



# POSCO홀딩스 (005490)

## 이익 정상화 준비

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 490,000원

현재 주가(1/7)	308,000원
상승여력	▲59.1%
시가총액	249,273억원
발행주식수	80,933천주
52 주 최고가 / 최저가	335,000 / 230,500원
90 일 일평균 거래대금	1,085.46억원
외국인 지분율	28.8%

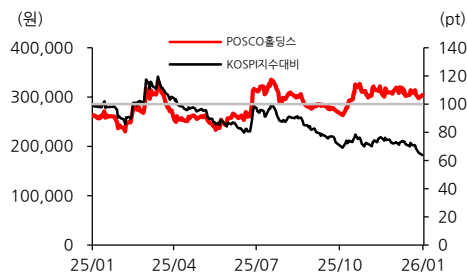
<b>주주 구성</b>	
국민연금공단 (외 1인)	8.1%
자사주 (외 1인)	6.6%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.0	12.8	-1.8	17.3
상대수익률(KOSPI)	-12.0	-15.4	-50.5	-65.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

<b>재무정보</b>	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	72,688	69,886	71,980	75,001
영업이익	2,174	2,172	3,411	4,517
EBITDA	6,158	6,384	8,317	9,874
지배주주순이익	1,095	982	1,671	2,363
EPS	13,252	12,960	21,550	30,473
순차입금	11,444	14,474	18,446	21,847
PER	19.1	23.7	14.3	10.1
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.3	6.2	5.2	4.7
배당수익률	3.9	3.6	3.6	3.6
ROE	2.0	1.8	3.0	4.1

**주가 추이**



**4Q25 Preview: 예고된 성장통**

4분기 연결 매출액은 17조 6,329억 원(YoY -1.0%), 영업이익은 3,576억 원(YoY +274.9%, QoQ -44.0%)을 기록하며 시장 컨센서스(약 4,767억 원)를 크게 하회할 전망이다. 철강, 인프라, 소재 등 주요 사업 부문의 동반 부진이 겹쳤다. 특히 포스코이앤씨의 약 2,000억 원 이상의 일회성 적자 및 철강 부문의 생산량 감소에 따른 고정비 부담 가중이 실적 악화의 주된 원인으로 작용했다.

철강 부문 영업이익은 4,707억 원을 기록하며 QoQ 28.3% 감소한 것으로 추정된다. 대수리 영향으로 판매량이 800만 톤을 하회(QoQ -3.8%)했고, 이에 따른 톤당 고정비 상승 효과가 부정적인 영향을 미쳤다. 인프라 부문은 신안산선 사고 비용, 공사 중단 손실 등을 반영하며 약 2,300억원의 영업 적자를 기록한 것으로 추정된다. 신안산선 조사 결과에 따라 25년 4분기, 또는 26년 1분기에 추가적인 비용이 발생할 리스크가 여전히 잔존한다. 이차전지 소재 부문 역시 부진한 것으로 추정된다. 3분기 일회성 요인으로 호실적을 기록했던 포스코퓨처엠이 판매량 부진 및 가동률 하락으로 적자 전환이 예상되며, 리튬 부문 역시 가동률 상승 지연으로 적자가 지속된 것으로 보인다.

**목표주가투자의견 유지: 확정된 증익, 단 신중한 접근 유효**

2026년 실적은 전년 대비 개선될 개연성이 높다. 1) 포스코이앤씨는 연간 대규모 적자(약 -5,000억 원 예상) 뒤로하고 정상화 구간에 진입할 것으로 기대되며(YoY +6,000억 원), 2) 포스코인터내셔널은 호주 셰비스 확장 공사 마무리되며 연결 이익에 기여할 전망이다. 3) 철강 부문 역시 만성 적자 법인인 장가항 매각(26년 1분기 중 예상) 효과 만으로도 1,000억 원 이상의 이익 상승 효과가 있다. 거창한 시황 회복을 가정하지 않더라도 이익 체력은 전년 대비 한 단계 레벨업 된다. 주가 또한 밸류에이션 하단 수준인 PBR 0.4배 수준에 머물러 있어 추가 하락은 제한적이다. 다만 공격적인 비중 확대 보다는 신중한 접근을 권고한다. 철강 시황이 V자 반등 보다는 점진적인 가격 상승이 예상되고, 리튬 부문의 유의미한 실적 개선도 기존 예상 대비 지연될 가능성이 있기 때문이다. 포스코이앤씨의 잠재 부실 해소, 국내 및 중국 철강 가격의 정상 궤도 진입을 확인하며 접근해도 늦지 않다고 판단된다.

