



BUY (유지)

목표주가(12M) 740,000원
현재주가(1.03) 259,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,441.92
52주 최고/최저(원)	480,000/250,000
시가총액(십억원)	21,399.7
시가총액비중(%)	1.07
발행주식수(천주)	82,624.4
60일 평균 거래량(천주)	358.5
60일 평균 거래대금(십억원)	106.6
외국인지분율(%)	28.26
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	7.28
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.51

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	73,530.2	76,053.6
영업이익(십억원)	2,839.4	3,600.6
순이익(십억원)	2,011.6	2,453.7
EPS(원)	21,966	27,064
BPS(원)	734,044	754,695

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	84,750.2	77,127.2	72,926.2	76,573.0
영업이익	4,850.1	3,531.4	2,730.1	3,427.0
세전이익	4,014.4	2,635.2	2,475.5	2,937.9
순이익	3,144.1	1,698.1	1,731.9	2,055.3
EPS	36,457	20,079	20,677	24,876
증감률	(51.97)	(44.92)	2.98	20.31
PER	7.58	24.88	12.26	10.05
PBR	0.43	0.75	0.37	0.35
EV/EBITDA	4.12	7.68	5.31	4.85
ROE	6.11	3.18	3.17	3.68
BPS	643,297	662,997	690,420	706,143
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 6일 | 기업분석_Earnings Preview

POSCO홀딩스 (005490)

아직은 시간이 더 필요

4분기 스프레드 축소 및 일회성 비용 발생. 국내 자회사 실적도 악화 전망

2024년 4분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 18.0조원(YoY -3.3%, QoQ -1.5%)과 6,519억원(YoY +114.2% QoQ -12.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 7,640억원을 소폭 하회할 전망이다.

1) 4분기 POSCO의 제품 판매량은 846만톤 (YoY +1.6%, QoQ +2.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 탄소강 ASP와 원재료 투입단가 모두 하락할 것으로 예상되는 가운데 ASP 하락폭이 원재료 가격 하락폭을 상회하면서 스프레드는 전분기대비 0.5만원/톤 축소될 전망이다. 3) 해외 철강 자회사들의 수익성은 3분기대비 개선될 것으로 예상되지만 4분기 성과급 지급에 따른 판관비 증가를 감안하면 철강부문 수익성은 전분기대비 소폭 축소될 전망이다. 4) 포스코인터내셔널을 비롯한 국내 자회사들의 수익성도 전분기대비 축소될 것으로 예상되는데 특히 리튬을 비롯한 2차전지 소재 관련 자회사들의 적자폭이 확대될 전망이다.

1분기 수익성, 4분기와 유사할 전망

1분기 POSCO의 철강제품 판매는 833만톤(YoY +1.2%, QoQ -1.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 한편, 4분기 중국 철광석 수입가격은 평균 톤당 101불 수준으로 전반적으로 안정화되었지만 원/달러 환율 상승이 원가 상승 부담으로 작용하겠으나 원료탄가격의 약세를 감안하면 1분기 POSCO의 고로 원재료 투입단가는 4분기와 유사할 전망이다. 철강제품 가격 또한 추가 하락 가능성은 제한적이라 판단되기 때문에 1분기 철강 스프레드는 4분기 수준을 기록할 것으로 예상된다. 1분기에도 성과급 일부가 지급될 예정이나 4분기보다는 축소될 전망으로 이를 감안하면 POSCO홀딩스의 1분기 영업이익은 6,759억원(YoY +15.9%, QoQ +3.4%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 전반적인 수요 감소 하에 계절적 비수기 영향으로 중국의 철강 수급이 한동안 개선 여지가 제한될 것으로 예상되지만 하반기로 갈수록 개선 가능성이 높다고 판단된다. 동시에 중국산 철강에 대한 한국의 수입 규제 가능성도 배제할 수 없기 때문에 하반기 국내 철강 시장의 회복이 기대되기 때문에 POSCO홀딩스의 수익성 점차 개선될 전망이다.

