

POSCO홀딩스 (005490)

긴 호흡으로 바라볼 시점

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

일회성 비용과 자회사 부진으로 컨센서스 하회

연결영업이익 2,885억원(+202.5% YoY, -54.9% QoQ)으로 컨센서스를 -38.5% 하회할 것으로 전망한다. 철강 부문 부진, 포스코퓨처엠의 적자 전환, 포스코E&C의 대규모 일회성비용이 이익 훼손의 주 원인이다.

1) 포스코(별도) 영업이익은 3,236억원(-44.6% QoQ)으로 당사 기존 추정치를 하회할 전망이다. 원료가 상승이 있었으나, 고환율에 따른 수출 판가 상승 효과로 상쇄하여 롤마진은 전분기 대비 유사한 수준이다. 다만 판매량이 791만톤(-4.0% QoQ)으로 부진하다. 수요자들의 연말 재고 소진 및 대수리 영향으로 출하가 감소했다. 2) 이차전지소재 부문은 영업손실 -1,019억원으로 적자폭이 전분기 대비 확대된다. 리튬 가격 반등에도 불구하고, 광석/염수리튬 가동률이 낮아 효과가 제한적이었고, 오히려 포스코퓨처엠의 적자전환 영향이 크다. 3) 그린인프라 부문에서는 포스코E&C가 사고충당금으로 3분기에 이어 약 2,000억원 규모의 영업손실이 지속될 것이다. 향후 가시적인 실적 턴어라운드 시점은 국내 저가 유통재고 소진이 완료되고(철강 부문), 인프라 부문의 일회성비용 제거(E&C)와 성수기 진입(포스코인터) 효과가 기대되는 2Q26으로 예상된다.

방향성은 명확하나 확인 과정이 필요한 구간

AD효과: 열연 수입 물량 통제가 잘 이뤄지고 있어 2Q26부터 국산 열연의 가격 협상력 복원 및 실적 개선이 가시화될 전망이다.

중국 업황: 11월 누적 조강생산량 8,917만톤(YoY -4.0%)으로 감소 추세는 긍정적이다. 단, 내수 부진으로 월 1억 톤 내외의 순수출이 유지되고 있어, '감산 → 수출 감소'의 연결고리 확인이 필요하다.

리튬: 2026년은 글로벌 수요(BEV+ESS) 증가율이 공급(생산능력) 증가율을 상회하며 가격의 우상향 방향성은 명확하다. 현 가격(LiOH 15\$/kg, 스포듀민 1.4\$/kg) 기준, 램프업이 마무리되는 2027년 흑자전환이 예상된다.

철강 부문을 제외하고도 다른 사업부문의 Upside Risk를 보유했다는 측면에서 철강 업종(비철금속 제외) 내 선호주임은 분명하다. 다만, 동사와 포스코퓨처엠의 2026년 연간 실적 추정치 하향 조정이 진행 중인 만큼, 당장은 그룹사 전반의 이익 체력에 대한 시장의 의구심이 해소되는 시간이 필요하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	77,127.2	3,531.4	1,698.1	20,079	-44.9	640,653	24.9	0.8	7.7	3.2	69.2
2024	72,688.1	2,173.6	1,094.9	13,073	-34.9	670,435	19.4	0.4	6.2	2.0	68.3
2025E	69,045.3	2,102.9	801.2	9,849	-24.7	683,880	31.0	0.4	7.0	1.4	69.6
2026E	71,834.1	2,802.5	1,449.9	17,915	81.9	692,451	17.0	0.4	6.1	2.6	72.4
2027E	72,770.1	3,621.5	2,089.8	25,822	44.1	708,929	11.8	0.4	5.3	3.7	73.3

Meritz Research 2026. 1. 6

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	380,000원
현재주가 (1.6)	304,000원
상승여력	25.0%

KOSPI	4,525.48pt
시가총액	246,036억원
발행주식수	8,093만주
유동주식비율	80.96%
외국인비중	28.80%
52주 최고/최저가	335,000원/230,500원
평균거래대금	1,078.0억원

주요주주(%)

국민연금공단	8.09
BlackRock Fund Advisors 외 13개	5.63

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.3	-3.9	16.0
상대주가	-11.4	-35.2	-36.2

주가그래프



표1 POSCO홀딩스 4Q25 영업이익, 컨센서스 하회 예상

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	16,791.9	17,805.1	-5.7	17,261.0	-2.7	17,261.0	-2.7	16891.9	-0.6
영업이익	288.5	95.4	202.5	639.0	-54.9	639.0	-54.9	469.1	-38.5
세전이익	-90.9	-892.2	적지	518.1	적전	518.1	n.a.	298.6	n.a.
지배순이익	-81.8	-428.4	적지	421.0	적전	421.0	n.a.	185.1	n.a.
영업이익률(%)	1.7	0.5		3.7		3.7		2.8	
세전이익률(%)	-0.5	-5.0		3.0		3.0		1.8	
순이익률(%)	-0.5	-2.4		2.4		2.4		1.1	

