

POSCO홀딩스 (005490)

턴어라운드 국면

25.4Q 실적 기대치 하회. 26.1Q 실적은 큰 폭 개선

동사 25.4Q 실적 [연결 영업이익 130억원 (-98.0% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 3,980억원]를 큰 폭으로 하회했다. <표 1> 이는 1) 본사 실적 [영업이익 3,370억원 (-42.4% QoQ)] 부진: 판매량 감소에 따른 매출 감소 및 에너지 등 기타 비용 증가, 2) 해외 철강 부문 [단순 영업이익 합산 기준 -1,110억원] 적자 전환: 기 매각한 장가항 특수강 손실 인식] 등 철강 부문이 좋지 않았다. 여기에 전분기에 이어 『1) 신안산선 손실 반영 등에 따른 포스코 E&C [연결 영업이익 1,950억원] 대규모 적자 지속, 2) 2차 전지 소재 부문 자회사 적자 폭 확대: 전분기 인식한 재고 평가손 환입 효과 소멸』 등 자회사 실적도 부진한 흐름을 보였다.

26.1Q 실적 [연결 영업이익 5,230억원 (+4,047% QoQ)] 전분기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 이는 『1) 해외 철강 부문 및 E&C 부문 흑자 전환, <그림1> 2) 포스코 인터내셔널 실적 개선: 전력 성수기 진입에 따른 SMP 비율 상승』에 기인한다. 본사 부문 [영업이익 3,880억원 (+15.2% QoQ), 판매량 증가 및 비용 인식 효과 소멸에도 원료비 상승으로 Roll-Margin은 축소] 및 2차 전지 소재 부문 실적은 전분기 대비 소폭 개선될 보일 전망이다.

목표주가 42만원: 강한 모멘텀 보다는 바닥 확인 및 턴어라운드 주목

철강 및 2차 전지 소재 등 본업 업황의 추세적 반등은 녹록치 않다. 다만 업황 바닥 확인 및 실적 턴어라운드 측면에서 접근할 필요가 있다.

첫째, 대규모 적자 인식이 일단락되었다. 25년 큰 폭의 적자를 시현한 장가항 포함불수강 매각도 1분기에 종료되고, E&C 부문의 대규모 손실 인식 역시 마무리 국면에 접어들었다. <그림3> 향후 안정적 흑자 기조가 전망된다.

둘째, 철강 업황의 단기 반등 가능성이다. 누적된 과잉 투자로 인한 중국 구조적 수요 침체 <그림4> 및 동남아 시장의 계속되는 증설 등 아시아 역내 철강 업황의 추세적 회복은 요원하다. 다만 『1) 원료 강세 및 원가 상승에 따른 제품 가격 안정화, 2) [기대감은 높지 않지만] 3월 양 회 정책 기대감 및 성수기 진입, 3) 1분기 내수 가격 인상 가능성 <그림5>, 원/달러 환율 상승에 따른 수입산 철강재 가격 경쟁력 약화』 등 업황의 '단기' 반등 가능성은 열려 있다.

셋째, 에너지 소재 사업부 실적도 점진적으로 개선될 전망이다. 수주 취소 등 불확실성은 상존하나 리튬, 니켈 등 주요 소재 가격 및 관련 업체 주가가 모두 반등하고 있기 때문이다. <그림6> 리튬 [중국 장시성 이춘시 27개의 조광권 취소, 젠샤위 광산 가동 중단], 니켈 [인도네시아 연간 니켈 원광 생산 쿼터 감축] 모두 감소 및 구조 조정이 가시화되는 등 명확히 업황 바닥 시그널을 보여주고 있다. 또한 리튬은 ESS향 수요 기대감 및 중국의 배터리 수출 증치세 환급률 축소 전 가수요 기대감 등으로 더욱 가파르게 상승 중이다. 원가가 낮은 아르헨티나 염호 1, 2단계 정상 가동시 의미 있는 실적 개선을 기대할 수 있다.

동사에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 42만원 [기존 39만원]을 제시한다. 목표 주가 상향은 2차 전지 소재 자회사 가치 상향 [자회사 주가 반등 및 톤당 리튬 가치 상향] 때문이다. 여전히 업종 내 최선호주로 추천한다.

