



포스코퓨처엠 (003670)

점진적인 회복, 그러나 높아진 시장 불확실성

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 160,000원

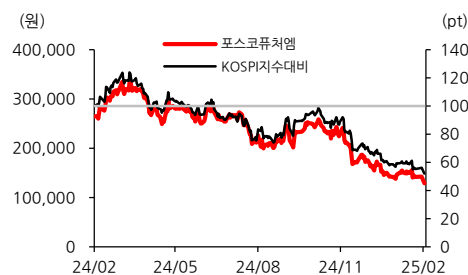
현재 주가(2/3)	129,000원
상승여력	▲ 24.0%
시가총액	99,928억원
발행주식수	77,463천주
52 주 최고가 / 최저가	336,000 / 129,000원
90 일 일평균 거래대금	666.21억원
외국인 지분율	9.6%
주주 구성	
포스코홀딩스 (외 5 인)	62.5%
국민연금공단 (외 1 인)	5.6%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.8	-43.4	-42.9	-51.2
상대수익률(KOSPI)	-12.3	-39.9	-34.6	-45.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,760	3,700	3,936	5,388
영업이익	36	1	130	328
EBITDA	173	190	346	619
지배주주순이익	29	-212	-7	135
EPS	371	-2,743	-94	1,746
순차입금	2,716	2,793	4,063	5,495
PER	968.2	-117.4	-1,371.4	73.9
PBR	11.8	12.0	4.9	4.6
EV/EBITDA	176.0	145.9	40.6	25.0
배당수익률	0.1	0.1	0.2	0.2
ROE	1.2	-9.6	-0.4	6.4

주가 추이



포스코퓨처엠의 4 분기 실적은 GM 의 재고조정과 일회성 비용으로 컨센서스를 하회했습니다. 1분기 판매량은 기저효과로 반등하나 여전히 저조할 것입니다. 2 차전지 업종 내 양극재에 대한 보수적인 관점을 유지합니다. 다만, 동사는 안정적 고객을 기반한 Q 성장으로 경쟁사 대비 아웃퍼폼하는 모습은 유지될 것으로 판단합니다.

4분기: 불용재고 폐기 및 판매량 감소로 기대치 하회

동사의 4분기 실적은 매출액 7,232억 원, 영업적자 413억 원으로 최근 낮아진 기대치를 하회했다. 불용재고 폐기에 따른 일회성 비용과 예상 보다 저조한 양극재 출하 때문이다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ -36%, -5% 하락했다. GM의 재고조정 영향이 컸으며, NCA 판매 량도 기대치를 하회했다. 리튬 가격은 8월 이후 큰 변동이 없으나, 4Q24 NCA 양극재 대량 양산이 시작되며 높았던 초기 판가가 하락했다.

1분기: 기저효과로 반등하나 불확실성 상존

동사의 1분기 실적으로 매출액 8,376억 원, 영업이익 133억 원을 전망 한다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ +40% 증가, -2% 하락할 것 으로 전망한다. 기저효과로 출하량은 반등하지만, 2024년 평균에 못미 치는 판매량이다. 이에 따라 양극재 부문 수익성은 BEP 수준이 예상된 다. 한편, N86 양극재는 GM의 높은 재고로 인해 출하에 대한 불확실 성이 높으며, N87/NCA 양극재는 SDI/현기차 향으로 QoQ 지속적인 성장이 기대된다. 음극재는 1분기에도 저조한 출하가 예상되어 35억 원 수준의 적자 예상된다. 중국의 가격 경쟁이 치열하다.

목표주가 16만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사는 2025년 양극재 출하량 가이던스로 YoY +30%를 제시했다. 우 리는 이보다 보수적인 YoY +21%를 전망한다. GM의 높은 재고와 기 대감이 낮아지고 있는 STLA x SDI 미국 JV를 감안했다. 트럼프 정부 정책에 따른 미국의 전기차 수요 및 동사의 캐나다 양극재 법인에 대 한 우려도 상존한다. 한편, 2025년에는 2차전지 업종 내 양극재에 대한 보수적인 의견을 유지한다. 1) 저가 EV 확대에 따라 하이니켈 양극재 입지는 약화되는 한편, 2) 국내 양극재 업체들의 밸류에이션은 여전히 높기 때문이다. 다만, 동사는 선제적인 고객 확대에 기반한 Q 성장으 로 경쟁사 대비 아웃퍼폼하는 모습은 유지될 것으로 판단한다.

