

2025. 10. 16



▲ 철강/비철금속

Analyst **장재혁**

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Overweight

관심종목

현대제철(004020)	Buy	43,000원
POSCO홀딩스(005490)	Buy	380,000원

철강/금속

3Q25 Preview:
중국 철강 구조조정의 기로에서

- ✓ 현대제철 P/B 0.23배, POSCO홀딩스 P/B 0.41배 밸류에이션 부담은 제한적
- ✓ 현대제철 연결영업이익 957억 원(QoQ -6.0%, YoY +85.7%), 컨센서스 부합 예상
- ✓ POSCO홀딩스 연결영업이익 5,465억원(-10.0% QoQ, -26.5% YoY), 컨센서스 하회 예상 (포스코이앤씨 실적 불확실성 해소 필요)
- ✓ 12월 중순(경제공작회의)~'26년 3월(양회) 중국 감산정책 구체화 모멘텀 기대 가능
- ✓ 9/23부터 중국/일본산 열연 AD 잠정관세 부과, 4Q25부터 실적 개선 가시성 확대

올해 철강 업종 주가 상승 및 하락 요인 점검

- 올해 KRX 철강의 KOSPI 대비 아웃퍼폼 기간은 주로 2월, 3월, 7월
- 주가 상승 동인: 반덤핑 관세, 중국 철강 구조조정 기대감
- 주가 하락 동인: 7월말 세제 개편안이 촉발한 시장 급락, 미국발 무역 긴장
- 향후 단순한 중국 철강산업 개편 논의보다, 구체적 감산 규모 제시, 부동산·인프라 부양책과 연계된 강력한 정책 모멘텀이 주가 상승 모멘텀으로 작용 가능

12월 중순(경제공작회의)~'26년 3월(양회) 중국의 정책 모멘텀을 기대

- 10월 말 5개년계획의 청사진 단계, 구체적 감산 목표 제시 가능성 낮으나, 12월부터의 중국 정책 구체화 모멘텀 기대
- 13차('16~'20), 14차('21~'25) 5개년계획 당시 정책 흐름 복기, [10월말 방향성 제시 → 12월~1월 가이드라인 → 3월 양회 구체적 목표 제시 → 2Q 실행 방안 제시]
- 중국 열연가 추가 하락 제한적(선행지표 Credit Impulse 반등)
- 반덤핑 관세가 부과되면서 4Q25~1Q26 실적 개선 가능성도 견고

현대제철 선호, POSCO홀딩스는 불확실성 해소 필요

- 3Q25 판재류 롤마진 QoQ +1만원 개선, 봉형강 롤마진은 QoQ Flat
- 현대제철 연결영업이익 957억 원(QoQ -6.0%, YoY +85.7%), 컨센서스 부합
- POSCO홀딩스 연결영업이익 5,465억원(-10.0% QoQ, -26.5% YoY), 컨센서스 하회
- 지난 9월 23일부터 중국/일본산 열연강판에 대한 반덤핑 잠정관세 부과
- 수입재 가격경쟁력 약화 → 국산 점유율 확대 (→ 산업수요 확대 → 가격상승)
- 저가 수입재 재고 소진에는 시간이 소요되나, 국내 판재류 유통가가 상승전환을 시도하고 있다는 점에서 충분히 긍정적
- 현대제철 P/B 0.23배, POSCO홀딩스 P/B 0.41배 밸류에이션 부담은 제한적
- 다만 POSCO홀딩스의 경우 포스코이앤씨의 단기적 실적 불확실성, 이차전지소재 부문의 중기적 실적 불확실성 해소가 필요

올해 철강 업종 주가 상승 및 하락 요인

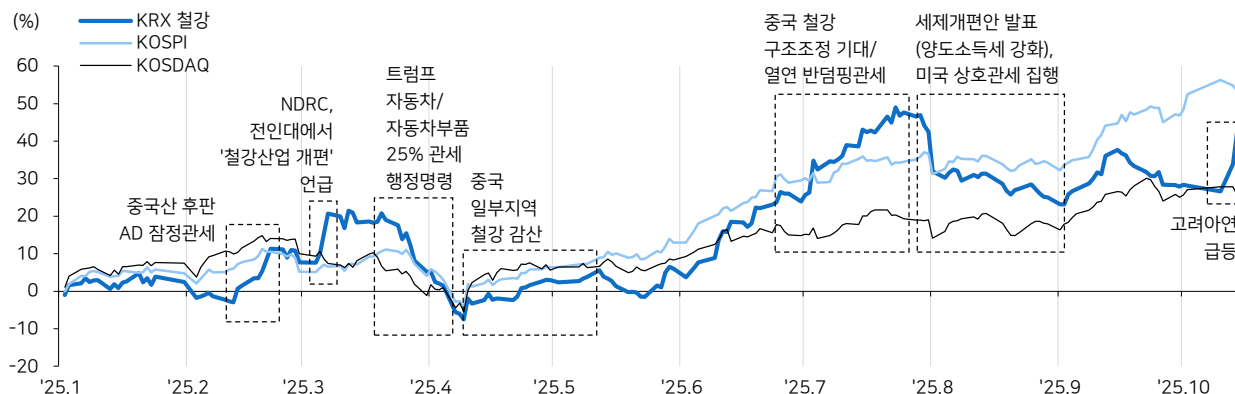
2025년 철강 업종,
상승 요인은 반덤핑 관세와 중국
구조조정, 하락 요인은 무역 긴장

2025년 국내 철강 업체들의 주가는 글로벌 무역 긴장, 중국의 감산정책, 그리고 한국 정부의 반덤핑 관세라는 세 가지 변수 속에서 변동성을 보였다. 연초 이후 KOSPI 대비 아웃퍼폼 기간은 주로 2~3월과 7월로 한정되었으며, 이 시기 **주가 상승의 주요 동인은** 한국 정부의 중국산 철강 제품에 대한 **반덤핑 관세 부과**와 중국 철강 산업의 **구조조정**에 대한 **시장 기대감**이었다. 반대로, **주가 하락을 주도했던 요인**은 7월 말 **세계 개편안**으로 촉발된 시장 급락과, 미국/EU의 보호무역주의 강화로 인한 **글로벌 무역 긴장**이었다.

감산 구체화 또는 부양책 등
정책 모멘텀이 추가 상승 요인

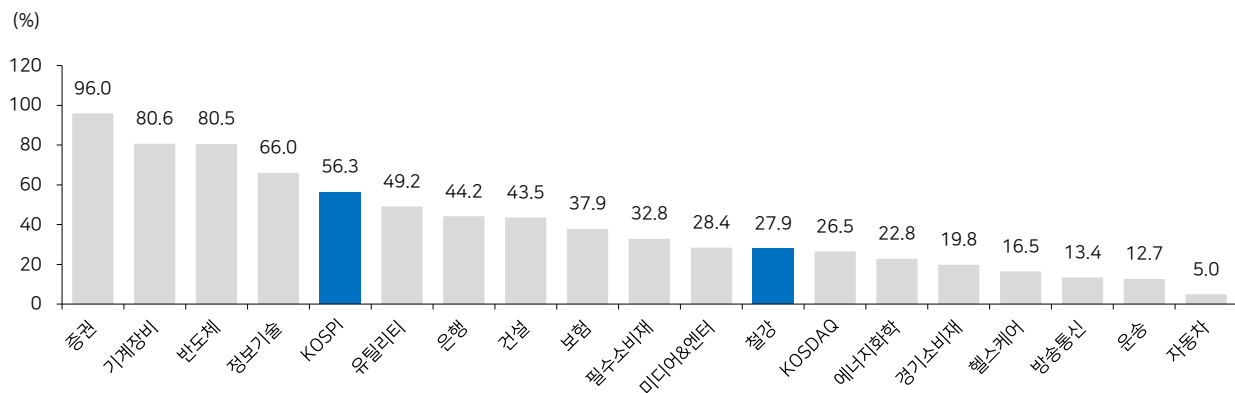
이미 미국과 50% 수준의 고율 관세를 적용 중이며 EU 또한 50% 관세를 예고한 만큼, 이 부문에서 추가적인 대형 악재가 발생할 가능성은 제한적일 것으로 판단한다. 그러나 현대제철, POSCO홀딩스 등 주요 철강사들의 3분기 실적에 서프라이즈 요인이 부재한 점 또한 사실이며, 중국 철강 감산 및 구조조정에 대한 기대 또한 시장에 일부 반영되어 있다. 따라서, 앞으로는 단순한 중국의 철강산업 개편 논의보다는 기대치를 상회하는 **구체적인 감산 방안 및 규모** 제시나, 부동산·인프라 부양책과 연계된 **강력한 정책 모멘텀**이 핵심 촉매제가 될 것이다.

그림1 철강 업종지수, 8월 시장 급락 기점으로 KOSPI 대비 상대적 언더퍼폼 확대



자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 KRX 업종별 YTD 수익률



주: 2025.10.10 기준 업종별 YTD 수익률 (고려아연 급등 직전 영업일 기준)

자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

12월 중순(경제공작회의)~'26년 3월(양회) 중국의 정책 모멘텀을 기대

10월말, 중국의 15차 5개년계획(2021-2025년) 청사진에서 구체적인 감산 목표가 당장 언급되지 않을 수 있다. 그러나, 이는 정책 부재가 아닌 구체화 과정으로 볼 수 있다.

지난 14차 5개년계획 당시, 2020년 10월 청사진 제시를 통해 '과잉생산 해소', '고품질 발전' 등을 키워드로 방향성을 제시한 뒤, 2020년 12월 '철강산업의 고품질 발전 촉진'을 위한 지침 발표를 거쳐 2021년 3월 '조강 생산량의 전년 대비 감축'이라는 구체적인 목표로 감산 의지를 확인했다.

15차 5개년 계획(2026-2030년)을 앞둔 정책 흐름 또한 유사하게 전개된다면, "'25년 10월말 방향성 제시 → '25년 12월~'26년초 가이드라인 → '26년 3월 양회에서 철강산업 구체적 목표 제시 → 2Q26 세부 실행 방안"의 수순을 밟을 가능성이 높다.

중국 열연 가격의 추가적인 하락 또한 제한적일 것으로 보인다. 동행지표인 GDP 성장률은 안정화되었고, 선행지표인 Credit Impulse 또한 바닥을 지났기 때문이다. 지난 9월부터 중국/일본산 열연 반덤핑 관세가 부과되면서 4Q25~1Q26 실적 개선 가능성도 견고하다.

결론적으로, 10월 말 5개년계획의 청사진 단계에서는 시장이 기대했던 구체적인 감산 목표가 제시될 가능성은 낮으며, 같은 시기 발표되는 3분기 실적 측면에서는 시장 기대치를 크게 벗어나는 신호가 감지되지 않기 때문에, '25년 12월 중순(경제공작회의)~'26년 3월(양회) 중국의 정책 모멘텀을 기대하며 접근하는 전략이 유효하다고 판단한다.

