

포스코퓨처엠 (003670)

4Q24 Review: 어닝 쇼크 기록

4Q24 Review: 어닝 쇼크 기록

동사는 2024년 4분기 매출액 7,232억원(-22% qoq, -37% yoy), 영업이익 -413억원 (OPM 적지, 적전 qoq, 적지 yoy)으로 컨센서스(매출액 8,561억원, 영업이익 -176억원)를 큰 폭으로 하회하는 실적 기록

이는 에너지 소재 적자 폭이 컸기 때문. 양극재는 하이니켈 및 NCA 신규 판매 증가에도 불구하고, N65 판매 감소 및 주요 원재료 가격 하락으로 인한 판가 하락으로 저조한 실적 기록. 또한 하이니켈 라인으로의 전환 과정에서 발생한 장기 재고에 대해 재고자산 평가 손실 반영 영향도 컸음. 음극재는 미국 FEOC 적용이 2026년 말까지 유예되면서 중국 제품 저가 공세로 천연흑연 판매량 감소. 인조흑연 또한 생산성 부진으로 적자 폭 컸음

2025년에도 어렵다

동사는 2025년 포항 2-1, NCA 3만톤 신설 공장 가동 정상화로 2024년 대비 30% 이상의 판매량 증가를 가이던스로 제시. 다만, 2025년 주요 고객사향 EV 신차 공백기, 글로벌 EV 수요 둔화 지속으로 인한 주요 원재료 가격 추가 하락으로 인한 ASP 감소 등이 예상. 이에 2024년에 이어 2025년에도 저조한 실적 지속될 것으로 예상

목표주가 142,000원으로 하향 조정

동사에 대한 투자 의견 Hold 유지, 목표주가 142,000원으로 하향 조정. 목표주가 산정은 2026E EBITDA 379십억원에 국내 양극재 4사(포스코퓨처엠, 예코프로비엠, 엘앤에프, LG 화학) 2024E~2026E 평균 EV/EBITDA multiple 30배 반영. 목표주가 조정은 2026년 실적 하향 조정으로 인한 것. 동사는 2025년에 이어 2026년 상반기까지도 주요 고객사 수요 둔화 지속이 예상되는 가운데 인조흑연 수율 정상화 역시 지연될 것으로 예상되기 때문



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

HOLD (M)

목표주가 142,000원 (D)

직전 목표주가 **296,000원**

현재주가 (2/3) **129,000원**

상승여력 **10%**

시가총액	99,928억원
총발행주식수	77,463,220주
60일 평균 거래대금	666억원
60일 평균 거래량	395,351주
52주 고/저	336,000원 / 129,000원
외인지분율	9.57%
배당수익률	0.07%
주요주주	포스코홀딩스 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.8)	(43.4)	(51.2)
상대	(12.3)	(41.4)	(48.0)
절대 (달러환산)	(11.8)	(46.8)	(56.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	723	-36.9	-21.6	856	-15.5
영업이익	-41	적지	적전	-18	-134.3
세전계속사업이익	-430	적지	적지	-47	-806.4
지배순이익	-266	적지	적전	-45	-493.5
영업이익률 (%)	-5.7	적지	적전	-2.1	-3.6 %pt
지배순이익률 (%)	-36.8	적지	적전	-5.2	-31.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	3,302	4,760	3,700	3,524
영업이익	166	36	1	-22
지배순이익	118	29	-212	-138
PER	96.5	891.3	-51.9	-72.5
PBR	4.6	10.9	5.4	5.6
EV/EBITDA	47.5	163.4	82.6	89.9
ROE	4.9	1.2	-9.7	-7.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표 1] 4Q24 Review (단위: 십억원)

구분	4Q23	3Q24	4Q24P	% QoQ	% YoY	당사 전망치	차이	Consensus	차이
매출액	1,146	923	723	-22%	-37%	959	-236	856	-133
기초소재	360	340	341	0%	-5%	345	-3		
내화물 및 기타	130	119	119	0%	-9%	120	-2		
라임 화성	229	221	223	1%	-3%	224	-2		
에너지소재	787	583	382	-34%	-51%	614	-232		
음극재	46	25	30	23%	-35%	25	5		
양극재	720	559	352	-37%	-51%	579	-227		
기타	20	-1	0	흑전	-101%	10	-10		
영업이익	-74	1.4	-41	적전	적지	17	-58	-18	-24
OPM	-6%	0%	-6%	-6%p	1%p	2%	-7%p	-2%	-4%p
기초소재	14	17	6	-64%	-56%	4	2		
에너지소재	-88	-16	-47	적지	적지	13	-60		