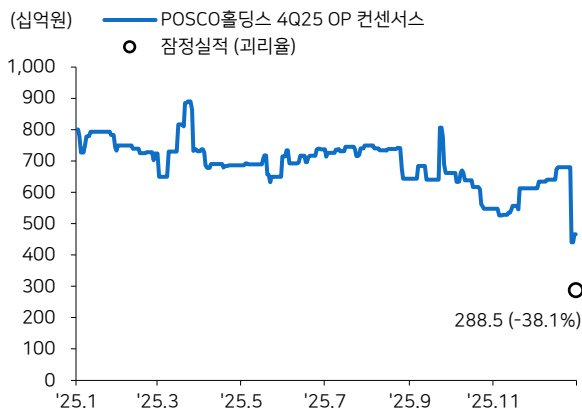
자료: POSCO홀딩스, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 중장기 실적 눈높이 낮출 필요

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	69,045.3	72,688.1	-5.0	69,853.5	-1.2	69,137.1	-0.1
영업이익	2,102.9	2,173.6	-3.3	2,240.1	-6.1	2,296.8	-8.4
세전이익	1,164.6	1,251.2	-6.9	1,096.7	6.2	1,515.6	-23.2
지배순이익	801.2	1,094.9	-26.8	669.6	19.7	1,131.2	-29.2
영업이익률(%)	11.8	11.6		12.2		12.7	
세전이익률(%)	6.5	6.7		6.0		8.4	
순이익률(%)	4.5	5.9		3.7		6.2	

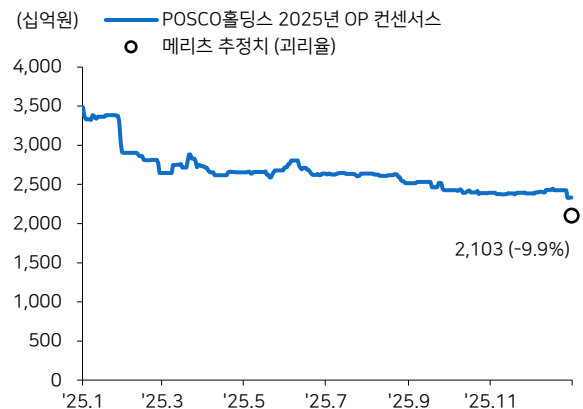
자료: Bloomberg, POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익 컨센서스 추이



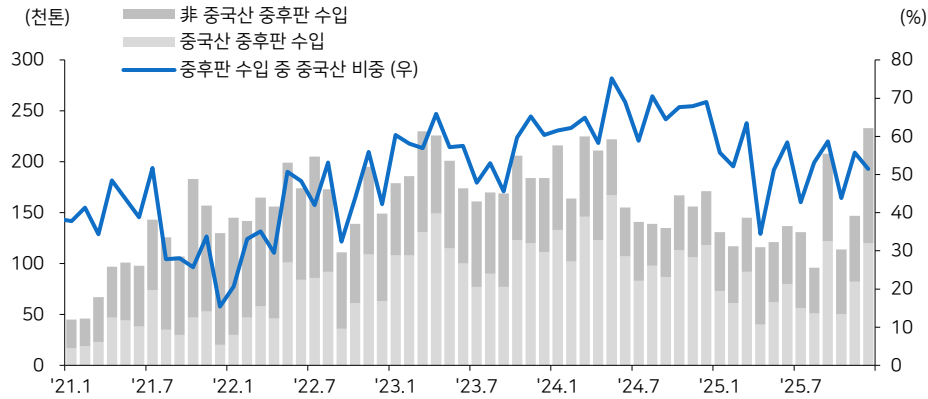
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 POSCO홀딩스 연결 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	17,436.8	17,555.6	17,261.0	16,791.9	17,837.2	18,195.0	17,984.0	17,817.8	72,688.1	69,045.3	71,834.1
철강	14,963.0	14,879.0	14,730.2	14,167.2	14,694.8	14,899.6	15,016.1	15,081.4	62,201.0	58,739.4	59,691.9
POSCO (별도)	8,968.0	8,947.1	8,797.2	8,469.0	8,801.3	8,922.4	8,982.7	9,025.5	37,556.5	35,181.4	35,731.8
POSCO 外	5,995.0	5,931.9	5,933.0	5,698.2	5,893.5	5,977.2	6,033.4	6,056.0	24,644.5	23,558.0	23,960.0
Green Infra	13,326.0	13,490.0	13,215.0	12,905.0	14,224.4	14,420.5	13,879.4	13,537.4	56,872.0	52,936.0	56,061.7
친환경소재	930.0	764.0	1,000.0	854.0	771.3	876.1	894.4	930.6	3,830.0	3,548.0	3,472.4
포스코퓨처엠	845.4	660.9	874.8	684.7	594.7	607.2	614.8	624.7	3,700.0	3,065.8	2,441.3
기타(리튬 등)	84.6	103.1	125.2	169.3	176.7	268.9	279.6	305.9	130.1	144.3	931.1
영업이익	568.4	607.2	638.8	288.5	498.6	769.9	845.4	688.6	2,173.6	2,102.9	2,802.5
철강	449.9	610.0	656.0	392.0	423.2	582.2	697.5	558.4	1,636.1	2,107.9	2,261.3
POSCO (별도)	345.9	513.4	584.6	323.6	338.3	496.0	610.5	471.1	1,473.1	1,767.5	1,915.9
POSCO 外	104.0	97.0	71.0	68.4	85.0	86.2	87.0	87.3	163.0	340.4	345.4
Green Infra	307.0	230.0	145.0	65.4	242.6	393.9	371.2	307.5	1,326.0	747.4	1,315.1
친환경소재	-98.0	-144.0	-42.0	-101.9	-80.3	-68.8	-64.9	-48.4	-278.0	-385.9	-262.3
포스코퓨처엠	17.2	0.8	67.0	-12.7	5.7	6.3	9.3	15.4	0.7	72.3	36.6
기타(리튬 등)	-115.2	-144.8	-109.0	-89.2	-85.9	-75.0	-74.1	-63.8	-278.7	-458.2	-298.9
영업이익률 (%)	3.3	3.5	3.7	1.7	2.8	4.2	4.7	3.9	3.0	3.0	3.9
세전이익	510.0	227.7	517.8	-90.9	319.0	723.1	817.2	362.8	1,251.2	1,164.6	2,222.1
당기순이익	344.2	83.9	386.9	-90.9	231.3	524.2	592.5	263.0	947.6	724.1	1,611.0
지배주주순이익	302.3	159.9	420.9	-81.8	208.1	471.8	533.2	236.7	1,094.9	801.2	1,449.9
지배순이익률 (%)	1.7	0.9	2.4	-0.5	1.2	2.6	3.0	1.3	1.5	1.2	2.0
환율 (원/달러)	1,453	1,401	1,386	1,452	1,440	1,400	1,420	1,425	1,364	1,423	1,421