4분기 스프레드 축소 및 일회성 비용 발생. 국내 자회사 실적도 악화 전망

4Q24 영업이익 6,519억원(YoY
+114.2% QoQ -12.3%)으로
시장컨센서스 7,640억원 소폭
하회 예상

2024년 4분기 POSCO홀딩스의 매출액과 영업이익은 각각 18,0조원(YoY -3.3%, QoQ -1.5%)과 6,519억원(YoY +114.2% QoQ -12.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 7,640억원을 소폭 하회할 전망이다.

1) 4분기 POSCO의 제품 판매량은 846만톤 (YoY +1.6%, QoQ +2.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 탄소강 ASP와 원재료 투입단가 모두 하락할 것으로 예상되는 가운데 ASP 하락폭이 원재료 가격 하락폭을 상회하면서 스프레드는 전분기대비 0.5만원/톤 축소될 전망이다. 3) 해외 철강 자회사들의 수익성은 3분기대비 개선될 것으로 전망되지만 4분기 성과급 지급에 따른 판관비 증가를 감안하면 철강부문 수익성은 전분기대비 소폭 축소될 전망이다. 4) 포스코인터내셔널을 비롯한 국내 자회사들의 수익성도 전분기대비 축소될 것으로 예상되는데 특히 리튬을 비롯한 2차전지 소재 관련 자회사들의 적자폭이 확대될 전망이다.

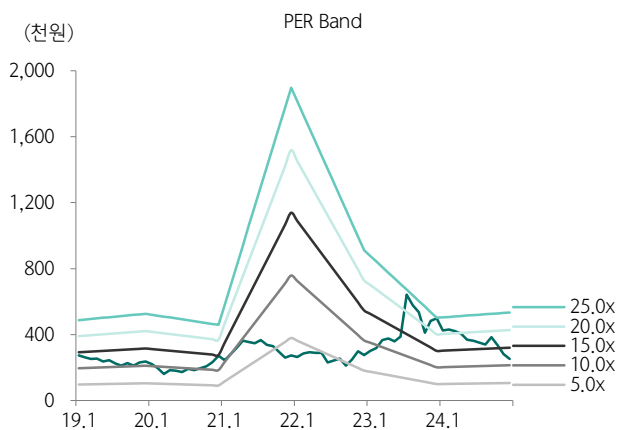
도표 1. POSCO홀딩스 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	19,380.9	20,121.4	18,960.8	18,664.1	18,052.0	18,509.7	18,321.4	18,043.2	77,127.2	72,926.2	76,573.0
철강	10,330.5	10,490.8	9,865.3	9,706.7	9,860.3	9,796.3	9,780.2	9,451.2	40,393.3	38,888.0	39,621.1
판매량(국내)	8,164.0	8,351.0	8,299.0	8,330.0	8,229.0	7,858.0	8,248.0	8,461.0	33,144.0	32,796.0	33,451.9
ASP(국내)	1,114.5	1,170.5	1,105.7	1,069.0	1,094.8	1,113.9	1,082.9	1,048.0	1,115.0	1,084.9	1,113.4
비철강	9,050.4	9,630.6	9,095.5	8,957.4	8,191.7	8,713.3	8,541.2	8,592.0	36,733.9	34,038.2	36,951.9
친환경 인프라	8,093.9	8,653.9	7,998.0	8,059.4	7,274.2	7,985.2	7,807.3	7,839.8	32,805.2	30,906.5	32,367.8
친환경 미래소재	916.2	941.2	1,082.1	876.5	906.4	701.1	714.4	730.9	3,816.0	3,052.8	4,501.3
영업이익	704.7	1,326.2	1,196.2	304.3	583.0	752.0	743.2	651.9	3,531.4	2,730.1	3,427.0
세전이익	1,001.3	1,029.9	831.1	(227.1)	732.5	719.5	691.3	332.1	2,635.2	2,475.5	2,937.9
순이익	840.3	776.0	550.5	(320.9)	607.8	546.2	496.8	231.7	1,845.8	1,882.5	2,234.2
영업이익률	3.6	6.6	6.3	1.6	3.2	4.1	4.1	3.6	4.6	3.7	4.5
세전이익률	5.2	5.1	4.4	(1.2)	4.1	3.9	3.8	1.8	3.4	3.4	3.8
순이익률	4.3	3.9	2.9	(1.7)	3.4	3.0	2.7	1.3	2.4	2.6	2.9