표1 5개년계획 발표 시점(2016년, 2021년, 2026년)을 전후로 한 중국 정부의 철강 관련 감산정책 Timeline

발표일	유형	지침	상세
2013.10.15	가이드라인	심각한 과잉생산능력 문제 해결을 위한 국무원 지침	- 신규 용량 추가를 엄격히 금지. 폐기하는 노후 설비의 생산능력보다 증설하는 신규 설비의 생산능력이 적거나 같아야 함. 베이징-톈진-허베이, 양쯔강 삼각주, 진주강 삼각주와 같은 환경민감지역에서는 감소된 능력 대체를 시행 - 정량적 목표 : 2015년 말까지 추가로 제철 생산능력 1,500만 톤, 제강 생산능력 1,500만톤 폐쇄
2015.04.28	실행조치	공업정보화부, 심각한 과잉생산능력 대체를 위한 실행방안	- 등량 혹은 감량 대체 원칙(Capa 증설 시 기존 Capa를 동일하거나 더 큰 규모로 퇴출) 최초 적용 - 정량적 대체 비율 제시: 베이징-톈진-허베이, 양쯔 삼각주, 진주강 삼각주 등 환경민감지역의 대체비율을 1.25:1로 제한. 그 외 지역의 대체비율은 1:1로 제시
2015.10.29	13차 5개년 (2016~2020) 계획 청사진 공개: 철강산업 구조조정 및 과잉생산 해소를 목표 (생산능력 1~1.5억톤 감축, 비효율적 제철소 폐쇄). 키워드는 공급측 구조개혁(供给侧结构性改革)		
2016.02.04	가이드라인	철강산업 과잉생산능력 해소 및 전환발전 달성을 위한 국무원 지침	정량적 목표 : 2016년부터 5년간 조강 생산량을 1억~1.5억톤 감축 규제 및 감독 강화: 환경 보호, 에너지 소비, 품질, 안전, 기술 측면에서 법적으로 철강생산능력의 단계적 폐쇄 중용.
2016.03.16	13차 5개년 (2016~2020) 계획 발표		
2017.12.31	실행조치	2017년판 철강산업 생산능력 교체 이행방안	- 정량적 대체 비율 제시: 베이징-톈진-허베이, 양쯔 삼각주, 진주강 삼각주 등 환경민감지역의 대체비율을 1.25:1로 제한. 그 외 지역의 대체비율은 1:1 미만, 즉 감소된 대체로 제한. - BOF에서 EAF로의 전환과 관련된 프로젝트에 대해 동등한 대체 가능 - 기존(2015년)보다 정교화된 강종별 교체비율 및 철수 과정
2020.01.23	중단 조치	철강 생산능력 대체 및 프로젝트 신고 작업 개선 관한 통지	- 생산능력 교체 신청을 중단. 즉, 신규 정책 발표 이전까지 어떠한 증설도 허용되지 않음
2020.10.29	14차 5개년 (2021~2025) 계획 청사진 공개. 과잉생산 해소에 이어 고품질 발전, 탄소배출량 감축을 목표 (전기로강 생산비중 15% 목표 설정). 키워드는 고품질 발전(高质量发展), 철강과 같은 고에너지 소비 산업의 구조조정이 필수적임을 암시		
2020.12.31	가이드라인	철강산업의 고품질 발전 촉진을 위한 지침 (의견수렴안)	- 상위 5대 철강기업 산업집중도 40%, 상위 10대 철강기업 산업집중도 60% 목표 설정 - 전기로강 생산비중 15% 달성, 중장기 목표를 20%로 설정 - 철강계 자급률 45% 목표 설정
2021.03.11	14차 5개년 (2021~2025) 계획 발표 리커창 당시 총리는 정부 업무 보고를 통해 '2021년 조강(Crude Steel) 생산량 감소 보장'을 처음으로 공식화		
2021.05.06	실행조치	2021년판 철강산업 생산능력 교체 이행방안	- 2017년 대비 대폭 강화된 실행조치 - 환경민감지역의 대체율은 1.5:1 이상, 그 외 지역은 1.25:1 이상 - EAF와 수소재철 및 기타 고로 이외 제철 용량의 대체비율은 1:1
2024.05.29	2024~2025 에너지절약 및 탄소감축행동계획 발표		- 14차 5개년계획에서 제시한 탄소 감축 목표 충족 위한 노력 극대화 - 철강 생산능력 및 생산량 통제 강화, 2025년 철강산업 탄소배출량 5,300만톤 감축 목표 설정
2024.06월 초	철강산업의 에너지절약 및 탄소 감축을 위한 특별행동계획		- 철강 생산량 통제 강화: 생산능력 교체 엄격 시행, 저급 철강재 생산능력 재가동 엄격 금지, 14/5 계획 달성 위한 생산량 통제 지속 - 철강제품 구조조정 심층 실시: 2025년말 전기로 생산비중 15%, 철스크랩 이용량 3억톤 달성 - 철강 업종 에너지 절약 및 탄소 감축 개조 가속화
2024.08.02	<탄소배출 이중통제 제도 시스템 구축 가속화 사업방안> 발표		- 2025년까지('15차 5개년 계획'기간, 탄소피크 이후)까지 3단계 사업목표 제시 ① 2025년까지 탄소배출량에 대한 회계, 모니터링 및 측정 능력을 개선하여 배출량 이중 통제 기반 마련 ② 이중통제를 통해 탄소피크와 탄소중립에 대한 종합적인 평가 체계 구축 및 목표 달성 실현 ③ 탄소배출량 피크 이후에는 총량조절을 주축으로 탄소배출량의 안정적이고 완만한 감소 추진
2024.08.23	중단 조치	철강 생산능력 교체 중단에 관한 공업정보화부 통지문	- 2024.08.23 부터 철강 용량 교체 시행을 중단. 신규 정책 발표 이전 어떠한 증설도 허용되지 않음 - '2021년판 철강산업 생산능력 교체 이행방안'을 통해 산업 구조조정/합병을 촉진하였으나, 실효성 미흡 - 이에 따라, 공급 측면의 구조적 개혁 심화, 생산능력 대체 정책 개선을 위해 정책을 수정할 것.
2025.03	NDRC(국가발전개혁위원회), <2025년 경제사회발전계획 초안>		1. 전통 산업의 전환 및 업그레이드 가속화: 철강, 시멘트, 유리 등의 산업에 대한 생산능력 교체 방안을 개정하여 낙후되고 비효율적인 생산능력의 점진적 퇴출을 추진 2. 전통 산업의 전환 및 업그레이드 가속화: 철강산업의 과잉 경쟁 해소(내부 경쟁 완화)를 추진. 철강 생산량 조정을 지속적으로 실시하고, 철강산업의 감축 및 통합을 추진 3. 탄소 중립 및 탄소 정점 도달 추진: 철강, 정유, 합성 암모니아, 시멘트, 알루미늄 정련, 데이터센터, 석탄 발전 등 주요 산업에서 에너지 절약 및 탄소 저감 특별 조치 시행
2025.10	15차 5개년 (2026~2030) 계획 청사진 공개. 직접적인 감산 수치보다는 산업 집중도 제고, 초과 생산능력 해소, 탄소 배출 감축 등 질적 성장에 대한 방향성을 제시할 것으로 예상		
2025.12월 ~2026년초	가이드라인. 철강 산업에 대한 구체적인 목표(예: 생산량 통제, 생산능력 감축 목표 등) 제시 가능		
2026.03	15차 5개년 (2026~2030) 계획 발표. 철강 산업에 대한 구체적인 목표(예: 생산량 통제, 생산능력 감축 목표 등) 제시 가능		
2Q26	추가적인 실행조치 가능성		

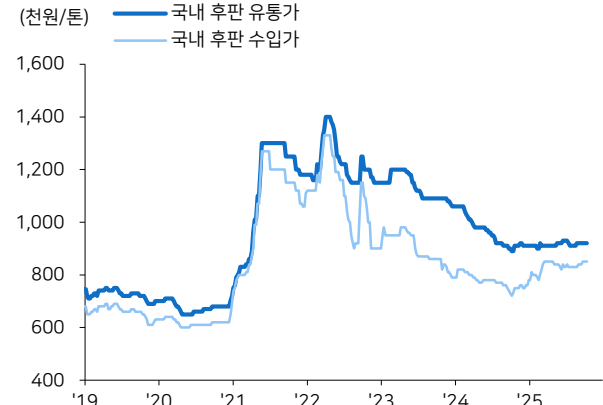
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 열연 유통가, 수입가



자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림4 국내 후판 유통가, 수입가



자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국내 냉연 유통가, 수입가



자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림6 국내 철근 유통가, 수입가



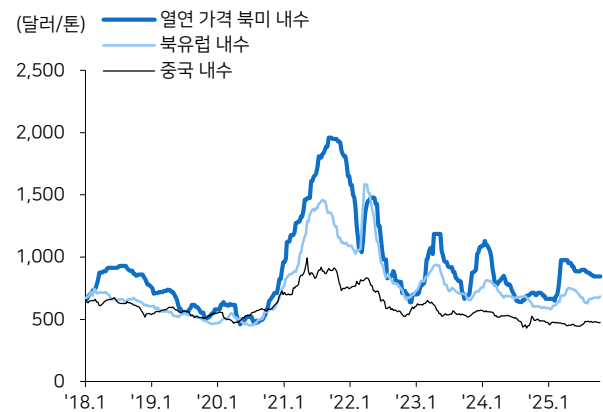
자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림7 국내 강종별 가격 비교



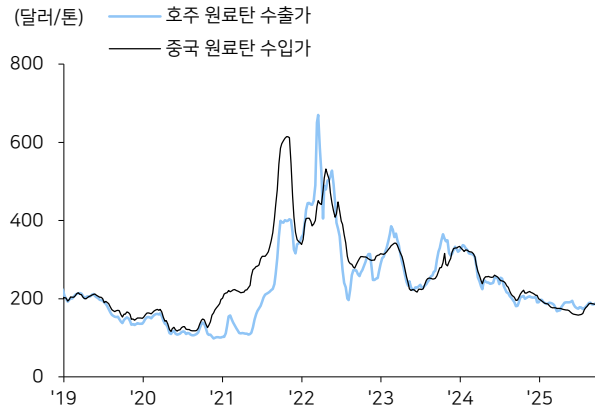
자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림8 글로벌 열연 가격 비교



자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림9 원료탄 가격



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림10 철광석 가격



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림11 국내 열연 스프레드



자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림12 중국 열연 스프레드



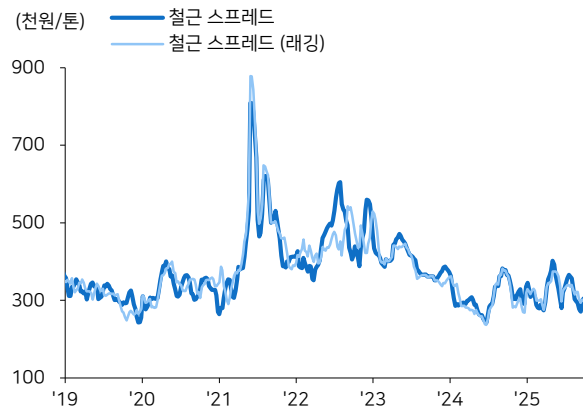
자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림13 철스크랩 가격 추이



자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림14 철근 스프레드 추이



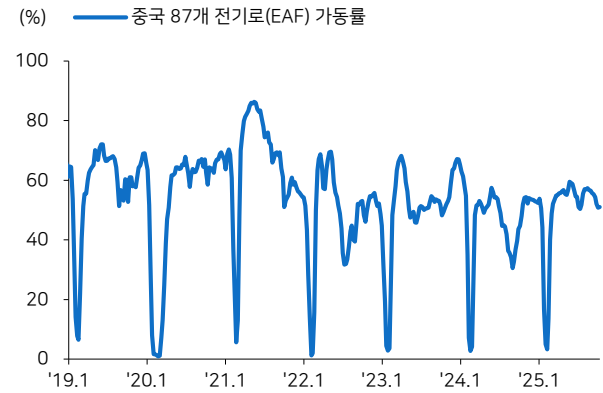
자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터

그림15 중국 고로 가동률



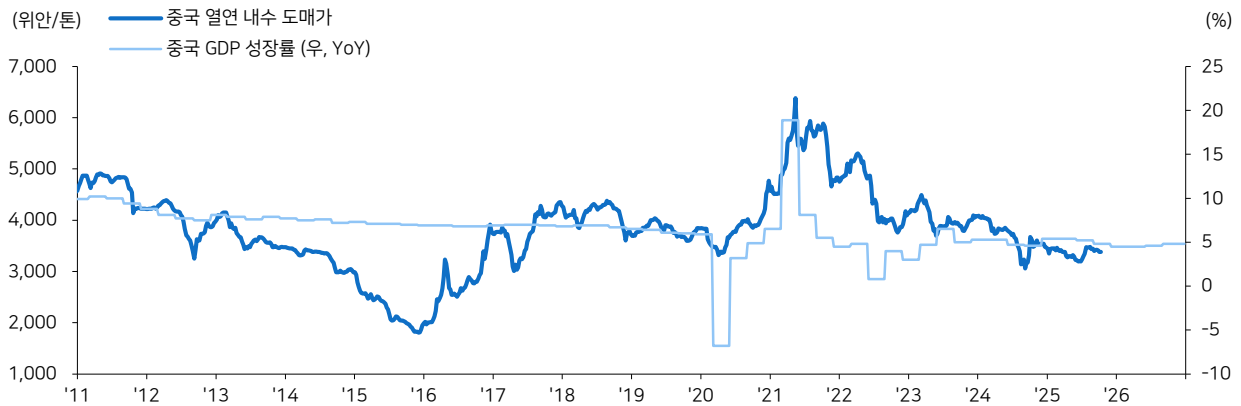
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림16 중국 전기로 가동률