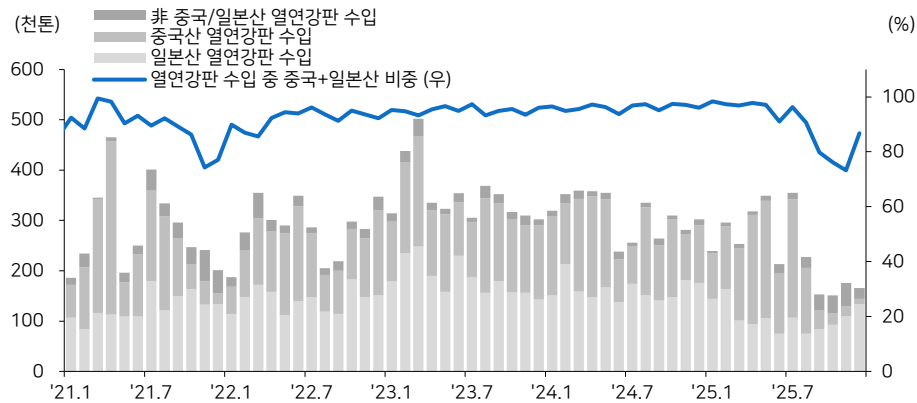
자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 후판 우회 수입물량 증가



자료: 한국철강협회, 메리츠증권 리서치센터

그림4 열연 수입물량 관리는 양호한 상태



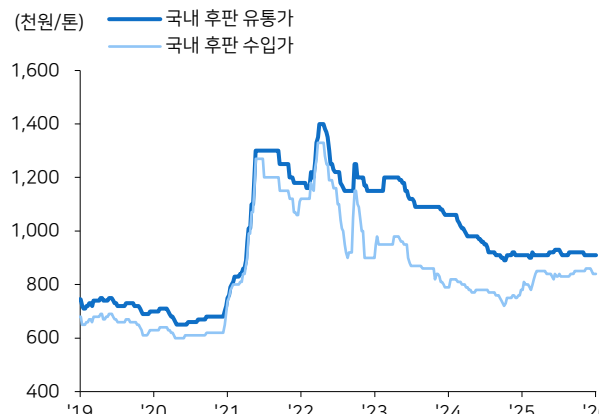
자료: 한국철강협회, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국내 열연 가격 추이



