

포스코퓨처엠 (003670)

시선은 하반기로

2025년 2월 4일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	180,000 원 (하향)
✓ 상승여력	39.5%	✓ 현재주가 (2월 3일)	129,000 원

신한생각 상반기 불확실성 지속, 하반기 기대를

전기차 수요 약세 지속되는 가운데 트럼프 취임 이후 정책 리스크 확대로 2차전지 업종 투자심리 악화. 재고조정 이후 신규 고객사향 출하 증가 본격화되며 하반기 실적 회복 기대. 어려운 대외환경 속 올해 양극재 판매량 전년 대비 30% 증가(24년 +4%) 예상하며 회복 방향성은 유요

4Q24 Review: 업황 둔화 및 일회성 영향으로 컨센서스 하회

4Q24 영업이익은 -413억원(적자전환)으로 컨센서스 -176억원 하회. 세전이익은 저수익자산 손상차손(中 전구체 합작법인 926억원, 양/음극재 노후화 설비 3,033억원)으로 -4,302억원(적자지속) 기록. 에너지 소재는 매출액 3,819억원(-35%, 이하 QoQ), 영업이익 -477억원(적자지속) 시현. 양극재 매출액은 신규 고객사향 출하 증가에도 GM향 판매 부진 및 판가 하락으로 37% 감소. 영업이익은 재고평가손실(436억원) 제외할 경우 전기 대비 개선. 음극재는 시황 부진에도 재고평가환입 등으로 증익

기초소재 영업이익은 64억원(-63%, 이하 QoQ) 시현. 고객사 고로 개수에 따른 판매 감소 및 유가 하락 영향으로 수익성 감소. 피앤오케이칼(24년 영업적자 141억원)은 작년 12월 연결 제외되며 지분법 전환

Valuation & Risk: 변동성 확대 구간

목표주가는 실적 추정치 및 글로벌 Peer(동종업체) 멀티플 변경을 반영해 180,000원(-33%)으로 하향. 하반기 높은 회복 가시성에도 상반기 불확실성에 따른 눈높이 하향 조정으로 하방 압력 지속. 정책 리스크가 완화되고 업황 개선에 대한 시그널이 포착되기 전까지 단기 변동성 확대 불가피

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,301.9	165.9	118.3	117.9	4.9	5.6	57.3	0.2
2023	4,759.9	35.9	28.7	968.2	1.2	11.8	176.2	0.1
2024F	3,834.5	0.7	(209.8)	-	(8.2)	4.0	81.1	0.2
2025F	4,435.0	64.2	(40.0)	-	(1.5)	3.7	40.8	0.2
2026F	6,153.9	216.1	35.3	283.0	1.3	3.7	24.8	0.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

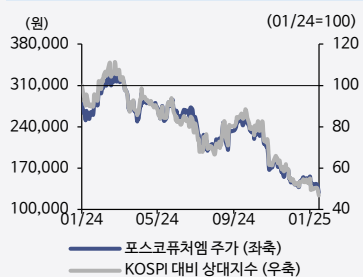
시가총액	9,992.8십억원
발행주식수(유동비율)	77.5백만주(37.4%)
52주 최고가/최저가	336,000 원/129,000 원
일평균 거래액 (60 일)	66,592 백만원
외국인 지분율	9.6%

주요주주 (%)

포스코홀딩스 외 4인	62.5
국민연금공단	5.6

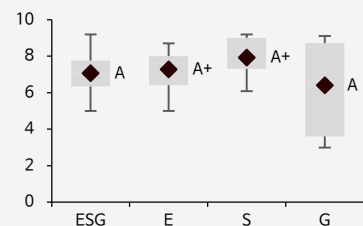
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(11.8)	(43.4)	(51.2)	(6.5)
상대	(12.3)	(41.4)	(48.0)	(8.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



포스코퓨처엠 2024년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q24P	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	컨센서스
매출액	857.8	922.8	(7.0)	1,145.8	(25.1)	856.1
영업이익	(41.3)	1.4	적전	(73.7)	적지	(17.6)
세전이익	(430.2)	(26.0)	적지	(145.4)	적지	(47.4)
순이익	(266.2)	2.5	적전	(75.3)	적지	(44.9)
영업이익률	(4.8)	0.1	-	(6.4)	-	(2.1)