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림17 중국 열연 가격, GDP 성장률



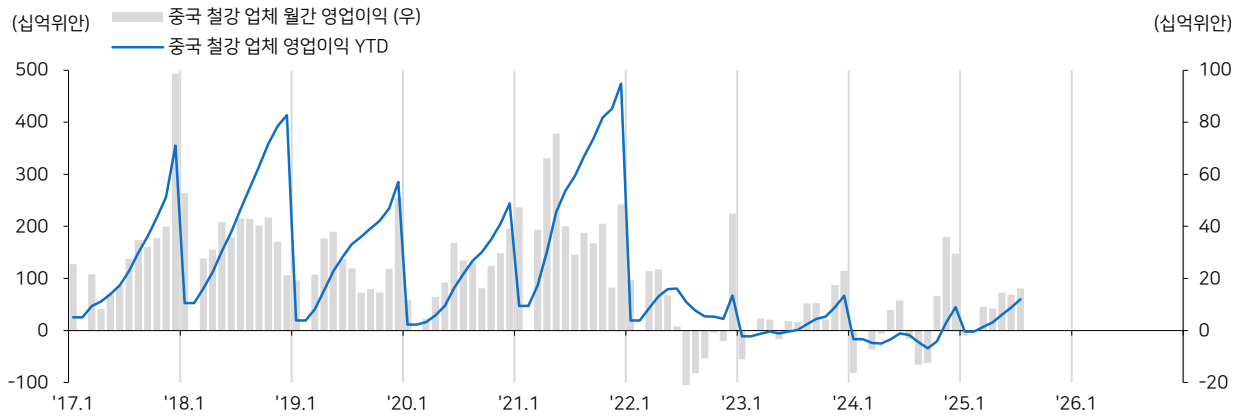
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림18 중국 Credit Impulse 열연 가격 추이를 6개월 선반영



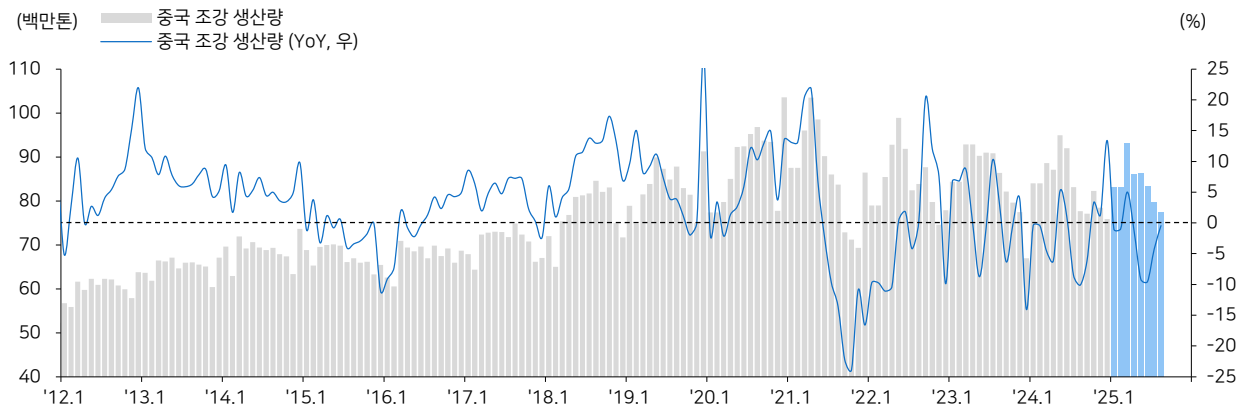
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림19 중국 철강 업체 영업이익 추이



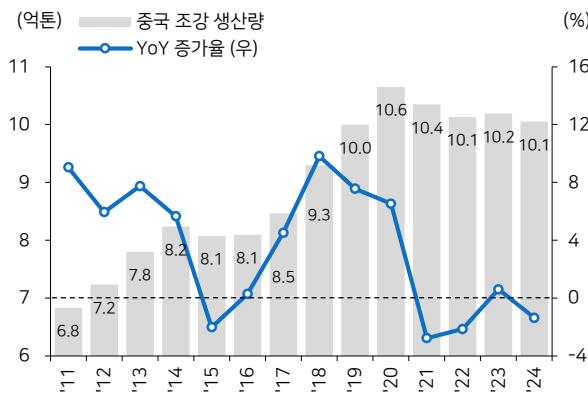
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림20 중국 조강 생산량 추이 (월간, 2012년~)



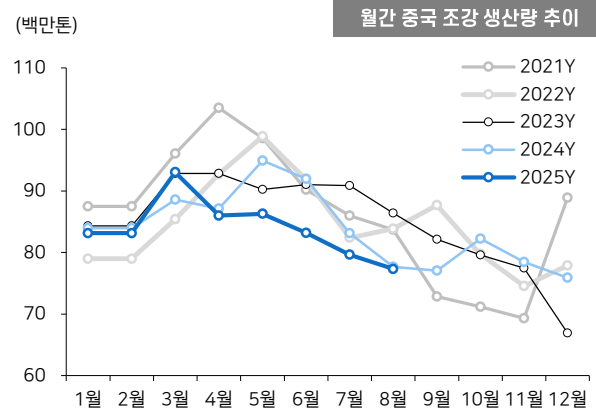
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림21 연간 중국 조강 생산량



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

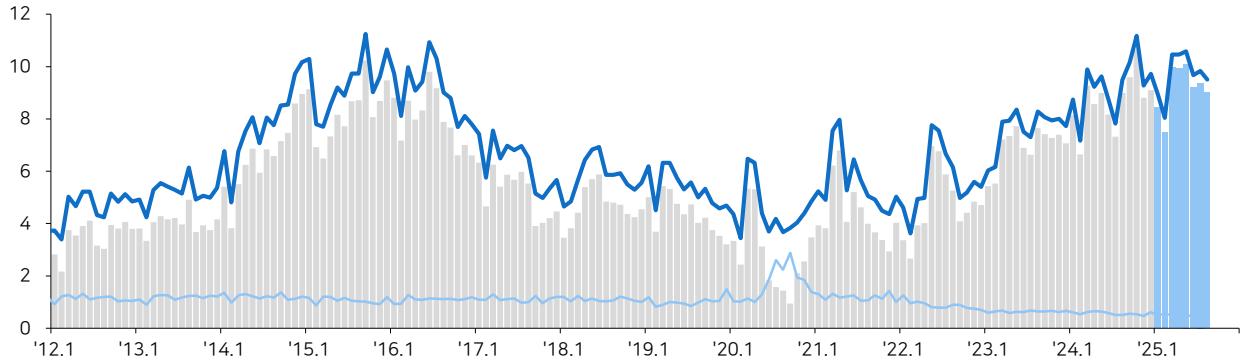
그림22 월별 중국 조강 생산량



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림23 중국 철강 수출입 동향

(백만톤) ■ 중국 철강재 순수출 — 중국 철강재 수출 — 중국 철강재 수입

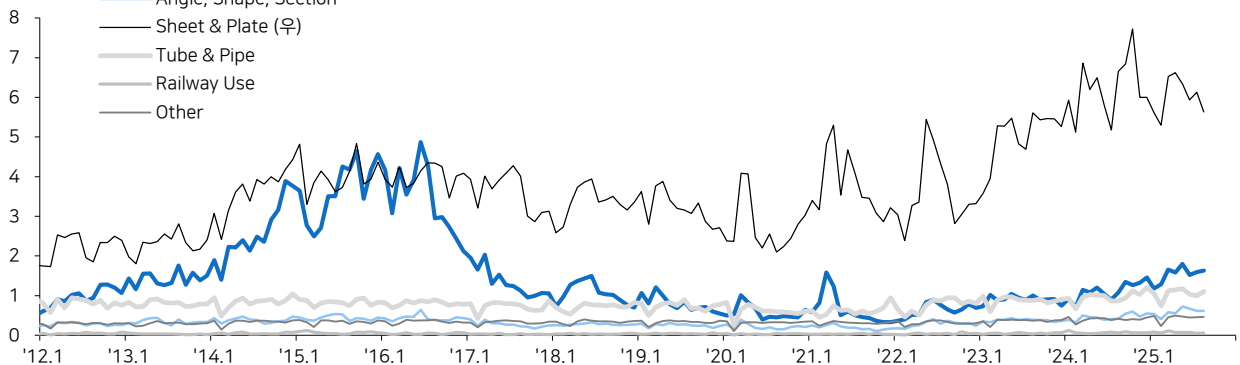


자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림24 강종별 중국 철강 수출 물량

(백만톤) — Rod & Bar — Angle, Shape, Section — Sheet & Plate (우) — Tube & Pipe — Railway Use — Other

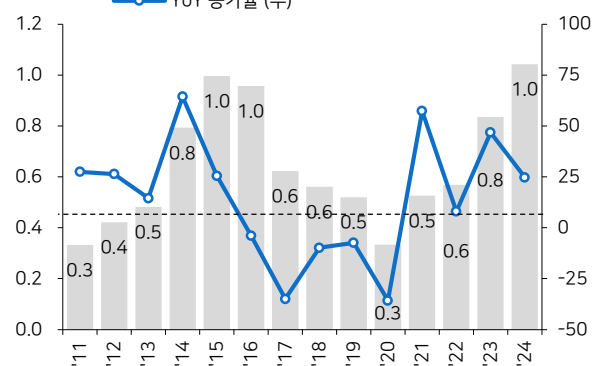
중국 제품별 철강 수출 물량



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림25 연간 중국 철강 순수출

(억톤) ■ 중국 철강 순수출 — YoY 증가율 (우) (%)

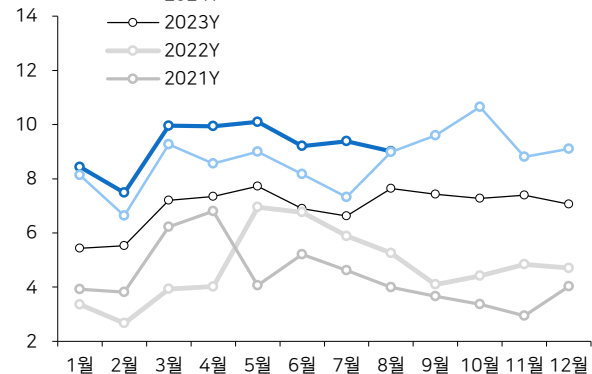


자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림26 월간 중국 철강 순수출 추이

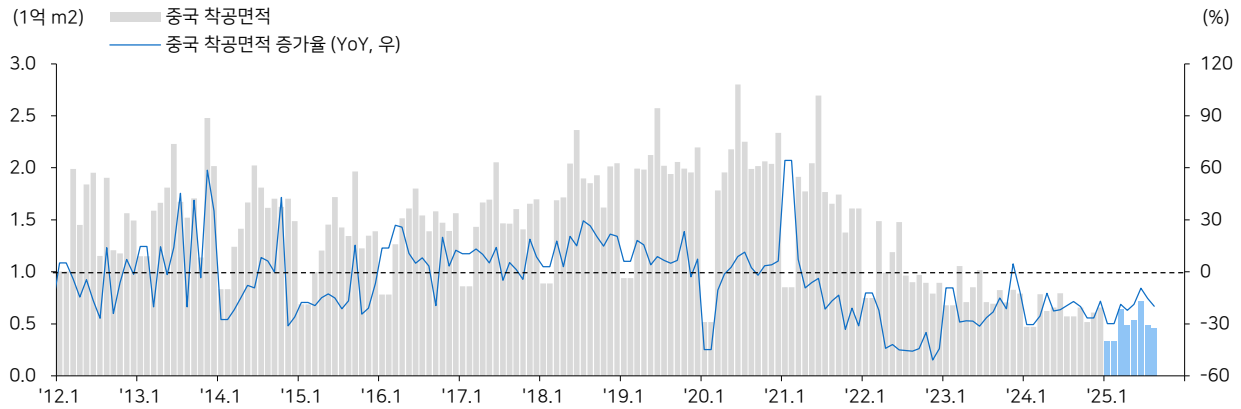
(백만톤) — 2025Y — 2024Y — 2023Y — 2022Y — 2021Y