자료: 스틸데일리, 메리츠증권 리서치센터

그림6 국내 후판 가격 추이



자료: 스틸데일리, 메리츠증권 리서치센터

그림7 국내 냉연 가격 추이



자료: 스틸데일리, 메리츠증권 리서치센터

그림8 국내 철근 가격 추이



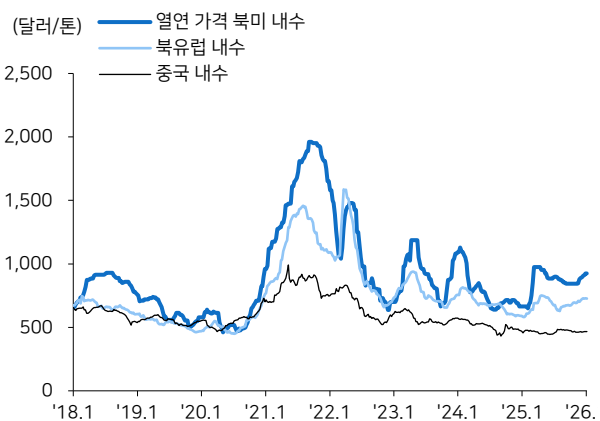
자료: 스틸데일리, 메리츠증권 리서치센터

그림9 국내 품목별 철강 가격 추이



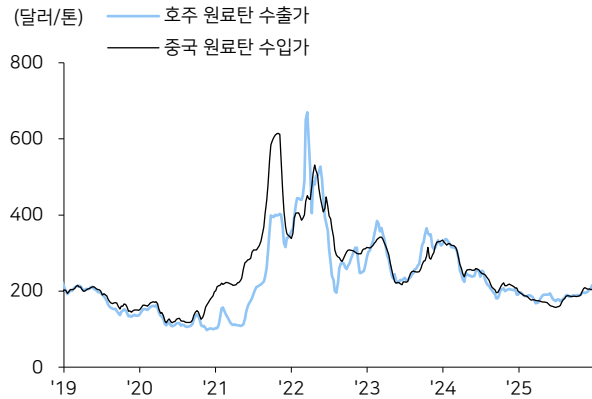
자료: 스틸데일리, 메리츠증권 리서치센터

그림10 국가별 열연 가격 추이



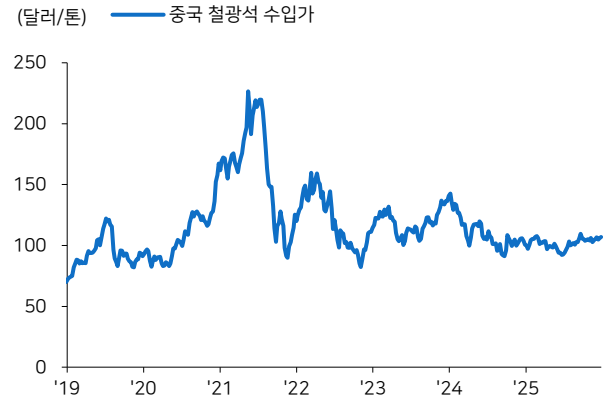
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림11 원료탄 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림12 철광석 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림13 국내 열연 스프레드 추이



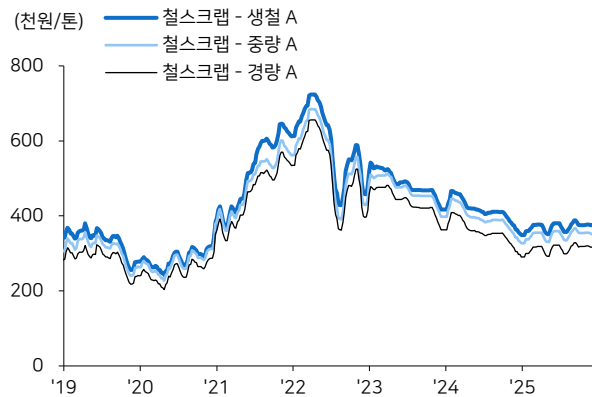
자료: 스틸데일리, KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림14 중국 열연 스프레드 추이



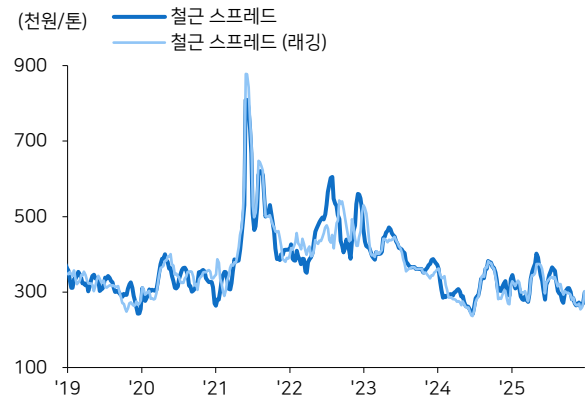
자료: 스틸데일리, KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림15 국내 철스크랩 가격 추이



자료: 스틸데일리, 메리츠증권 리서치센터

그림16 철근 스프레드 추이



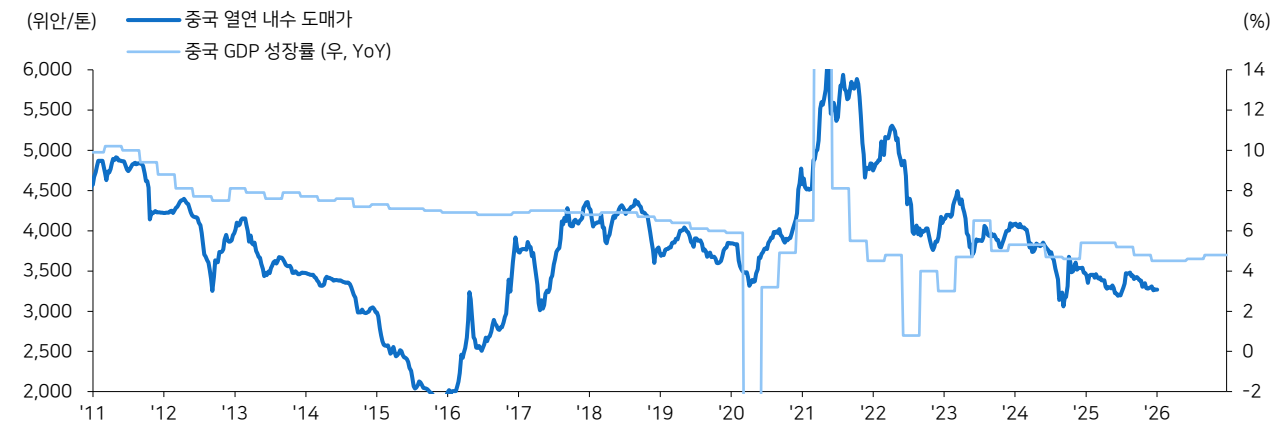
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국 열연 가격 및 Credit Impulse 추이



