

POSCO홀딩스 (005490)

주가 반등 시점은 하반기

실적은 점진적 개선 중

동사 25.1Q 실적 [연결 영업이익 5,680억원 (+495.7% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 5,404억원]를 소폭 상회했다. <표 1> 본사 부문 실적 [영업이익 3,460억원 (+7.4% QoQ)] 개선 폭은 크지 않았으나, 1) 장가항 PZSS 적자 축소 등 해외 철강 자회사 실적 개선, 2) 포스코 E&C, 포스코 퓨처엠 흑자 전환, 3) 전력 성수기 진입 및 철강 트레이딩 호조 등에 따른 포스코인터내셔널 실적 개선』 등 자회사 호조가 양호한 연결 영업이익을 견인했다.

25.2Q 실적 [연결 영업이익 7,470억원 (+31.6% QoQ)]은 전분기 대비 개선될 전망이다. 판매량 증가 및 인건비 반영 효과 종료에 따른 본사 부문 실적 [영업이익 4,680억원 (+35.2% QoQ)] 개선 및 미얀마 가스전의 Cost Recovery 효과 등으로 포스코인터내셔널 실적 역시 좋아지기 때문이다. 다만 2차 전지 자회사 적자 기조는 큰 변화가 없을 것이다.

목표주가 36만원: 하반기 중 주가는 일시적으로 반등할 것

동사에 대한 투자이견 Buy와 목표주가 36만원을 유지한다. 수익 예상을 소폭 조정하였으나 목표 주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표 주가를 유지한다. 글로벌 관세 전쟁의 극적인 타격이 없는 한 동사의 영업 환경은 당분간 녹록치 않을 전망이다. 구체적으로 살펴보면 다음과 같다.

무엇보다 글로벌 경기 부진은 당분간 지속될 전망이다. 가장 큰 장애물은 고물가이다. 관세 효과 및 일부 지역의 공급 차질 이슈로 기대 인플레이션율 및 철강 등 소재 가격은 실물 경기 대비 과도한 수준으로 상승했다. <그림 1,3> 가파르게 물가가 상승하면 경기는 위축될 수밖에 없고, 경기가 위축되면 철강 가격 역시 하락한다. <그림 2,4>

최대 원자재 소비국인 중국 경기 회복 역시 요원하다. 중국 미분양 주택 면적은 역사적 최고치에 도달했다. <그림 4> 부동산 등 자산 가격 하락 및 고용 불안으로 소비가 위축되었기 때문이다. 이처럼 '악성 재고'가 늘어나고 있는 상황에서 부동산 개발업체가 신규 주택 건설. 투자를 늘리기는 불가능하다. <그림 5> 또한 불황기 마이단 [賈單] 등 철강재 불법 수출 단속이 강제성을 가지고 실효성 있게 집행되기도 쉽지 않다.

다만 하반기 중 금리 인하 기대감이 본격화되는 시기 동사 주가는 반등할 수 있을 것이다. <그림 6,7> 최근 고물가 우려에도 최근 미국 하이일드 스프레드가 상승하는 등 신용 Risk도 점차 높아지고 있어 하반기 중 금리 인하는 가시화될 것이다. 동사 Valuation 매력도 높다. 현재 주가는 PBR 0.4x 수준으로 과거 저점 0.3x를 상회하고 있으나 20년 이후 추가된 2차 전지 소재 사업 부문 가치를 감안하면 바닥으로 보아도 무방하다. 다만 중국 등 실물 경기는 여전히 취약한 상황이기에 하반기 반등이 추세적이라고 보기는 어렵다. 반등 후 대차 하락했던 19년 초의 LME 가격과 유사한 흐름을 보일 가능성이 높다. <그림 6,7>

Company Brief

Buy (Maintain)

