

2025. 2. 4



▲ 철강/비철금속

Analyst **장재혁**

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **380,000 원****현재주가 (2.3)** **248,500 원****상승여력** **52.9%**

KOSPI 2,453.95pt

시가총액 205,322억원

발행주식수 8,262만주

유동주식비율 78.71%

외국인비중 28.53%

52주 최고/최저가 458,000원/248,500원

평균거래대금 1,028.0억원

주요주주(%)

국민연금공단 7.28

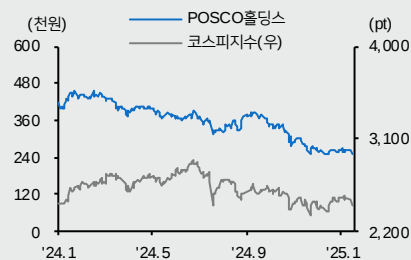
BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.51

Alliance Bernstein LP 5.00

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -4.1 -30.3 -44.7

상대주가 -4.5 -24.0 -41.0

주가그래프**POSCO홀딩스** 005490**뚜렷한 업황 개선 모멘텀 필요**

- ✓ 4Q24 연결영업이익 950억원(-68.8% YoY, -87.2% QoQ), 컨센서스 대폭 하회
- ✓ 포스코(별도) 일회성비용, 포스코건설 영업적자, 해외철강/리튬 재고평가손실이 원인
- ✓ 친환경소재 부문(퓨처엠+리튬+기타), '25년 준공 초기비용으로 인한 영업적자 확대
- ✓ 철강, 이차전지 모두 즉각적 업황 개선 모멘텀 제한적, 중장기적 접근 필요

4Q24 Review: 대규모 일회성 비용 반영

4Q24 연결 영업이익은 950억원(-68.8% YoY, -87.2% QoQ)으로 컨센서스(5,826억원)와 당사 예상치(4,736억원)를 크게 하회하였다. 당기순이익은 저수익 자산에 대한 손상차손(약 1조원) 반영으로 7,029억원의 순손실을 기록하였으며, 이는 당사 추정치(2,365억원) 대비로도 큰 폭의 하회이다. 연결영업이익 컨센서스 하회 요인은 다음과 같다.

- 1) 포스코 임금협상 관련 1,000억원 포함, 약 2,300억원의 일회성 비용
- 2) 포스코건설 영업적자(-630억원)로 추정치 대비 약 1,000억원 하회
- 3) 해외철강 및 리튬 부문의 재고평가손실 1,450억원
- 4) 자회사 전반의 실적 부진

포스코 별도 영업이익은 3,220억원(+22.5% YoY, -26.5% QoQ)으로, 롤마진이 전분기 대비 톤당 1.5만원 개선되었음에도 임금협상·에너지비용·보수비용 등 일회성비용 약 2,300억원이 반영되어 전분기 대비 이익이 감소하였다.

1Q25, 일회성비용 제거 효과로 QoQ 개선은 가능할 것

1Q25 철강부문 실적은 4Q24와 유사할 것으로 보인다. 일부 일회성비용이 제거되는 반면, 자동차강판 가격이 2H24 대비 1H25에 낮게 협상된 영향으로 롤마진 하락이 예상되기 때문이다. 이에 따라 포스코 별도 영업이익은 3,266억원(+1.4% QoQ)으로 전망하며, 자회사 실적 정상화를 감안할 경우 연결 영업이익은 5,344억원(-12.4% YoY, 흑전 QoQ)으로 추정한다. (2페이지 계속)

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	84,750.2	4,850.1	3,144.1	36,457	-50.0	620,922	7.6	0.4	4.1	6.1	68.9
2023	77,127.2	3,531.4	1,698.1	20,079	-47.1	640,653	24.9	0.8	7.7	3.2	69.2
2024E	72,688.0	2,173.2	1,095.1	13,074	-48.1	661,862	19.4	0.4	6.1	2.0	67.1
2025E	73,948.9	2,468.2	1,398.8	16,930	66.2	669,182	14.7	0.4	5.6	2.5	68.0
2026E	76,583.3	3,074.9	1,752.8	21,213	25.3	679,413	11.7	0.4	5.2	3.1	69.2

