



포스코퓨처엠 (003670)

고객사 판매 하향 조정 영향 불가피

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(하향): 180,000원

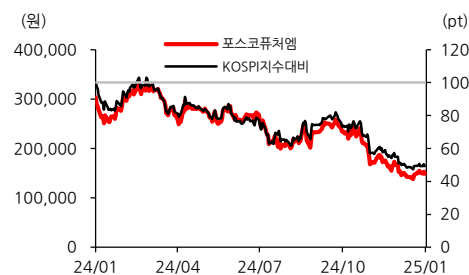
현재 주가(1/16)	151,900원
상승여력	▲ 18.5%
시가총액	117,667억원
발행주식수	77,463천주
52 주 최고가 / 최저가	336,000 / 137,900원
90 일 일평균 거래대금	667.71억원
외국인 지분율	9.5%
주주 구성	
포스코홀딩스 (외 5 인)	62.5%
국민연금공단 (외 1 인)	5.6%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.7	-34.9	-40.5	-50.0
상대수익률(KOSPI)	-10.2	-31.8	-28.7	-51.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,302	4,760	3,699	3,752
영업이익	166	36	15	114
EBITDA	258	173	197	318
지배주주순이익	118	29	34	99
EPS	1,527	371	443	1,274
순차입금	1,177	2,716	2,554	3,678
PER	117.9	968.2	727.6	119.3
PBR	5.6	11.8	10.7	4.9
EV/EBITDA	58.6	176.0	139.4	48.6
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.2
ROE	4.9	1.2	1.5	4.2

주가 추이



포스코퓨처엠의 4 분기 실적은 컨센서스를 하회할 것으로 추정됩니다. 고객사 판매 둔화로 2025 년 전망치도 하향 조정했습니다. 주가 하락으로 중장기 매력도는 높아졌으나, 둔화되고 있는 전방시장, 낮아진 가동률, 악화된 재무구조가 부담입니다. 전방 시장 회복이 필요합니다.

4분기: 재고평가손실로 기대치 하회

동사의 4분기 실적은 매출액 7,224억 원, 영업적자 267억 원으로 컨센서스(매출액 9,065억 원, 영업적자 40억 원)를 하회할 것으로 추정된다. 양극재 Q와 P는 각각 QoQ -26%, -10%로 추정했다. 양극재 부문은 가동률 하락 및 불용재고 등의 일회성 비용(약 200억 추정)으로 300억 원 내외의 적자가 예상되며, 음극재 부문은 천연흑연 음극재의 낮은 가동률(약 22%)과 인조흑연 음극재 고정비 부담 지속되나, 환입 효과로 BEP를 달성할 것으로 추정된다.

고객사 출하량 조정에 따른 2025년 추정치 하향

2025년 양극재 출하량 증가율을 YoY +17%(vs. 당초 +50%)로 전망한다. N86 양극재는 알티엄셀즈의 높은 재고 보유량으로 인해 25년 출하량은 최대 YoY Flat한 수준이 예상되며, NCA 양극재도 삼성SDI x STLA JV의 2025년 생산량 전망을 하향 조정(10GWh → 8GWh)함에 따라 25년 출하량을 1.5만 톤(vs. 당초 2.5만 톤)으로 하향했다. 음극재 부문도 2025년까지는 천연흑연 중심의 출하가 예상됨에 따라 인조흑연 고정비 부담이 지속되며 분기별 적자가 예상된다. 한편, 지난 15일 산업부가 국내 음극재 사업 보조금 지원 방안을 추진한다는 뉴스가 보도됐다. 방식/규모에 따라 동사의 음극재 사업 체질 개선이 기대된다.

목표주가 18만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 18만 원으로 하향한다. 둔화된 시장 성장률을 감안하여 2026년 실적 추정치를 하향 조정했다. 동사는 선제적으로 고객사를 다변화하며 수요 위축 시기에도 양극재 출하 성장은 지속되고 있다. 다만, 고객사들이 투자 시기를 연기하고 재고소진을 이어감에 따라 동사를 포함해 2차전지 업종 전반적으로 기대치는 하향 조정되고 있다. 주가 하락으로 중장기 업사이드 매력도는 재차 높아졌으나, 가팔랐던 투자 대비 낮은 가동률과 악화된 재무구조가 부담이다. 전방 시장 회복에 따른 가동률 상승과 ROIC 회복이 필요하다.