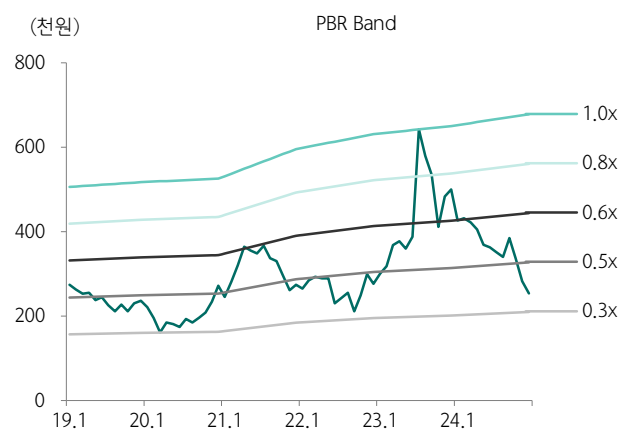
주: IFRS 연결기준
자료: 하나증권

도표 2. POSCO홀딩스 PER Band



자료: 하나증권

도표 3. POSCO홀딩스 PBR Band



자료: 하나증권

도표 4. POSCO홀딩스 Valuation

(단위: 십억원)

사업부		30F EBITDA	목표 EV/EBITDA	가치	비고
투자자산가치				2,739	상장사는 시가, 비상장사는 장부가의 60% 할인
Black Rock Mining LTD				128	지분을 14.5%
비상장사				6,718	
영업가치	POSCO	7,265	4.78	22,216	글로벌 철강업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
	리튬사업	6,800	6.23	25,475	포스코아르헨티나, 포스코필라리튬솔루션, 포스코리튬솔루션 지분 평균 적용 30년 EBITDA는 회사측 가이드언스의 80% 적용 글로벌 리튬업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
	니켈사업	560	4.3	1,148	에스엔에씨, POSCO 각각 지분 평균 적용 30년 EBITDA는 회사측 가이드언스 80% 적용 글로벌 니켈업체 평균 EV/EBITDA Multiple 적용 WACC 6.6% 현재가치로 할인
	포스코DX			227	22년 EV의 60% 할인 적용
	포스코퓨처엠			12,824	당사 목표 EV의 60% 할인 적용
	포스코인터내셔널			5,032	당사 목표 EV의 60% 할인 적용
	합계			66,922	
	순차입금				7,001
우선주 시총					
기업가치				62,660	
주식수				85	백만주
주당NAV				740,910	
목표주가(1)				740,000	
현재주가				259,000	1/03일 기준
Upside				186%	