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	1,135	1,193	1,286	1,146	1,138	915	923	723	4,760	3,700	3,524	3,894
QoQ %	45%	5%	8%	-11%	-1%	-20%	1%	-22%				
YoY %	71%	49%	22%	47%	0%	-23%	-28%	-37%	44%	-22%	-5%	10%
기초소재	337	351	333	360	357	322	340	341	1,381	1,360	1,324	1,364
내화물 및 기타	145	146	122	130	141	129	119	119	543	507	480	494
라임 화성	211	205	211	229	215	193	221	223	857	853	844	869
에너지소재	780	843	953	787	782	593	583	382	3,363	2,340	2,200	2,530
음극재	68	56	52	46	49	50	25	30	222	154	120	138
양극재	630	722	843	720	732	543	559	352	2,915	2,187	2,080	2,392
기타	82	65	59	20	0	0	-1	0	226	-1	0	0
영업이익	20	52	37	-74	38	3	1	-41	36	1	-22	157
기초소재	4	15	15	14	13	1	17	6	48	37	44	50
에너지소재	17	37	22	-88	25	1	-16	-47	-12	-37	-66	106
영업이익률	2%	4%	3%	-6%	3%	0%	0%	-6%	1%	0%	-1%	4%
기초소재	1%	4%	5%	4%	4%	0%	5%	2%	3%	3%	3%	4%
에너지소재	2%	4%	2%	-11%	3%	0%	-3%	-12%	0%	-2%	-3%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 2026 년 실적 하향 조정 추이

(단위: 십억원)

구분	변경 전 2026E	변경 후 2026E	차이
매출액	4,551	3,894	-658
기초소재	1,364	1,364	-
내화물 및 기타	494	494	-
라임 화성	869	869	-
에너지소재	3,188	2,530	-658
음극재	144	138	-6
양극재	2,704	2,392	-312
기타	340	0	-340
영업이익	188.0	156.7	-31
기초소재	48	50	3
에너지소재	140	106	-34
영업이익률	4.1%	4.0%	-0.1%p
기초소재	3.5%	3.7%	0.2%p
에너지소재	4.4%	4.2%	-0.2%p

자료: 유안타증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	3,700	3,524	3,894
매출원가	2,967	4,503	3,464	3,339	3,641
매출총이익	335	257	236	185	253
판매비	169	221	236	207	96
영업이익	166	36	1	-22	157
EBITDA	258	173	179	172	379
영업외손익	-32	-52	-432	-183	-255
외환관련손익	-13	2	-6	0	-20
이자손익	8	-34	-80	-115	-167
관계기업관련손익	21	-31	-95	-80	-80
기타	-48	12	-251	12	12
법인세비용차감전순이익	134	-16	-432	-205	-99
법인세비용	12	-21	-201	-62	-67
계속사업순이익	122	4	-231	-143	-31
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	4	-231	-143	-31
지배지분순이익	118	29	-212	-138	-30
포괄순이익	118	-16	-225	-234	-123
지배지분포괄이익	120	10	-141	-168	-88

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-61	-445	515	-634	-296
당기순이익	122	4	-231	-143	-31
감가상각비	86	129	168	185	215
외환손익	18	-6	11	0	20
중속, 관계기업관련손익	-21	31	95	80	80
자산부채의 증감	-365	-616	479	-794	-615
기타현금흐름	100	14	-7	38	36
투자활동 현금흐름	-55	-1,031	-1,353	-1,651	-1,821
투자자산	561	317	106	-51	-23
유형자산 증가 (CAPEX)	-659	-1,352	-1,551	-1,500	-1,700
유형자산 감소	0	1	3	0	0
기타현금흐름	44	3	89	-100	-98
재무활동 현금흐름	336	1,592	1,498	1,831	1,196
단기차입금	145	267	-234	250	216
사채 및 장기차입금	244	1,369	1,624	1,600	1,000
자본	1	3	2	0	0
현금배당	-23	-24	-22	-19	-19
기타현금흐름	-31	-24	128	0	0
연결범위변동 등 기타	-12	-7	-213	573	527
현금의 증감	209	108	447	118	-393
기초 현금	72	281	390	836	954
기말 현금	281	390	836	954	561
NOPLAT	166	36	1	-22	157
FCF	-720	-1,797	-1,036	-2,134	-1,996