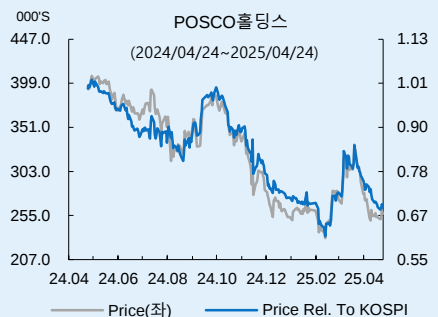
목표주가(12M)	360,000원(유지)
증가(2025.04.24)	257,000원
상승여력	40.1%

Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,093만주
시가총액	20,800십억원
외국인지분율	29.3%
52주 주가	230,500~407,000원
60일평균거래량	436,186주
60일평균거래대금	121.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.7	-1.7	-24.3	-35.1
상대수익률	-12.5	-1.2	-22.0	-29.4

Price Trend



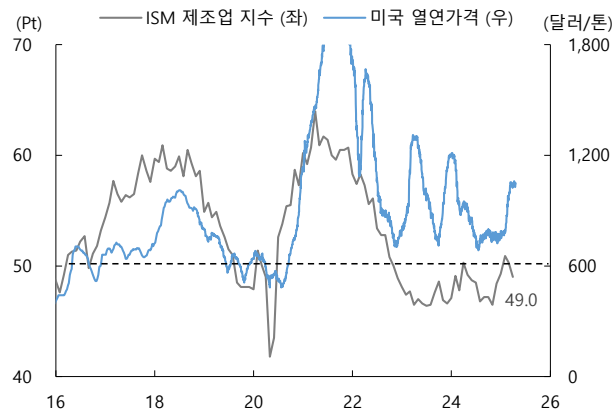
FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	72,688	71,082	71,217	71,864
영업이익(십억원)	2,174	2,599	2,790	2,933
순이익(십억원)	1,095	1,362	1,386	1,501
EPS(원)	13,073	16,488	16,780	18,166
BPS(원)	670,434	691,843	713,544	736,631
PER(배)	19.4	15.6	15.3	14.1
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	2.0	2.4	2.4	2.5
배당수익률(%)	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	5.2	4.9	4.9	4.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

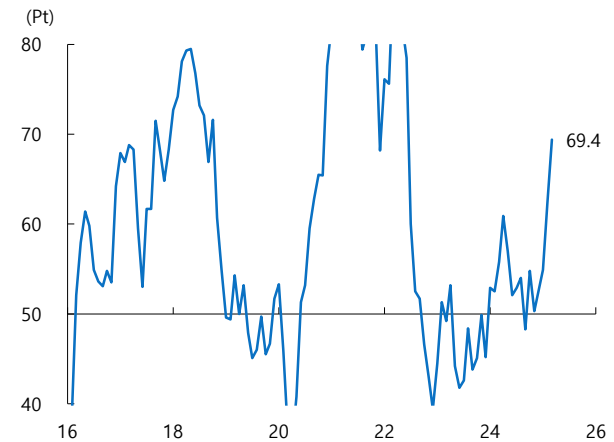
김윤상 2122-9205
yoonsang.kim@imfnsec.com
[RA]
공도연 2122-9199
dykong@imfnsec.com

그림1. ISM 제조업 지수와 미국 열연 가격



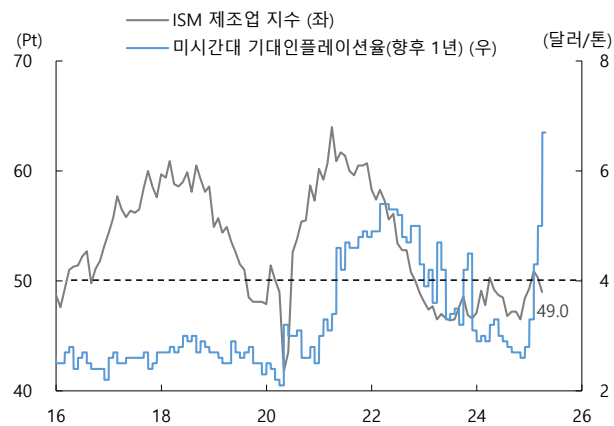
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. ISM 제조업 지수: 물가 지수