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
연결 매출액	1,138.4	915.5	922.8	723.2	837.6	907.7	1,053.1	1,137.1	4,759.9	3,699.9	3,935.5	5,388.0
양극재	732.5	543.4	559.5	354.7	504.3	568.3	711.2	760.8	3,367.9	2,203.3	2,544.5	3,783.5
음극재	49.3	50.3	24.6	30.1	31.9	39.4	42.8	51.1	221.7	154.3	165.2	365.9
철강 사업부	356.8	322.2	339.8	341.4	301.2	299.9	298.9	325.1	1,398.1	1,360.1	1,225.2	1,237.5
매출비중(%)												
양극재	64%	59%	61%	49%	60%	63%	68%	67%	71%	60%	65%	70%
음극재	4%	5%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%	7%
철강 사업부	31%	35%	37%	47%	36%	33%	28%	29%	29%	37%	31%	23%
연결 영업이익	37.9	2.7	1.4	-41.3	13.3	26.3	40.3	50.3	35.9	0.7	130.2	328.2
영업이익률(%)	3.3%	0.3%	0.1%	-5.7%	1.6%	2.9%	3.8%	4.4%	0.8%	0.0%	3.3%	6.1%
양극재 출하량(톤)	17,706	14,650	14,925	9,601	13,550	15,400	19,625	20,925	53,942	56,883	69,500	108,400
QoQ/YoY(%)	21.9%	-17.3%	1.9%	-35.7%	41.1%	13.7%	27.4%	6.6%	58.4%	5.5%	22.2%	56.0%

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 포스코퓨처엠 밸류에이션

(단위: 원)

	26년 NOPLAT (십억 원)	멀티플 (배)	적정가치 (십억 원)	
2차전지 소재	199	80	15,908	양극재 동종 업체 26E P/E에 30% 할증
철강 사업부/피엠시텍 등	64	11	724	25년 NOPLAT, 포스코 3년 평균 PER
Total	262	63	16,633	
순차입금(십억 원)			4,117	2025~2026년 평균
적정 시가총액(십억 원)			12,516	
주식 수(천 주)			77,463	
적정 주가(원)			161,568	
목표 주가(원)			160,000	
현재 주가(원)			129,000	
상승 여력			24.0%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,302	4,760	3,700	3,936	5,388
매출총이익	335	257	236	364	633
영업이익	166	36	1	130	328
EBITDA	258	173	190	346	619
순이자손익	8	-34	-68	-105	-129
외화관련손익	-13	2	-20	0	0
지분법손익	21	-31	-3	0	0
세전계속사업손익	134	-16	-432	24	201
당기순이익	122	4	-231	-4	137
지배주주순이익	118	29	-212	-7	135
증가율(%)					
매출액	140.8	44.2	-22.3	6.4	36.9
영업이익	74.7	-78.4	-98.0	17,941.9	152.1
EBITDA	136.5	-32.8	9.6	82.3	78.7
순이익	66.4	-96.4	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	10.1	5.4	6.4	9.3	11.7
영업이익률	5.0	0.8	0.0	3.3	6.1
EBITDA 이익률	7.8	3.6	5.1	8.8	11.5
세전이익률	4.1	-0.3	-11.7	0.6	3.7
순이익률	3.7	0.1	-6.3	-0.1	2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-61	-445	604	66	295
당기순이익	122	4	-231	-4	137
자산상각비	92	138	189	216	291
운전자본증감	-365	-616	723	-143	-132
매출채권 감소(증가)	-31	-481	231	-193	65
재고자산 감소(증가)	-403	-138	461	-62	-132
매입채무 증가(감소)	81	0	-282	74	-65
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	381
차입금의 증가(감소)	337	1,506	468	1,500	400
자본의 증가(감소)	-33	-24	-19	-19	-19
배당금의 지급	-23	-24	-19	-19	-19
총현금흐름	299	277	-74	210	427
(-)운전자본증감(감소)	-380	179	-999	143	132
(-)설비투자	659	1,352	565	1,300	1,900
(+)자산매각	-7	-12	-7	-7	-7
Free Cash Flow	14	-1,267	353	-1,241	-1,612
(-)기타투자	859	451	286	10	-200
잉여현금	-845	-1,718	67	-1,251	-1,412
NOPLAT	151	26	1	-22	223
(+) Dep	92	138	189	216	291
(-)운전자본투자	-380	179	-999	143	132
(-)Capex	659	1,352	565	1,300	1,900
OpFCF	-35	-1,368	624	-1,249	-1,517