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750.2	77,127.2	72,926.2	76,573.0	78,753.8
매출원가	77,100.9	70,710.3	67,157.9	69,955.5	71,663.6
매출총이익	7,649.3	6,416.9	5,768.3	6,617.5	7,090.2
판매비	2,799.2	2,885.5	3,038.3	3,190.5	3,279.8
영업이익	4,850.1	3,531.4	2,730.1	3,427.0	3,810.4
금융손익	(970.5)	(372.3)	16.3	(246.9)	(131.2)
종속/관계기업손익	676.3	269.7	319.7	349.7	379.7
기타영업외손익	(541.5)	(793.7)	(590.6)	(591.9)	(408.7)
세전이익	4,014.4	2,635.2	2,475.5	2,937.9	3,650.1
법인세	453.9	789.3	593.0	703.7	874.3
계속사업이익	3,560.5	1,845.8	1,882.5	2,234.2	2,775.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,560.5	1,845.8	1,882.5	2,234.2	2,775.8
비지배주주지분 손이익	416.4	147.8	150.7	178.8	222.2
지배주주순이익	3,144.1	1,698.1	1,731.9	2,055.3	2,553.6
지배주주지분포괄이익	3,380.6	2,131.7	1,721.7	2,043.3	2,538.7
NOPAT	4,301.7	2,473.7	2,076.1	2,606.1	2,897.7
EBITDA	8,543.6	7,376.1	6,987.2	7,933.1	8,536.5
성장성(%)					
매출액증가율	11.03	(8.99)	(5.45)	5.00	2.85
NOPAT증가율	(39.07)	(42.49)	(16.07)	25.53	11.19
EBITDA증가율	(33.34)	(13.67)	(5.27)	13.54	7.61
영업이익증가율	(47.50)	(27.19)	(22.69)	25.53	11.19
(지배주주)순이익증가율	(52.49)	(45.99)	1.99	18.67	24.24
EPS증가율	(51.97)	(44.92)	2.98	20.31	24.24
수익성(%)					
매출총이익률	9.03	8.32	7.91	8.64	9.00
EBITDA이익률	10.08	9.56	9.58	10.36	10.84
영업이익률	5.72	4.58	3.74	4.48	4.84
계속사업이익률	4.20	2.39	2.58	2.92	3.52

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	36,457	20,079	20,677	24,876	30,906
BPS	643,297	662,997	690,420	706,143	727,897
CFPS	102,611	93,127	74,992	85,218	94,310
EBITDAPS	99,067	87,217	83,423	96,014	103,317
SPS	982,715	911,979	870,695	926,760	953,155
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주기지표(배)					
PER	7.58	24.88	12.26	10.05	8.09
PBR	0.43	0.75	0.37	0.35	0.34
PCR	2.69	5.36	3.38	2.93	2.65
EV/EBITDA	4.12	7.68	5.31	4.85	4.70
PSR	0.28	0.55	0.29	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	6.11	3.18	3.17	3.68	4.45
ROA	3.31	1.70	1.70	1.98	2.38
ROIC	8.46	4.68	3.77	4.54	4.86
부채비율	68.92	69.19	68.42	70.51	69.78
순부채비율	10.35	14.93	17.51	19.68	21.39
이자보상배율(배)	7.98	3.53	2.58	3.10	3.33