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

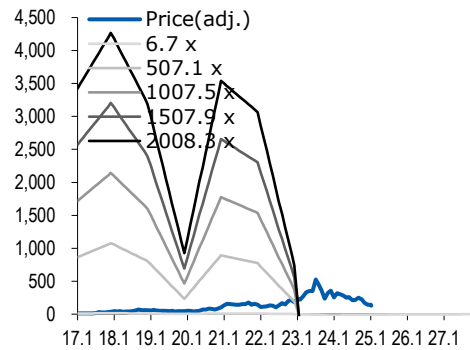
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	2,025	2,378	2,002
현금및현금성자산	281	390	836	954	561
매출채권 및 기타채권	292	770	369	482	470
재고자산	870	917	526	630	649
비유동자산	2,600	3,923	5,223	6,580	8,081
유형자산	2,098	3,359	4,760	6,075	7,560
관계기업 등 지분관련 자산	288	263	166	217	239
기타투자자산	6	28	3	4	4
자산총계	4,637	6,335	7,248	8,958	10,083
유동부채	966	1,396	1,650	2,413	3,128
매입채무 및 기타채무	455	572	361	472	521
단기차입금	203	352	155	355	555
유동성장기부채	262	328	1,029	1,429	1,879
비유동부채	1,021	2,327	3,244	4,446	4,997
장기차입금	208	426	1,170	1,570	1,870
사채	719	1,792	1,986	2,786	3,036
부채총계	1,987	3,723	4,894	6,859	8,126
지배지분	2,471	2,350	2,045	1,796	1,655
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,459	1,459	1,459
이익잉여금	1,003	998	763	606	556
비지배지분	180	261	308	303	302
자본총계	2,651	2,611	2,354	2,100	1,957
순차입금	672	2,489	3,443	5,172	6,779
총차입금	1,493	3,130	4,520	6,370	7,586

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
EPS	1,527	371	-2,740	-1,780	-392
BPS	31,922	30,357	26,412	23,199	21,374
EBITDAPS	3,332	2,239	2,306	2,221	4,895
SPS	42,626	61,447	47,764	45,493	50,265
DPS	300	250	250	250	250
PER	96.5	891.3	-51.9	-72.5	-328.8
PBR	4.6	10.9	5.4	5.6	6.0
EV/EBITDA	47.5	163.4	82.6	89.9	45.0
PSR	3.5	5.4	3.0	2.8	2.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	66.0	44.2	-22.3	-4.8	10.5
영업이익 증가율 (%)	36.3	-78.4	-98.0	적전	-802.5
지배순이익 증가율 (%)	-11.8	-75.7	적전	적지	적지
매출총이익률 (%)	10.1	5.4	6.4	5.3	6.5
영업이익률 (%)	5.0	0.8	0.0	-0.6	4.0
지배순이익률 (%)	3.6	0.6	-5.7	-3.9	-0.8
EBITDA 마진 (%)	7.8	3.6	4.8	4.9	9.7
ROIC	6.4	-0.3	-0.9	-0.2	0.7
ROA	2.8	0.5	-3.1	-1.7	-0.3
ROE	4.9	1.2	-9.7	-7.2	-1.8
부채비율 (%)	75.0	142.6	208.0	326.7	415.2
순차입금/자기자본 (%)	27.2	105.9	168.4	287.9	409.6
영업이익/금융비용 (배)	14.3	0.7	0.0	-0.1	0.7

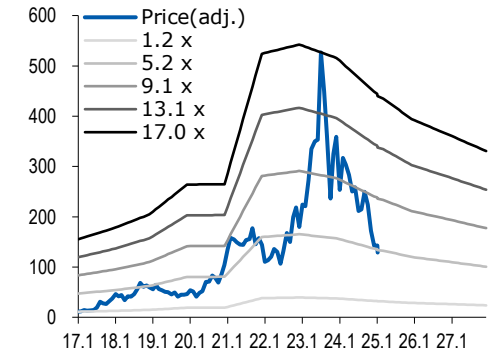
P/E band chart

(천원)



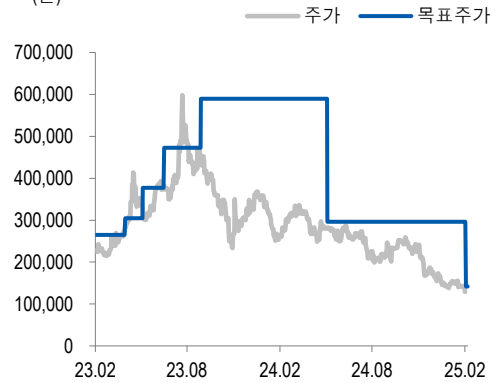
P/B band chart

(천원)



포스코퓨처엠 (003670) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-04	HOLD	142,000	1년		
2024-05-07	HOLD	296,000	1년	-26.33	-3.38
2023-08-31	BUY	590,000	1년	-46.54	-23.39
2023-06-19	BUY	473,000	1년	-8.08	26.43
2023-05-08	BUY	377,000	1년	-8.71	4.24
2023-04-03	BUY	305,000	1년	11.02	35.74
2022-11-15	BUY	265,000	1년	-17.82	2.83

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.