

POSCO홀딩스 (005490)

악재가 다 반영된 주가

3분기 실적 기대치 상회. 4분기 실적은 부진

동사 25.3Q 실적 [연결 영업이익 6,390억원 (+4.9% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 5,911억원]를 상회했다. <표 1> 신안산선 손실 반영 등에 따른 포스코 E&C [연결 영업적자 1,950억원] 대규모 적자 인식에도 불구하고, 『1』 본사 부문 [영업이익 5,850억원 (+14.0% QoQ)]: 생산량/판매량 증가 및 비용 절감, 2) 포스코퓨처엠 등 2차 전지 소재 부문 [1,000억원 이상의 적자폭 축소]: 양극재 판매량 증가 및 재고자산 평가손 환입, 등이 양호한 실적을 견인했다.

25.4Q 실적 [연결 영업이익 3,370억원 (-47.2% QoQ)]은 전분기 대비 부진할 전망이다. 본사 부문 실적 [영업이익 4,610억원 (-21.1% QoQ)]이 판매량 감소 및 탄소강 Roll-Margin 축소 영향으로 전분기 대비 부진이 불가피 하다. 여기에 『1』 포스코 E&C 추가 손실 인식에 따른 적자 지속, 2) 2차 전지 소재 자회사 적자 폭 확대: 미국 9월 전기차 세액공제 종료 전 선구매 효과 및 재고 평가손 환입 효과 종료, 3) 포스코 인터내셔널: 미얀마 가스전 Cost Recovery 비율 감소, 등 자회사 실적 부진이 지속되기 때문이다.

목표주가 39만원: 철강 보다는 2차 전지 소재 부문 개선에 주목

동사 본업인 철강 산업 업황 회복 및 의미 있는 실적 개선은 당분간 기대하기 어렵다.

첫째, 금번 4중 전회 통과된 15차 5개년 계획의 주요 목표 [고품질 발전, 과학기술 자립 자강/개혁 전면 심화/인민 생활의 질 향상 등]은 시장이 당초 기대했던 강력한 구조 조정과는 거리가 있어 보인다. 최근 허베이성이 발표한 성과 기반 차등 감산 정책 [환경 관리 수준이 우수한 A등급 선도기업으로 선정되면 조강 감산 면제, 비대면 감도를 통한 현장 점검 최소화] 역시 엄격한 감산 및 구조 조정과는 거리가 있어 보인다. 둘째, 극도의 내수 수요 부진에도 <그림1> 중국 철강사는 양호한 수익성을 기반으로 <그림2> 수요 대비 상대적으로 '높은' 가동률을 유지하고 있다. <그림3> 자발적 감산을 기대하기에는 중국 철강사 수익성은 여전히 양호하다. <그림2> 아직 업황 바닥이 아니라는 의미이다. 셋째, 중국산 등 수입산 철강재 관세 부과에 따른 4분기 판재류 내수 가격 인상 가능성도 높지 않다. [미국, EU 관세 장벽 강화 이후 핵심 수출처로 자리매김한] 동남아 업황 부진은 물론, 철강사의 가격 인상 시도에도 내수 경기 침체로 국내 유통 가격 역시 큰 변화가 없기 때문이다.

그럼에도 동사를 업종 내 최선호주로 제시하는 근거는 다음과 같다.

첫째, HMM 인수 검토 소식, E&C 손실 등 주요 악재가 이미 주가에 다 반영되었다. 둘째, 2차 전지 소재 업황 개선 가능성이다. 공급 과잉 산업에 대한 중국 구조 조정은 철강 보다는 태양광/배터리 산업에 집중될 가능성이 높다는 판단이다. 태양광/배터리 업체 주가가 철강사 대비 상대적으로 양호한 것 역시 이 같은 기대감을 반영한다. <그림4,5> 또한 리튬 화합물 [탄산/수산화리튬] 시장의 60% 이상을 점유하고 있는 중국의 리튬 배터리 수출 통제 소식 이후 리튬 가격이 반등하고 있음에 주목해야 한다. <그림6>

동사에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 39만원 [기존 36만원] 목표 주가 상향은 2차 전지 소재 자회사 가치 상향 [자회사 주가 반등 및 톤당 리튬 가치 상향] 때문이다. 업종 내 최선호주로 추천한다.

