

POSCO홀딩스  
(005490)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

410,000

하향

현재주가

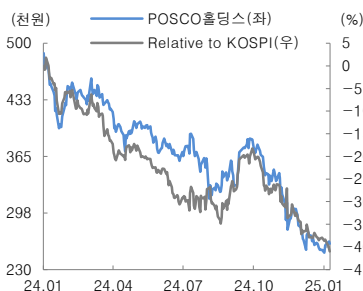
261,000

(25.01.09)

철강금속업종

KOSPI	2521.9
시가총액	21,565십억원
시가총액비중	1.01%
자본금(보통주)	473십억원
52주 최고/최저	460,500원 / 250,000원
120일 평균거래대금	1,176억원
외국인지분율	28.46%
주요주주	국민연금공단 7.28% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.0	-30.6	-30.0	-43.3
상대수익률	-3.6	-28.6	-20.4	-42.4



## 어려웠던 시황

- 연결 영업이익 4,735억원(+55.6% yoy) 전망. 컨센서스 대비 크게 하회
- 철강 롤마진 축소 및 일회성 비용 발생. 포스코인터 큰 폭의 컨센 하회
- 수요 침체, 환율 상승으로 낙관적 기대가 어려움. 굿 뉴스로 반전 필요

## 투자의견 매수, 목표주가 410,000원 하향(-12.8%)

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 42.8조원(철강 23.3조원, 친환경인프라 6.4조원, 친환경소재 13.1조원)과 '23년 기말 순차입금 8.9조원을 감안한 NAV를 33.9조원으로 산정. 전기차 캐즘 지속에 따른 리튬 사업가치 할인과 함께 상장 자회사(퓨처엠, 인터내셔널 등) 지분가치 하락을 반영

## 4Q24 Preview 어려웠던 시황

4Q24 연결 실적은 매출액 16.8조원(-10.0% yoy), 영업이익 4,735억원(+55.6% yoy), OPM 2.8%(+1.2%p yoy) 전망. 시장 컨센서스 대비 크게 하회

**[철강]** POSCO 철강 판매량은 840만톤을 상회하며 전분기 대비 회복세가 실현 될 것으로 전망되나, 판매가격 하락으로 인한 롤마진 축소와 연말 일회성 비용 반영 등을 감안해야 할 것으로 파악. 해외 철강자회사 실적은 전분기 대비 다소 선방한 것으로 추정되어 전분기 대비 철강 부문 이익이 급감하지는 않았을 것

**[비철강]** 자회사 중 이익 기여가 가장 큰 인터내셔널이 발전부문 부진(SMP 하락 및 대수리 영향)과 철강·무역법인 판매 하락으로 컨센서스 대비 큰 폭 하회 예상되며, 퓨처엠 역시 채고손실평가 반영으로 적자 지속 예상. 리튬, 니켈 등 이차전지 소재 사업도 지금 가격 구간에서 이익을 내기엔 현실적으로 어려운 상태

## 굿 뉴스가 필요한 시점

저조한 수요로 인해 판매량의 낙관적 예측이 쉽지 않은 상황 속에서 중국 정책 방향 확인이 늦어지면서 판가 협상에 어려움 발생. 연말 정치적 혼란으로 원/달러 환율이 급등함에 따라 '25년 상반기 눈높이를 기존 대비 하향 조정. 주가상 바닥에 근접했다고 추정되며, 중국 부양책, AD관세 등을 기대할 수 있는 시점

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	작전추정	당사추정	4Q24(F)			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	18,664	18,321	16,556	16,792	-10.0	-8.3	18,544	18,114	0.3	7.9
영업이익	304	743	625	474	55.6	-36.3	698	572	-1.9	20.8
순이익	-206	453	314	282	흑전	-37.7	290	282	-47.8	0.2