친환경소재 부문: 초기 비용으로 인한 적자 지속

4Q24 친환경소재 부문 영업손실은 총 -2,030억원이며, 포스코퓨처엠을 제외하면 -1,617억원 수준이다. 이 중 리튬 부문에서 재고평가손실 1,085억원이 발생하였는데, 이를 제외하면 영업손실은 약 -532억원으로 3Q24와 유사하다. 이는 포스코아르헨티나 염수 리튬 1단계, PPLS 광석 1단계 준공 등 신규 공장 가동에 따른 초기 비용이 반영된 결과로 판단된다. 올해 1분기에는 포스코 니켈 정제공장이, 2분기에는 인도네시아 니켈제련소 JV가, 3분기에는 염수 리튬 2단계 상·하공정이 각각 준공될 예정이다. 이에 따라 이차전지소재 부문의 분기별 영업적자 규모는 600~700억원 수준에서 '25년 연중 지속될 것으로 전망한다.

즉각적 업황 개선 모멘텀 제한적, 중장기적 접근 필요

현재는 전반적인 업황 개선 이외에 즉각적인 모멘텀이 크지 않은 상황이다. 다만 2월 말~3월 초로 예정된 반덤핑(AD) 관세 부과가 하나의 긍정적 이벤트가 될 수 있다. 중장기적으로는 이차전지소재 및 철강 부문 모두 시장 환경이 개선되어야 본격적인 이익 증가가 가능할 것으로 본다. 업황 변동에 따른 추가 이익 확대 여지를 감안하면, 다소 긴 안목으로 접근하는 전략이 유효하다고 판단한다.

표1 POSCO홀딩스 이차전지소재 부문 준공 예정 프로젝트

구분	회사명	PJT	2023년	2024년	2025년
리튬	포스코아르헨티나	염수 1단계		준공(8월)	
		염수 2단계-상공정			준공(3Q25)
	포스코리튬솔루션	염수 2단계-하공정			준공(3Q25)
	PPLS	광석 1단계		준공(11월)	
니켈	SNNC			준공(1월)	
	포스코				준공(1Q25)
	인도네시아 JV				준공(2Q25)
	포스코-CNGR 니켈솔루션				
실리콘음극재	포스코실리콘솔루션	SiOx 실리콘음극재		준공(11월)	

자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q24 비현금성 영업외손실 약 1조원, 영업손실 약 1,462억원 반영

'24년 연결 경영실적 일회성 손실 내역

5

저수익 자산 손상차손 및 시황악화로 인한 평가손실로
비현금성 손실 1.3조원 반영

	△11,959억원 (4분기 △10,077억원) 자산 손상차손 (영업외손익)	△882억원 (4분기 △1,462억원) 재고자산 평가손실 (영업손익)
철강	- 연수가 오래된 저효율 자산 가동 중단 : △1,841억원 - 浦 1제강 △766억원 : Capa 75만톤, '73년 가동 - 浦 1선재 △211억원 : Capa 70만톤, '79년 가동 - 浦 화성, 소결, 발전, 후판 등 1기 설비 조정 • (ESG) 석탄광산 추가개발 중단 - 美 NCR 원료탄 광산 화재로 손상 반영 △2,202억원	• 제품가격 하락 : 해외철강 △51억원 (4분기 △139억원)
에너지소재 등	• 저수익자산 손상차손 인식 - 양/음극재 노후 설비 등 △3,030억원 - 충전구체합작법인 등 △1,600억원 • (ESG) 석탄 발전 사업 축소로 손상인식 - 베트남 땀증 석탄화력발전소(매각 진행중) △1,160억원	• 전기차 캐즘으로 메탈 하락분 재고자산 평가에 반영 - 포스코필바라리튬솔루션 △560억원 (4분기 △556억원) - 포스코아르헨티나 △529억원 (4분기 △529억원)