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
연결 매출액	1,138.4	915.5	922.8	722.4	869.9	897.9	954.3	1,030.3	4,759.9	3,699.1	3,752.4	5,236.6
양극재	726.6	538.8	556.8	383.0	535.1	561.1	623.8	690.6	3,141.4	2,218.3	2,410.6	3,694.6
음극재	49.3	50.3	24.6	26.8	30.0	36.9	40.2	48.0	221.7	151.0	155.1	343.4
철강 사업부	356.8	322.2	339.8	312.1	304.4	299.3	289.8	291.2	1,398.1	1,330.8	1,184.6	1,196.5
매출비중(%)												
양극재	64%	59%	60%	53%	62%	62%	65%	67%	66%	60%	64%	71%
음극재	4%	5%	3%	4%	3%	4%	4%	5%	5%	4%	4%	7%
철강 사업부	31%	35%	37%	43%	35%	33%	30%	28%	29%	36%	32%	23%
연결 영업이익	37.9	2.7	1.4	-26.7	15.9	24.6	31.9	41.8	35.9	15.3	114.2	314.6
영업이익률(%)	3.3%	0.3%	0.1%	-3.7%	1.8%	2.7%	3.3%	4.1%	0.8%	0.4%	3.0%	6.0%
양극재 출하량(톤)	17,706	14,650	14,663	10,794	14,800	15,700	17,750	19,575	53,942	57,813	67,825	108,400
QoQ/YoY(%)	21.9%	-17.3%	0.1%	-26.4%	37.1%	6.1%	13.1%	10.3%	58.4%	7.2%	17.3%	59.8%

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 포스코퓨처엠 밸류에이션

(단위: 원)

	26년 NOPLAT (십억 원)	멀티플 (배)	적정가치 (십억 원)	
2차전지 소재	196	88	17,245	양극재 동종 업체 26E P/E에 30% 할증
철강 사업부/피엠시텍 등	69	11	784	25년 NOPLAT, 포스코 3년 평균 PER
Total	265	68	18,029	
순차입금(십억 원)			4,334	2025~2026년 평균
적정 시가총액(십억 원)			13,695	
주식 수(천 주)			77,463	
적정 주가(원)			176,800	
목표 주가(원)			180,000	1월 16일 종가
현재 주가(원)			151,900	
상승 여력			18.5%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,302	4,760	3,699	3,752	5,237
매출총이익	335	257	234	314	592
영업이익	166	36	15	114	315
EBITDA	258	173	197	318	594
순이자손익	8	-34	-68	-105	-121
외화관련손익	-13	2	-20	0	0
지분법손익	21	-31	-3	0	0
세전계속사업손익	134	-16	-56	8	187
당기순이익	122	4	21	90	254
지배주주순이익	118	29	34	99	265
증가율(%)					
매출액	140.8	44.2	-22.3	1.4	39.6
영업이익	74.7	-78.4	-57.3	646.3	175.4
EBITDA	136.5	-32.8	13.7	61.1	86.9
순이익	66.4	-96.4	376.4	327.1	181.0
이익률(%)					
매출총이익률	10.1	5.4	6.3	8.4	11.3
영업이익률	5.0	0.8	0.4	3.0	6.0
EBITDA 이익률	7.8	3.6	5.3	8.5	11.3
세전이익률	4.1	-0.3	-1.5	0.2	3.6
순이익률	3.7	0.1	0.6	2.4	4.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-61	-445	844	212	413
당기순이익	122	4	21	90	254
자산상각비	92	138	182	203	279
운전자본증감	-365	-616	723	-90	-132
매출채권 감소(증가)	-31	-481	231	-123	47
재고자산 감소(증가)	-403	-138	461	-9	-132
매입채무 증가(감소)	81	0	-283	5	-47
투자현금흐름	-55	-1,031	-597	-1,318	-1,708
유형자산처분(취득)	-659	-1,351	-564	-1,300	-1,900
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-7	-7	-7
투자자산 감소(증가)	724	347	-15	-1	-1
재무현금흐름	336	1,592	481	1,481	-19
차입금의 증가(감소)	337	1,506	468	1,500	0
자본의 증가(감소)	-33	-24	-19	-19	-19
배당금의 지급	-23	-24	-19	-19	-19
총현금흐름	299	277	165	303	544
(-)운전자본증감(감소)	-380	179	-999	90	132
(-)설비투자	659	1,352	565	1,300	1,900
(+)자산매각	-7	-12	-7	-7	-7
Free Cash Flow	14	-1,267	593	-1,095	-1,494
(-)기타투자	859	451	286	10	-200
잉여현금	-845	-1,718	306	-1,105	-1,294
NOPLAT	151	26	11	83	228
(+) Dep	92	138	182	203	279
(-)운전자본투자	-380	179	-999	90	132
(-)Capex	659	1,352	565	1,300	1,900
OpFCF	-35	-1,368	627	-1,104	-1,524