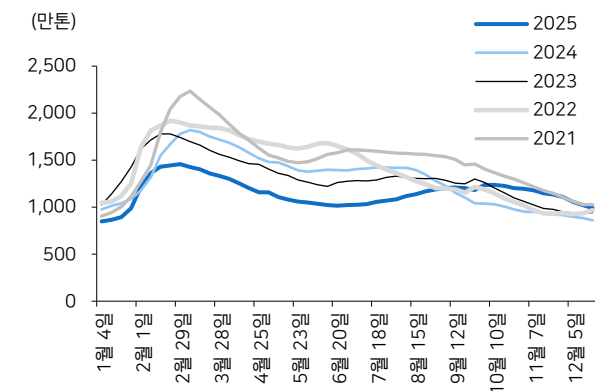
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 중국 열연 가격 & GDP 성장률 추이



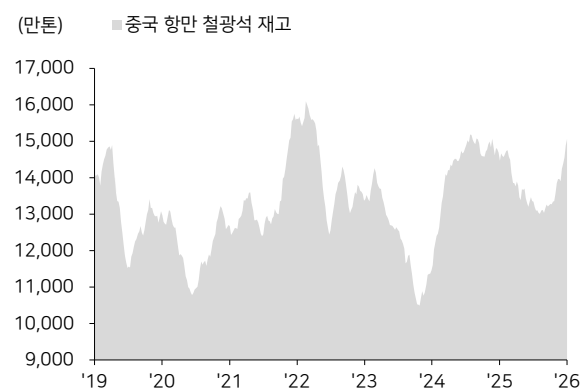
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 중국 철강 유통재고 추이



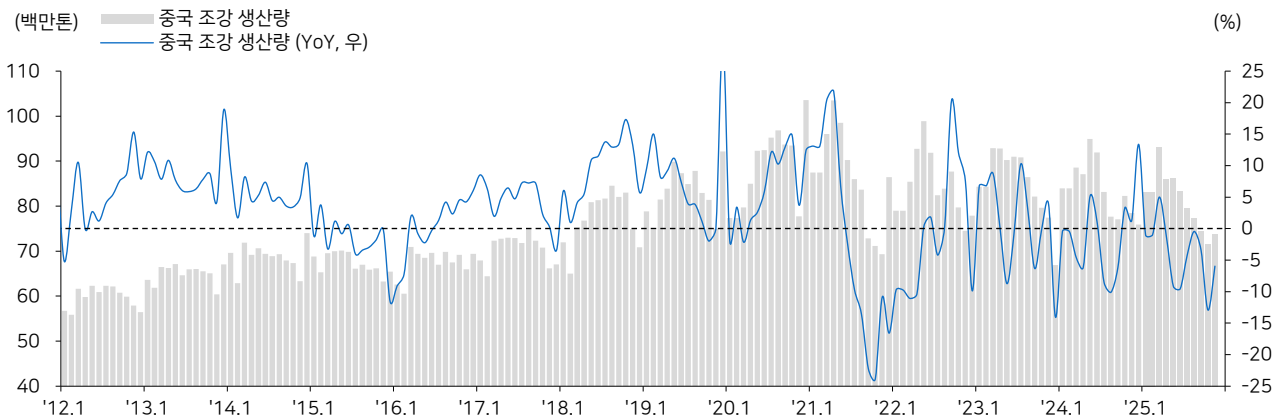
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 중국 항만 철광석 재고 추이



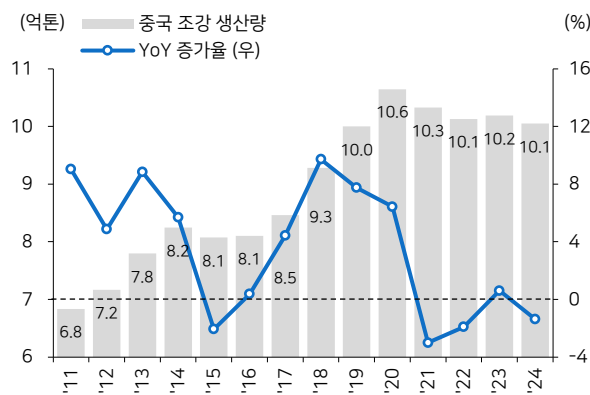
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 중국 월별 조강 생산량 추이



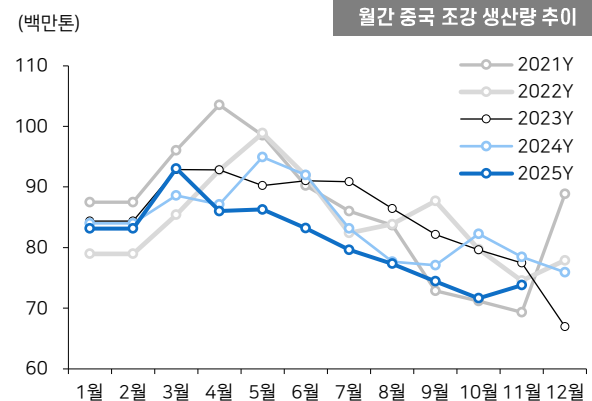
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림22 중국 연간 조강 생산량 추이



