

POSCO홀딩스 — 철강이 번 것의 24%

철강 영업이익 +19.8%, 이차전지소재 -4,409억원

- FY2025 연결 영업이익 1조 8,271억원으로 10년 최저 — FY2021 9조 2,381억원의 19.8%.
- 그런데 철강부문 영업이익은 1조 6,368억원에서 1조 9,602억원으로 19.8% 늘었다.
- 이차전지소재는 4,409억원 영업손실 — 매출 비중 4.8%인 부문이 연결 이익의 24.1%를 깼었다.

연결은 바닥인데 철강은 좋아졌다

FY2025 연결 영업이익은 1조 8,271억원으로 전년 2조 1,736억원 대비 **15.9% 줄었다**. 10년 최저치이고 FY2021 9조 2,381억원의 19.8%에 불과하다.

그런데 **철강부문만 보면 방향이 반대다**. 철강 매출은 62조 2,009억원에서 59조 4,132억원으로 4.5% 줄었는데 **영업이익은 1조 6,368억원에서 1조 9,602억원으로 19.8% 늘었다**. 부문 마진은 2.63%에서 **3.30%**로 올랐다. 매출이 줄어드는 국면에서 마진이 개선된 것이므로 판매량보다 스프레드가 좋아진 결과로 읽힌다(표 2).

철강 영업이익 1조 9,602억원 자체가 연결 영업이익 1조 8,271억원보다 크다 — 연결이 나빠 보이는 이유는 본업이 아니라 다른 곳에 있다. 한편 조강 가동률은 86.6%에서 86.8%로 올랐는데 **생산실적은 1.5% 줄어**, 분모인 생산능력이 축소됐음을 보여 준다.

이차전지가 연결 이익의 24%를 깼었다

이차전지소재부문은 매출 3조 3,384억원(-12.8%)에 **영업손실 4,409억원**이다. **매출로는 연결의 4.8%인 부문이 연결 영업이익 1조 8,271억원의 24.1%에 해당하는 손실을 냈다**.

매출과 이익이 함께 줄었다는 점이 철강과 다르다. 철강은 물량이 줄어도 마진으로 버텼지만 이차전지는 매출 감소와 적자가 동시에 왔다. **회사가 미래 축으로 투자해 온 부문이 현재 손익에서는 가장 큰 감산 요인**이며, 이 구도가 바뀌지 않으면 철강이 개선돼도 연결 이익은 덜 늘어난다(표 2). 같은 기간 CAPEX는 8조 1,625억원에서 **6조 2,412억원(-23.5%)**, 영업활동현금흐름은 4조 5,719억원(-31.4%)으로 함께 줄었다.

4분기가 매년 이익을 지운다

분기 영업이익은 FY2024 5,830 → 7,520 → 7,432 → **954억원**, FY2025 5,684 → 6,072 → 6,388 → **127억원**이다. 두 해 모두 4Q에 사실상 이익이 사라졌고 순이익은 각각 **-7,032억원, -3,105억원**이었다(표 1).

1~3분기 합계만 보면 FY2025는 1조 8,144억원인데 연간은 1조 8,271억원이다 — 4분기가 한 해 이익에 기여한 몫이 0.7%라는 뜻이다. 원인이 공시에서 항목으로 분리되지 않아 특정하지 않았다.

2026년은 회복 쪽이다. 2Q26 잠정 매출 19.26조원(+9.7% YoY), 영업이익 0.82조원(**+34.9%**), 지배주주 순이익 0.68조원(+328.3%)으로 상반기 누계 영업이익은 FY2025 연간의 83.7%다.

자본배분은 흔들림이 없다 — 10년 환원 공시 **47건에 희석 0건**이고 위험신호도 전부 꺼져 있다. **PER 38.06배가 높은 것은 분모인 이익이 10년 최저이기 때문**이며 밸류에이션 부담으로 읽지 않는다.

국면 판단

철강 마진 개선 이차전지 적자 지속

현재주가 (26/08/07)

331,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**이차전지소재 영업손익
(FY2025 -4,409억원)**

Key Data

시가총액	26.2조원
발행주식수(보통주)	0.79억주
PER / PBR	38.1배 / 0.5배
외국인 / 공매도잔고	32.8% / 0.1%
업종	금속
위험신호 / 표시점수	0건 / 99점 A+

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	771,272	726,881	690,949	371,400
영업이익(억원)	35,314	21,736	18,271	15,300
영업이익률(%)	4.58	2.99	2.64	4.12
순이익(억원)	18,458	9,476	5,044	13,000
영업활동현금흐름(억원)	61,677	66,637	45,719	주p
CAPEX(억원)	72,152	81,625	62,412	주p
현금전환주기(일)	93.6	97.6	107.8	주p

EPS 22,382 → 14,451 → 8,697원. 1H26은 7/30 연결 잠정치(조원 공시 환산), 지배주주 순이익 1.15조원(+149.3%). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표 현금흐름표가 없다.