월간 중국 철강 순수출 추이



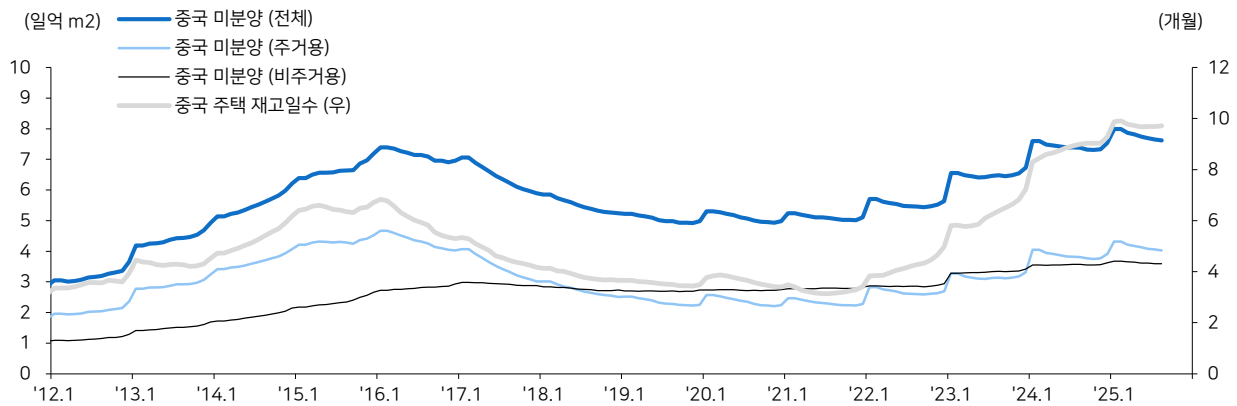
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림27 중국 부동산 신규착공



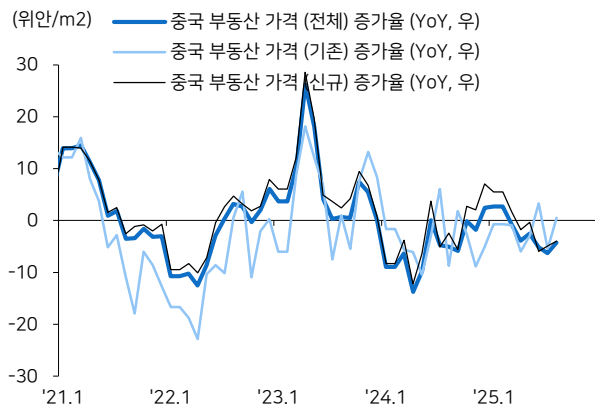
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림28 중국 미분양 및 주택재고



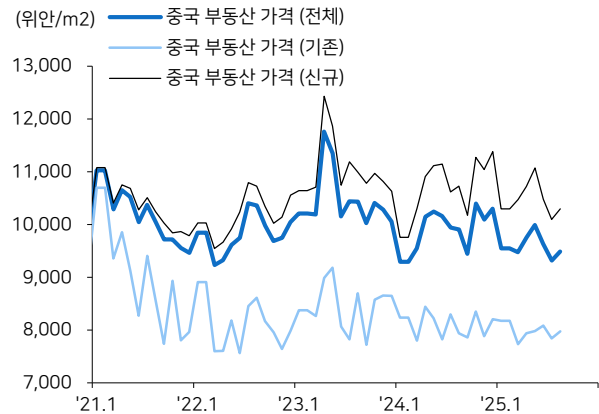
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림29 중국 부동산 가격 증가율



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림30 중국 부동산 가격



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림31 중국 부동산 투자 규모

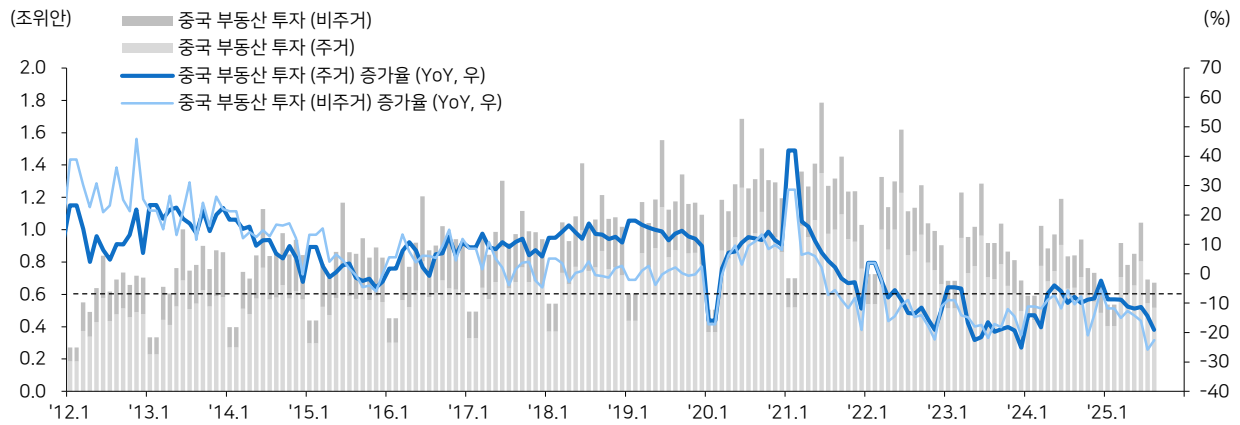


그림32 부동산 투자 자원별 증가율

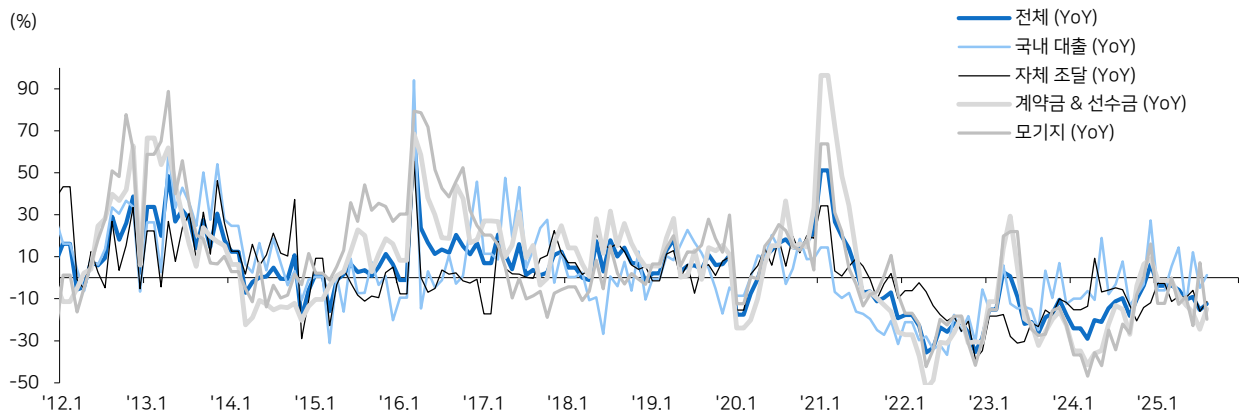
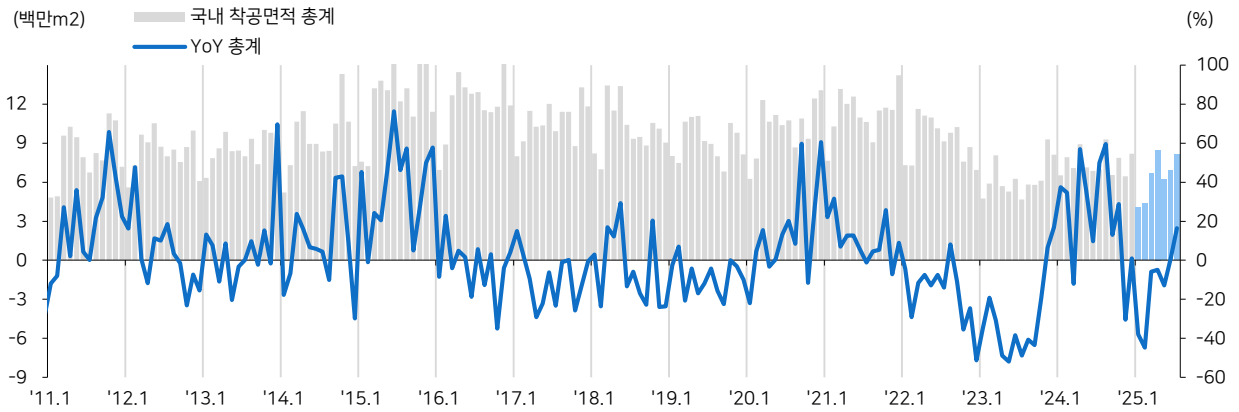
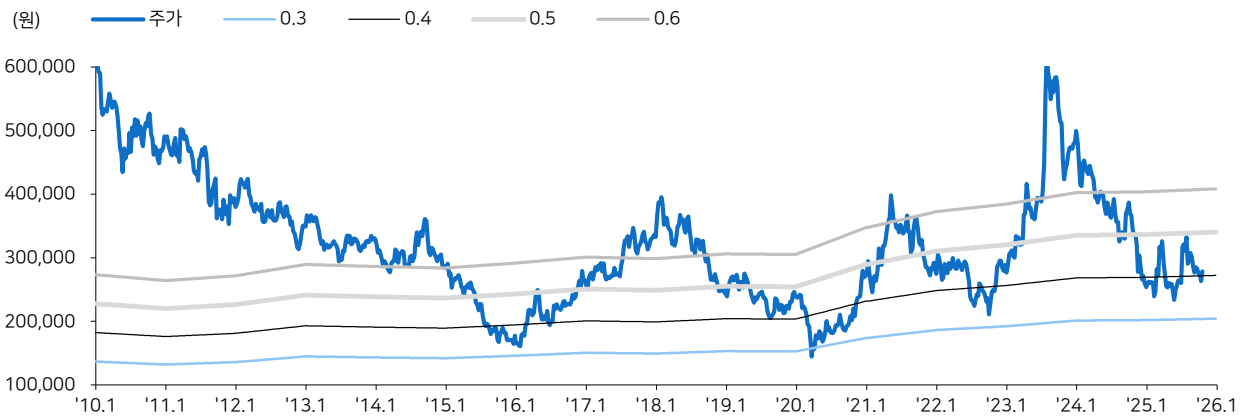


그림33 국내 신규착공면적 추이 및 증가율



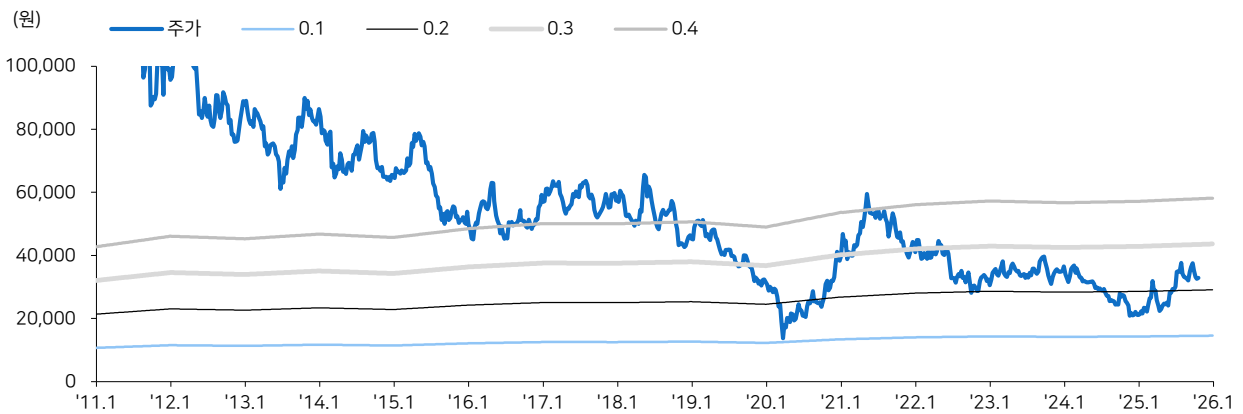
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림34 POSCO홀딩스 PBR Band Chart



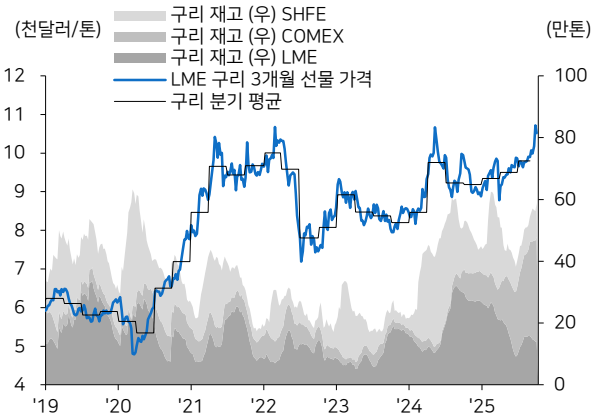
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림35 현대제철 PBR Band Chart