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,038	2,412	2,249	2,720	1,492
현금성자산	317	414	1,150	1,526	213
매출채권	292	770	554	677	630
재고자산	870	917	506	515	647
비유동자산	2,600	3,923	4,780	5,894	7,321
투자자산	471	522	526	535	335
유형자산	2,098	3,359	4,218	5,315	6,936
무형자산	31	41	37	44	51
자산총계	4,637	6,335	7,029	8,614	8,813
유동부채	966	1,396	1,858	1,863	1,816
매입채무	455	572	673	677	630
유동성이자부채	483	816	1,177	1,177	1,177
비유동부채	1,021	2,327	2,541	4,041	4,042
비유동이자부채	1,010	2,314	2,527	4,027	4,027
부채총계	1,987	3,723	4,399	5,904	5,858
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,459	1,459	1,459
이익잉여금	1,003	998	1,012	1,092	1,337
자본조정	-26	-144	-184	-184	-184
자기주식	-7	-6	-4	-4	-4
자본총계	2,651	2,611	2,631	2,710	2,955

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,527	371	443	1,274	3,420
BPS	31,899	30,340	30,036	31,059	34,227
DPS	300	250	250	250	250
CFPS	3,859	3,574	2,130	3,907	7,029
ROA(%)	2.8	0.5	0.5	1.3	3.0
ROE(%)	4.9	1.2	1.5	4.2	10.5
ROIC(%)	4.4	0.6	0.2	1.5	3.3
Multiples(x, %)					
PER	117.9	968.2	727.6	119.3	44.4
PBR	5.6	11.8	10.7	4.9	4.4
PSR	4.2	5.8	6.7	3.1	2.2
PCR	46.6	100.4	151.2	38.9	21.6
EV/EBITDA	58.6	176.0	139.4	48.6	28.2
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	75.0	142.6	167.2	217.9	198.2
Net debt/Equity	44.4	104.0	97.1	135.7	168.9
Net debt/EBITDA	455.9	1,565.6	1,294.6	1,157.6	840.6
유동비율	211.0	172.7	121.1	146.0	82.2
이자보상배율(배)	14.3	0.7	0.2	0.9	2.5
자산구조(%)					
투하자본	81.8	84.3	74.5	74.8	93.3
현금+투자자산	18.2	15.7	25.5	25.2	6.7
자본구조(%)					
차입금	36.0	54.5	58.5	65.8	63.8
자기자본	64.0	45.5	41.5	34.2	36.2

[Compliance Notice]

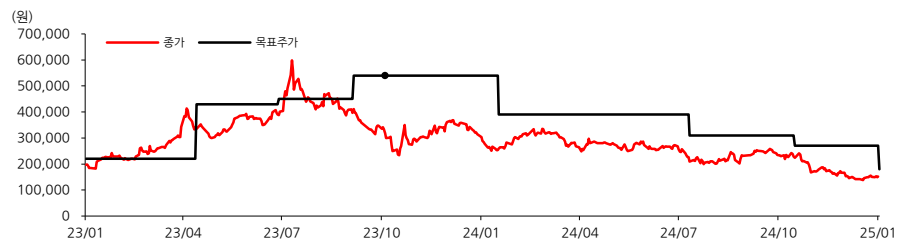
(공표일: 2025년 01월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[포스코퓨처엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.01.20	2023.01.30	2023.01.31	2023.04.28	2023.05.16
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		220,000	220,000	220,000	430,000	430,000
일시	2023.07.13	2023.08.30	2023.09.20	2023.10.25	2023.11.02	2023.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	450,000	450,000	540,000	540,000	540,000	540,000
일시	2023.11.29	2023.12.28	2024.02.01	2024.04.19	2024.04.26	2024.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	540,000	540,000	390,000	390,000	390,000	390,000
일시	2024.06.28	2024.07.26	2024.10.17	2024.10.31	2024.11.05	2025.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	310,000	310,000	270,000	270,000	180,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.28	Buy	430,000	-17.44	-5.12
2023.07.13	Buy	450,000	0.20	32.89
2023.09.20	Buy	540,000	-41.60	-23.89
2024.02.01	Buy	390,000	-28.12	-13.85
2024.07.25	Buy	310,000	-26.87	-16.61
2024.10.31	Buy	270,000	-36.11	-10.74
2025.01.17	Buy	180,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일:2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%