한화투자증권

2025년 5월 14일
기업 코멘트

포스코퓨처엠 (003670)

유상증자 Comment: 필요했던 자금조달, 그러나 가동률 회복 필요

Buy(유지)

목표주가 160,000원, 현재 주가(5/13): 120,100원

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

포스코퓨처엠 1.1조 원 규모 유상증자 발표: 필요했던 자금조달, 불확실성 해소 측면에서 긍정적

- 5월 13일 1.1조 원 유상증자 발표. 주주배정 후 실권주 일반공모 방식. 11,483,000주(증자 비율 14.8%) 신규 발행. 약 12.9% EPS 희석. 우리사주조합 20% 우선배정. 이후 최대주주 포스코홀딩스(지분율 59.7%)도 신주에 대하여 100% 참여하여 5,486,186주 배정(신주 내 비중 48%) 예정. 우리사주조합 및 대주주 신주는 1년간 보호예수. 신주는 8월 8일 상장 예정

- 자금 사용 목적은 1) 북미 GM과의 양극재 JV 3,534억 원, 2) 광양 전구체 공장 원재료 매입 등 운영 자금 2,884억 원, 3) 구형흑연 생산 법인 투자 2,773억 원, 4) 기존 성비 정비성 투자 및 공정 개선 투자 1,178억 원, 5) 광양 양극재 5단계 5.3만 톤(삼성SDI 향 NCA) 투자 632억 원

- 금번 유상증자는 자금조달에 대한 불확실성 해소됐다는 차원에서 긍정적. 동사는 부채비율 200% 안으로 유지한다는 방침 아래, 지난 12월 6,000억 원의 영구채 발행하며 1Q25 부채비율은 139%까지 하락. 그러나, 지속적인 CAPEX와 운영자금으로 추가 자금조달 불가피했음. 동사는 2025~2027년 CAPEX 약 1.9조 원 계획(2025년 1.3조 원, 2026년 0.4조 원, 2027년 0.2조 원 추정). 금번 유상증자로 현재까지 계획한 투자 계획 내에서 추가 조달 계획은 제한적. 유상증자 이후 부채비율 110%(vs 1Q25 139%) 수준까지 하락 전망

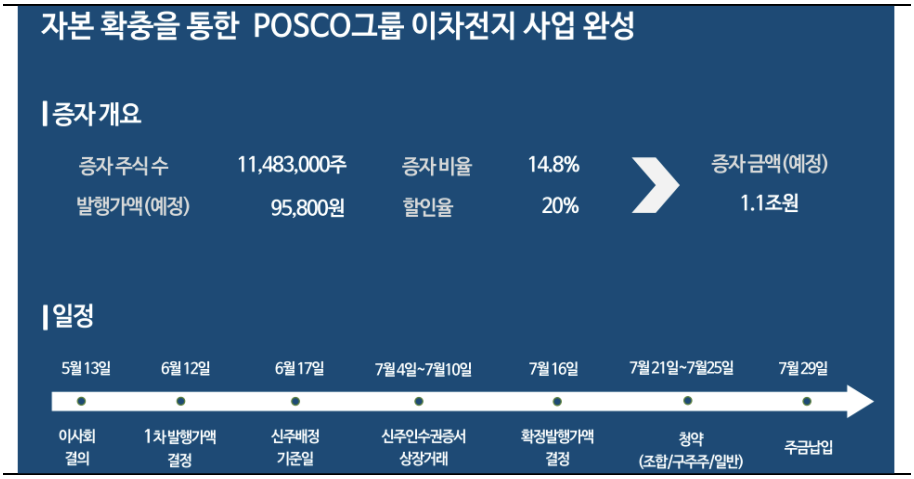
업황 회복기에 M/S 및 가동률 상승 증명 필요

- 유상증자를 통한 투자의 핵심은 미국 시장을 겨냥한 이차전지 밸류체인 구축. 북미향 적격 전구체-양극재와 음극재를 확보하여 고객사 내 M/S 확대 및 고객사 확장 목표. 미국은 정책 변동성 커졌으나, 탈중국 니즈는 유지되는 중. 1) IRA 내 7,500달러 보조금 수취를 위한 FEoC 요건, 2) 대중국 관세 인상, 3) AMPC 내 FEoC 적용 등 지속적인 정책 변화에도 탈중국 기조는 유지되고 있음. 동사는 선제적으로 적격 소재를 확보하여 북미/유럽 시장 내 M/S 확대를 목표