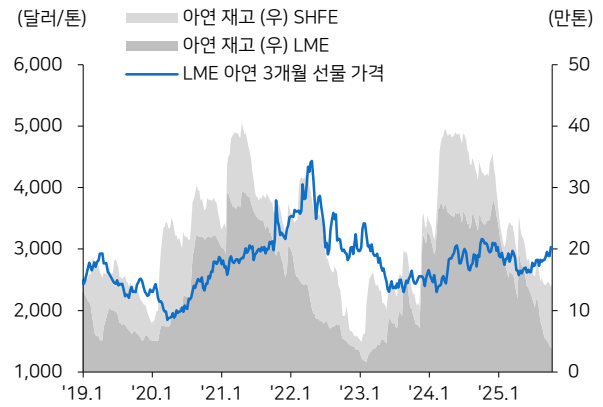
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림36 구리 가격 및 재고 추이



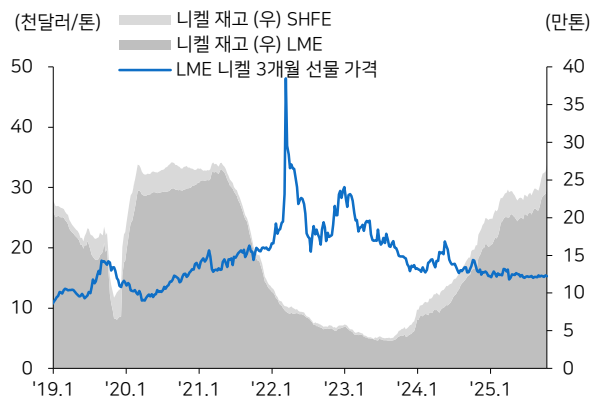
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림37 아연 가격 및 재고 추이



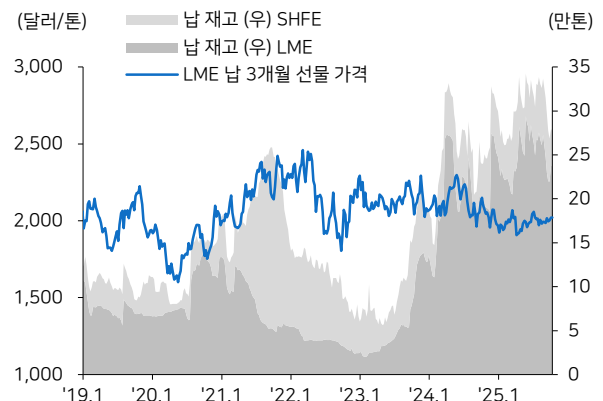
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림38 니켈 가격 및 재고 추이



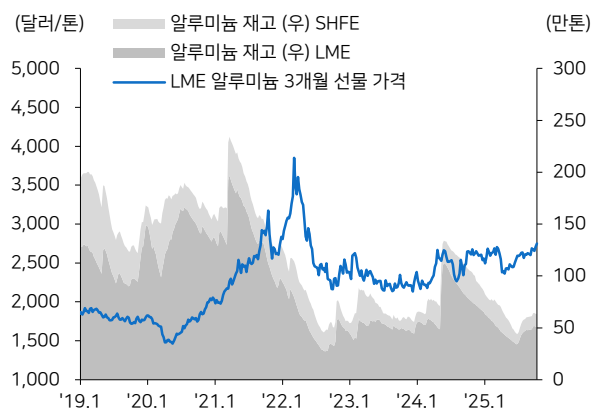
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림39 납 가격 및 재고 추이



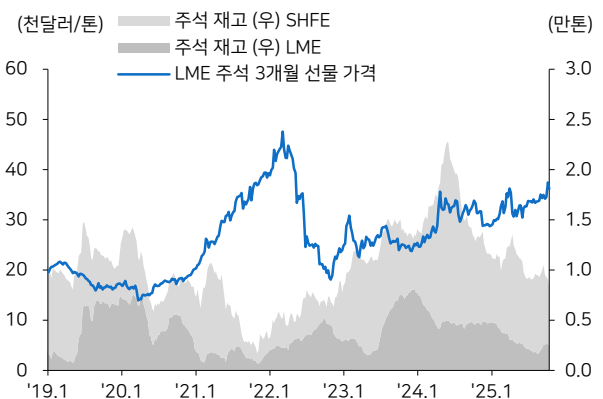
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림40 알루미늄 가격 및 재고 추이



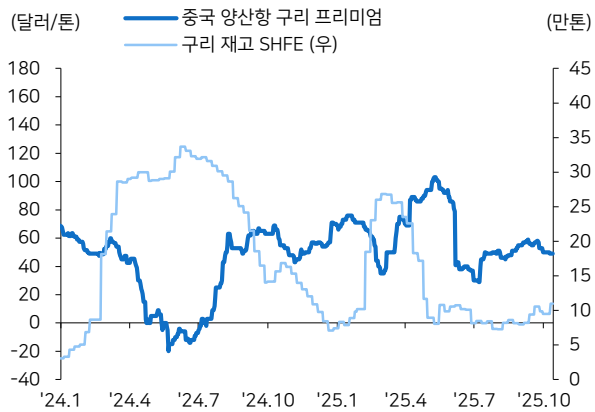
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림41 주석 가격 및 재고 추이



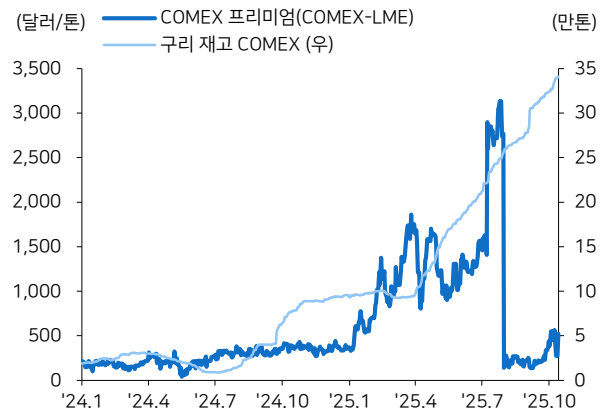
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림42 중국 구리 프리미엄과 상해거래소 재고



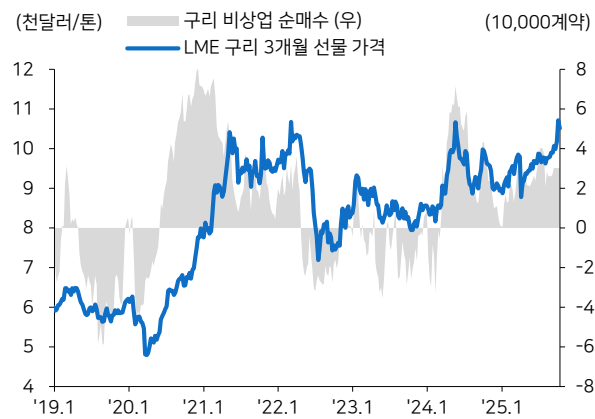
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림43 미국 구리 프리미엄 정상화



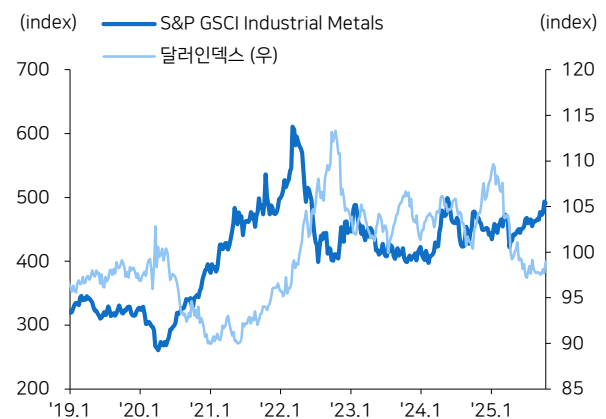
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림44 구리 비상업 순매수 확대



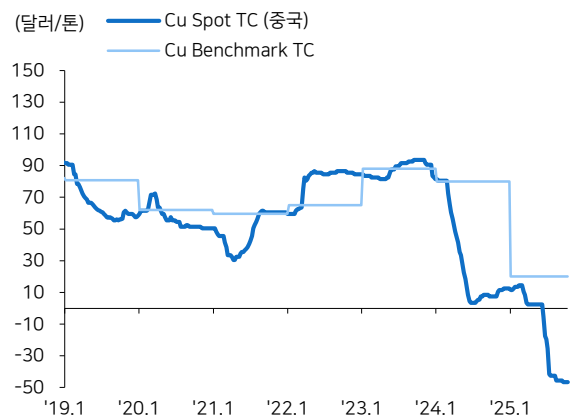
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림45 산업금속 전반적 강세



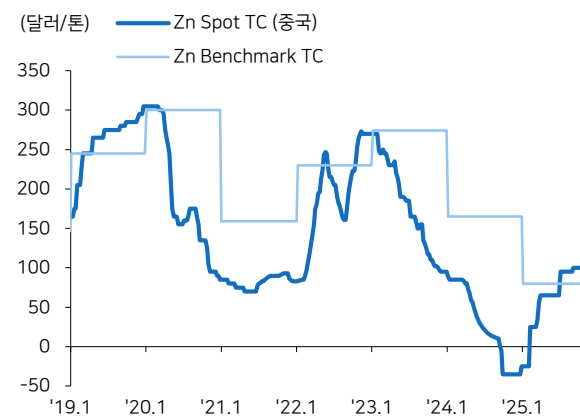
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림46 Cu Spot TC 하락 지속



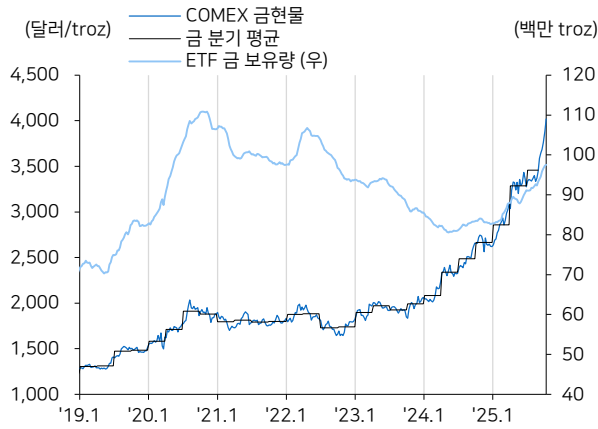
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림47 아연 Spot TC 회복



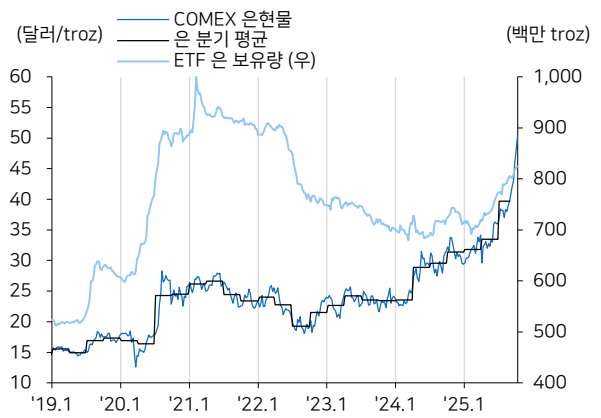
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림48 금 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림49 은 가격 추이



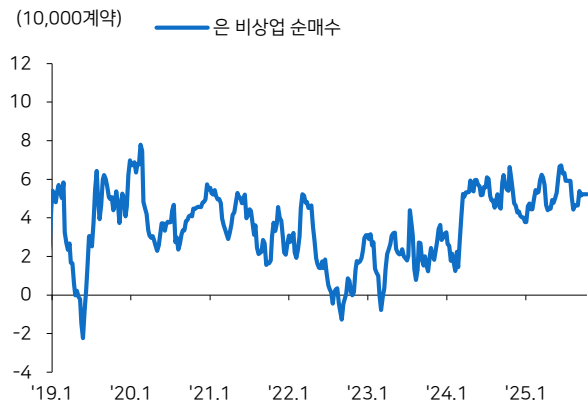
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림50 금 비상업 순매수 추이