Company Brief

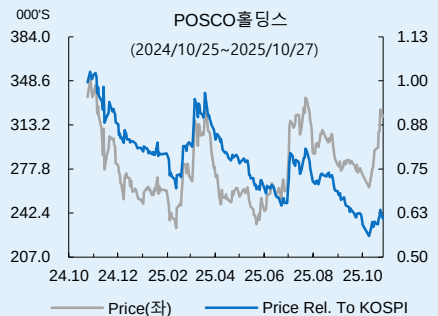
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	390,000원(상향)
증가(2025.10.27)	320,000원
상승여력	21.9 %

Stock Indicator	
자본금	482십억원
발행주식수	8,093만주
시가총액	25,899십억원
외국인지분율	29.6%
52주 주가	230,500~349,500원
60일평균거래량	294,555주
60일평균거래대금	86.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.4	-3.8	23.1	-4.6
상대수익률	-3.0	-30.3	-35.7	-61.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	72,688	69,144	68,336	69,072
영업이익(십억원)	2,174	2,151	2,611	2,822
순이익(십억원)	1,095	1,018	1,480	1,618
EPS(원)	13,073	12,315	17,914	19,581
BPS(원)	670,434	687,670	710,505	735,006
PER(배)	19.4	26.0	17.9	16.3
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	2.0	1.8	2.6	2.7
배당수익률(%)	3.9	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	5.2	6.1	5.8	5.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상 2122-9205

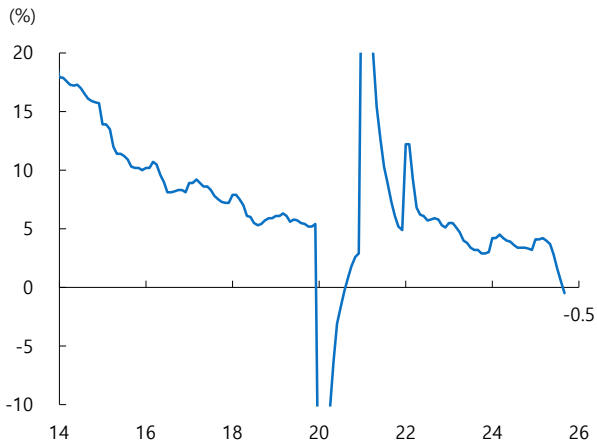
yoonsang.kim@imfnsec.com

[RA]

공도연 2122-9199

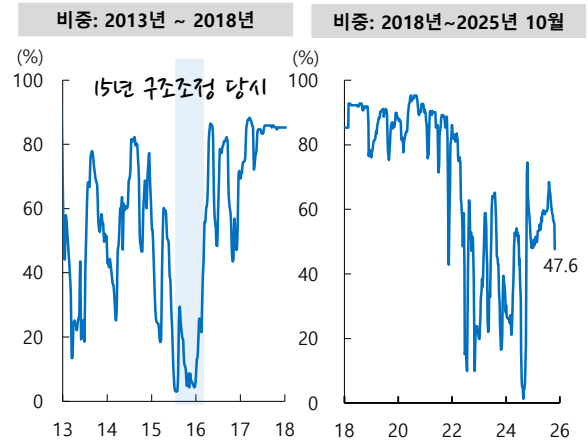
dykong@imfnsec.com

그림1. 중국 고정자산 투자액 증가율 [누적 기준]



