

POSCO 홀딩스 (005490/KS)

아쉬운 이차전지 성과

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 400,000 원(하향)

현재주가: 263,500 원

상승여력: 51.8%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	8,262 만주
시가총액	21,772 십억원
주요주주	
자사주	8.48%
국민연금공단	7.28%

Stock Data

주가(25/01/08)	263,500 원
KOSPI	2,521.05 pt
52주 최고가	469,500 원
52주 최저가	250,000 원
60일 평균 거래대금	105 십억원

주가 및 상대수익률



컨센서스를 소폭 하회하는 실적

동사의 4 분기 연결 실적은 매출액 18.7 조원(+0% YoY, +1.8% QoQ), 영업이익 5,957 억원(+95.7% YoY, -19.8% QoQ)으로 영업이익 컨센서스(6,984 억원)를 소폭 하회한 것으로 추정된다. 포스코 별도 판매량은 844.1만 톤(+1.3% YoY, +2.3% QoQ)으로 양호했다. 그러나 원가 하락 폭이 판가 하락 폭을 상회하며 스프레드가 소폭 축소되었고, 일회성 비용 700 억원가량 반영되어 철강 부문 영업이익은 -16.4% QoQ 으로 추정된다. 아울러, 이차전지 소재 부문은 재고평가손실 인식으로 적자 폭이 확대된 것으로 파악되며 포스코인터내셔널 실적도 부진한 것으로 추정된다. 이로 인해 비철강 부문의 영업이익도 -24.8% QoQ 를 예상한다.

1Q25 증익은 가능할 것

동사의 1 분기 연결 실적은 매출액 18.4 조원(+1.8% YoY, -1.5% QoQ), 영업이익 6,126 억원(+5.1% YoY, +2.8% QoQ)을 전망한다. 동사의 판가 인상 노력 및 중국 철강 가격 상승으로 판가는 다소 상승할 것으로 예상되지만 환율 효과로 인한 원재료 가격 상승폭이 이를 상회하여 스프레드는 소폭 악화될 것이다. 또한 4 분기에 반영되지 못한 일회성 비용이 1 분기에도 700 억가량 반영되어 철강 부문의 전분기 대비 감익은 불가피할 것으로 예상된다. 다만 포스코인터내셔널의 수익성 회복으로 연결 기준 소폭 증익은 가능할 것으로 전망한다.

목표주가 기존 51만원에서 40만원으로 하향

동사의 25 년 연결 실적은 매출액 75.3 조원(+2.4% YoY), 영업이익 2.99 조원(+11.6% YoY)을 전망한다. 중국 철강 업황 개선에 따른 철강 가격 인상으로 증익은 가능할 것으로 예상된다. 그러나 여전히 이차전지 소재 부문의 부진이 지속되고 있고 동사의 주가도 철강 업황보단 이차전지 센티에 더 많은 영향을 받고 있기 때문에 단기간 내 유의미한 주가 상승을 기대하긴 힘들다. 25 년 환율 효과로 인한 원재료비 상향 조정, 이차전지 소재 실적 부진을 반영하여 영업이익 추정치를 하향했으며 자회사 지분 가치 감소를 반영하여 목표주가를 기존 51만원에서 40만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	57,793	76,332	84,750	77,127	73,543	75,337
영업이익	십억원	2,403	9,238	4,850	3,531	2,674	2,985
순이익(지배주주)	십억원	1,602	6,617	3,144	1,698	1,679	2,300
EPS	원	18,376	75,897	37,177	20,079	20,315	27,833
PER	배	14.8	3.6	7.4	24.9	12.5	9.5
PBR	배	0.5	0.5	0.4	0.8	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	5.3	2.5	4.1	7.7	5.8	5.3
ROE	%	3.6	14.0	6.1	3.2	3.1	4.1

POSCO 홀딩스 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	18,660	18,376	19,152	18,841	18,968	77,127	73,543	75,337
철강	15,444	15,449	15,669	15,150	15,051	15,836	15,564	15,690	63,539	61,712	62,142
포스코	9,520	9,277	9,479	9,294	9,259	9,526	9,357	9,614	38,971	37,570	37,756
해외	4,942	5,156	5,279	4,884	4,806	5,295	5,211	5,052	20,495	20,261	20,364
기타	982	1,016	911	971	986	1,015	997	1,024	4,073	3,880	4,022
철강 외	15,309	15,715	15,168	15,603	15,808	16,328	16,077	16,165	63,570	61,795	64,378
(연결조정)	12,701	12,654	12,516	12,093	12,484	13,011	12,800	12,887	49,983	49,964	51,182
영업이익	583	752	743	596	613	848	827	697	3,531	2,674	2,985
철강	339	497	466	408	335	541	520	432	2,557	1,710	1,828
영업이익률	2.2%	3.2%	3.0%	2.7%	2.2%	3.4%	3.3%	2.8%	4.0%	2.8%	2.9%
철강 외	346	401	396	228	330	369	368	317	2,478	1,371	1,383
(연결조정)	102	146	119	95	96	131	128	108	1,504	462	462
당기순이익	608	546	497	184	777	940	595	282	1,846	1,835	2,593
지배주주순이익	541	530	453	155	694	841	521	244	1,698	1,679	2,300
비지배주주순이익	67	16	44	29	83	99	74	38	148	156	293