Company Brief

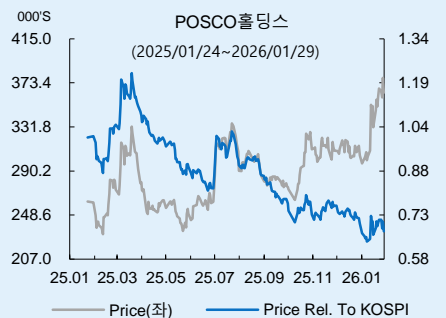
Buy (Maintain)

| | |
|----------------|--------------|
| 목표주가(12M) | 420,000원(상향) |
| 증가(2026.01.29) | 364,000원 |
| 상승여력 | 15.4% |

| Stock Indicator | |
|-----------------|------------------|
| 자본금 | 482십억원 |
| 발행주식수 | 8,093만주 |
| 시가총액 | 29,460십억원 |
| 외국인지분율 | 29.6% |
| 52주 주가 | 230,500~378,000원 |
| 60일평균거래량 | 481,519주 |
| 60일평균거래대금 | 159.8십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | 15.9 | 11.3 | 15.0 | 39.2 |
| 상대수익률 | -7.8 | -16.6 | -46.6 | -66.6 |

Price Trend



| FY | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 72,688 | 69,095 | 69,721 | 70,098 |
| 영업이익(십억원) | 2,174 | 1,827 | 2,638 | 3,026 |
| 순이익(십억원) | 1,095 | 658 | 1,493 | 1,745 |
| EPS(원) | 13,073 | 7,967 | 18,072 | 21,116 |
| BPS(원) | 670,434 | 687,682 | 710,470 | 736,302 |
| PER(배) | 19.4 | 45.7 | 20.1 | 17.2 |
| PBR(배) | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| ROE(%) | 2.0 | 1.2 | 2.6 | 2.9 |
| 배당수익률(%) | 3.9 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| EV/EBITDA(배) | 5.2 | 7.2 | 6.6 | 6.3 |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

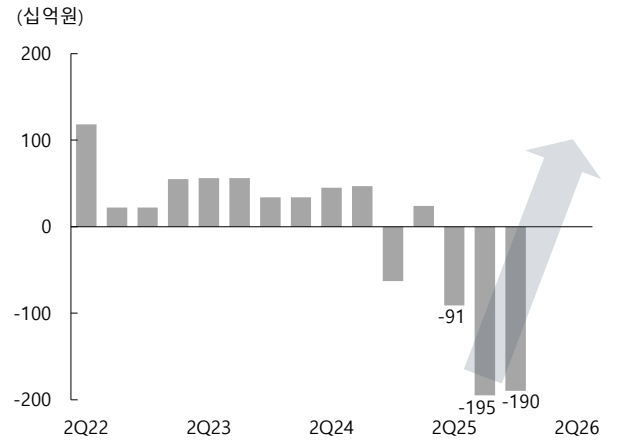
[철강/비철금속]

김윤상 2122-9205
yoonsang.kim@imfnsec.com

[RA]

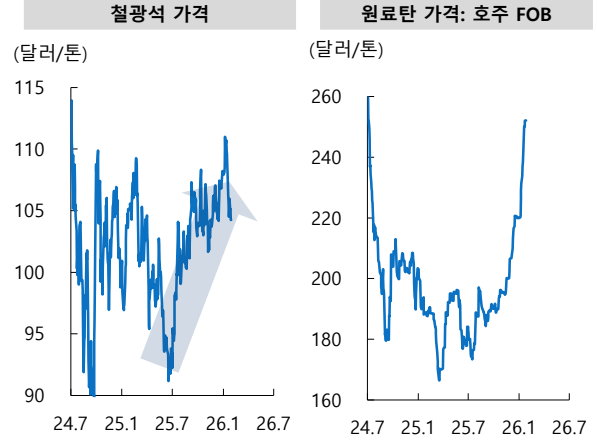
공도연 2122-9199
dykong@imfnsec.com

그림1. POSCO E&C 분기 연결 영업이익 추이



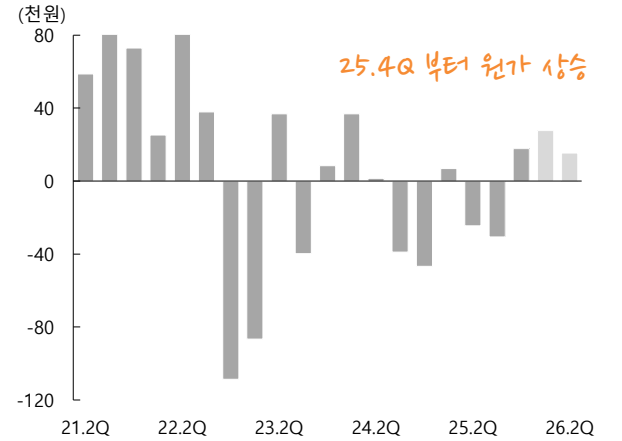
자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 철광석 및 호주 원료탄 가격 추이