표 1. 4분기가 지우는 이익 (단위: 억원)

구분	1Q	2Q	3Q	4Q	1~3Q 합	연간
FY2024 영업이익	5,830	7,520	7,432	954	20,782	21,736
FY2024 순이익	6,078	5,462	4,968	-7,032	16,508	9,476
FY2025 영업이익	5,684	6,072	6,388	127	18,144	18,271
FY2025 순이익	3,442	838	3,869	-3,105	8,149	5,044
FY2026 영업이익	7,068	8,200	-	-	-	1H 15,300

주: FY2025는 4분기가 연간 영업이익에 기여한 몫이 0.7%다. 두 해 모두 4Q 순이익이 적자였고 그 결과 연간 순이익이 1~3Q 합의 절반 수준으로 줄었다. 4분기 손익 악화의 원인이 공시에서 항목으로 분리되지 않아 특정하지 않았다. 2Q26은 조원 단위 공시를 환산한 값이라 반올림 오차가 있다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800403)·분기보고서(2026.03, 20260515000988)

표 2. 부문별 손익 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
철강 매출	622,009	594,132	-4.5%
철강 영업이익	16,368	19,602	+19.8%
철강 영업이익률(%)	2.63	3.30	+0.67%p
이차전지소재			
이차전지 매출	38,299	33,384	-12.8%
이차전지 영업이익	-	-4,409	적자
매출 비중 / 적자÷연결 영업이익(%)	5.3 / -	4.8 / 24.1	-
참고 — 연결 영업이익 18,271억원 < 철강 부문 영업이익 19,602억원			

주: 이차전지소재의 전년 영업이익이 카드 수집 범위에 없어 증감을 산출하지 않았다. 철강-이차전지 외 인프라 등 나머지 부문 손익은 수집 범위에 없어 표에 넣지 않았고, 부문 합과 연결의 차이는 그 부문들과 내부거래 제거분이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 실적

표 3. 생산·투자·자본배분

구분	2024	2025	증감
포스코 조강 가동률(%)	86.6	86.8	+0.2%p
포스코 조강 생산실적(천톤)	35,048	34,537	-1.5%
CAPEX(억원)	81,625	62,412	-23.5%
영업CF(억원) / 현금전환주기(일)	66,637 / 97.6	45,719 / 107.8	-31.4% / +10.2일
자본배분 — 10년 환원 47건(배당 41·소각 5·자사주 1, 최근 2026-08-07) · 희석 0건			
PER / PBR 대비 동종	38.06배(중앙값 14.01, 84사 — 이익 바닥 반영) / 0.45배(중앙값 0.40, 149사)		

주: 가동률이 오르면서 생산실적이 줄었다는 것은 분모인 생산능력이 축소됐다는 뜻이다. PER 38.06배가 높은 것은 분모인 순이익이 10년 최저이기 때문이며 밸류에이션 부담으로 단정하지 않는다. 공시 건수는 빈도이며 금액 규모가 아니다. 자료: 사업보고서(2025.12) 생산능력 및 가동률·설비투자, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 이차전지소재 영업손익이다. FY2025 -4,409억원은 매출 비중 4.8%인 부문이 연결 이익의 24.1%를 깬 값이므로, 이 적자가 줄어드는지가 연결 이익 회복 속도를 좌우한다. 철강부문은 매출이 줄어도 마진이 3.30%로 올랐으므로 부문 이익률을 별도로 본다 — 연결 영업이익률 2.64%와 다른 숫자다. 4분기는 두 해 연속 이익을 지웠으므로 1~3분기 실적으로 연간을 추정하지 않는다. CAPEX -23.5%와 영업활동현금흐름 -31.4%가 함께 줄었으므로 투자 축소가 이어지는지 확인한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515000988) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800403).

한계: ① 2Q26은 외부감사 전 잠정치이며 조원 단위 공시라 억원 환산 시 반올림 오차가 있다. ② 이차전지소재의 전년 영업이익이 수집 범위에 없어 적자 확대 여부를 판단하지 않았다. ③ 인프라 등 나머지 부문 손익이 수집 범위에 없어 부문 합과 연결의 차이를 분해하지 않았다. ④ 4분기 손익 악화의 원인(재고평가·손상 등)이 공시에서 분리되지 않아 특정하지 않았다. ⑤ 철강 마진 개선을 원료가·판매가로 분해할 자료가 공시에 없다. ⑥ 같은 날 자회사 실적이 별도 공시됐으나 그룹 수치는 지주 연결 공시만 사용했다.