자료: POSCO홀딩스

표2 4Q24 실적, 대규모 일회성 비용 반영하여 컨센서스 큰 폭으로 하회

(십억원)	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	17,805.0	18,664.1	-4.6	18,321.0	-2.8	18,128.3	-1.8	18,527.1	-3.9
영업이익	95.0	304.3	-68.8	743.0	-87.2	582.6	-83.7	473.6	-79.9
세전이익	-892.4	-227.1	적지	691.2	-229.1	443.0	N/A	315.4	N/A
순이익	-428.3	-206.3	적지	453.0	-194.6	279.8	N/A	212.9	N/A
영업이익률(%)	0.5	1.6		4.1		3.2		2.6	
세전이익률(%)	-5.0	-1.2		3.8		2.4		1.7	
순이익률(%)	-2.4	-1.1		2.5		1.5		1.1	

자료: Bloomberg, POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

표3 친환경소재 부문 적자 확대로 인하여 2025년 실적 컨센서스 하회 예상

(십억원)	2024E			2025E		
	당사예상치	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	72,688	72,952	-0.4	73,949	74,435	-0.7
영업이익	2,173	2,765	-21.4	2,468	3,255	-24.2
세전이익	1,251	2,567	-51.3	2,072	3,099	-33.1
순이익	1,095	1,812	-39.6	1,399	2,085	-32.9
영업이익률(%)	3.0	3.8		3.3	4.4	
세전이익률(%)	1.7	3.5		2.8	4.2	
순이익률(%)	1.5	2.5		1.9	2.8	

자료: Bloomberg, POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

표4 2024년, 2025년 실적 추정치 하향 조정

(십억원)	2023	2024E	2025E
매출액 - 신규 추정	77,127	72,688	73,949
매출액 - 기존 추정	-	73,410	76,527
% change	-	-1.0	-3.4
영업이익 - 신규 추정	3,531	2,173	2,468
영업이익 - 기존 추정	-	2,552	3,076
% change	-	-14.8	-19.7
세전이익 - 신규 추정	2,635	1,251	2,072
세전이익 - 기존 추정	-	2,459	2,682
% change	-	-49.1	-22.7
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,698	1,095	1,399
지배주주 순이익 - 기존 추정	-	1,736	1,810
% change	-	-36.9	-22.7
EPS (지배주주) - 신규 추정	20,079	13,074	16,930
EPS (지배주주) - 기존 추정	-	20,728	21,907
% change	-	-36.9	-22.7