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림23 중국 월별 조강 생산량 추이



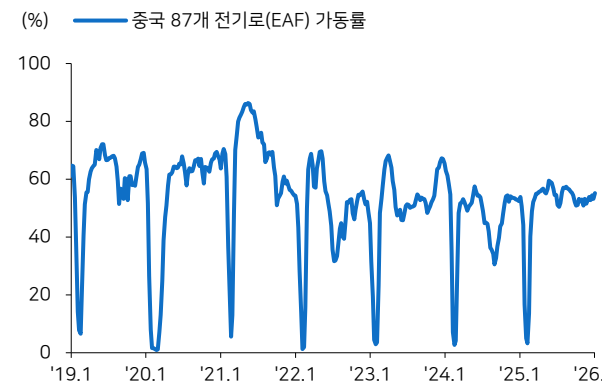
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림24 중국 고로 가동률 추이



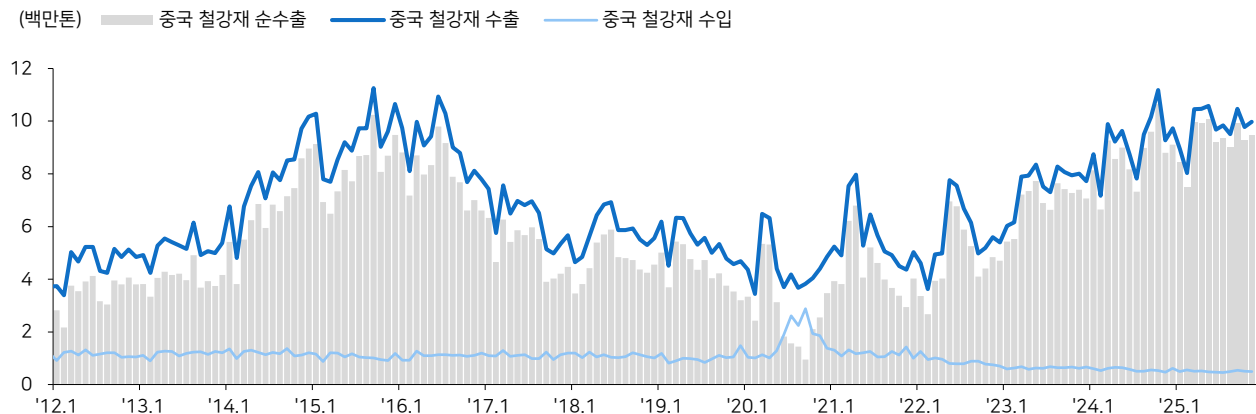
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림25 중국 전기로 가동률 추이



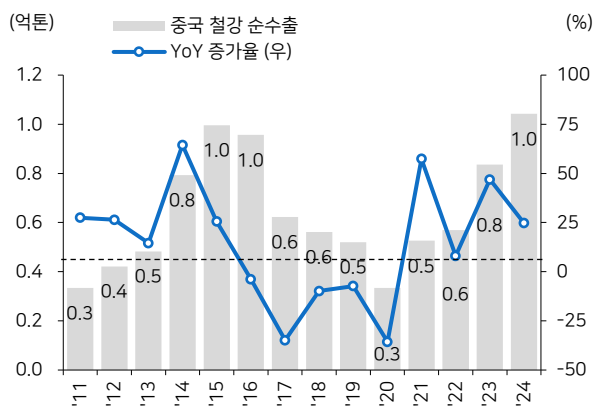
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림26 중국 월별 철강 수출입 추이



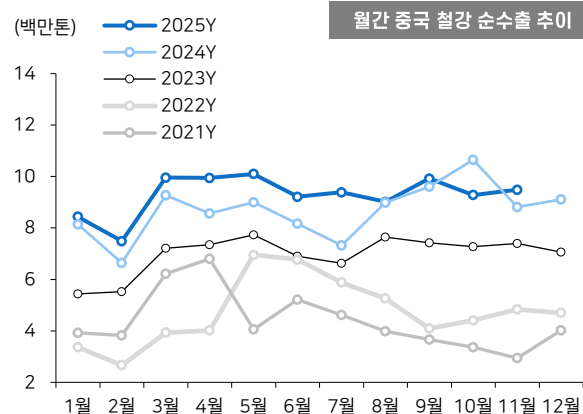
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림27 중국 연간 철강 순수출



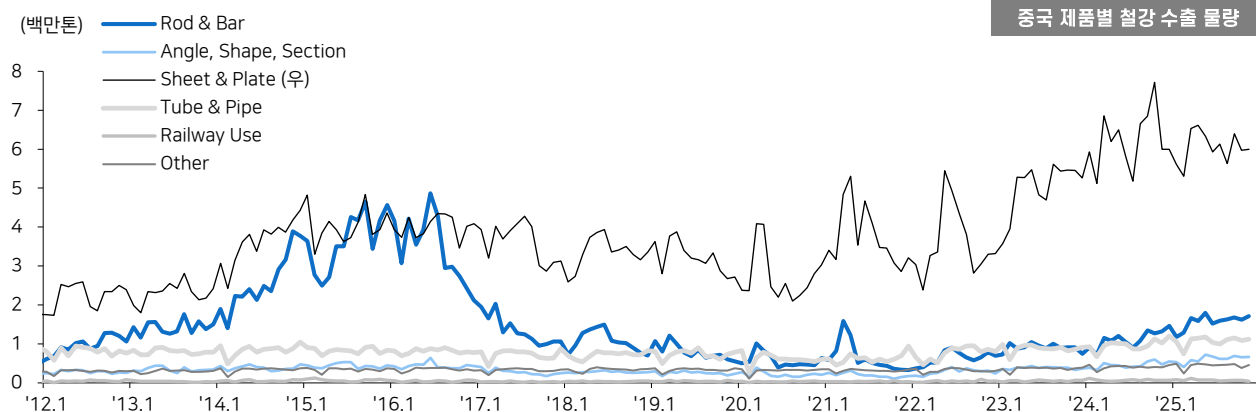
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림28 중국 월간 철강 순수출



