

# POSCO홀딩스 (005490)

## 현실화된 Macro 불확실성

### 당분간 실적 모멘텀은 부재

동사 24.4Q 실적 [연결 영업이익 950억원 (-87.2% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 5,708억원]을 큰 폭으로 하회했다. <표 1> 먼저 본사 부문 실적 [영업이익 3,220억원 (-4.7% QoQ)] 이 탄소강 Roll-Margin 확대에도 및 인건비 등 1회성 비용 인식 등으로 부진했다. 여기에 포스코인터내셔널 [Cost Recovery 효과 소멸 및 SMP 하락]의 실적 둔화 및 포스코 E&C [해위 플랜트 지체상금 인식], 배터리 관련 자회사[메탈 하락에 따른 재고자산 평가 손실]의 적자 전환 등으로 부진한 연결 실적을 시현했다. 특히 영업 외 손익에서 [배터리 소재 관련 저수익자산 등]에서 약 1조원의 손상차손을 인식하면서, 큰 폭의 당기순손실을 시현하였다.

25.1Q 실적 [연결 영업이익 4,550억원 (+377.2% QoQ)]은 전분기 대비 개선될 전망이다. 본사 부문 실적 [영업이익 3,580억원 (+11.0% QoQ)] 개선 폭은 크지 않으나, 포스코 E&C 및 배터리 관련 자회사의 [4분기 대규모로 인식했던] 1회성 손실 효과가 소멸되고, 포스코인터내셔널 실적 역시 전력 성수기 효과로 좋아지기 때문이다.

### 목표주가 36만원: Macro 불확실성 확산 국면

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나 수익 예상 하향 조정 <표 3> 및 종속회사 등 부문 가치 하락 분을 반영, 목표주가는 36만원 [기존 42만원]으로 하향 조정한다. 동사 주가는 역사적 PBR 하단에 근접하여 중장기 관점에서 매력적인 수준에 근접했으나, <그림 1> 당분간은 동사의 영업 환경은 녹록치 않을 전망이다. 구체적으로 다음과 같다.

본업인 철강 업황 개선은 여전히 불투명하다. 중국 수급은 단기적이거나 바닥 대비 소폭 개선될 여지는 있다. 1) 일부 지역에서의 부동산 가격 반등 및 하락폭 축소 <그림 2>, 2) 조금은 완화되는 유동성 경색, <그림 3> 3) 트럼프 정부 정책 충격을 대비한 3월 양 회의 대규모 경기 부양 가능성 등이 바로 그것이다.

다만 문제는 Macro 불확실성이다. 트럼프 정부는 2/4 부터 캐나다/멕시코 (25%), 중국 (10%)에 보편 관세 행정 명령을 발표했고, EU에도 추후 보편 관세 부과를 공언하고 있다. 캐나다 역시 발표 직후 미국산 수입품에 25% 보복 관세 부과를 발표했다. 또한 금번 미국의 행정 명령은 관세 부과에 대해 보복할 경우 추가 조치 [관세 인상 포함]을 취할 있다는 보복 조항이 포함되어 있다.

글로벌 관세 부과 러쉬는 『인플레이션 확산 → 금리 인하 지연 → 경기 둔화 및 위험자산 기피/안전자산 선호』로 귀결된다. <그림 4> 연초 이후 상품 가격 흐름 역시 이러한 불확실성을 반영하고 있다. <그림 5> 철강 역시 유사한 흐름이 예상된다.

리튬/니켈 등 배터리용 소재 상황 역시 쉽지 않다. 니켈의 경우 최대 생산국가 인도네시아의 니켈 원광 채굴 쿼터 감축 [24년 2.7억톤 → 25년 2억톤] 등 최근 공급 감축 기대감이 높아졌으나 트럼프 정부의 전기차 의무화 정책 폐지 및 IRA/보조금 폐지 검토 지시로 재차 원점으로 회귀했다. 중국 정부의 보조금 지급에 따른 소비 촉진, 이구환신 [以舊換新] 등도 전기차 수요 둔화를 상쇄하기에는 쉽지 않다. 이 같은 상황에서 중국 정부 및 전기차 업체는 리튬 등 소재 가격 안정화를 통해 원가 경쟁력 확보에 집중할 수밖에 없다. 완성차 업체의 소재 가격 안정화 압력이 더욱 거세질 수밖에 없는 환경이다. <그림 6>

## Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	360,000원(하향)
증가(2025.02.03)	248,500원
상승여력	44.9%

Stock Indicator	
자본금	482십억원
발행주식수	8,262만주
시가총액	20,532십억원
외국인지분율	28.6%
52주 주가	248,500~458,000원
60일평균거래량	369,096주
60일평균거래대금	102.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	-26.3	-30.3	-44.7
상대수익률	-4.5	-22.8	-22.0	-38.5