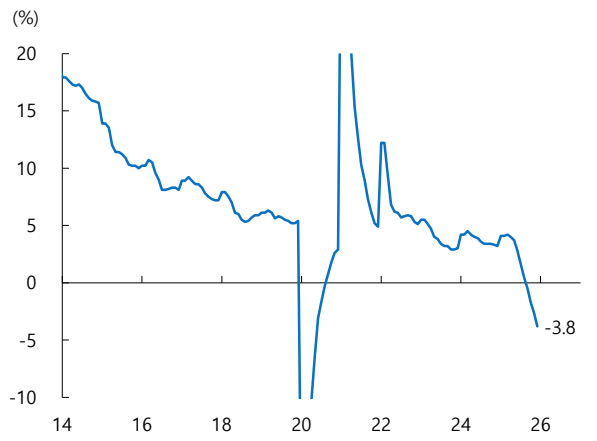
자료: iM증권 리서치본부

그림3. POSCO 용선원가 전 분기 대비 증감 폭



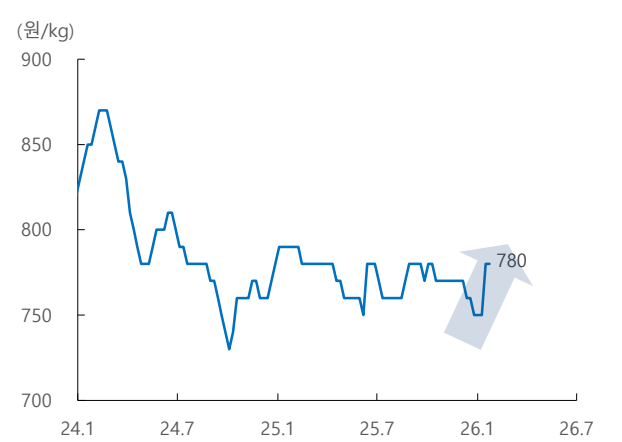
자료: iM증권 리서치본부 추정

그림4. 중국 고정자산 투자 전년대비 증감률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 국내 열연강판 유통 가격 추이



주: GS강종 기준
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림6. 리튬 선물 가격 및 강평 리튬 추가 추이



주: 선물 가격은 활황물 기준
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<표1> POSCO홀딩스 25.4Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

| (십억원) | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25(a) | y-y | q-q | 컨센서스(b) | 차이(a-b) |
|----------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 17,805 | 17,437 | 17,556 | 17,261 | 16,842 | -5.4% | -2.4% | 17,132 | -1.7% |
| 영업이익 | 95 | 568 | 607 | 639 | 13 | -86.8% | -98.0% | 398 | -96.8% |
| 세전이익 | -892 | 510 | 228 | 518 | -148 | 적지 | 적전 | 174 | -185.1% |
| 지배주주순이익 | -428 | 302 | 160 | 421 | -225 | 적지 | 적전 | 135 | -267.0% |
| 영업이익률 | 0.5% | 3.3% | 3.5% | 3.7% | 0.1% | | | 2.3% | -2.2%p |
| 세전이익률 | -5.0% | 2.9% | 1.3% | 3.0% | -0.9% | | | 1.0% | -1.9%p |
| 지배주주순이익률 | -2.4% | 1.7% | 0.9% | 2.4% | -1.3% | | | 0.8% | -2.1%p |