자료: POSCO홀딩스, FrnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	71,675	76,900	80,650
영업이익	4,850	3,531	2,552	3,031	4,031
세전순이익	4,014	2,635	2,456	2,267	3,370
총당기순이익	3,560	1,846	1,933	1,746	2,595
지배지분순이익	3,144	1,698	1,805	1,525	2,323
EPS	36,457	20,079	21,552	18,453	28,115
PER	7.6	24.9	11.8	13.7	9.0
BPS	608,900	640,653	658,356	676,811	695,753
PBR	0.5	0.8	0.4	0.4	0.4
ROE	6.1	3.2	3.3	2.7	4.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	71,438	73,220	71,675	76,900	0.3	5.0
판매비와 관리비	2,935	2,977	2,948	3,141	0.4	5.5
영업이익	2,703	3,637	2,552	3,031	-5.6	-16.7
영업이익률	3.8	5.0	3.6	3.9	-0.2	-1.0
영업외손익	-96	-763	-96	-763	적자유지	적자유지
세전순이익	2,607	2,874	2,456	2,267	-5.8	-21.1
지배지분순이익	1,834	1,911	1,805	1,525	-1.6	-20.2
순이익률	2.8	3.0	2.7	2.3	-0.1	-0.8
EPS(지배지분순이익)	21,902	23,132	21,552	18,453	-1.6	-20.2

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

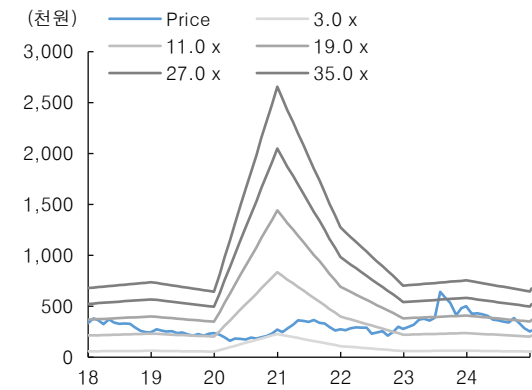
POSCO 홀딩스 목표주가 산출 – SOTP(Sum of the Parts) Valuation

(단위: 원, 배, %)

Parts	단위	Value	비고
(a) 철강	(십억원)	23,280	(1) + (2) + (3) + (4)
(1) POSCO	(십억원)	19,355	
POSCO EBITDA	(십억원)	4,182	당사 추정 2025E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	4.63	2025E Peer 그룹 평균 EV/EBITDA
(2) 해외철강자회사	(십억원)	3,703	
해외철강 EBITDA	(십억원)	800	당사 추정 2025E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	4.63	2025E Peer 그룹 평균 EV/EBITDA
(3) 포스코엠텍 (지분 48.9%)	(십억원)	122	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(4) 포스코스틸리온 (지분 56.9%)	(십억원)	100	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(b) 친환경인프라	(십억원)	6,428	(5) + (6) + (7)
(5) 포스코인터내셔널 (지분 62.9%)	(십억원)	3,302	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(6) 포스코이앤씨 (지분 52.8%)	(십억원)	673	당사 추정 적정 시가총액
(7) 포스코 DX (지분 65.4%)	(십억원)	2,453	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(c) 친환경소재	(십억원)	13,122	(8) + (9) + (10) + (11)
(8) 포스코퓨처엠 (지분 59.72%)	(십억원)	4,626	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(9) 리튬	(십억원)	7,663	26년 기준 추정 리튬 사업가치, WACC 5% 1년 할인
(10) 니켈	(십억원)	341	26년 기준 추정 니켈 사업가치, WACC 5% 1년 할인
(11) 리사이클링	(십억원)	491	25년 기준 추정 리사이클링 사업가치
영업 및 지분가치	(십억원)	42,829	(a) + (b) + (c)
순차입금	(십억원)	-8,908	2023년 연말 순차입금
NAV	(십억원)	33,921	총 영업 및 지분가치 - 순차입금
적정주가	(원)	410,548	NAV / 예정 연말 주식수(82,624,377주)
목표주가	(원)	410,000	410,548≒410,000
현재주가	(원)	261,000	2025.01.09 기준
상승여력	(%)	57.1	