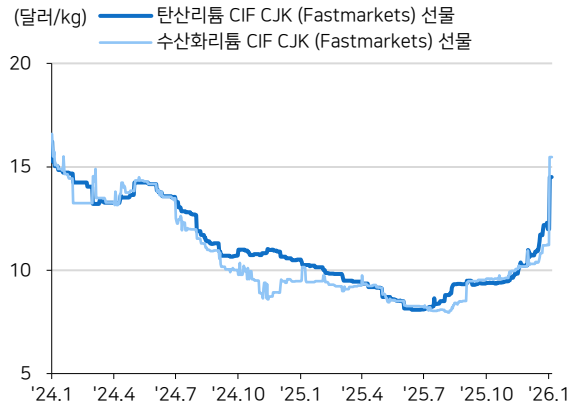
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림29 중국 제품별 철강 수출 물량



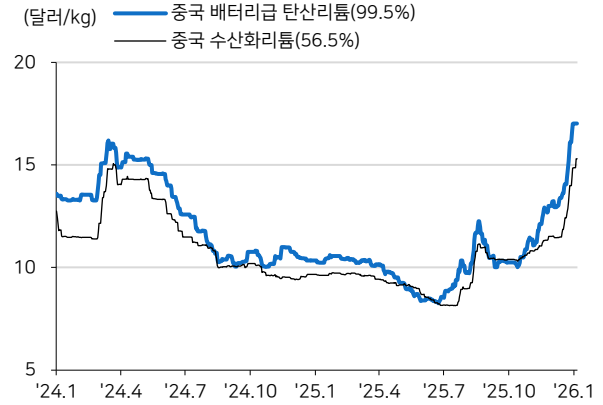
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림30 CJK(중일한) 리튬 선물 가격



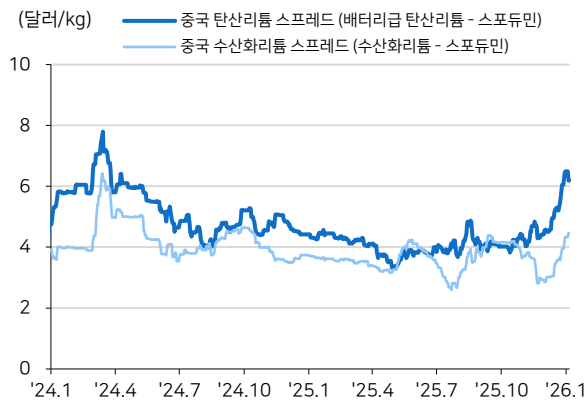
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 중국 리튬 Spot 가격



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 중국 리튬 스프레드



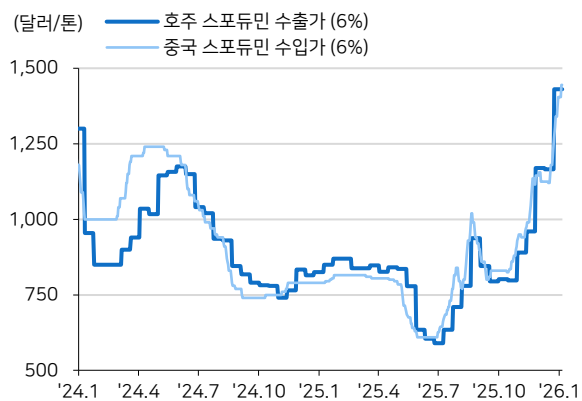
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림33 중국 리튬 스프레드(2개월 래깅)



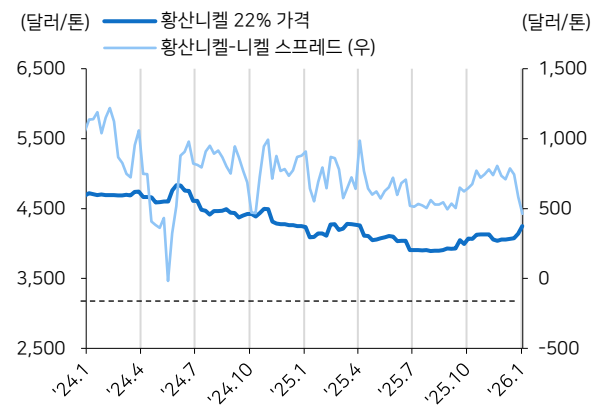
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림34 스포듀민



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림35 황산니켈 가격 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