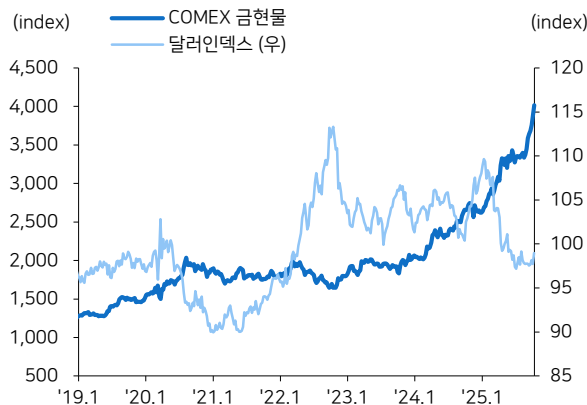
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림51 은 비상업 순매수 추이



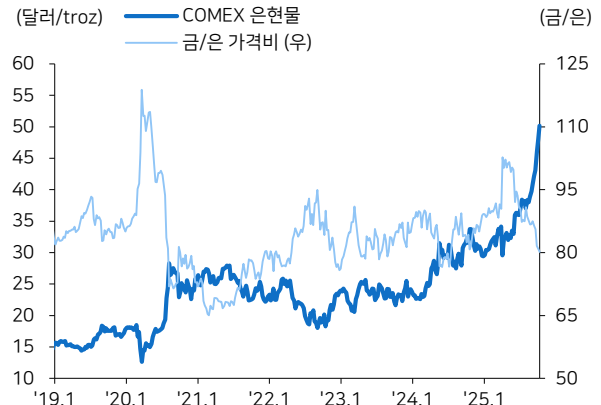
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림52 금 vs 달러인덱스



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림53 금/은 가격비 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Industry Brief
2025. 10. 16

▲ 철강/비철금속

Analyst **장재혁**

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

현대제철 004020

연말 연초 정책 모멘텀 기다리기

- ✓ 연결영업이익 957억 원(QoQ -6.0%, YoY +85.7%), 컨센서스 부합 예상
- ✓ 별도영업이익 587억원(QoQ 흑자전환) 예상, 판재류 스프레드 개선이 주 요인
- ✓ 해외 자회사, 무역장벽 선수요 효과 제거로 지난분기 일시적 호조 정상화
- ✓ 중국/일본산 열연 반덤핑 관세 부과 시작, 4Q25 이후 실적 개선 가능성 확대
- ✓ 연말 정책 모멘텀을 기다리는 전략 유효, P/B 0.23배로 밸류에이션 부담 제한적

Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 43,000 원
현재주가 (10.15) 32,900 원
상승여력 30.7%

KOSPI 3,657.28pt
 시가총액 43,904억원
 발행주식수 13,345만주
 유동주식비율 62.61%
 외국인비중 23.30%
 52주 최고/최저가 37,600원/19,900원
 평균거래대금 196.5억원

주요주주(%)

기아 외 6 인 35.96
 국민연금공단 9.43

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
 절대주가 -11.0 40.3
 상대주가 -17.0 -5.0

주가그래프



3Q25 Preview: 판재류 선방, 컨센서스 부합 예상

연결영업이익 957억 원(QoQ -6.0%, YoY +85.7%)으로 시장 컨센서스(994억원)에 부합할 전망이다. 별도영업이익은 587억원(QoQ 흑자전환)을 예상한다. 판재류 판매량은 전분기와 유사한 수준을 유지하는 가운데 원료 투입가 하락에 따른 스프레드 개선 효과 덕분이다. 봉형강의 경우 비수기 효과로 판매량 감소가 예상되나 스프레드는 유지할 것으로 전망한다. 별도외 부문의 경우, 해외 자회사의 지난 분기 미국 관세 및 글로벌 무역장벽 강화에 대비한 선수요 효과 가 소멸되며 정상화된다.

열연 반덤핑 관세 부과, 실적 개선 가능성 확대

지난 9월 23일부터 중국/일본산 열연강판에 대한 반덤핑 잠정관세가 부과되기 시작했다. 관세 부과로 수입재의 가격 경쟁력이 약화되면 국산 제품의 점유율 확대에 이어지며, 수요가 회복될 경우 가격 상승으로도 이어질 수 있다. 물론 저가 수입재 재고 소진에는 시간이 소요되나, 국내 판재류 유통가가 상승전환을 시도하고 있다는 점에서 충분히 긍정적이라고 판단한다.

투자이견 BUY, 적정주가 43,000원 유지

10월말 중국 15차 5개년규획 청사진에서는 구체적 감산목표가 제시되지 않을 수 있으나, 12월 중순 경제공작회의~26년 3월 양회 시기 철강 감산 가이드라인 등(본문 5p, 표1 참고) 중국 정책 모멘텀을 다시 한 번 기대할 수 있다. 전일 종가 기준 P/B는 0.23배 수준으로 밸류에이션 부담은 제한적인 가운데, 3분기 실적발표 이후 연말 정책 모멘텀을 기다리는 전략이 유효하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	25,914.8	798.3	461.2	3,456	-54.7	143,130	10.6	0.3	5.5	2.4	80.6
2024	23,226.1	159.5	-11.6	-87	-102.5	141,768	-241.7	0.1	6.1	-0.1	79.7
2025E	23,378.0	307.7	59.1	443	-608.3	142,877	74.3	0.2	5.7	0.3	79.9
2026E	24,959.2	798.4	439.1	3,291	643.3	145,428	10.0	0.2	4.6	2.3	79.7
2027E	25,238.1	928.5	538.6	4,036	22.6	148,478	8.2	0.2	4.2	2.7	78.2

표1 현대제철 2Q25 실적, 컨센서스 부합 예상

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,848.0	5,624.3	4.0	5,945.6	-1.6	6,009.0	-2.7	5,769.8	1.4
영업이익	95.7	51.5	85.7	101.8	-6.0	89.8	6.6	99.4	-3.7
세전이익	35.8	-56.2	흑전	5.8	518.1	39.2	-8.6	35.0	2.4
지배순이익	26.0	-17.6	흑전	33.8	-23.2	28.4	-8.5	31.5	-17.5
영업이익률(%)	1.6	0.9		1.7		1.5		1.7	
세전이익률(%)	0.6	-1.0		0.1		0.7		0.6	
순이익률(%)	0.4	-0.3		0.6		0.5		0.5	

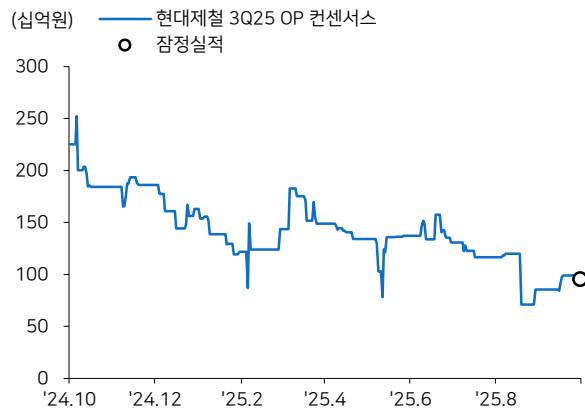
자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

표2 당사의 2025년 영업이익 추정치 큰 변화 부재

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	23,378.0	23,226.1	0.7	23,577.0	-0.8	23,226.5	0.7
영업이익	307.7	159.5	92.9	305.7	0.7	356.6	-13.7
세전이익	49.7	-59.5	흑전	59.7	-16.8	106.2	-53.2
지배순이익	59.1	-11.6	흑전	67.7	-12.7	95.6	-38.2
영업이익률(%)	1.3	0.7		1.3		1.5	
세전이익률(%)	0.2	-0.3		0.3		0.5	
순이익률(%)	0.3	-0.1		0.3		0.4	

자료: Bloomberg, 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대제철 실적 Snapshot

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
원/달러 환율	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,386	1,400	1,365	1,410	1,400
판매량 (천톤)											
고로 판매량	2,914	2,907	2,897	2,954	2,821	3,111	3,095	3,157	11,672	12,185	13,182
성장률(% QoQ, %YoY)	3.0	-0.2	-0.3	2.0	-4.5	10.3	-0.5	2.0	0.9	4.4	8.2
전기로 판매량	1,431	1,487	1,226	1,256	1,305	1,415	1,316	1,382	5,400	5,418	5,541
성장률(% QoQ, %YoY)	-9.4	3.9	-17.6	2.4	3.9	8.4	-7.0	5.0	-22.7	0.3	2.3
ASP (원/kg)											
봉형강류	1,079	1,059	1,039	1,038	1,025	1,004	1,006	1,006	1,055	1,010	1,006
성장률(% QoQ, %YoY)	-3.6	-1.9	-1.9	0.0	-1.3	-2.1	0.2	0.0	-11.3	-4.3	-0.4
판재류	1,124	1,127	1,101	1,076	1,046	1,048	1,062	1,062	1,107	1,055	1,068
성장률(% QoQ, %YoY)	1.6	0.3	-2.3	-2.2	-2.8	0.2	1.3	0.0	-3.8	-4.7	1.3
스프레드 (원/kg)											
봉형강류	600	597	601	615	608	579	579	582	603	587	582
성장률(% QoQ, %YoY)	-4.1	-0.5	0.7	2.3	-1.1	-4.7	-0.1	0.5	-7.5	-2.7	-0.9
판재류	568	553	578	593	577	608	639	625	600	626	622
성장률(% QoQ, %YoY)	-3.4	-2.7	4.4	2.7	-2.7	5.4	5.0	-2.2	-6.3	4.3	-0.6
별도 실적 (십억원)											
매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,680	4,610	4,743	18,618	18,323	19,657
성장률(% QoQ, %YoY)	-1.6	0.7	-8.0	0.5	-4.3	9.1	-1.5	2.9	-13.8	-1.6	7.3
영업이익	89.0	45.7	32.1	-151.8	-56.1	-7.5	58.7	91.4	15.0	86.5	632.7
영업이익률(%)	1.8	0.9	0.7	-3.4	-1.3	-0.2	1.3	1.9	0.1	0.5	3.2
성장률(% QoQ, %YoY)	흑전	-48.6	-29.9	적전	적축	적축	흑전	55.7	-97.7	477.8	631.5
연결 실적 (십억원)											
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	5,848	6,021	23,226	23,378	24,959
성장률(% QoQ, %YoY)	-2.6	1.6	-6.9	-0.2	-0.9	6.9	-1.6	3.0	-10.4	0.7	6.8
영업이익	55.8	98.0	51.5	-45.8	-19.0	101.8	95.7	129.3	159.5	307.7	798.4
영업이익률(%)	0.9	1.6	0.9	-0.8	-0.3	1.7	1.6	2.1	0.7	1.3	3.2
성장률(% QoQ, %YoY)	흑전	75.6	-47.4	적전	적축	흑전	-6.0	35.1	-80.0	92.9	159.5
세전이익	7.6	55.0	-56.2	-65.9	-67.0	5.8	35.8	75.0	-59.5	49.7	605.7
지배순이익	31.5	-7.4	-17.6	-18.1	-55.1	33.8	26.0	54.4	-11.6	59.1	439.1
지배순이익률(%)	0.5	-0.1	-0.3	-0.3	-1.0	0.6	0.4	0.9	-0.1	0.3	1.8