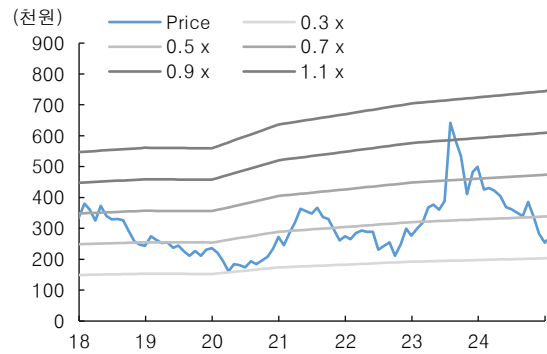
자료: 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

POSCO 홀딩스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q24E	2024E	2025E
연결 매출액	(십억원)	18,052	18,510	18,321	16,792	18,114	19,236	20,223	19,327	71,675	76,900
YoY	(%)	-6.9%	-8.0%	-3.4%	-10.0%	0.3%	3.9%	10.4%	15.1%	-7.1%	7.3%
QoQ	(%)	-3.3%	2.5%	-1.0%	-8.3%	7.9%	6.2%	5.1%	-4.4%		
철강	(십억원)	15,444	15,449	15,669	15,650	15,959	16,338	17,009	16,824	62,212	66,130
친환경인프라	(십억원)	14,153	14,768	14,202	12,773	13,405	14,154	14,446	13,721	55,896	55,725
친환경소재	(십억원)	1,156	947	966	954	1,300	1,312	1,327	1,345	4,023	5,285
연결조정	(십억원)	(12,701)	(12,654)	(12,516)	(12,585)	(12,551)	(12,568)	(12,559)	(12,563)	(48,716)	0
연결 영업이익	(십억원)	583	752	743	474	572	673	811	975	2,552	3,031
YoY	(%)	-17.3%	-43.3%	-37.9%	55.6%	-1.9%	-10.5%	9.1%	105.9%	-27.7%	18.8%
QoQ	(%)	91.6%	29.0%	-1.2%	-36.3%	20.8%	17.7%	20.5%	20.2%		
연결 영업이익률	(%)	3.2%	4.1%	4.1%	2.8%	3.2%	3.5%	4.0%	5.0%	3.6%	3.9%
철강	(십억원)	339	497	466	435	318	346	480	728	1,737	1,871
친환경인프라	(십억원)	340	429	449	244	365	434	432	341	1,462	1,571
친환경소재	(십억원)	6	(28)	(53)	(73)	15	24	26	35	(148)	100
연결조정	(십억원)	(102)	(146)	(119)	(133)	(125)	(131)	(127)	(129)	(500)	(511)
연결 당기순이익	(십억원)	608	546	546	240	323	378	457	588	1,940	1,746
지배주주순이익	(십억원)	541	530	530	211	282	331	399	513	1,812	1,525
YoY	(%)	-27.7%	-29.6%	-0.8%	-174.9%	-46.9%	-30.8%	-16.3%	144.6%	5.1%	-10.0%
QoQ	(%)	-289.4%	-10.2%	0.0%	-56.0%	34.4%	17.0%	21.0%	28.7%		
[주요 가정_기간 평균]											
중국 열연 유통 가격	(달러/톤)	554	524	471	518	523	528	534	539	552	542
호주 62% 철광석 가격	(달러/톤)	123	113	100	101	100	99	100	101	120	120
호주 프리미엄 원료탄 가격	(달러/톤)	325	253	230	207	205	203	205	207	282	285

