,691	-5,593	-6,468
투자자산	-513	-191	1,252	304	-64
유형자산 증가 (CAPEX)	-6,745	-7,670	-5,566	-5,600	-5,600
유형자산 감소	0	44	281	0	0
기타현금흐름	-130	3,330	-3,658	-297	-804
재무활동 현금흐름	-179	-2,302	2,168	-765	-748
단기차입금	-1,790	719	1,338	-9	8
사채 및 장기차입금	3,692	-844	480	0	0
자본	263	-14	28	0	0
현금배당	-815	-844	-915	-756	-756
기타현금흐름	-1,528	-1,319	1,237	0	0
연결범위변동 등 기타	17	222	-53	163	551
현금의 증감	-1,382	97	-228	-892	455
기초 현금	8,053	6,671	6,768	6,539	5,648
기말 현금	6,671	6,768	6,539	5,648	6,103
NOPLAT	3,531	2,174	2,295	3,346	4,110
FCF	-577	-1,006	-218	-297	1,519

자료: 유안타증권

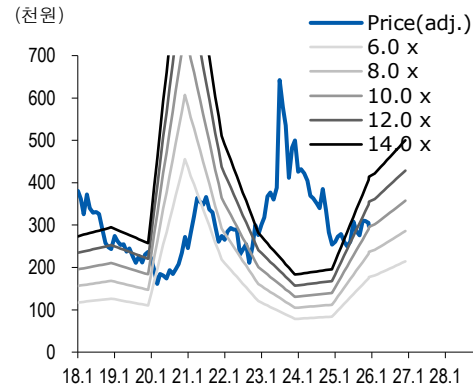
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	41,926	42,933	43,664
현금및현금성자산	6,671	6,768	6,539	5,648	6,103
매출채권 및 기타채권	12,716	12,689	12,311	13,369	13,319
재고자산	13,826	14,143	11,952	12,979	12,931
비유동자산	54,733	59,374	60,566	62,022	63,657
유형자산	35,206	39,847	41,474	43,182	44,705
관계기업 등 자본관련 자산	5,020	4,739	4,774	4,774	4,774
기타투자자산	3,402	3,276	4,391	4,087	4,151
자산총계	100,945	103,404	102,492	104,955	107,321
유동부채	21,862	22,780	21,914	22,645	22,666
매입채무 및 기타채무	9,278	10,261	8,446	9,171	9,137
단기차입금	4,959	5,733	7,134	7,134	7,134
유동성장기부채	6,000	5,383	4,811	4,811	4,811
비유동부채	19,420	19,174	18,228	18,243	18,300
장기차입금	4,581	4,818	6,290	6,290	6,290
사채	10,430	10,064	9,186	9,186	9,186
부채총계	41,281	41,954	40,141	40,888	40,966
지배지분	54,181	55,394	55,900	57,493	59,627
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,677	1,677	1,677
이익잉여금	53,858	53,658	53,702	55,294	57,429
비지배지분	5,483	6,056	6,451	6,575	6,727
자본총계	59,664	61,450	62,351	64,068	66,355
순차입금	8,908	11,444	12,608	13,673	12,903
총차입금	27,232	27,108	28,926	28,917	28,925

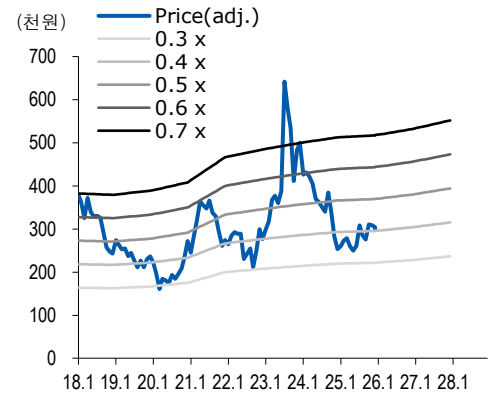
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	20,079	13,073	13,979	29,023	35,722
BPS	714,069	732,527	739,213	760,275	788,507
EBITDAPS	87,217	73,523	78,776	94,719	106,501
SPS	911,979	867,853	844,046	874,879	907,533
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	21.4	28.5	21.8	10.3	8.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.9	7.9	6.8	5.8	5.1
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-9.0	-5.8	-5.5	3.1	3.7
영업이익 증가율 (%)	-27.2	-38.5	5.6	45.8	22.9
지배순이익 증가율 (%)	-46.0	-35.5	3.9	106.5	23.1
매출총이익률 (%)	8.3	7.4	7.9	9.3	10.2
영업이익률 (%)	4.6	3.0	3.3	4.7	5.6
지배순이익률 (%)	2.2	1.5	1.7	3.3	3.9
EBITDA 마진 (%)	9.6	8.5	9.3	10.8	11.7
ROIC	4.4	2.8	2.1	4.0	4.7
ROA	1.7	1.1	1.1	2.3	2.7
ROE	3.2	2.0	2.0	4.1	4.9
부채비율 (%)	69.2	68.3	64.4	63.8	61.7
순차입금/자기자본 (%)	16.4	20.7	22.6	23.8	21.6
영업이익/금융비용 (배)	3.5	2.1	2.2	3.1	3.9

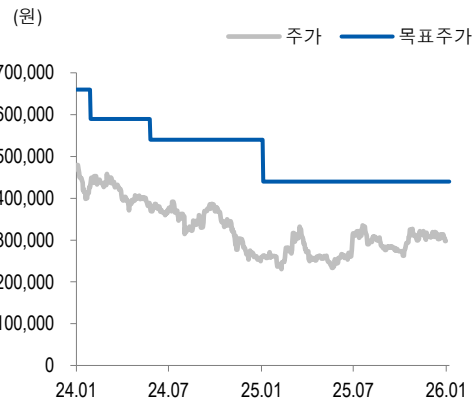
P/E band chart



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
2026-01-05	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

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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-04

※ 해외 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)
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이현수는 (주)POSCO 홀딩스 의 기업설명회 등에 (주)POSCO 홀딩스 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 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.