### Price Trend

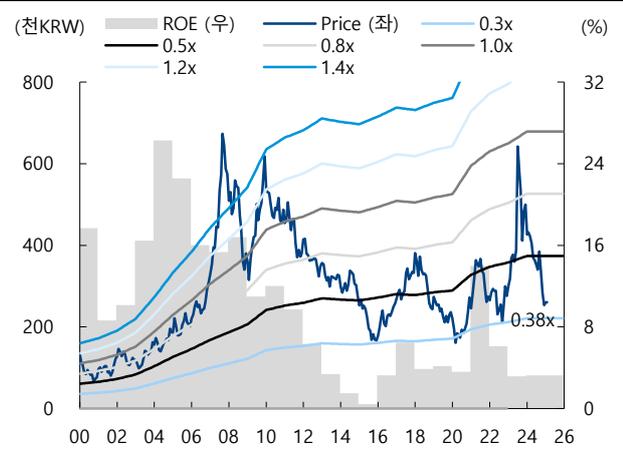


FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	77,127	72,688	73,739	74,141
영업이익(십억원)	3,531	2,174	2,448	2,906
순이익(십억원)	1,698	1,095	1,230	1,539
EPS(원)	20,079	13,072	14,890	18,630
BPS(원)	640,653	665,600	677,208	692,556
PER(배)	24.9	19.0	16.7	13.3
PBR(배)	0.8	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	3.2	2.0	2.2	2.7
배당수익률(%)	0.5	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	6.8	5.3	5.3	5.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

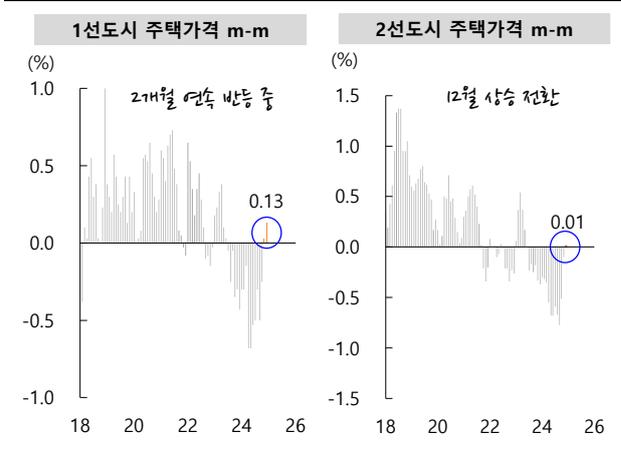
[철강/비철금속]  
 김윤상 2122-9205  
 yoonsang.kim@imfnsec.com  
 [RA]  
 공도연 2122-9199  
 dykong@imfnsec.com

그림1. POSCO PBR, ROE BAND CHART



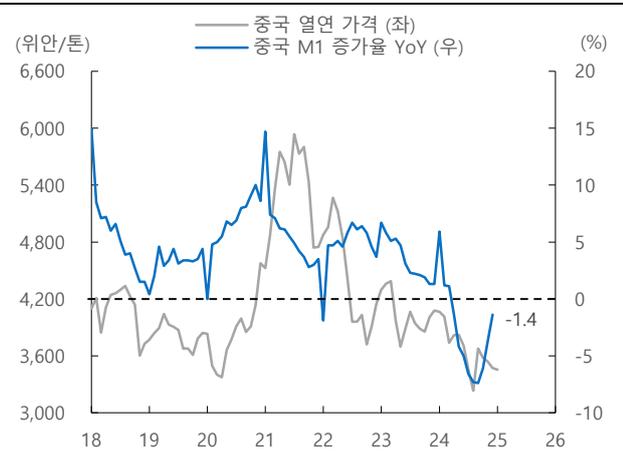
자료: Data Guide, iM증권 리서치본부

그림2. 중국 70개 도시 신규주택 가격 전월비 증감률



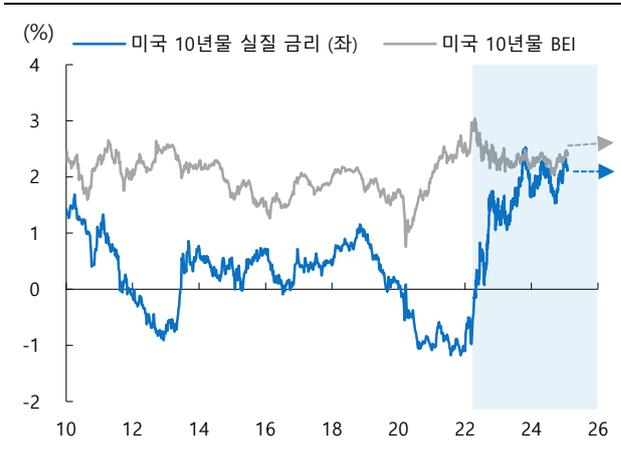
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 중국 M1 증가율과 중국 열연 가격 추이