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

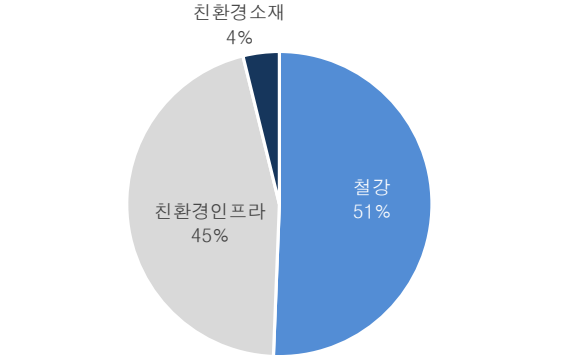
- 1968년 출범하여 국내 최초로 일관제철소 운영을 시작한 대표 철강업체
- 포항제철소 고로 3기, 광양제철소 고로 6기를 운영 중으로, 연간 4,300만 톤의 조강생산능력을 보유. 연간 250만톤 규모의 전기로 2기 증설 예정
- 한국 유가증권시장 외에도 뉴욕, 런던, 도쿄 등 3개 해외거래소에 상장
- 2022년 3월, 포스코홀딩스를 모회사로 하는 지주회사 체제 출범
- 자산 102조 3,013억원, 부채 41조 969억원, 자본 61조 2,044억원
- 발행주식 수: 84,571,230주 / 자기주식수: 8,695,023주

주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요
- 수산화리튬 가격 및 공급 전망

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 9월 기준  
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

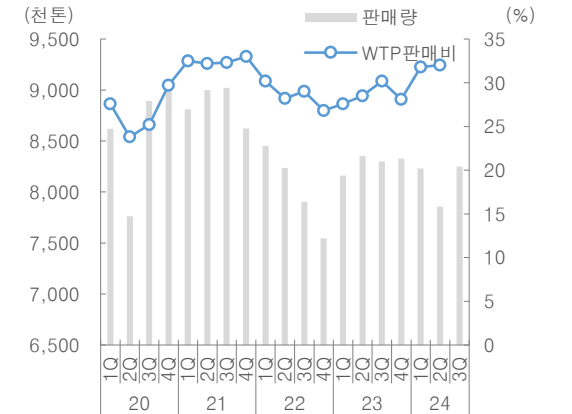
매출 비중 추이



주: 2023년 매출 기준  
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

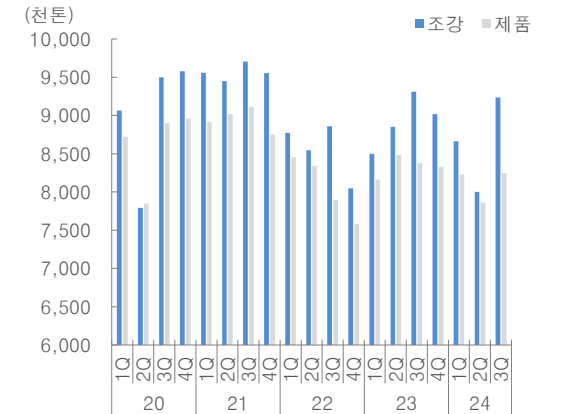
Earnings Driver

별도기준 판매: 제품 판매량, 내수비, WTP 판매비 추이



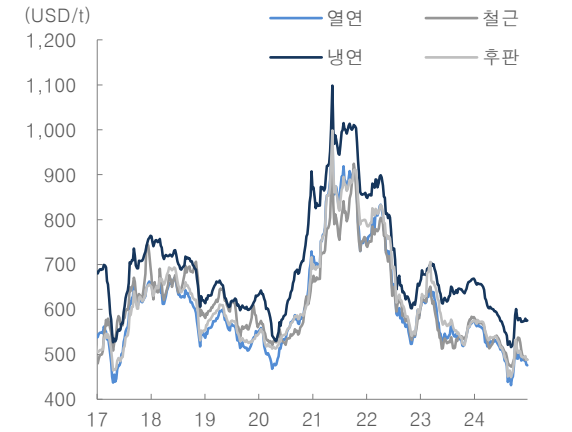
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