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표5 POSCO홀딩스 연결 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	18,052.0	18,509.7	18,321.4	17,805.0	18,295.4	18,703.3	18,588.7	18,361.5	77,127.2	72,688.0	73,948.9
철강	15,444.0	15,449.0	15,669.0	15,639.0	14,639.6	14,861.2	14,764.9	15,174.3	63,539.6	62,201.0	59,440.0
POSCO (별도)	9,519.8	9,276.6	9,478.7	9,281.0	8,839.4	8,926.0	8,868.7	9,097.7	38,971.6	37,556.1	35,731.7
POSCO 外	5,924.2	6,172.4	6,190.3	6,357.0	5,800.3	5,935.2	5,896.2	6,076.6	24,568.0	24,643.9	23,708.3
Green Infra	14,153.0	14,768.0	14,202.0	13,749.0	14,689.0	15,171.6	14,909.3	14,171.8	57,157.7	56,872.0	58,941.6
친환경소재	1,156.0	947.0	966.0	761.0	803.1	910.4	1,123.8	1,133.1	4,822.1	3,830.0	3,970.3
포스코퓨처엠	1,138.4	915.5	922.8	723.2	661.8	727.1	919.4	880.9	4,759.9	3,699.9	3,189.2
기타(리튬 등)	17.6	31.5	43.2	37.8	141.3	183.2	204.4	252.2	62.3	130.1	681.1
영업이익	583.0	752.0	743.2	95.0	511.0	634.7	691.3	631.3	3,531.4	2,173.2	2,468.2
철강	339.1	497.0	466.0	334.0	337.5	468.4	546.0	568.8	2,557.5	1,636.1	1,920.8
POSCO (별도)	295.1	418.4	438.0	322.0	326.6	457.2	534.9	557.4	2,082.6	1,473.6	1,876.1
POSCO 外	44.0	79.0	28.0	12.0	10.9	11.2	11.1	11.5	474.9	163.0	44.8
Green Infra	340.0	429.0	449.0	108.0	363.2	393.6	393.9	339.0	1,532.9	1,326.0	1,489.7
친환경소재	6.0	-28.0	-53.0	-203.0	-69.7	-67.6	-59.6	-76.1	-161.2	-278.0	-272.9
포스코퓨처엠	37.9	3.0	1.4	-41.3	5.4	6.3	14.5	23.1	35.9	1.0	49.4
기타(리튬 등)	-31.9	-31.0	-54.4	-161.7	-75.1	-73.9	-74.1	-99.2	-197.1	-279.0	-322.2
영업이익률 (%)	3.2	4.1	4.1	0.5	2.8	3.4	3.7	3.4	4.6	3.0	3.3
세전이익	732.5	719.5	691.3	-892.2	534.4	597.0	626.5	314.4	2,635.2	1,251.2	2,072.4
당기순이익	607.8	546.2	496.8	-702.7	400.8	447.7	469.9	235.8	1,845.9	948.2	1,554.3
지배주주순이익	540.7	529.9	452.7	-428.2	360.7	403.0	422.9	212.3	1,698.1	1,095.1	1,398.8
지배주주이익률 (%)	3.0	2.9	2.5	-2.4	2.0	2.2	2.3	1.2	2.2	1.5	1.9
환율 (원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,425	1,410	1,380	1,350	1,306	1,365	1,391