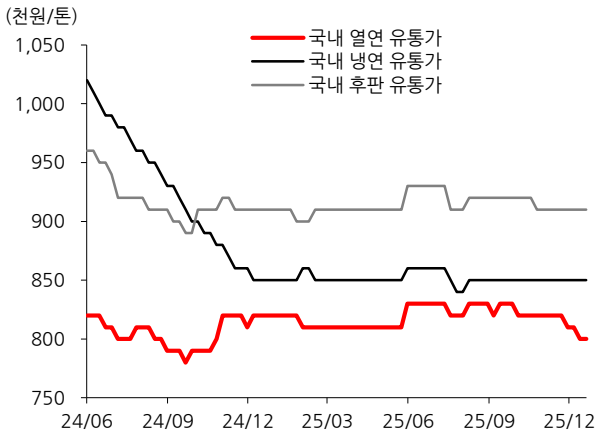
[표1] POSCO 홀딩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26	2Q26	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	17,437	17,556	17,261	17,633	17,919	18,004	17,639	18,419	72,688	69,887	71,980
철강	14,963	14,879	14,730	14,698	14,834	14,833	14,782	15,010	62,201	59,270	59,459
인프라	13,326	13,490	13,215	13,902	14,195	14,260	13,656	14,673	56,872	53,933	56,783
이차전지	930	764	1,000	732	815	874	930	980	3,830	3,426	3,599
내부거래 등	-11,782	-11,577	-11,684	-11,699	-11,925	-11,963	-11,729	-12,244	-50,215	-46,742	-47,861
<b>YoY 증가율</b>	-3.4%	-5.2%	-5.8%	-1.0%	2.8%	2.6%	2.2%	4.5%	-5.8%	-3.9%	3.0%
<b>철강</b>	-3.1%	-3.7%	-6.0%	-6.0%	-0.9%	-0.3%	0.4%	2.1%	-2.1%	-4.7%	0.3%
<b>인프라</b>	-5.8%	-8.7%	-6.9%	1.1%	6.5%	5.7%	3.3%	5.5%	-0.5%	-5.2%	5.3%
<b>이차전지</b>	-19.6%	-19.3%	3.5%	-3.8%	-12.4%	14.4%	-7.0%	33.8%	-20.6%	-10.6%	5.0%
<b>영업이익</b>	568	607	639	358	666	788	1,086	871	2,173	2,172	3,411
철강	450	610	656	471	387	665	732	696	1,636	2,187	2,481
인프라	307	230	145	26	340	425	429	278	1,326	708	1,473
이차전지	-98	-144	-42	-98	-16	-3	8	14	-278	-382	3
내부거래 등	3.3%	3.5%	3.7%	2.0%	3.7%	4.4%	6.2%	4.7%	3.0%	3.1%	4.7%
<b>OPM</b>	3.0%	4.1%	4.5%	3.2%	2.6%	4.5%	5.0%	4.6%	2.6%	3.7%	4.2%
<b>철강</b>	2.3%	1.7%	1.1%	0.2%	2.4%	3.0%	3.1%	1.9%	2.3%	1.3%	2.6%
<b>인프라</b>	-10.5%	-18.8%	-4.2%	-13.3%	-2.0%	-0.4%	0.9%	1.4%	-7.3%	-11.1%	0.1%
<b>2차전지</b>	17,437	17,556	17,261	17,633	17,919	18,004	17,639	18,419	72,688	69,887	71,980

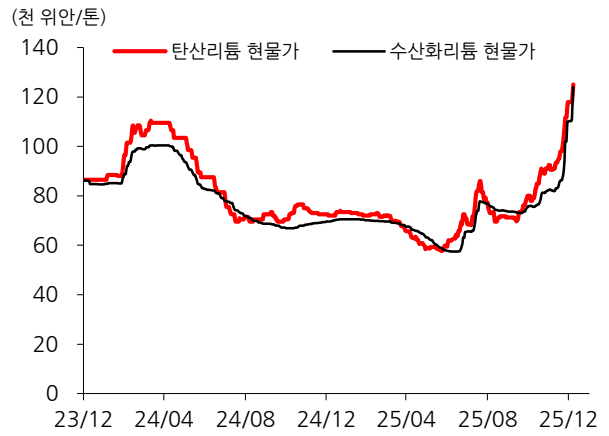
자료: POSCO홀딩스, 리서치센터

[그림1] 판재류 내수 유통가 추이



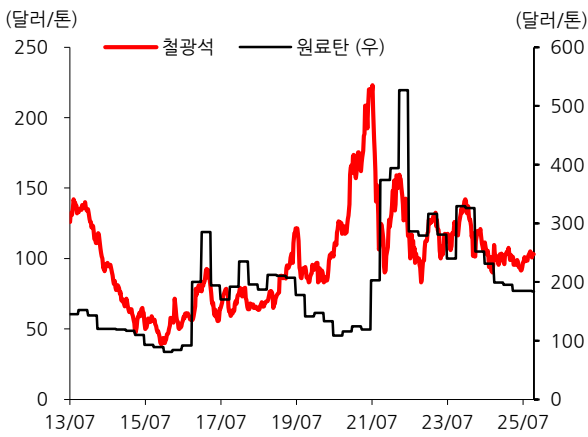
자료: 스틸데일리, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 리튬 가격 추이