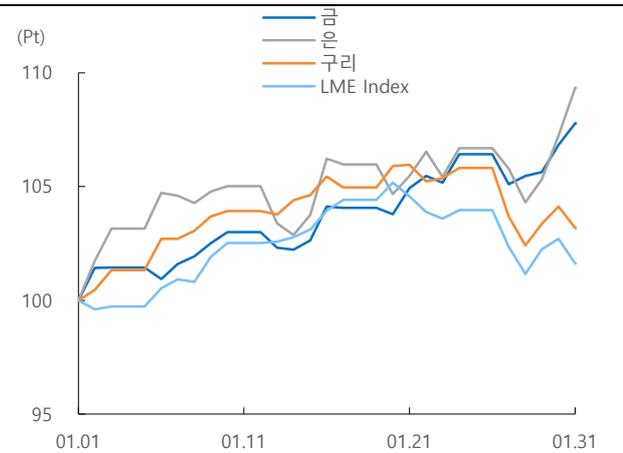
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 미국 10년물 실질 금리와 기대 인플레이션 추이



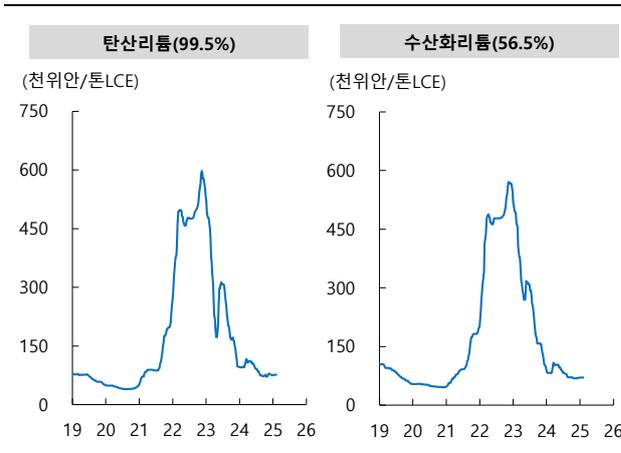
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 연초 이후 주요 상품 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 중국 탄산리튬, 수산화리튬 Spot 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

〈표1〉 POSCO홀딩스 24.4Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	18,664	18,052	18,510	18,321	17,805	-4.6%	-2.8%	18,104	-1.7%
영업이익	304	583	752	743	95	-68.6%	-87.2%	571	-83.3%
세전이익	-227	733	720	691	-893	적지	적전	435	-305.5%
지배주주순이익	-206	541	530	453	-428	적지	적전	257	-266.4%
영업이익률	1.6%	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%			3.2%	-2.6%p
세전이익률	-1.2%	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%			2.4%	-7.4%p
지배주주순이익률	-1.1%	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%			1.4%	-3.8%p

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

〈표2〉 POSCO홀딩스 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	72,688	18,238	18,698	18,405	18,399	73,739
영업이익	583	752	743	95	2,174	455	687	736	570	2,448
세전이익	733	720	691	-893	1,251	295	526	576	410	1,807
지배주주순이익	541	530	453	-428	1,095	201	358	392	279	1,230
영업이익률	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.0%	2.5%	3.7%	4.0%	3.1%	3.3%
세전이익률	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	1.7%	1.6%	2.8%	3.1%	2.2%	2.5%
지배주주순이익률	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.5%	1.1%	1.9%	2.1%	1.5%	1.7%

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

〈표3〉 POSCO홀딩스 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	73,739	74,141	75,387	75,530	-2.2%	-1.8%
영업이익	2,448	2,906	3,043	3,383	-19.5%	-14.1%
세전이익	1,807	2,261	2,640	2,993	-31.6%	-24.5%
지배주주순이익	1,230	1,539	1,797	2,037	-31.5%	-24.4%
영업이익률	3.3%	3.9%	4.0%	4.5%	-0.7%p	-0.6%p
세전이익률	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	-1.1%p	-0.9%p
지배주주순이익률	1.7%	2.1%	2.4%	2.7%	-0.7%p	-0.6%p