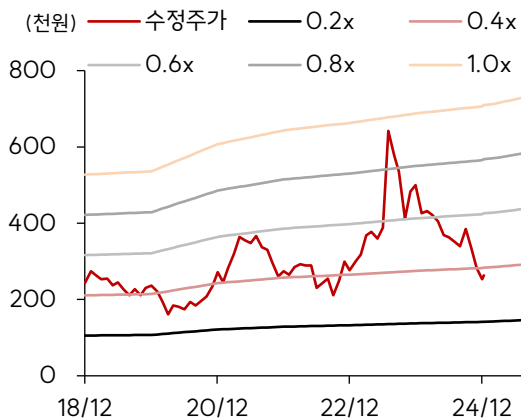
자료: SK 증권

POSCO 홀딩스 실적 추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	73,672	76,046	73,543	75,337	-0	-0.1
영업이익	2,922	3,878	2,674	2,985	-8.5	-23.0
순이익	1,528	2,028	1,679	2,300	9.9	13.4
OPM (%)	4.0	5.1	3.6	4.0		
NPM	2.1	2.7	2.3	3.0		

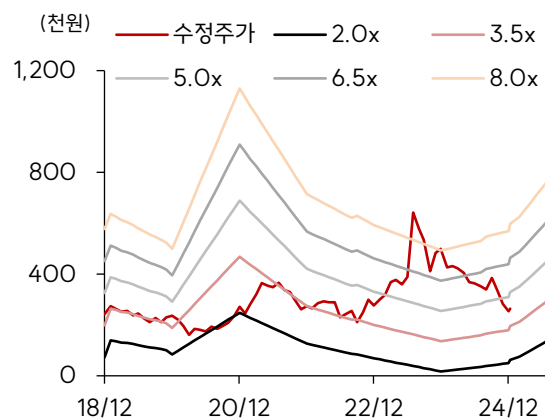
자료: SK 증권 추정

POSCO 홀딩스 PBR 밴드 차트



자료: WiseFN, SK 증권

POSCO 홀딩스 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: WiseFN, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	46,622	47,649	46,212	43,610	46,024
현금및현금성자산	4,775	8,053	6,671	6,105	8,126
매출채권 및 기타채권	11,771	11,557	12,716	12,677	12,411
재고자산	15,215	15,472	13,826	13,836	14,685
비유동자산	44,850	50,757	54,733	58,377	58,219
장기금융자산	3,002	3,667	3,867	4,083	4,249
유형자산	29,597	31,781	35,206	38,406	37,903
무형자산	4,166	4,838	4,715	4,553	4,089
자산총계	91,472	98,407	100,945	101,987	104,243
유동부채	21,084	23,188	21,862	22,486	23,580
단기금융부채	9,123	12,179	11,307	12,069	12,559
매입채무 및 기타채무	6,503	6,944	6,957	9,152	9,757
단기충당부채	306	380	273	240	231
비유동부채	15,583	16,961	19,420	18,301	17,627
장기금융부채	13,531	13,151	15,925	14,821	14,237
장기매입채무 및 기타채무	83	116	113	95	95
장기충당부채	544	547	430	433	451
부채총계	36,667	40,149	41,281	40,787	41,206
지배주주지분	50,427	52,512	54,181	55,269	56,813
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,663	1,649	1,649
기타자본구성요소	-2,297	-1,886	-1,889	-1,601	-1,601
자기주식	-2,508	-1,892	-1,890	-1,551	-1,551
이익잉여금	51,533	52,965	53,858	54,351	55,895
비지배주주지분	4,378	5,745	5,483	5,930	6,223
자본총계	54,805	58,257	59,664	61,199	63,036
부채와자본총계	91,472	98,407	100,945	101,987	104,243