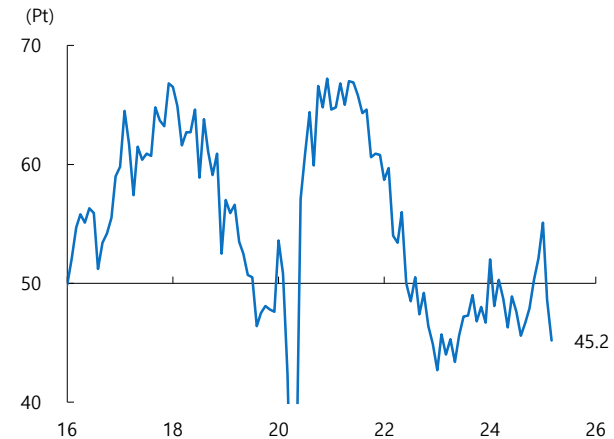
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 미국 ISM 제조업 지수와 미시간대 기대인플레이션율



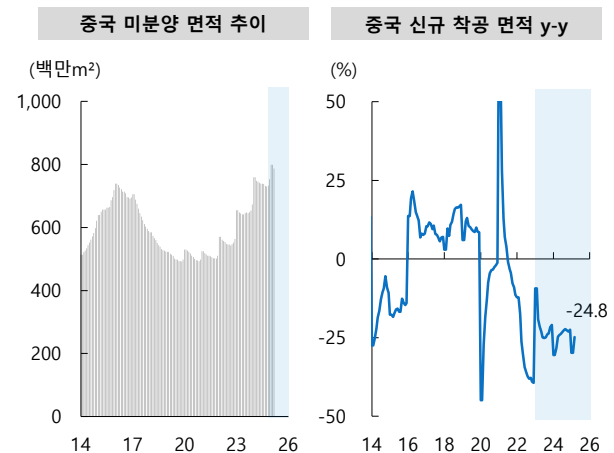
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. ISM 제조업 지수: 신규 주문 지수



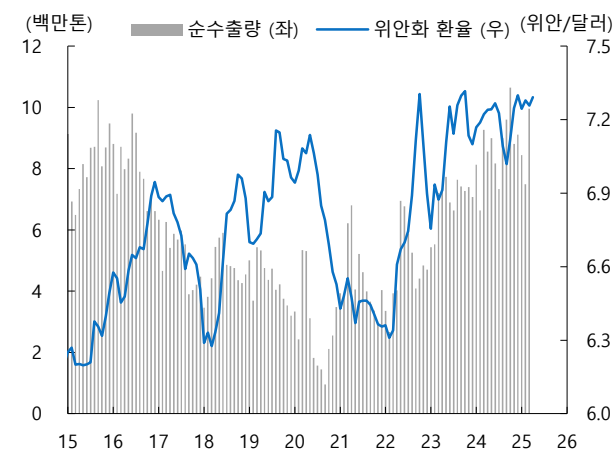
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 중국 미분양 주택 면적 추이 vs 신규 착공면적 y-y 증감률



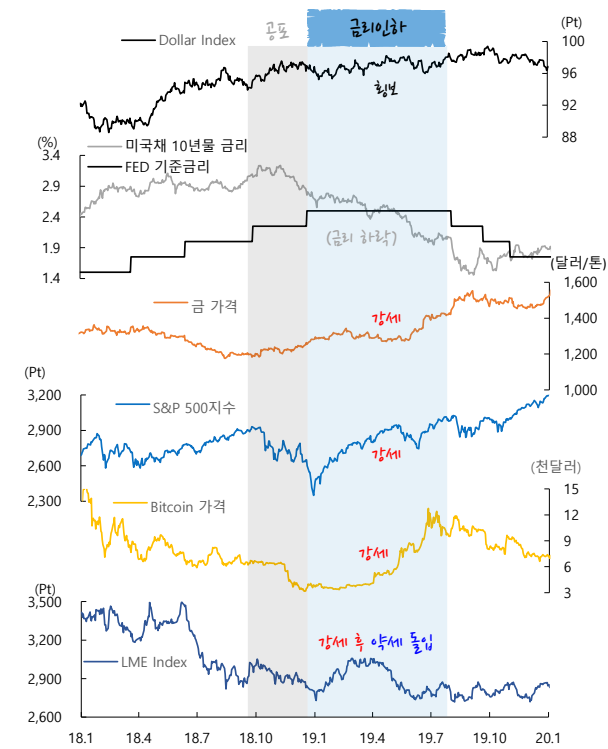
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 위안화 환율과 중국 철강재 월별 순수출량 추이