자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

현대제철 (004020)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,914.8	23,226.1	23,378.0	24,959.2	25,238.1
매출액증가율(%)	-5.2	-10.4	0.7	6.8	1.1
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,802.2	22,828.4	22,980.9
매출총이익	2,132.5	1,394.0	1,575.8	2,130.8	2,257.3
판매관리비	1,334.2	1,234.5	1,268.1	1,332.4	1,328.8
영업이익	798.3	159.5	307.7	798.4	928.5
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.3	3.2	3.7
금융손익	-278.6	-280.6	-191.6	-141.0	-132.5
종속/관계기업손익	4.9	12.4	0.5	0.0	0.0
기타영업외손익	7.5	49.3	-66.9	-51.7	-53.1
세전계속사업이익	532.1	-59.5	49.7	605.7	742.9
법인세비용	89.1	-68.3	-13.7	166.6	204.3
당기순이익	443.0	8.8	63.4	439.1	538.6
지배주주지분 순이익	461.2	-11.6	59.1	439.1	538.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	3,133.6	2,077.9	2,344.4
당기순이익(손실)	443.0	8.8	63.4	439.1	538.6
유형자산상각비	1,554.9	1,620.6	1,698.4	1,724.5	1,745.6
무형자산상각비	87.4	89.8	92.6	86.4	80.7
운전자본의 증감	304.4	276.2	1,244.2	-166.2	-16.2
투자활동 현금흐름	-132.3	-1,502.8	-2,211.4	-2,054.3	-1,965.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-824.0	-1,672.3	-1,764.5	-1,960.0	-1,960.0
투자자산의 감소(증가)	-205.8	-86.9	-341.2	-41.2	-4.0
재무활동 현금흐름	-2,120.9	-353.9	-115.3	-94.2	-131.1
차입금의 증감	-1,941.5	-33.4	-148.8	4.5	0.4
자본의 증가	0.0	-1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-312.9	-90.1	780.1	-68.5	248.1
기초현금	1,698.6	1,385.8	1,295.6	2,075.8	2,007.2
기말현금	1,385.8	1,295.6	2,075.8	2,007.2	2,255.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,953.6	11,459.9	12,158.3	12,545.5	12,837.9
현금및현금성자산	1,385.8	1,295.6	2,075.8	2,007.2	2,255.3
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,653.3	2,773.3	2,784.9
재고자산	6,279.3	6,290.6	5,883.8	6,149.8	6,175.7
비유동자산	23,265.3	23,283.9	22,891.2	23,081.4	23,219.1
유형자산	18,249.9	18,430.6	17,974.8	18,210.3	18,424.7
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,311.3	1,224.9	1,144.2
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,632.8	2,674.0	2,678.0
자산총계	35,218.8	34,743.8	35,049.5	35,627.0	36,057.0
유동부채	7,984.2	7,699.1	8,010.7	8,210.3	8,229.7
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,573.5	1,644.6	1,651.6
단기차입금	1,288.6	1,215.7	1,416.3	1,416.3	1,416.3
유동성장기부채	2,552.0	2,363.9	2,181.1	2,181.1	2,181.1
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,553.3	7,590.8	7,594.5
사채	3,207.5	2,775.4	2,736.4	2,736.4	2,736.4
장기차입금	2,635.4	3,383.4	3,280.7	3,280.7	3,280.7
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,564.0	15,801.1	15,824.1
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,904.9	3,904.9	3,904.9	3,904.9
기타포괄이익누계액	1,000.0	1,058.7	1,244.5	1,244.5	1,244.5
이익잉여금	13,639.3	13,400.0	13,362.2	13,702.7	14,109.7
비지배주주지분	395.9	415.3	419.1	419.1	419.1
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,485.4	19,825.9	20,232.9

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	194,197	174,049	175,187	187,036	189,127
EPS(지배주주)	3,456	-87	443	3,291	4,036
CFPS	17,968	14,460	15,607	19,360	20,450
EBITDAPS	18,289	14,013	15,727	19,553	20,643
BPS	143,130	141,768	142,877	145,428	148,478
DPS	1,000	750	750	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.7	3.6	2.3	3.0	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	10.6	-241.7	74.3	10.0	8.2
PCR	2.0	1.5	2.1	1.7	1.6
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EBITDA(십억원)	2,440.6	1,870.0	2,098.7	2,609.2	2,754.8
EV/EBITDA	5.5	6.1	5.7	4.6	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.4	-0.1	0.3	2.3	2.7
EBITDA 이익률	9.4	8.1	9.0	10.5	10.9
부채비율	80.6	79.7	79.9	79.7	78.2
금융비용부담률	1.6	1.8	1.6	1.4	1.4
이자보상배율(x)	1.9	0.4	0.8	2.2	2.6
매출채권회전율(x)	9.4	8.5	9.0	9.2	9.1
재고자산회전율(x)	4.0	3.7	3.8	4.1	4.1

Industry Brief
2025. 10. 16

POSCO 홀딩스 005490

불확실성 해소 필요

▲ 철강/비철금속

Analyst 장재혁

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

- ✓ 연결영업이익 5,465억원(-10.0% QoQ, -26.5% YoY), 컨센서스 하회 전망
- ✓ 포스코(별도) 영업이익 5,456억원(+6.3% QoQ, +24.6% YoY) 전망
- ✓ 포스코이앤씨 국내 사업현장 중단 비용 및 사고 복구비용 총당금은 불확실성
- ✓ P/B 0.41배로 밸류에이션 부담은 적고, 철강 부문 실적 개선 가시성은 확보. 3Q25 실적발표 이후 불확실성 해소된다면 매수 접근 유효

Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 380,000 원
 현재주가 (10.15) 278,500 원
 상승여력 36.4%

KOSPI	3,657.28pt
시가총액	225,398억원
발행주식수	8,093만주
유동주식비율	80.80%
외국인비중	30.04%
52주 최고/최저가	352,500원/230,500원
평균거래대금	851.1억원

주요주주(%)

국민연금공단	8.46
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.63
Alliance Bernstein LP	5.11

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.3	8.2	
상대주가	-9.0	-26.7	

주가그래프



3Q25 Preview: 인프라 부문 실적 불확실성

연결영업이익 5,465억원(-10.0% QoQ, -26.5% YoY)으로 하향 조정 중인 컨센서스를 하회할 전망이다. 포스코(별도)는 영업이익 5,456억원(+6.3% QoQ, +24.6% YoY)을 예상한다. 판매량은 814만톤(QoQ -0.3%)으로 큰 변화 없으나 롤마진 확대가 실적 개선 요인이다(QoQ ASP -1만원, 원료가 -2만원, 롤마진 +1만원). 하반기 조선용 후판 가격 협상은 우호적이었으나, 차강판 협상은 상대적으로 부진했던 점이 판가 하락의 주요 원인으로 추정된다. 한편, 9월 23일부터 중국 및 일본산 열연코일에 대한 반덤핑 관세가 부과됨에 따라, 2025년 4분기부터는 가격 협상 환경이 개선될 것으로 전망한다.

이차전지 소재 부문은 리튬 가격 하락세가 진정됨에 따라 2Q25 기록된 대규모 적자 수준을 점차 축소시킬 수 있을 것이다. 다만, PPLS(광석 리튬) 2공장과 포스코아르헨티나(염호 리튬) 1공장의 램프업 과정, 그리고 2공장 준공 후 램프업 완료 시점(2027년)까지는 지속적인 손실 발생 가능성을 감안해야 한다.

실적 불확실성의 주 요인은 인프라 부문에 있다. 포스코이앤씨의 국내 사업 현장 103곳이 7월 말 이후 잠정 중단된 가운데, 이에 따른 비용이 하반기에 반영될 예정이다. 또한, 신안산선 붕괴 사고 관련 복구 비용에 대한 일회성 대규모 총당금 규모 및 반영 시점이 확정되지 않았다.

철강 부문에서는 열연 반덤핑 관세 부과로 인한 실적 개선 가시성 확대와 연말 중국 정책 모멘텀 등 긍정적 요인이 기대되며, P/B 0.41배 수준의 밸류에이션 부담은 낮다. 그러나 앞서 언급한 포스코이앤씨의 실적 이슈 및 최근 제기된 HMM 지분 인수 가능성 등, 주가 변동성을 유발하는 불확실성이 해소된 이후 접근해도 늦지 않다고 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	77,127.2	3,531.4	1,698.1	20,079	-44.9	640,653	24.9	0.8	7.7	3.2	69.2
2024	72,688.1	2,173.6	1,094.9	13,073	-34.9	670,435	19.4	0.4	6.2	2.0	68.3
2025E	69,853.5	2,240.2	669.6	8,231	-37.0	672,880	33.8	0.4	6.3	1.2	72.0
2026E	73,995.7	3,426.4	1,514.3	18,711	127.3	680,379	14.9	0.4	5.2	2.8	74.9
2027E	74,689.9	3,721.9	1,674.7	20,693	10.6	689,859	13.5	0.4	5.0	3.0	76.4

표1 POSCO홀딩스 3Q25 영업이익, 컨센서스 하회 예상

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	17,373.9	18,321.4	-5.2	17,555.6	-1.0	17,704.6	-1.9	17627.6	-1.4
영업이익	546.5	743.2	-26.5	607.2	-10.0	716.6	-23.7	577.2	-5.3
세전이익	436.9	691.3	-36.8	227.7	91.9	669.2	-34.7	485.0	-9.9
지배순이익	250.7	452.7	-44.6	159.9	56.8	384.2	-34.7	324.1	-22.6
영업이익률(%)	3.1	4.1		3.5		4.0		3.3	
세전이익률(%)	2.5	3.8		1.3		3.8		2.8	
순이익률(%)	1.4	2.5		0.9		2.2		1.8	

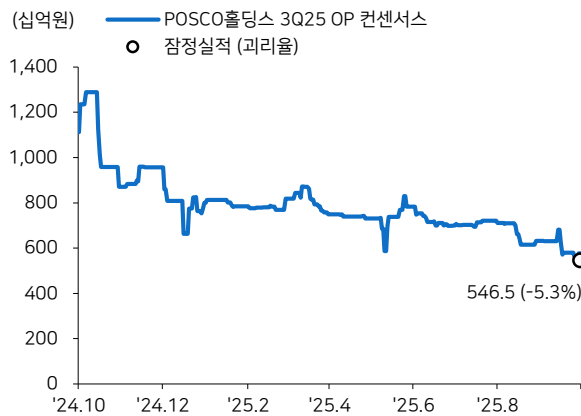
자료: POSCO홀딩스, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 인프라 부문의 일회성 손실 감안 시 2025년 영업이익 추정치는 눈높이를 낮출 필요

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	69,853.5	72,688.1	-3.9	70,347.2	-0.7	70737.1	-1.2
영업이익	2,240.1	2,173.6	3.1	2,529.9	-11.5	2435.6	-8.0
세전이익	1,096.7	1,251.2	-12.3	1,768.0	-38.0	1572.2	-30.2
지배순이익	669.6	1,094.9	-38.8	1,047.5	-36.1	1069.8	-37.4
영업이익률(%)	12.6	11.6		13.8		13.4	
세전이익률(%)	6.2	6.7		9.7		8.7	
순이익률(%)	3.8	5.9		5.7		5.9	

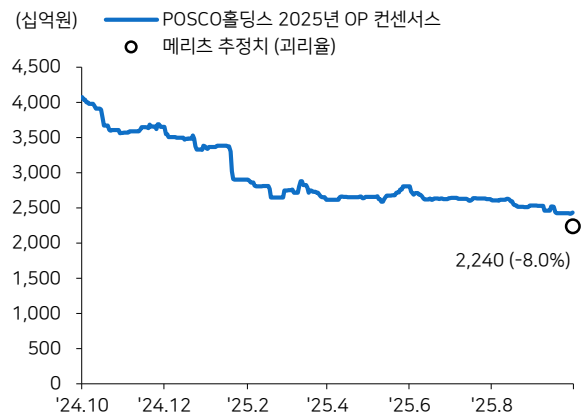
자료: Bloomberg, POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익 컨센서스 추이



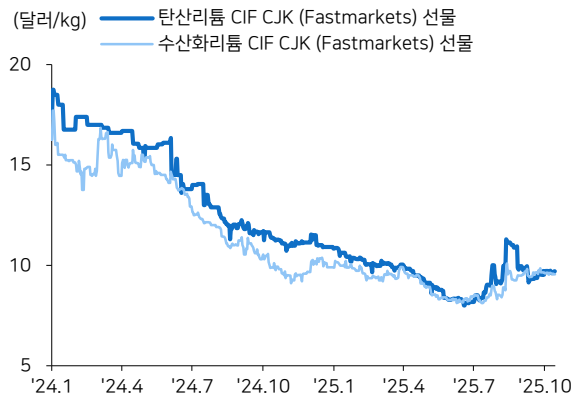
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 POSCO홀딩스 연결 실적 Snapshot