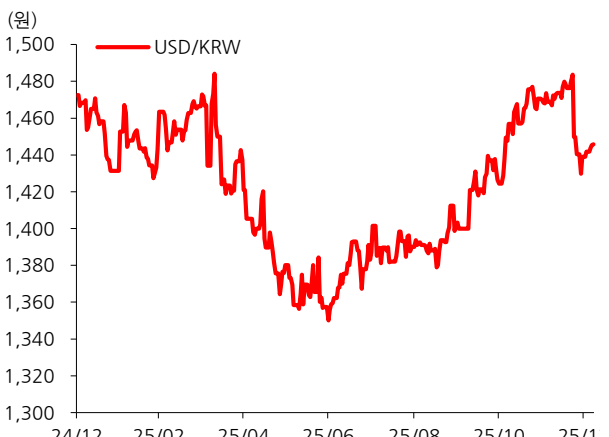
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 철광석, 연료탄 가격 추이



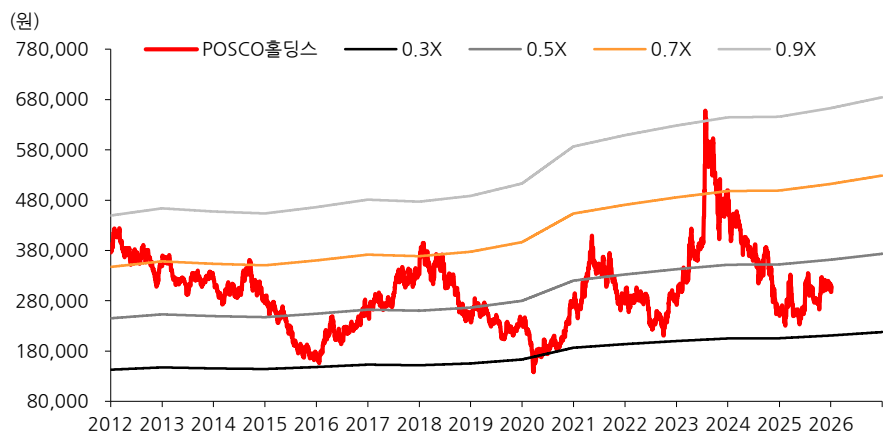
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] USD/KRW 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] POSCO 홀딩스 12M Forward PBR Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	77,127	72,688	69,886	71,980	75,001
매출총이익	6,417	5,413	5,281	6,530	7,723
영업이익	3,531	2,174	2,172	3,411	4,517
EBITDA	7,376	6,158	6,384	8,317	9,874
순이자손익	-449	-398	-473	-372	-428
외화관련손익	-348	-741	-415	-415	-415
지분법손익	448	-316	244	0	0
세전계속사업손익	2,635	1,251	1,404	2,523	3,567
당기순이익	1,846	948	924	1,857	2,626
지배주주순이익	1,698	1,095	982	1,671	2,363
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-9.0	-5.8	-3.9	3.0	4.2
영업이익	-27.2	-38.5	-0.1	57.0	32.4
EBITDA	-13.7	-16.5	3.7	30.3	18.7
순이익	-48.2	-48.7	-2.4	100.9	41.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	8.3	7.4	7.6	9.1	10.3
영업이익률	4.6	3.0	3.1	4.7	6.0
EBITDA 이익률	9.6	8.5	9.1	11.6	13.2
세전이익률	3.4	1.7	2.0	3.5	4.8
순이익률	2.4	1.3	1.3	2.6	3.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	6,168	6,664	3,757	6,360	7,313
당기순이익	1,846	948	925	1,857	2,626
자산상각비	3,845	3,984	4,212	4,907	5,357
운전자본증감	-1,087	337	-886	-390	-582
매출채권 감소(증가)	-1,128	1,566	-843	-560	-517
재고자산 감소(증가)	1,384	219	83	-220	-431
매입채무 증가(감소)	-119	-376	-532	405	373
투자현금흐름	-7,388	-4,487	-8,142	-9,851	-9,861
유형자산처분(취득)	-6,745	-7,626	-5,960	-8,963	-8,937
무형자산 감소(증가)	-452	-481	-607	-637	-663
투자자산 감소(증가)	344	3,667	-1,241	0	0
재무현금흐름	-179	-2,302	2,980	758	1,586
차입금의 증가(감소)	609	-2,046	2,472	1,239	2,439
자본의 증가(감소)	-815	-937	-407	-480	-853
배당금의 지급	-815	-844	-757	-833	-853
총현금흐름	7,876	6,594	5,614	6,750	7,895
(-)운전자본증가(감소)	-10	-338	653	390	582
(-)설비투자	6,745	7,670	6,241	8,963	8,937
(+)자산매각	-452	-437	-326	-637	-663
Free Cash Flow	689	-1,175	-1,607	-3,240	-2,287
(-)기타투자	1,632	48	567	251	261
잉여현금	-943	-1,223	-2,173	-3,491	-2,548
NOPLAT	2,474	1,646	1,430	2,510	3,324
(+) Dep	3,845	3,984	4,212	4,907	5,357
(-)운전자본투자	-10	-338	653	390	582
(-)Capex	6,745	7,670	6,241	8,963	8,937
OpFCF	-417	-1,701	-1,253	-1,937	-838