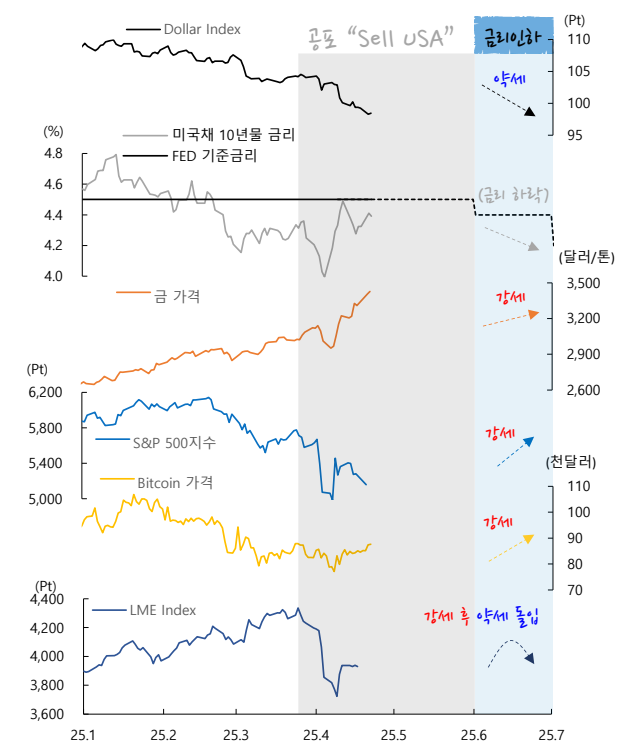
자료: Wind, Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림7. 트럼프 1기 무역 분쟁시기 주요 자산 가격 변화



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림8. 트럼프 2기 무역 분쟁시기 주요 자산 가격 변화 및 전망



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

〈표1〉 POSCO홀딩스 25.1Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	-3.4%	-2.1%	17,765	-1.8%
영업이익	583	752	743	95	568	-2.5%	495.9%	544	4.4%
세전이익	733	720	691	-892	510	-30.4%	흑전	443	15.0%
지배주주순이익	541	530	453	-428	302	-44.1%	흑전	356	-15.0%
영업이익률	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%			3.1%	0.2%p
세전이익률	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	2.9%			2.5%	0.4%p
지배주주순이익률	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.7%			2.0%	-0.3%p

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	72,688	17,437	18,052	17,801	17,793	71,082
영업이익	583	752	743	95	2,174	568	747	720	564	2,599
세전이익	733	720	691	-892	1,251	510	614	587	431	2,142
지배주주순이익	541	530	453	-428	1,095	302	399	381	280	1,362
영업이익률	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.0%	3.3%	4.1%	4.0%	3.2%	3.7%
세전이익률	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	1.7%	2.9%	3.4%	3.3%	2.4%	3.0%
지배주주순이익률	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.5%	1.7%	2.2%	2.1%	1.6%	1.9%

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	71,082	71,217	73,316	73,492	-3.0%	-3.1%
영업이익	2,599	2,790	2,554	2,756	1.8%	1.2%
세전이익	2,142	2,134	1,609	1,957	33.1%	9.0%
지배주주순이익	1,362	1,386	1,096	1,332	24.4%	4.1%
영업이익률	3.7%	3.9%	3.5%	3.7%	0.2%p	0.2%p
세전이익률	3.0%	3.0%	2.2%	2.7%	0.8%p	0.3%p
지배주주순이익률	1.9%	1.9%	1.5%	1.8%	0.4%p	0.1%p