자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

POSCO 홀딩스 (005490)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	84,750.2	77,127.2	72,688.0	73,948.9	76,583.3
매출액증가율(%)	11.0	-9.0	-5.8	1.7	3.6
매출원가	77,100.9	70,710.3	67,275.5	68,485.7	70,266.8
매출총이익	7,649.3	6,416.9	5,412.5	5,463.3	6,316.5
판매관리비	2,799.2	2,885.5	3,239.3	2,995.0	3,241.7
영업이익	4,850.1	3,531.4	2,173.2	2,468.2	3,074.9
영업이익률(%)	5.7	4.6	3.0	3.3	4.0
금융손익	-970.5	-372.3	88.8	-152.4	-230.9
종속/관계기업손익	676.3	269.7	299.7	286.6	282.7
기타영업외손익	-541.5	-793.7	-1,310.5	-530.0	-530.0
세전계속사업이익	4,014.4	2,635.2	1,251.2	2,072.4	2,596.7
법인세비용	453.9	789.3	303.0	518.1	649.2
당기순이익	3,560.5	1,845.9	948.2	1,554.3	1,947.5
지배주주지분 순이익	3,144.1	1,698.1	1,095.1	1,398.8	1,752.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	47,649.5	46,212.3	42,160.6	41,347.0	41,418.2
현금및현금성자산	8,053.1	6,670.9	6,646.9	4,966.1	3,754.1
매출채권	9,769.6	11,015.3	10,508.3	10,836.7	11,329.4
재고자산	15,472.4	13,825.5	13,189.1	13,601.4	14,219.8
비유동자산	50,757.3	54,733.1	58,627.8	61,250.9	63,683.7
유형자산	31,781.2	35,206.3	39,717.6	42,055.5	44,086.1
무형자산	4,838.5	4,714.8	4,735.4	4,769.5	4,794.9
투자자산	8,142.4	8,422.6	8,034.9	8,286.1	8,662.8
자산총계	98,406.8	100,945.4	100,788.4	102,597.9	105,101.9
유동부채	23,188.2	21,861.5	22,171.4	22,816.5	23,624.1
매입채무	5,520.8	5,782.8	5,516.6	5,689.1	5,947.7
단기차입금	6,833.1	4,959.3	6,345.2	6,645.2	6,945.2
유동성장기부채	5,082.9	5,999.9	5,425.7	5,445.7	5,465.7
비유동부채	16,961.2	19,420.0	18,304.3	18,708.5	19,364.8
사채	9,680.4	10,430.0	9,437.6	9,437.6	9,687.6
장기차입금	2,709.3	4,581.1	4,707.3	5,007.3	5,257.3
부채총계	40,149.4	41,281.5	40,475.7	41,525.0	42,988.9
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,400.8	1,663.3	1,648.7	1,648.7	1,648.7
기타포괄이익누계액	-449.9	66.3	388.3	388.3	388.3
이익잉여금	52,965.2	53,857.5	53,767.6	54,372.4	55,217.7
비지배주주지분	5,745.3	5,483.1	5,626.7	5,782.2	5,976.9
자본총계	58,257.4	59,663.9	60,312.7	61,072.9	62,113.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	6,186.8	6,167.7	5,221.4	5,592.1	6,092.0
당기순이익(손실)	3,560.5	1,845.9	948.2	1,554.3	1,947.5
유형자산상각비	3,204.7	3,346.5	3,655.1	4,298.6	4,605.9
무형자산상각비	488.8	498.2	462.1	438.4	440.3
운전자본의 증감	-335.4	-1,087.3	-18.6	-412.7	-619.0
투자활동 현금흐름	-4,219.9	-7,388.2	-4,348.0	-7,109.3	-7,232.1
유형자산의증가(CAPEX)	-4,927.6	-6,745.2	-7,880.5	-7,486.5	-7,486.5
투자자산의감소(증가)	-205.1	-10.5	687.4	35.4	-94.0
재무활동 현금흐름	1,319.4	-178.6	-944.4	-163.7	-71.9
차입금의 증감	2,675.4	1,902.0	-159.1	630.4	835.6
자본의 증가	12.9	262.5	-14.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3,277.6	-1,382.4	-23.9	-1,680.9	-1,212.0
기초현금	4,775.7	8,053.3	6,670.9	6,646.9	4,966.1
기말현금	8,053.3	6,670.9	6,646.9	4,966.1	3,754.1

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	982,715	911,979	867,806	895,002	926,885
EPS(지배주주)	36,457	20,079	13,074	16,930	21,213
CFPS	102,611	93,127	65,140	85,089	95,887
EBITDAPS	99,067	87,217	75,099	87,205	98,289
BPS	620,922	640,653	661,862	669,182	679,413
DPS	12,000	10,000	10,000	12,000	12,000
배당수익률(%)	4.3	2.0	3.9	4.8	4.8
Valuation(Multiple)					
PER	7.6	24.9	19.4	14.7	11.7
PCR	2.7	5.4	3.9	2.9	2.6
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	0.4	0.8	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	8,543.6	7,376.1	6,290.4	7,205.3	8,121.1
EV/EBITDA	4.1	7.7	6.1	5.6	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.1	3.2	2.0	2.5	3.1
EBITDA 이익률	10.1	9.6	8.7	9.7	10.6
부채비율	68.9	69.2	67.1	68.0	69.2
금융비용부담률	0.7	1.3	1.4	1.4	1.4
이자보상배율(x)	8.0	3.5	2.1	2.4	2.9
매출채권회전율(x)	8.9	7.4	6.8	6.9	6.9
재고자산회전율(x)	5.5	5.3	5.4	5.5	5.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