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	46,212	42,549	42,275	42,287	매출액	77,127	72,688	73,739	74,141
현금 및 현금성자산	6,671	7,292	6,650	6,522	증가율(%)	-9.0	-5.8	1.4	0.5
단기금융자산	11,483	8,612	8,612	8,612	매출원가	70,710	67,275	68,149	68,049
매출채권	13,438	12,649	12,822	12,888	매출총이익	6,417	5,413	5,590	6,092
재고자산	13,826	13,447	13,642	13,716	판매비와관리비	2,885	3,239	3,141	3,186
비유동자산	54,733	60,195	62,580	63,965	연구개발비	175	165	167	168
유형자산	35,206	40,819	43,398	44,944	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,715	4,326	4,032	3,770	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	100,945	102,745	104,855	106,253	영업이익	3,531	2,174	2,448	2,906
유동부채	21,862	22,994	23,038	23,034	증가율(%)	-27.2	-38.4	12.6	18.7
매입채무	5,783	5,450	5,529	5,559	영업이익률(%)	4.6	3.0	3.3	3.9
단기차입금	4,959	6,459	6,459	6,459	이자수익	502	525	504	499
유동성장기부채	6,000	6,000	6,000	6,000	이자비용	1,001	1,058	1,095	1,095
비유동부채	19,420	19,420	20,420	20,420	지분법이익(손실)	270	270	100	100
사채	10,430	10,430	11,430	11,430	기타영업외손익	-794	-590	-200	-200
장기차입금	4,581	4,581	4,581	4,581	세전계속사업이익	2,635	1,251	1,807	2,261
부채총계	41,281	42,414	43,458	43,454	법인세비용	789	303	470	588
지배주주지분	54,181	54,995	55,954	57,222	세전계속이익률(%)	3.4	1.7	2.5	3.0
자본금	482	473	473	473	당기순이익	1,846	948	1,337	1,673
자본잉여금	1,663	1,663	1,663	1,663	순이익률(%)	2.4	1.3	1.8	2.3
이익잉여금	53,858	54,196	54,670	55,453	지배주주귀속 순이익	1,698	1,095	1,230	1,539
기타자본항목	-1,822	-1,337	-852	-367	기타포괄이익	485	485	485	485
비지배주주지분	5,483	5,336	5,443	5,577	총포괄이익	2,331	1,433	1,822	2,158
자본총계	59,664	60,331	61,397	62,799	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

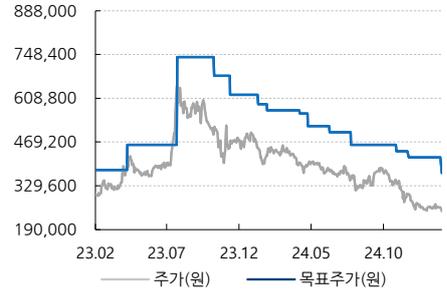
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	6,168	8,151	7,330	7,844	주당지표(원)				
당기순이익	1,846	948	1,337	1,673	EPS	20,079	13,072	14,890	18,630
유형자산감가상각비	3,346	3,398	3,430	3,464	BPS	640,653	665,600	677,208	692,556
무형자산상각비	498	489	445	411	CFPS	65,539	59,473	61,789	65,526
지분법관련손실(이익)	270	270	100	100	DPS	10,000	10,000	10,000	10,000
투자활동 현금흐름	-7,388	-6,097	-5,867	-4,867	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-6,745	-9,010	-6,010	-5,010	PER	24.9	19.0	16.7	13.3
무형자산의 처분(취득)	-452	-100	-150	-150	PBR	0.8	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	-12	-151	-	-	PCR	7.6	4.2	4.0	3.8
재무활동 현금흐름	-179	536	49	-951	EV/EBITDA	6.8	5.3	5.3	5.0
단기금융부채의증감	-2,524	1,500	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	3,356	-	1,000	-	ROE	3.2	2.0	2.2	2.7
자본의증감	-	-10	-	-	EBITDA이익률	9.6	8.3	8.6	9.1
배당금지급	-697	-697	-697	-697	부채비율	69.2	70.3	70.8	69.2
현금및현금성자산의증감	-1,382	621	-642	-128	순부채비율	13.1	19.2	21.5	21.2
기초현금및현금성자산	8,053	6,671	7,292	6,650	매출채권회전율(x)	6.0	5.6	5.8	5.8
기말현금및현금성자산	6,671	7,292	6,650	6,522	재고자산회전율(x)	5.3	5.3	5.4	5.4

자료 : POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

POSCO홀딩스 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-11	Buy	460,000	-13.1%	39.6%
2023-07-25	Buy	740,000	-22.7%	-13.2%
2023-10-11	Buy	680,000	-32.2%	-23.2%
2023-11-14	Buy	620,000	-23.7%	-19.4%
2024-01-12	Buy	590,000	-29.4%	-25.1%
2024-01-31	Buy	570,000	-24.0%	-19.6%
2024-04-09	Buy	560,000	-30.4%	-28.6%
2024-04-26	Buy	520,000	-24.8%	-21.7%
2024-06-11	Buy	500,000	-26.0%	-21.6%
2024-07-26	Buy	460,000	-23.9%	-16.0%
2024-10-30	Buy	440,000	-29.1%	-21.6%
2024-11-25	Buy	420,000	-36.7%	-28.0%
2025-02-04	Buy	360,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%