POSCO 홀딩스 (005490)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	77,127.2	72,688.1	69,045.3	71,834.1	72,770.1
매출액증가율(%)	-9.0	-5.8	-5.0	4.0	1.3
매출원가	70,710.3	67,275.2	63,838.9	65,663.9	65,753.3
매출총이익	6,416.9	5,412.9	5,206.4	6,170.2	7,016.8
판매관리비	2,885.5	3,239.4	3,103.5	3,367.8	3,395.3
영업이익	3,531.4	2,173.6	2,102.9	2,802.5	3,621.5
영업이익률(%)	4.6	3.0	3.0	3.9	5.0
금융손익	-372.3	130.9	-709.8	-424.6	-262.9
종속/관계기업손익	269.7	-256.5	339.9	374.2	374.2
기타영업외손익	-793.7	-796.8	-568.4	-530.0	-530.0
세전계속사업이익	2,635.2	1,251.2	1,164.6	2,222.1	3,202.8
법인세비용	789.3	303.6	440.5	611.1	880.8
당기순이익	1,845.9	947.6	724.1	1,611.0	2,322.1
지배주주지분 순이익	1,698.1	1,094.9	801.2	1,449.9	2,089.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	6,167.7	6,663.7	6,395.5	5,025.4	6,260.1
당기순이익(손실)	1,845.9	947.6	724.1	1,611.0	2,322.1
유형자산상각비	3,346.5	3,530.8	3,737.8	4,010.7	4,065.3
무형자산상각비	498.2	453.7	430.1	415.7	425.2
운전자본의 증감	-1,087.3	336.9	1,515.2	-779.1	-178.2
투자활동 현금흐름	-7,388.2	-4,486.8	-8,368.6	-4,271.8	-4,696.6
유형자산의증가(CAPEX)	-6,745.2	-7,669.7	-5,955.5	-4,466.6	-4,466.6
투자자산의감소(증가)	-10.5	151.1	-1,700.9	885.4	331.0
재무활동 현금흐름	-178.6	-2,301.7	2,214.6	760.7	747.7
차입금의 증감	1,902.0	-124.6	1,864.6	1,516.9	1,503.9
자본의 증가	262.5	-14.4	27.8	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,382.4	97.0	168.6	1,514.3	2,311.2
기초현금	8,053.3	6,670.9	6,767.9	6,936.5	8,450.7
기말현금	6,670.9	6,767.9	6,936.5	8,450.7	10,761.9

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	46,212.3	44,029.9	42,891.2	46,073.2	48,791.5
현금및현금성자산	6,670.9	6,767.9	6,936.5	8,450.7	10,761.9
매출채권	11,015.3	10,821.6	10,205.8	10,829.3	10,972.0
재고자산	13,825.5	14,143.5	13,338.6	14,153.6	14,340.0
비유동자산	54,733.1	59,374.3	61,859.5	61,904.7	62,451.7
유형자산	35,206.3	39,846.8	41,806.7	42,262.6	42,664.0
무형자산	4,714.8	4,774.8	4,928.5	5,029.0	5,131.5
투자자산	8,422.6	8,015.1	10,055.8	9,544.6	9,587.8
자산총계	100,945.4	103,404.2	104,750.7	107,977.8	111,243.2
유동부채	21,861.5	22,779.7	22,988.7	23,660.8	23,814.5
매입채무	5,782.8	6,159.1	5,808.6	6,163.5	6,244.7
단기차입금	4,959.3	5,733.1	7,134.3	7,134.3	7,134.3
유동성장기부채	5,999.9	5,382.7	4,810.8	4,810.8	4,810.8
비유동부채	19,420.0	19,174.1	19,984.8	21,685.1	23,230.9
사채	10,430.0	10,064.1	9,186.2	9,936.2	10,686.2
장기차입금	4,581.1	4,817.5	6,289.9	7,039.9	7,789.9
부채총계	41,281.5	41,953.8	42,973.5	45,345.8	47,045.4
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,663.3	1,648.9	1,676.7	1,676.7	1,676.7
기타포괄이익누계액	66.3	1,079.1	921.1	921.1	921.1
이익잉여금	53,857.5	53,658.4	53,365.7	54,059.4	55,393.0
비지배주주지분	5,483.1	6,056.1	6,428.8	6,589.9	6,822.1
자본총계	59,663.9	61,450.4	61,777.2	62,632.0	64,197.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	911,979	867,853	848,732	887,575	899,141
EPS(지배주주)	20,079	13,073	9,849	17,915	25,822
CFPS	93,127	78,723	73,518	86,979	97,915
EBITDAPS	87,217	73,523	77,083	89,320	100,232
BPS	640,653	670,435	683,880	692,451	708,929
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
배당수익률(%)	2.0	3.9	3.3	3.3	3.3
Valuation(Multiple)					
PER	24.9	19.4	31.0	17.0	11.8
PCR	5.4	3.2	4.1	3.5	3.1
PSR	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	7,376.1	6,158.0	6,270.8	7,228.9	8,112.0
EV/EBITDA	7.7	6.2	7.0	6.1	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.2	2.0	1.4	2.6	3.7
EBITDA 이익률	9.6	8.5	9.1	10.1	11.1
부채비율	69.2	68.3	69.6	72.4	73.3
금융비용부담률	1.3	1.4	1.5	1.6	1.6
이자보상배율(x)	3.5	2.1	2.0	2.5	3.1
매출채권회전율(x)	7.4	6.7	6.6	6.8	6.7
재고자산회전율(x)	5.3	5.2	5.0	5.2	5.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 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	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-32.9	-25.8	
2025.02.26	산업분석	Buy	360,000	장재혁	-25.0	-7.8	
2025.07.07	산업브리프	Buy	380,000	장재혁	-	-	