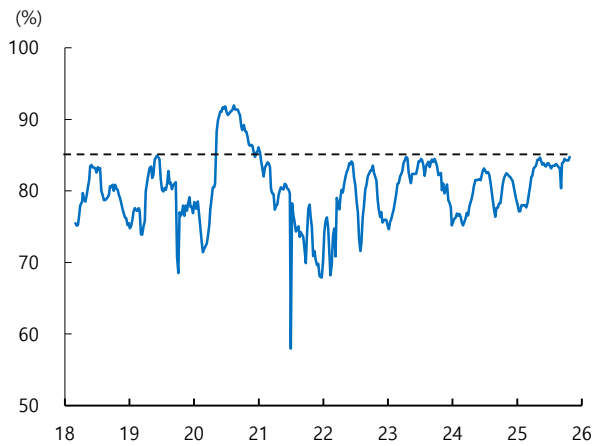
자료: WIND, iM증권 리서치본부

그림2. 중국 흑자 철강사 비중 추이



자료: WIND, iM증권 리서치본부

그림3. 중국 Survey 가동률 추이



자료: WIND, iM증권 리서치본부

그림4. SHFE 열연 선물 가격 및 바오산 강철 주가 추이



주: 선물 가격은 활황물 기준

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

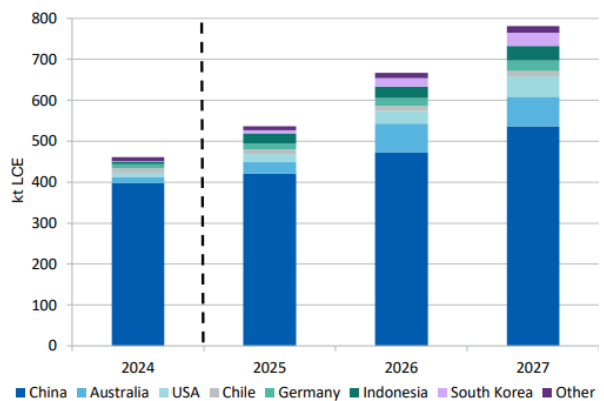
그림5. 리튬 선물 가격 및 강평 리튬 주가 추이



주: 선물 가격은 활황물 기준

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 글로벌 수산화리튬 생산량 국가별 구분



자료: 호주자원경제국, iM증권 리서치본부

〈표1〉 POSCO홀딩스 25.3Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	18,321	17,805	17,437	17,556	17,261	-5.8%	-1.7%	17,642	-2.2%
영업이익	743	95	568	607	639	-14.0%	5.2%	591	8.1%
세전이익	691	-892	510	228	518	-25.1%	127.5%	396	30.7%
지배주주순이익	453	-428	302	160	421	-6.9%	163.5%	303	39.0%
영업이익률	4.1%	0.5%	3.3%	3.5%	3.7%			3.4%	0.4%p
세전이익률	3.8%	-5.0%	2.9%	1.3%	3.0%			2.2%	0.8%p
지배주주순이익률	2.5%	-2.4%	1.7%	0.9%	2.4%			1.7%	0.7%p

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	72,688	17,437	17,556	17,261	16,891	69,144
영업이익	583	752	743	95	2,174	568	607	639	337	2,151
세전이익	733	720	691	-892	1,251	510	228	518	202	1,458
지배주주순이익	541	530	453	-428	1,095	302	160	421	134	1,018
영업이익률	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.0%	3.3%	3.5%	3.7%	2.0%	3.1%
세전이익률	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	1.7%	2.9%	1.3%	3.0%	1.2%	2.1%
지배주주순이익률	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.5%	1.7%	0.9%	2.4%	0.8%	1.5%

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	69,144	68,336	69,766	69,364	-0.9%	-1.5%
영업이익	2,151	2,611	2,337	2,815	-7.9%	-7.2%
세전이익	1,458	2,151	1,708	2,427	-14.6%	-11.4%
지배주주순이익	1,018	1,480	1,129	1,706	-9.9%	-13.3%
영업이익률	3.1%	3.8%	3.3%	4.1%	-0.2%p	-0.2%p
세전이익률	2.1%	3.1%	2.4%	3.5%	-0.3%p	-0.4%p
지배주주순이익률	1.5%	2.2%	1.6%	2.5%	-0.1%p	-0.3%p