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	44,030	43,505	42,280	43,378	매출액	72,688	71,082	71,217	71,864
현금 및 현금성자산	6,768	6,836	5,561	6,420	증가율(%)	-5.8	-2.2	0.2	0.9
단기금융자산	8,428	8,428	8,428	8,428	매출원가	67,275	65,465	65,406	65,882
매출채권	13,242	12,962	12,985	13,098	매출충이익	5,413	5,617	5,811	5,983
재고자산	14,143	13,831	13,857	13,983	판매비와관리비	3,239	3,018	3,021	3,049
비유동자산	59,374	63,432	67,489	69,541	연구개발비	208	203	203	205
유형자산	39,847	44,271	48,661	51,016	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	4,775	4,460	4,178	3,926	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	103,404	106,937	109,769	112,919	영업이익	2,174	2,599	2,790	2,933
유동부채	22,780	23,355	24,200	25,234	증가율(%)	-38.5	19.6	7.3	5.2
매입채무	6,159	6,023	6,034	6,089	영업이익률(%)	3.0	3.7	3.9	4.1
단기차입금	5,733	5,733	5,733	5,733	이자수익	577	579	531	564
유동성장기부채	5,383	5,383	5,383	5,383	이자비용	1,052	1,090	1,090	1,090
비유동부채	19,174	20,174	20,174	20,174	지분법이익(손실)	-256	-206	-206	-206
사채	10,064	11,064	11,064	11,064	기타영업외손익	-797	-39	-39	-39
장기차입금	4,818	4,818	4,818	4,818	세전계속사업이익	1,251	2,142	2,134	2,310
부채총계	41,954	43,529	44,374	45,408	법인세비용	304	590	555	601
지배주주지분	55,394	57,163	58,956	60,864	세전계속이익률(%)	1.7	3.0	3.0	3.2
자본금	482	482	482	482	당기순이익	948	1,552	1,579	1,710
자본잉여금	1,649	1,649	1,649	1,649	순이익률(%)	1.3	2.2	2.2	2.4
이익잉여금	53,658	54,264	54,895	55,640	지배주주귀속 순이익	1,095	1,362	1,386	1,501
기타자본항목	-395	767	1,930	3,093	기타포괄이익	1,163	1,163	1,163	1,163
비지배주주지분	6,056	6,246	6,438	6,647	총포괄이익	2,110	2,715	2,742	2,873
자본총계	61,450	63,409	65,395	67,511	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	6,664	8,763	8,420	8,555	주당지표(원)				
당기순이익	948	1,552	1,579	1,710	EPS	13,073	16,488	16,780	18,166
유형자산감가상각비	3,531	3,586	3,620	3,655	BPS	670,434	691,843	713,544	736,631
무형자산상각비	454	465	432	402	CFPS	60,645	65,509	65,817	67,267
지분법관련손실(이익)	-256	-206	-206	-206	DPS	10,000	10,000	10,000	10,000
투자활동 현금흐름	-4,487	-8,265	-8,265	-6,265	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-7,626	-8,010	-8,010	-6,010	PER	19.4	15.6	15.3	14.1
무형자산의 처분(취득)	-481	-150	-150	-150	PBR	0.4	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	515	-155	-155	-155	PCR	4.2	3.9	3.9	3.8
재무활동 현금흐름	-2,302	728	-270	-270	EV/EBITDA	5.2	4.9	4.9	4.7
단기금융부채의증감	-218	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1,633	1,000	-	-	ROE	2.0	2.4	2.4	2.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.5	9.4	9.6	9.7
배당금지급	-745	-745	-745	-745	부채비율	68.3	68.6	67.9	67.3
현금및현금성자산의증감	97	68	-1,275	859	순부채비율	17.6	18.5	19.9	18.0
기초현금및현금성자산	6,671	6,768	6,836	5,561	매출채권회전율(x)	5.4	5.4	5.5	5.5
기말현금및현금성자산	6,768	6,836	5,561	6,420	재고자산회전율(x)	5.2	5.1	5.1	5.2

자료 : POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

POSCO홀딩스 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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 기관투자자 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%