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649.5	46,212.3	44,808.2	45,666.4	46,009.8
금융자산	19,297.8	18,324.4	17,583.2	17,605.3	16,641.9
현금성자산	8,053.1	6,670.9	6,797.5	6,819.5	6,627.5
매출채권	9,769.6	11,015.3	11,296.5	11,409.6	12,305.0
재고자산	15,472.4	13,825.5	13,072.5	13,726.2	14,117.1
기타유동자산	3,109.7	3,047.1	2,856.0	2,925.3	2,945.8
비유동자산	50,757.3	54,733.1	57,417.2	60,184.1	62,655.5
투자자산	8,142.4	8,422.6	7,963.9	8,836.8	9,634.3
금융자산	3,145.9	3,402.4	3,217.0	3,377.9	3,474.1
유형자산	31,781.2	35,206.2	38,437.1	40,410.0	42,154.6
무형자산	4,838.5	4,714.8	4,626.8	4,547.9	4,477.1
기타비유동자산	5,995.2	6,389.5	6,389.4	6,389.4	6,389.5
자산총계	98,406.8	100,945.4	102,225.4	105,850.5	108,665.4
유동부채	23,188.2	21,861.5	21,700.8	22,777.5	22,568.6
금융부채	12,179.5	11,306.9	11,688.1	12,294.3	11,804.2
매입채무	5,520.8	5,782.8	5,467.8	5,741.3	5,904.8
기타유동부채	5,487.9	4,771.8	4,544.9	4,741.9	4,859.6
비유동부채	16,961.2	19,420.0	19,829.6	20,994.9	22,093.7
금융부채	13,150.8	15,925.3	16,525.3	17,525.3	18,525.3
기타비유동부채	3,810.4	3,494.7	3,304.3	3,469.6	3,568.4
부채총계	40,149.4	41,281.5	41,530.5	43,772.3	44,662.2
지배주주지분	52,512.1	54,180.9	55,155.8	56,455.0	58,252.4
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,400.8	1,663.3	1,663.3	1,663.3	1,663.3
자본조정	(1,886.4)	(1,888.7)	(1,888.7)	(1,888.7)	(1,888.7)
기타포괄이익누계액	(449.9)	66.3	66.3	66.3	66.3
이익잉여금	52,965.2	53,857.5	54,832.5	56,131.6	57,929.1
비지배주주지분	5,745.3	5,483.0	5,539.1	5,623.2	5,750.7
자본총계	58,257.4	59,663.9	60,694.9	62,078.2	64,003.1
순금융부채	6,032.5	8,907.8	10,630.1	12,214.4	13,687.6

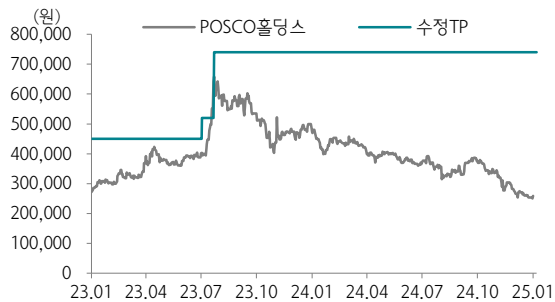
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,186.8	6,167.7	6,357.4	6,060.8	6,755.6
당기순이익	3,560.5	1,845.8	1,882.5	2,234.2	2,775.8
조정	2,961.7	5,409.2	3,947.9	4,187.6	4,174.6
감가상각비	3,693.6	3,844.7	4,257.1	4,506.1	4,726.1
외환거래손익	0.0	0.0	20.6	59.0	4.8
지분법손익	(677.8)	(447.9)	(319.7)	(349.7)	(379.7)
기타	(54.1)	2,012.4	(10.1)	(27.8)	(176.6)
영업활동 자산부채변동	(335.4)	(1,087.3)	527.0	(361.0)	(194.8)
투자활동 현금흐름	(4,219.9)	(7,388.2)	(5,752.5)	(6,921.7)	(5,818.2)
투자자산감소(증가)	(205.1)	5,510.0	683.8	(617.9)	(512.6)
자본증가(감소)	(4,926.7)	(6,745.2)	(7,000.0)	(6,000.0)	(6,000.0)
기타	911.9	(6,153.0)	563.7	(303.8)	694.4
재무활동 현금흐름	1,319.4	1,419.0	202.0	826.7	(270.6)
금융부채증가(감소)	2,675.4	1,902.0	981.1	1,606.3	509.8
자본증가(감소)	12.9	262.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(232.3)	(24.7)	(22.3)	(23.4)	(24.2)
배당지급	(1,136.6)	(720.8)	(756.8)	(756.2)	(756.2)
현금의 증감	3,286.3	198.5	(1,445.3)	22.0	(192.0)
Unlevered CFO	8,849.2	7,875.8	6,281.1	7,041.1	7,792.3
Free Cash Flow	1,259.2	(577.5)	(642.6)	60.8	755.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.25	BUY	740,000		
23.7.5	BUY	520,000	-10.69%	23.46%
22.11.8	BUY	450,000	-25.43%	-5.89%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 1월 3일