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	18,052.0	18,509.7	18,321.4	17,805.1	17,436.8	17,555.6	17,373.9	17,487.3	72,688.1	69,853.5	73,995.7
철강	15,444.0	15,449.0	15,669.0	15,639.0	14,963.0	14,879.0	14,752.5	15,043.8	62,201.0	59,638.3	62,270.5
POSCO (별도)	9,519.8	9,276.6	9,478.7	9,281.4	8,968.0	8,947.1	8,848.0	9,002.4	37,556.5	35,765.5	37,335.3
POSCO 外	5,924.2	6,172.4	6,190.3	6,357.6	5,995.0	5,931.9	5,904.6	6,041.4	24,644.5	23,872.8	24,935.2
Green Infra	14,153.0	14,768.0	14,202.0	13,749.0	13,326.0	13,490.0	13,268.3	13,123.9	56,872.0	53,208.2	56,277.1
친환경소재	1,156.0	947.0	966.0	761.0	930.0	764.0	775.8	874.4	3,830.0	3,344.2	4,035.1
포스코퓨처엠	1,138.4	915.5	922.8	723.3	845.4	660.9	750.8	710.3	3,700.0	2,967.4	3,010.2
기타(리튬 등)	17.6	31.5	43.2	37.8	84.6	103.1	25.0	164.2	130.1	139.2	924.9
영업이익	583.0	752.0	743.2	95.4	568.4	607.2	546.5	518.0	2,173.6	2,240.1	3,426.3
철강	339.1	497.0	466.0	334.0	449.9	497.0	645.1	661.3	1,636.1	2,253.3	2,842.8
POSCO (별도)	295.1	418.4	438.0	321.6	345.9	513.4	545.6	559.5	1,473.1	1,964.4	2,422.7
POSCO 外	44.0	79.0	28.0	12.0	104.0	97.0	99.5	101.8	163.0	402.3	420.2
Green Infra	340.0	429.0	449.0	108.0	307.0	230.0	112.4	65.7	1,326.0	715.2	1,269.7
친환경소재	6.0	-28.0	-53.0	-203.0	-98.0	-144.0	-121.8	-123.7	-278.0	-487.5	-306.4
포스코퓨처엠	37.9	2.7	1.4	-41.3	17.2	0.8	16.9	6.7	0.7	41.5	94.0
기타(리튬 등)	-31.9	-30.7	-54.4	-161.7	-115.2	-144.8	-138.7	-130.5	-278.7	-529.1	-400.3
영업이익률 (%)	3.2	4.1	4.1	0.5	3.3	3.5	3.1	3.0	3.0	3.2	4.6
세전이익	732.5	719.5	691.3	-892.2	510.0	227.7	436.9	-77.8	1,251.2	1,096.7	2,932.1
당기순이익	607.8	546.2	496.8	-703.3	344.2	83.9	278.6	-48.1	947.6	658.6	1,682.6
지배주주순이익	540.7	529.9	452.7	-428.4	302.3	159.9	250.7	-43.2	1,094.9	669.6	1,514.3
지배주주순이익률 (%)	3.0	2.9	2.5	-2.4	1.7	0.9	1.4	-0.2	1.5	1.0	2.0
환율 (원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,386	1,400	1,364	1,410	1,410

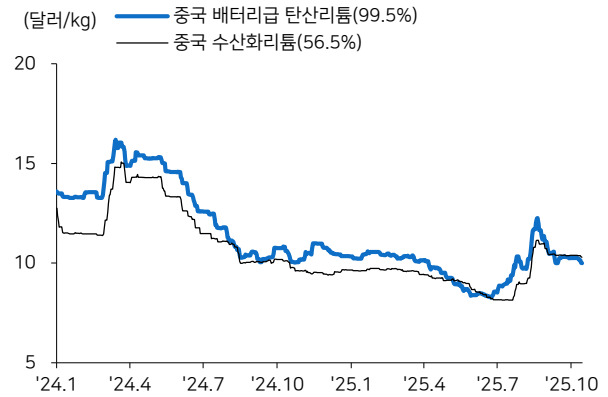
자료: POSCO홀딩스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아시아 리튬 가격 반등 후 톤당 1만달러 수준



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국 리튬 가격 반등 후 톤당 1만달러 수준



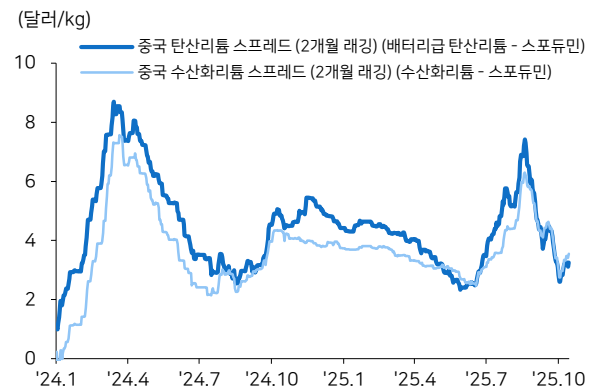
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 광석리튬 스프레드 횡보



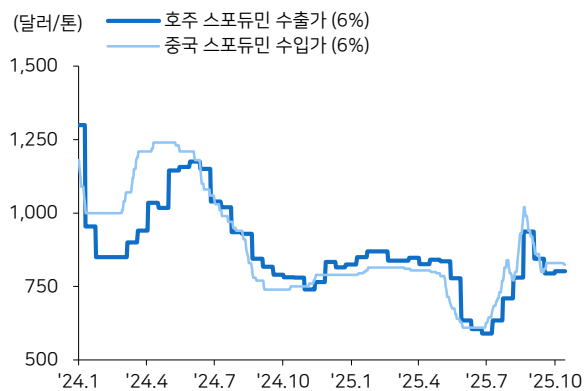
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 광석리튬 스프레드(2개월 래깅 적용)



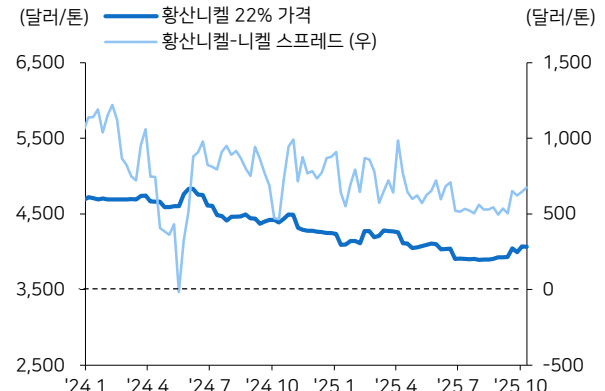
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 스포듀민 가격 또한 리튬 가격 움직임을 추종



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림8 황산니켈 스프레드 소폭 반등



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

POSCO 홀딩스 (005490)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	77,127.2	72,688.1	69,853.5	73,995.7	74,689.9
매출액증가율(%)	-9.0	-5.8	-3.9	5.9	0.9
매출원가	70,710.3	67,275.2	64,508.1	67,367.0	67,604.4
매출총이익	6,416.9	5,412.9	5,345.4	6,628.8	7,085.5
판매관리비	2,885.5	3,239.4	3,105.3	3,202.4	3,363.6
영업이익	3,531.4	2,173.6	2,240.2	3,426.4	3,721.9
영업이익률(%)	4.6	3.0	3.2	4.6	5.0
금융손익	-372.3	130.9	-941.0	-314.3	-324.6
종속/관계기업손익	269.7	-256.5	327.8	350.1	350.1
기타영업외손익	-793.7	-796.8	-530.3	-530.0	-530.0
세전계속사업이익	2,635.2	1,251.2	1,096.7	2,932.1	3,217.4
법인세비용	789.3	303.6	438.1	1,249.5	1,356.6
당기순이익	1,845.9	947.6	658.6	1,682.6	1,860.8
지배주주지분 순이익	1,698.1	1,094.9	669.6	1,514.3	1,674.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	6,167.7	6,663.7	6,430.3	5,051.9	5,897.0
당기순이익(손실)	1,845.9	947.6	658.6	1,682.6	1,860.8
유형자산상각비	3,346.5	3,530.8	3,771.7	4,015.1	4,120.6
무형자산상각비	498.2	453.7	423.7	412.1	422.3
운전자본의 증감	-1,087.3	336.9	1,438.6	-696.4	-156.7
투자활동 현금흐름	-7,388.2	-4,486.8	-8,457.0	-4,576.9	-5,170.3
유형자산의증가(CAPEX)	-6,745.2	-7,669.7	-6,548.7	-4,911.5	-4,911.5
투자자산의감소(증가)	-10.5	151.1	882.8	881.3	312.1
재무활동 현금흐름	-178.6	-2,301.7	2,110.7	607.6	596.0
차입금의 증감	1,902.0	-124.6	1,827.4	1,515.1	1,503.4
자본의 증가	262.5	-14.4	-43.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-1,382.4	97.0	-45.5	1,082.6	1,322.6
기초현금	8,053.3	6,670.9	6,767.9	6,722.4	7,805.1
기말현금	6,670.9	6,767.9	6,722.4	7,805.1	9,127.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	46,212.3	44,029.9	44,746.7	47,328.4	49,017.8
현금및현금성자산	6,670.9	6,767.9	6,722.4	7,805.1	9,127.7
매출채권	11,015.3	10,821.6	10,628.4	11,185.8	11,311.3
재고자산	13,825.5	14,143.5	13,891.0	14,619.5	14,783.5
비유동자산	54,733.1	59,374.3	59,174.0	59,647.2	60,586.7
유형자산	35,206.3	39,846.8	41,981.4	42,877.9	43,668.8
무형자산	4,714.8	4,774.8	4,830.9	4,938.9	5,049.4
투자자산	8,422.6	8,015.1	7,460.1	6,928.9	6,966.9
자산총계	100,945.4	103,404.2	103,920.7	106,975.6	109,604.5
유동부채	21,861.5	22,779.7	23,234.1	23,834.9	23,970.1
매입채무	5,782.8	6,159.1	6,049.2	6,366.4	6,437.8
단기차입금	4,959.3	5,733.1	6,093.5	6,093.5	6,093.5
유동성장기부채	5,999.9	5,382.7	5,684.9	5,684.9	5,684.9
비유동부채	19,420.0	19,174.1	20,282.0	21,961.0	23,501.3
사채	10,430.0	10,064.1	9,637.8	10,387.8	11,137.8
장기차입금	4,581.1	4,817.5	6,052.0	6,802.0	7,552.0
부채총계	41,281.5	41,953.8	43,516.2	45,796.0	47,471.5
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,663.3	1,648.9	1,605.5	1,605.5	1,605.5
기타포괄이익누계액	66.3	1,079.1	312.9	312.9	312.9
이익잉여금	53,857.5	53,658.4	53,157.4	53,764.2	54,531.5
비지배주주지분	5,483.1	6,056.1	5,946.3	6,114.6	6,300.7
자본총계	59,663.9	61,450.4	60,404.5	61,179.6	62,133.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	911,979	867,853	858,667	914,284	922,861
EPS(지배주주)	20,079	13,073	8,231	18,711	20,693
CFPS	93,127	78,723	72,999	93,194	98,258
EBITDAPS	87,217	73,523	79,108	97,037	102,120
BPS	640,653	670,435	672,880	680,379	689,859
DPS	10,000	10,000	12,000	12,000	12,000
배당수익률(%)	2.0	3.9	4.3	4.3	4.3
Valuation(Multiple)					
PER	24.9	19.4	33.8	14.9	13.5
PCR	5.4	3.2	3.8	3.0	2.8
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	7,376.1	6,158.0	6,435.5	7,853.5	8,264.8
EV/EBITDA	7.7	6.2	6.3	5.2	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.2	2.0	1.2	2.8	3.0
EBITDA 이익률	9.6	8.5	9.2	10.6	11.1
부채비율	69.2	68.3	72.0	74.9	76.4
금융비용부담률	1.3	1.4	1.5	1.5	1.6
이자보상배율(x)	3.5	2.1	2.1	3.1	3.2
매출채권회전율(x)	7.4	6.7	6.5	6.8	6.6
재고자산회전율(x)	5.3	5.2	5.0	5.2	5.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대제철 (004020) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.10.12	기업브리프	Buy	43,000	장재혁	-27.4	-14.0	
2024.10.12	1년 경과				-36.3	-35.6	
2024.10.17	기업브리프	Buy	36,000	장재혁	-30.9	-1.3	
2025.07.07	산업브리프	Buy	43,000	장재혁	-	-	

POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.07.26	기업브리프	Buy	750,000	장재혁	-25.6	-14.4	
2023.10.25	기업브리프	Buy	650,000	장재혁	-32.9	-19.7	
2023.11.07	산업분석	Buy	630,000	장재혁	-33.2	-20.7	
2024.07.26	기업브리프	Buy	470,000	장재혁	-31.8	-17.8	
2025.01.13	기업브리프	Buy	380,000	장재혁	-32.9	-25.8	
2025.02.26	산업분석	Buy	360,000	장재혁	-25.0	-7.8	
2025.07.07	산업브리프	Buy	380,000	장재혁	-	-	