- 그러나, 부진한 업황에 투자가 지속되는 만큼 M/S 및 가동률 회복 증명 필요. 동사의 양극재 Capa는 2025년 말 17.5만 톤, 2026년 말 30.5만 톤으로 계획. 한편, 양극재 출하량은 2025년 6.5만 톤, 2026년 9만 톤으로 가동률 40% 미만으로 전망(한화 추정치). 다만, 동사는 전세계 양극재 업체 중 탈중국 적격 소재에 가장 앞서 있음. 미국/유럽 완성차 및 배터리 기업들의 탈중국 니즈가 커질수록 동사의 입지는 강화될 것으로 기대. 즉, 양극재 업체 중 가동률 상승에 대한 가시성이 가장 높고, 이는 밸류에이션 프리미엄의 근간

- 포스코퓨처엠은 지난 2020년 11월에도 1조 원 규모의 유상증자를 실시했으며, 이후 견조한 주가 흐름 시현. 그러나, 현재는 업황은 크게 달라짐. 2020년에는 Capa 투자 확대와 함께 실적 전망치 상향 조정됐으나, 현재는 완성차/배터리/소재 업체들의 투자가 축소와 낮은 가동률로 인해 Capa 확대에도 실적 전망치는 오히려 하향 조정되는 중. 주가의 추세적인 상승은 가동률 회복 이후, Capa 확대 니즈 증가하고 실적 추정치가 상향 조정되는 시점에 가능할 것으로 판단

[그림1] 증자 개요

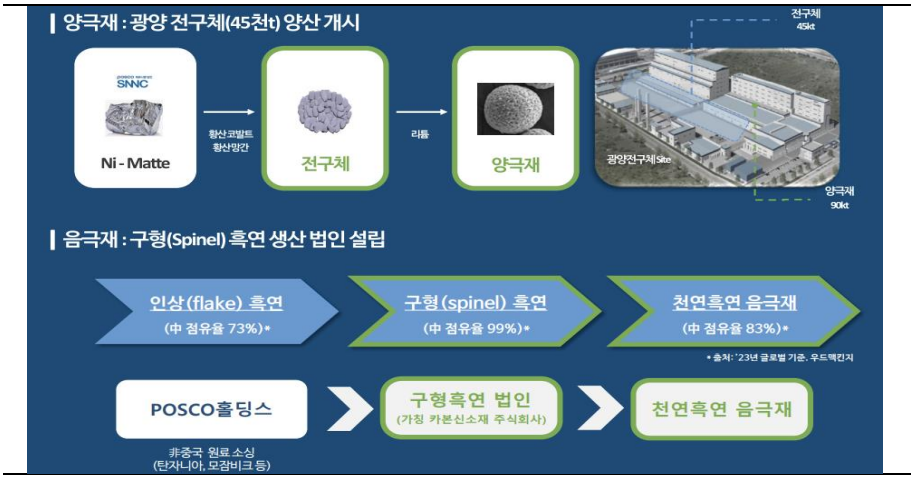


자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 자금 사용 목적

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 기대 효과



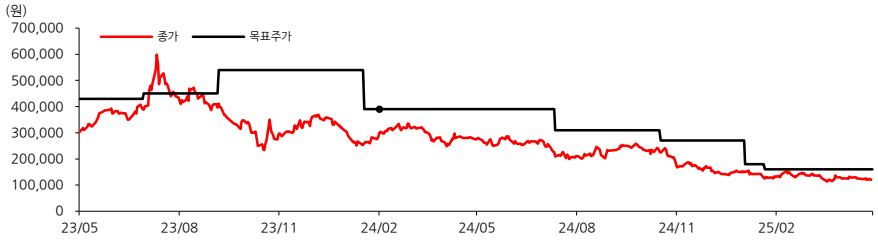
자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 05 월 14 일)

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

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.05.16	2023.07.13	2023.08.30	2023.09.20	2023.10.25
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		430,000	450,000	450,000	540,000	540,000
일 시	2023.11.02	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28	2024.02.01	2024.04.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	540,000	540,000	540,000	540,000	390,000	390,000
일 시	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26	2024.10.17	2024.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	390,000	390,000	310,000	310,000	270,000
일 시	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.04	2025.04.25	2025.05.14	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	270,000	180,000	160,000	160,000	160,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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 1 년간 +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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2025 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%