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

<표2> POSCO홀딩스 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2024 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2026E |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 17,437 | 17,556 | 17,261 | 16,842 | 69,095 | 17,179 | 17,622 | 17,476 | 17,444 | 69,721 |
| 영업이익 | 568 | 607 | 639 | 13 | 1,827 | 523 | 673 | 746 | 695 | 2,638 |
| 세전이익 | 510 | 228 | 518 | -148 | 1,107 | 406 | 556 | 629 | 578 | 2,170 |
| 지배주주순이익 | 302 | 160 | 421 | -225 | 658 | 280 | 383 | 433 | 398 | 1,493 |
| 영업이익률 | 3.3% | 3.5% | 3.7% | 0.1% | 2.6% | 3.0% | 3.8% | 4.3% | 4.0% | 3.8% |
| 세전이익률 | 2.9% | 1.3% | 3.0% | -0.9% | 1.6% | 2.4% | 3.2% | 3.6% | 3.3% | 3.1% |
| 지배주주순이익률 | 1.7% | 0.9% | 2.4% | -1.3% | 1.0% | 1.6% | 2.2% | 2.5% | 2.3% | 2.1% |

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

<표3> POSCO홀딩스 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

| (십억원) | 신규추정(a) | | 기존추정(b) | | GAP(a/b-1) | |
|----------|---------|--------|---------|--------|------------|-------|
| | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E | 2026E | 2027E |
| 매출액 | 69,721 | 70,098 | 68,528 | 69,285 | 1.7% | 1.2% |
| 영업이익 | 2,638 | 3,026 | 2,715 | 2,961 | -2.9% | 2.2% |
| 세전이익 | 2,170 | 2,535 | 2,222 | 2,452 | -2.3% | 3.4% |
| 지배주주순이익 | 1,493 | 1,745 | 1,529 | 1,687 | -2.3% | 3.4% |
| 영업이익률 | 3.8% | 4.3% | 4.0% | 4.3% | -0.2%p | 0.0%p |
| 세전이익률 | 3.1% | 3.6% | 3.2% | 3.5% | -0.1%p | 0.1%p |
| 지배주주순이익률 | 2.1% | 2.5% | 2.2% | 2.4% | -0.1%p | 0.1%p |