별도기준 생산: 조강 생산량, 제품 생산량 추이



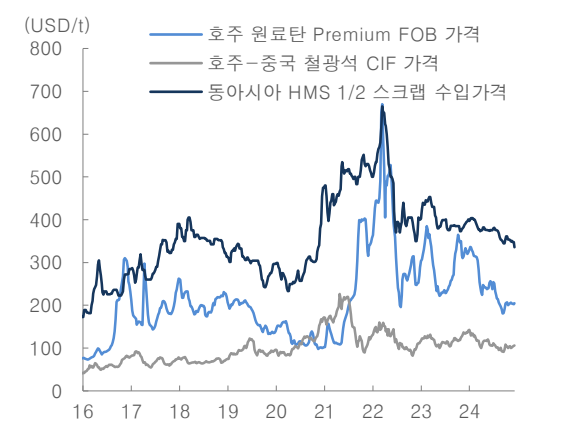
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

중국 내수 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: SBB Platts, 한국자원정보서비스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	71,675	76,900	80,650
매출원가	77,101	70,710	66,176	70,728	73,360
매출총이익	7,649	6,417	5,500	6,171	7,290
판매비와관리비	2,799	2,885	2,948	3,141	3,258
영업이익	4,850	3,531	2,552	3,031	4,031
영업이익률	5.7	4.6	3.6	3.9	5.0
EBITDA	8,544	7,376	6,410	7,065	8,233
영업외손익	-836	-896	-96	-763	-661
관계기업손익	676	270	349	389	329
금융수익	4,834	3,831	4,343	4,222	4,003
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,804	-4,203	-4,326	-4,692	-4,282
외환관련손실	3,475	2,301	1,595	1,595	1,595
기타	-541	-794	-463	-682	-712
법인세비용차감전순이익	4,014	2,635	2,456	2,267	3,370
법인세비용	-454	-789	-522	-522	-775
계속사업순이익	3,560	1,846	1,933	1,746	2,595
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	1,933	1,746	2,595
당기순이익률	4.2	2.4	2.7	2.3	3.2
비배지분순이익	416	148	128	221	272
지배지분순이익	3,144	1,698	1,805	1,525	2,323
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	49	49	49	49
포괄순이익	3,794	2,331	2,418	2,231	3,080
비배지분포괄이익	414	199	160	283	323
지배지분포괄이익	3,381	2,132	2,258	1,948	2,757

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,457	20,079	21,552	18,453	28,115
PER	7.6	24.9	11.8	13.7	9.0
BPS	608,900	640,653	658,356	676,811	695,753
PBR	0.5	0.8	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	99,067	87,217	76,533	85,507	99,645
EV/EBITDA	4.1	7.7	5.8	5.6	4.9
SPS	982,715	911,979	855,761	930,713	976,104
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
CFPS	102,611	93,127	94,065	94,807	110,939
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	11.0	-9.0	-7.1	7.3	4.9
영업이익 증가율	-47.5	-27.2	-27.7	18.8	33.0
순이익 증가율	-50.5	-48.2	4.7	-9.7	48.6
수익성					
ROIC	8.1	4.4	3.4	3.9	5.0
ROA	5.1	3.5	2.5	2.9	3.9
ROE	6.1	3.2	3.3	2.7	4.1
안정성					
부채비율	68.9	69.2	68.6	68.5	67.3
순차입금비율	10.4	14.9	16.6	20.0	21.3
이자보상배율	8.0	3.5	2.5	2.9	3.9