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	46,212	44,030	42,755	40,871	40,919
현금성자산	18,324	15,663	14,724	11,990	11,028
매출채권	12,716	12,689	12,567	13,127	13,644
재고자산	13,826	14,143	13,946	14,167	14,598
비유동자산	54,733	59,374	60,306	65,140	69,532
투자자산	12,261	12,703	13,321	13,572	13,833
유형자산	35,206	39,847	42,019	46,416	50,354
무형자산	4,715	4,775	4,966	5,152	5,346
<b>자산총계</b>	<b>100,945</b>	<b>103,404</b>	<b>103,062</b>	<b>106,010</b>	<b>110,451</b>
유동부채	21,862	22,780	22,574	23,031	23,460
매입채무	9,278	10,261	9,075	9,479	9,853
유동성이자부채	11,307	11,409	12,190	12,190	12,190
비유동부채	19,420	19,174	18,590	19,890	22,393
비유동이자부채	15,925	15,699	17,008	18,246	20,685
<b>부채총계</b>	<b>41,281</b>	<b>41,954</b>	<b>41,164</b>	<b>42,922</b>	<b>45,853</b>
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,677	1,677	1,677
이익잉여금	53,858	53,658	53,735	54,573	56,083
자본조정	-1,822	-395	-434	-82	-82
자기주식	-1,890	-1,551	-1,176	-1,176	-1,176
<b>자본총계</b>	<b>59,664</b>	<b>61,450</b>	<b>61,898</b>	<b>63,088</b>	<b>64,598</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	20,079	13,252	12,960	21,550	30,473
BPS	640,653	670,434	685,256	699,968	718,627
DPS	10,000	10,000	11,000	11,000	11,000
CFPS	93,127	79,801	69,368	83,404	97,552
ROA(%)	1.7	1.1	1.0	1.6	2.2
ROE(%)	3.2	2.0	1.8	3.0	4.1
ROIC(%)	4.2	2.6	2.1	3.5	4.3
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	24.9	19.1	23.7	14.3	10.1
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
PSR	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
PCR	5.4	3.2	4.4	3.7	3.2
EV/EBITDA	6.9	5.3	6.2	5.2	4.7
배당수익률	2.0	3.9	3.6	3.6	3.6
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	69.2	68.3	66.5	68.0	71.0
Net debt/Equity	14.9	18.6	23.4	29.2	33.8
Net debt/EBITDA	120.8	185.8	226.7	221.8	221.3
유동비율	211.4	193.3	189.4	177.5	174.4
이자보상배율(배)	3.5	2.1	2.2	4.1	5.4
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	66.6	70.0	71.2	74.4	76.1
현금+투자자산	33.4	30.0	28.8	25.6	23.9
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	31.3	30.6	32.1	32.5	33.7
자기자본	68.7	69.4	67.9	67.5	66.3

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2026년 1월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ POSCO홀딩스 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2025.07.18	2025.07.18	2025.08.01	2025.08.29	2025.09.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		권지우	500,000	500,000	500,000	500,000
일 시	2025.09.26	2025.10.16	2025.10.28	2025.10.31	2025.11.24	2025.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	500,000	490,000	490,000	490,000	490,000	490,000
일 시	2025.12.01	2025.12.09	2025.12.26	2026.01.08		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	490,000	490,000	490,000	490,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	500,000	-41.26	-33.00
2025.10.16	Buy	490,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%