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

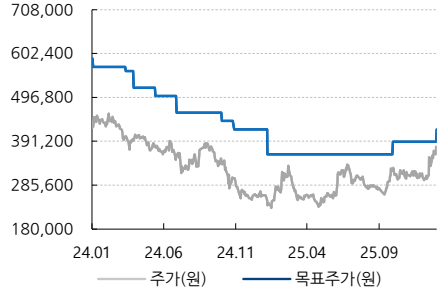
| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|---------|---------|---------|---------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | (십억원, %) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 유동자산 | 44,030 | 42,173 | 41,846 | 41,301 | 매출액 | 72,688 | 69,095 | 69,721 | 70,098 |
| 현금 및 현금성자산 | 6,768 | 5,729 | 5,167 | 4,481 | 증가율(%) | -5.8 | -4.9 | 0.9 | 0.5 |
| 단기금융자산 | 8,428 | 9,102 | 9,102 | 9,102 | 매출원가 | 67,275 | 63,929 | 64,225 | 64,193 |
| 매출채권 | 13,242 | 13,931 | 14,049 | 14,121 | 매출총이익 | 5,413 | 5,166 | 5,496 | 5,905 |
| 재고자산 | 14,143 | 12,783 | 12,898 | 12,968 | 판매비와관리비 | 3,239 | 3,339 | 2,859 | 2,879 |
| 비유동자산 | 59,374 | 62,285 | 65,651 | 68,487 | 연구개발비 | 208 | 197 | 199 | 200 |
| 유형자산 | 39,847 | 44,164 | 47,446 | 50,192 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 4,775 | 4,790 | 4,724 | 4,664 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 103,404 | 104,458 | 107,497 | 109,788 | 영업이익 | 2,174 | 1,827 | 2,638 | 3,026 |
| 유동부채 | 22,780 | 22,888 | 22,931 | 22,957 | 증가율(%) | -38.5 | -15.9 | 44.4 | 14.7 |
| 매입채무 | 6,159 | 4,768 | 4,811 | 4,837 | 영업이익률(%) | 3.0 | 2.6 | 3.8 | 4.3 |
| 단기차입금 | 5,733 | 7,233 | 7,233 | 7,233 | 이자수익 | 577 | 504 | 485 | 462 |
| 유동성장기부채 | 5,383 | 5,383 | 5,383 | 5,383 | 이자비용 | 1,052 | 1,053 | 1,088 | 1,088 |
| 비유동부채 | 19,174 | 18,849 | 19,849 | 19,849 | 지분법이익(손실) | -256 | 246 | 150 | 150 |
| 사채 | 10,064 | 10,064 | 11,064 | 11,064 | 기타영업외손익 | -797 | -217 | -65 | -65 |
| 장기차입금 | 4,818 | 6,018 | 6,018 | 6,018 | 세전계속사업이익 | 1,251 | 1,107 | 2,170 | 2,535 |
| 부채총계 | 41,954 | 41,737 | 42,780 | 42,806 | 법인세비용 | 304 | 603 | 564 | 659 |
| 자배주주지분 | 55,394 | 56,819 | 58,702 | 60,837 | 세전계속이익률(%) | 1.7 | 1.6 | 3.1 | 3.6 |
| 자본금 | 482 | 482 | 482 | 482 | 당기순이익 | 948 | 504 | 1,606 | 1,876 |
| 자본잉여금 | 1,649 | 1,649 | 1,649 | 1,649 | 순이익률(%) | 1.3 | 0.7 | 2.3 | 2.7 |
| 이익잉여금 | 53,658 | 53,544 | 54,264 | 55,235 | 지배주주귀속 순이익 | 1,095 | 658 | 1,493 | 1,745 |
| 기타자본항목 | -395 | 1,144 | 2,307 | 3,470 | 기타포괄이익 | 1,163 | 1,163 | 1,163 | 1,163 |
| 비지배주주지분 | 6,056 | 5,902 | 6,015 | 6,146 | 총포괄이익 | 2,110 | 1,667 | 2,768 | 3,039 |
| 자본총계 | 61,450 | 62,722 | 64,717 | 66,983 | 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 영업활동 현금흐름 | 6,664 | 4,373 | 7,246 | 7,621 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 948 | 504 | 1,606 | 1,876 | EPS | 13,073 | 7,967 | 18,072 | 21,116 |
| 유형자산감가상각비 | 3,531 | 3,693 | 3,728 | 3,764 | BPS | 670,434 | 687,682 | 710,470 | 736,302 |
| 무형자산상각비 | 454 | 465 | 466 | 459 | CFPS | 60,645 | 58,283 | 68,836 | 72,232 |
| 지분법관련손실(이익) | -256 | 246 | 150 | 150 | DPS | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 |
| 투자활동 현금흐름 | -4,487 | -9,436 | -7,360 | -6,860 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -7,626 | -8,010 | -7,010 | -6,510 | PER | 19.4 | 45.7 | 20.1 | 17.2 |
| 무형자산의 처분(취득) | -481 | -480 | -400 | -400 | PBR | 0.4 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 금융상품의 증감 | 515 | -321 | - | - | PCR | 4.2 | 6.2 | 5.3 | 5.0 |
| 재무활동 현금흐름 | -2,302 | 2,803 | 713 | -287 | EV/EBITDA | 5.2 | 7.2 | 6.6 | 6.3 |
| 단기금융부채의증감 | -218 | 1,500 | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | -1,633 | 1,200 | 1,000 | - | ROE | 2.0 | 1.2 | 2.6 | 2.9 |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA이익률 | 8.5 | 8.7 | 9.8 | 10.3 |
| 배당금지급 | -745 | -745 | -745 | -745 | 부채비율 | 68.3 | 66.5 | 66.1 | 63.9 |
| 현금및현금성자산의증감 | 97 | -1,039 | -561 | -686 | 순부채비율 | 17.6 | 22.1 | 23.8 | 24.1 |
| 기초현금및현금성자산 | 6,671 | 6,768 | 5,729 | 5,167 | 매출채권회전율(x) | 5.4 | 5.1 | 5.0 | 5.0 |
| 기말현금및현금성자산 | 6,768 | 5,729 | 5,167 | 4,481 | 재고자산회전율(x) | 5.2 | 5.1 | 5.4 | 5.4 |

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

POSCO홀딩스 투자이견 및 목표주가 변동추이

| 일자 | 투자이견 | 목표주가 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 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 | -18.1% | -3.1% |
| 2026-01-30 | Buy | 420,000 | | |



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.

[투자이견]

| 종목추천 투자등급 | 산업추천 투자등급 |
|--|-------------------------------------|
| 종목투자이견은 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 2025-12-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|----|
| 90.6% | 9.4% | - |