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	44,929	43,725	43,303
현금및현금성자산	8,053	6,671	7,588	6,550	6,449
매출채권 및 기타채권	11,557	12,716	12,633	12,554	12,479
재고자산	15,472	13,826	12,848	13,785	14,457
기타유동자산	12,567	13,000	11,860	10,836	9,918
비유동자산	50,757	54,733	57,301	59,759	62,019
유형자산	31,781	35,206	37,279	39,133	40,780
관계기업투자금	4,997	5,020	5,645	6,309	6,914
기타비유동자산	13,980	14,507	14,377	14,317	14,325
자산총계	98,407	100,945	102,230	103,484	105,322
유동부채	23,188	21,862	21,957	22,524	22,990
매입채무 및 기타채무	9,368	9,278	8,826	9,260	9,571
차입금	6,833	4,959	5,207	5,051	4,899
유동상채무	5,083	6,000	6,300	6,615	6,946
기타유동부채	1,904	1,624	1,624	1,598	1,573
비유동부채	16,961	19,420	19,648	19,556	19,363
차입금	11,031	15,011	15,345	15,354	15,259
전환증권	1,358	0	0	0	0
기타비유동부채	4,572	4,409	4,304	4,202	4,104
부채총계	40,149	41,281	41,605	42,080	42,353
자배지분	52,512	54,181	55,141	55,921	57,486
자본금	482	482	473	473	473
자본잉여금	1,401	1,663	1,663	1,663	1,663
이익잉여금	52,965	53,858	54,904	55,672	57,239
기타지분변동	-2,336	-1,822	-1,898	-1,887	-1,889
비배지분	5,745	5,483	5,483	5,483	5,483
자본총계	58,257	59,664	60,624	61,404	62,969
순차입금	6,032	8,908	10,038	12,292	13,422

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,187	6,168	6,174	5,096	6,314
당기순이익	3,560	1,846	1,933	1,746	2,595
비현금항목의 가감	5,289	6,030	5,945	6,087	6,571
감가상각비	3,694	3,845	3,858	4,034	4,202
외환손익	0	0	-65	-65	-65
지분법평가손익	-676	-270	-349	-389	-329
기타	2,271	2,455	2,502	2,507	2,764
자산부채의 증감	-335	-1,087	-700	-1,727	-1,585
기타현금흐름	-2,327	-621	-1,004	-1,010	-1,267
투자활동 현금흐름	-4,220	-7,388	-5,329	-5,508	-5,577
투자자산	-531	-388	-902	-964	-929
유형자산	-4,927	-6,745	-5,500	-5,500	-5,500
기타	1,238	-256	1,073	956	852
재무활동 현금흐름	1,319	-179	-82	-783	-866
단기차입금	1,765	-2,524	248	-156	-152
사채	416	3,356	104	105	0
장기차입금	0	0	229	-96	-94
유상증자	0	0	-10	0	0
현금배당	-1,218	-815	-759	-756	-756
기타	358	-195	105	120	136
현금의 증감	3,278	-1,382	917	-1,038	-1,011
기초 현금	4,776	8,053	6,671	7,588	6,550
기말 현금	8,053	6,671	7,588	6,550	6,449
NOPLAT	4,302	2,474	2,009	2,334	3,104
FCF	2,583	-878	367	868	1,806

[Compliance Notice]

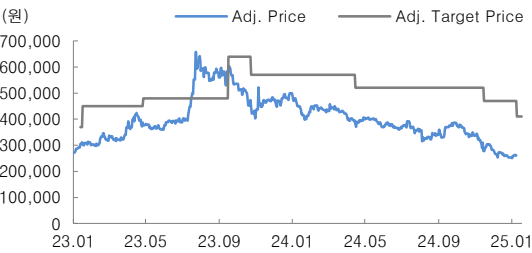
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.10	24.11.16	24.10.16	24.04.16	23.10.25	23.09.17
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	410,000	470,000	520,000	520,000	570,000	640,000
과리율(평균%)		(41.87)	(36.75)	(29.22)	(21.89)	(18.49)
과리율(최대/최소%)		(35.32)	(32.79)	(21.73)	(8.42)	(5.78)
제시일자	23.04.28	23.01.17	23.01.13			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	480,000	450,000	370,000			
과리율(평균%)	(1.54)	(24.35)	(15.95)			
과리율(최대/최소%)	37.08	(5.89)	(15.95)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250107)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상