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,038	2,412	2,010	2,458	1,494
현금성자산	317	414	911	1,141	110
매출채권	292	770	555	748	682
재고자산	870	917	506	569	701
비유동자산	2,600	3,923	4,773	5,874	7,289
투자자산	471	522	526	535	335
유형자산	2,098	3,359	4,211	5,295	6,904
무형자산	31	41	37	44	51
자산총계	4,637	6,335	6,783	8,332	8,783
유동부채	966	1,396	1,859	1,933	1,868
매입채무	455	572	674	748	682
유동성이자부채	483	816	1,177	1,177	1,177
비유동부채	1,021	2,327	2,541	4,041	4,442
비유동이자부채	1,010	2,314	2,527	4,027	4,427
부채총계	1,987	3,723	4,399	5,974	6,310
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,459	1,459	1,459
이익잉여금	1,003	998	766	739	855
자본조정	-26	-144	-184	-184	-184
자기주식	-7	-6	-4	-4	-4
자본총계	2,651	2,611	2,384	2,357	2,473

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,527	371	-2,743	-94	1,746
BPS	31,899	30,340	26,852	26,508	28,003
DPS	300	250	250	250	250
CFPS	3,859	3,574	-958	2,705	5,507
ROA(%)	2.8	0.5	-3.2	-0.1	1.6
ROE(%)	4.9	1.2	-9.6	-0.4	6.4
ROIC(%)	4.4	0.6	0.0	-0.4	3.2
Multiples(x, %)					
PER	117.9	968.2	-117.4	-1,371.4	73.9
PBR	5.6	11.8	12.0	4.9	4.6
PSR	4.2	5.8	6.7	2.5	1.9
PCR	46.6	100.4	-336.2	47.7	23.4
EV/EBITDA	58.6	176.0	145.9	40.6	25.0
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	75.0	142.6	184.5	253.4	255.1
Net debt/Equity	44.4	104.0	117.2	172.4	222.2
Net debt/EBITDA	455.9	1,565.6	1,469.5	1,172.8	887.6
유동비율	211.0	172.7	108.2	127.2	80.0
이자보상배율(배)	14.3	0.7	0.0	1.1	2.4
자산구조(%)					
투하자본	81.8	84.3	77.3	78.5	94.5
현금+투자자산	18.2	15.7	22.7	21.5	5.5
자본구조(%)					
차입금	36.0	54.5	60.8	68.8	69.4
자기자본	64.0	45.5	39.2	31.2	30.6

[Compliance Notice]

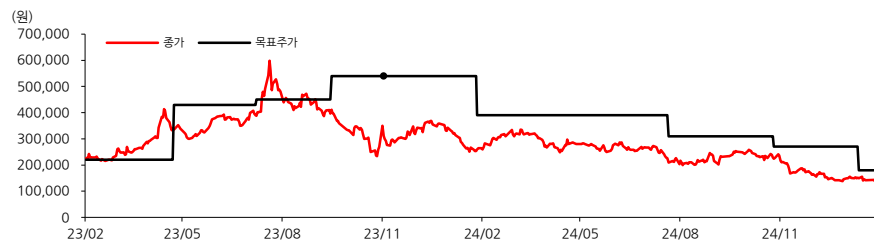
(공표일: 2025년 02월 04일)

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 종목의 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]

일 시	2016.08.12	2023.04.28	2023.05.16	2023.07.13	2023.08.30	2023.09.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		430,000	430,000	450,000	450,000	540,000
일 시	2023.10.25	2023.11.02	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	540,000	540,000	540,000	540,000	540,000	390,000
일 시	2024.04.19	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26	2024.10.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	390,000	390,000	390,000	310,000	310,000
일 시	2024.10.31	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.04		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	270,000	270,000	180,000	160,000		

[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	-36.25	-10.74
2025.01.17	Buy	180,000	-20.31	-13.44
2025.02.04	Buy	160,000		

[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:2024년 12월 31일)

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