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	6,259	6,187	6,168	5,224	5,003
당기순이익(손실)	7,196	3,560	1,846	1,835	2,593
비현금성항목등	6,095	5,289	6,030	4,375	3,608
유형자산감가상각비	3,135	3,205	3,346	3,566	3,703
무형자산상각비	444	489	498	468	463
기타	2,516	1,595	2,185	341	-559
운전자본감소(증가)	-7,071	-335	-1,087	-536	-69
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,565	547	-1,128	147	266
재고자산의감소(증가)	-6,050	-416	1,384	175	-849
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,402	142	-119	-267	605
기타	-550	-5,101	-1,348	-938	-1,956
법인세납부	-589	-2,774	-727	-488	-828
투자활동현금흐름	-5,584	-4,220	-7,388	-3,632	-1,974
금융자산의감소(증가)	-1,709	2,191	469	3,800	347
유형자산의감소(증가)	-3,080	-4,927	-6,745	-6,450	-3,200
무형자산의감소(증가)	-422	-485	-452	-306	0
기타	-373	-999	-661	-676	878
재무활동현금흐름	-769	1,319	-179	-1,128	-850
단기금융부채의증가(감소)	-330	1,765	-2,524	1,042	490
장기금융부채의증가(감소)	358	148	3,133	-1,657	-584
자본의증가(감소)	77	13	263	-15	0
배당금지급	-1,311	-1,218	-815	-844	-756
기타	437	613	-235	346	0
현금의 증가(감소)	20	3,278	-1,382	-566	2,021
기초현금	4,756	4,776	8,053	6,671	6,105
기말현금	4,776	8,053	6,671	6,105	8,126
FCF	3,180	1,260	-577	-1,226	1,803

자료 : POSCO홀딩스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	76,332	84,750	77,127	73,543	75,337
매출원가	64,451	77,101	70,710	67,839	69,248
매출총이익	11,881	7,649	6,417	5,703	6,089
매출총이익률(%)	15.6	9.0	8.3	7.8	8.1
판매비와 관리비	2,643	2,799	2,885	3,029	3,104
영업이익	9,238	4,850	3,531	2,674	2,985
영업이익률(%)	12.1	5.7	4.6	3.6	4.0
비영업손익	178	-836	-896	-288	436
순금융손익	-148	-360	-499	-469	-498
외환관련손익	-162	-487	-348	128	667
관계기업등 투자손익	650	676	270	228	240
세전계속사업이익	9,416	4,014	2,635	2,386	3,421
세전계속사업이익률(%)	12.3	4.7	3.4	3.2	4.5
계속사업법인세	2,220	454	789	551	828
계속사업이익	7,196	3,560	1,846	1,835	2,593
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	1,846	1,835	2,593
순이익률(%)	9.4	4.2	2.4	2.5	3.4
지배주주	6,617	3,144	1,698	1,679	2,300
지배주주귀속 순이익률(%)	8.7	3.7	2.2	2.3	3.1
비지배주주	579	416	148	156	293
총포괄이익	8,013	3,794	2,331	2,241	2,593
지배주주	7,385	3,381	2,132	2,064	3,029
비지배주주	629	414	199	177	-436
EBITDA	12,818	8,544	7,376	6,708	7,152

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	32.1	11.0	-9.0	-4.6	2.4
영업이익	284.4	-47.5	-27.2	-24.3	11.6
세전계속사업이익	365.0	-57.4	-34.4	-9.4	43.4
EBITDA	112.7	-33.3	-13.7	-9.1	6.6
EPS	313.0	-51.0	-46.0	1.2	37.0
수익성 (%)					
ROA	8.4	3.8	1.9	1.8	2.5
ROE	14.0	6.1	3.2	3.1	4.1
EBITDA마진	16.8	10.1	9.6	9.1	9.5
안정성 (%)					
유동비율	221.1	205.5	211.4	193.9	195.2
부채비율	66.9	68.9	69.2	66.6	65.4
순차입금/자기자본	7.4	10.4	14.9	19.6	16.2
EBITDA/이자비용(배)	29.1	14.1	7.4	6.4	7.1
배당성향	19.4	28.9	44.7	45.1	32.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	75,897	37,177	20,079	20,315	27,833
BPS	607,152	643,297	662,997	687,694	706,375
CFPS	116,952	80,851	65,539	69,145	78,261
주당 현금배당금	17,000	12,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.6	7.4	24.9	12.5	9.5
PBR	0.5	0.4	0.8	0.4	0.4
PCR	2.3	3.4	7.6	3.7	3.4
EV/EBITDA	2.5	4.1	7.7	5.8	5.3
배당수익률	6.2	4.3	2.0	3.9	3.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.01.09	매수	400,000원	6개월		
2024.04.19	매수	510,000원	6개월	-32.58%	-20.20%
2024.01.09	매수	600,000원	6개월	-28.89%	-23.67%
2023.10.12	매수	650,000원	6개월	-27.93%	-19.69%
2023.09.04	매수	700,000원	6개월	-20.85%	-13.86%
2022.02.03	매수	350,000원	6개월	-7.81%	88.00%



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 09일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------