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	44,030	43,066	41,768	41,751
현금 및 현금성자산	6,768	5,614	4,617	4,325
단기금융자산	8,428	9,860	9,860	9,860
매출채권	13,242	13,630	13,479	13,616
재고자산	14,143	12,861	12,710	12,847
비유동자산	59,374	60,660	64,018	66,372
유형자산	39,847	43,271	46,661	49,016
무형자산	4,775	4,460	4,178	3,926
자산총계	103,404	103,726	105,787	108,122
유동부채	22,780	22,275	22,337	22,527
매입채무	6,159	5,532	5,467	5,526
단기차입금	5,733	5,733	5,733	5,733
유동성장기부채	5,383	5,383	5,383	5,383
비유동부채	19,174	18,630	18,630	18,630
사채	10,064	11,064	11,064	11,064
장기차입금	4,818	5,318	5,318	5,318
부채총계	41,954	40,905	40,967	41,156
지배주주지분	55,394	56,818	58,705	60,729
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	53,658	53,920	54,644	55,505
기타자본항목	-395	767	1,930	3,093
비지배주주지분	6,056	6,003	6,115	6,237
자본총계	61,450	62,822	64,820	66,966

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	6,664	5,315	7,644	7,348
당기순이익	948	965	1,592	1,740
유형자산감가상각비	3,531	3,586	3,620	3,655
무형자산상각비	454	465	432	402
지분법관련손실(이익)	-256	180	150	150
투자활동 현금흐름	-4,487	-8,764	-7,210	-6,210
유형자산의 처분(취득)	-7,626	-7,010	-7,010	-6,010
무형자산의 처분(취득)	-481	-150	-150	-150
금융상품의 증감	515	-221	-100	-100
재무활동 현금흐름	-2,302	1,228	-270	-270
단기금융부채의증감	-218	-	-	-
장기금융부채의증감	-1,633	1,500	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-745	-745	-745	-745
현금및현금성자산의증감	97	-1,154	-997	-292
기초현금및현금성자산	6,671	6,768	5,614	4,617
기말현금및현금성자산	6,768	5,614	4,617	4,325

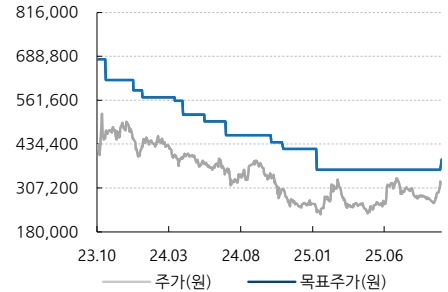
포괄손익계산서				
(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	72,688	69,144	68,336	69,072
증가율(%)	-5.8	-4.9	-1.2	1.1
매출원가	67,275	63,967	62,921	63,423
매출총이익	5,413	5,177	5,414	5,649
판매비와관리비	3,239	3,026	2,803	2,827
연구개발비	208	197	195	197
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,174	2,151	2,611	2,822
증가율(%)	-38.5	-1.0	21.4	8.1
영업이익률(%)	3.0	3.1	3.8	4.1
이자수익	577	587	550	538
이자비용	1,052	1,110	1,110	1,110
지분법이익(손실)	-256	180	150	150
기타영업외손익	-797	-170	-100	-100
세전계속사업이익	1,251	1,458	2,151	2,351
법인세비용	304	493	559	611
세전계속이익률(%)	1.7	2.1	3.1	3.4
당기순이익	948	965	1,592	1,740
순이익률(%)	1.3	1.4	2.3	2.5
지배주주귀속 순이익	1,095	1,018	1,480	1,618
기타포괄이익	1,163	1,163	1,163	1,163
총포괄이익	2,110	2,128	2,754	2,902
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	13,073	12,315	17,914	19,581
BPS	670,434	687,670	710,505	735,006
CFPS	60,645	61,336	66,951	68,681
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation(배)				
PER	19.4	26.0	17.9	16.3
PBR	0.4	0.5	0.5	0.4
PCR	4.2	5.2	4.8	4.7
EV/EBITDA	5.2	6.1	5.8	5.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.0	1.8	2.6	2.7
EBITDA이익률	8.5	9.0	9.8	10.0
부채비율	68.3	65.1	63.2	61.5
순부채비율	17.6	19.1	20.1	19.9
매출채권회전율(x)	5.4	5.1	5.0	5.1
재고자산회전율(x)	5.2	5.1	5.3	5.4

자료 : POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

POSCO홀딩스 투자이전 및 목표주가 변동추이

일자	투자이전	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-22.3%	-6.9%
2025-10-28	Buy	390,000		



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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 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 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%