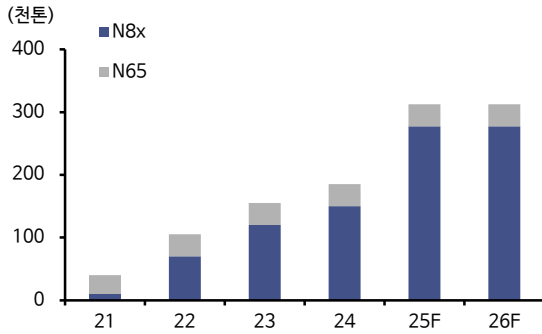
자료: FnGuide, 신한투자증권

포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,138	915	923	858	941	1,107	1,286	1,101	3,302	4,760	3,834	4,435	6,154
기초소재	357	322	340	341	361	355	342	356	1,365	1,398	1,360	1,413	1,446
- 내화물	141	129	119	119	157	154	142	150	553	541	507	602	618
- 라임/화성	215	193	221	223	204	201	199	206	812	857	853	810	829
에너지소재	782	593	583	382	580	752	945	745	1,950	3,362	2,340	3,022	4,708
- 양극재	732	543	559	352	546	713	897	693	1,521	3,141	2,187	2,850	4,444
- 음극재	49	50	25	30	34	39	48	52	216	222	154	172	264
영업이익	38	3	1	(41)	5	12	24	24	166	36	1	64	216
기초소재	13	1	17	6	13	16	14	14	15	48	38	56	76
에너지소재	25	1	(16)	(48)	(8)	(4)	10	10	151	(12)	(37)	8	140
세전이익	31	(7)	(26)	(430)	(20)	(9)	(13)	(11)	134	(16)	(432)	(53)	47
당기순이익(지배)	60	(9)	2	(266)	(15)	(7)	(10)	(8)	118	29	(212)	(40)	35
영업이익률	3.3	0.3	0.1	(4.8)	0.5	1.1	1.9	2.1	5.0	0.8	0.0	1.4	3.5
매출액 증감(YoY)	0.3	(23.3)	(28.2)	(25.1)	(17.3)	20.9	39.4	28.3	66.0	44.2	(19.4)	15.7	38.8
기초소재	0.4	(8.1)	2.1	(5.1)	1.2	10.1	0.6	4.2	20.4	2.4	(2.7)	3.9	2.4
에너지소재	0.2	(29.6)	(38.8)	(51.4)	(25.8)	26.7	62.0	95.1	129.0	72.4	(30.4)	29.2	55.8
- 양극재	2.8	(30.9)	(38.0)	(52.5)	(25.4)	31.3	60.4	96.9	124.3	106.6	(30.4)	30.3	55.9
- 음극재	(27.2)	(10.4)	(52.4)	(34.9)	(31.3)	(23.1)	93.5	73.7	24.5	2.5	(30.4)	11.7	53.2
영업이익 증감(YoY)	87.0	(94.7)	(96.3)	적지	(87.2)	332.2	1,654.7	흑전	36.3	(78.4)	(98.0)	9,048.2	236.4
매출액 증감(QoQ)	(0.6)	(19.6)	0.8	(7.0)	9.7	17.6	16.3	(14.4)	-	-	-	-	-
기초소재	(0.8)	(9.7)	5.5	0.5	5.7	(1.7)	(3.6)	4.1	-	-	-	-	-
에너지소재	(0.6)	(24.1)	(1.7)	(34.5)	52.0	29.6	25.6	(21.1)	-	-	-	-	-
- 양극재	(1.1)	(25.8)	3.0	(37.1)	55.3	30.5	25.8	(22.8)	-	-	-	-	-
- 음극재	6.6	2.1	(51.2)	22.6	12.5	14.2	22.9	10.1	-	-	-	-	-
영업이익 증감(QoQ)	흑전	(92.8)	(50.0)	적전	흑전	144.7	102.8	(1.7)	-	-	-	-	-

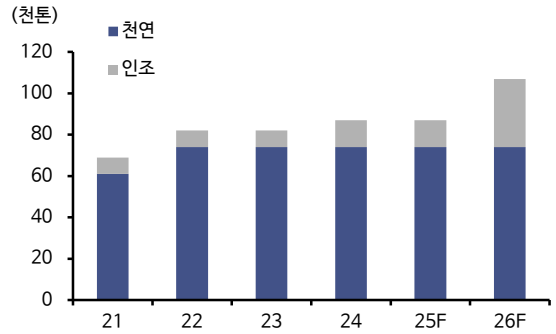
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

포스코퓨처엠 양극재 Chemistry별 생산능력



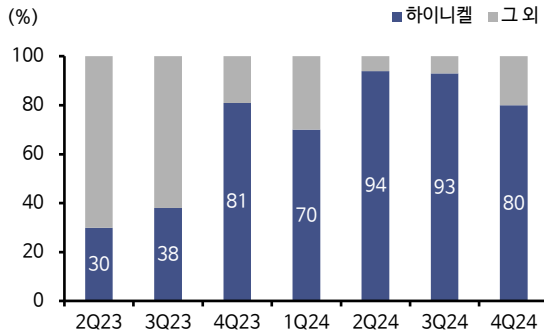
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

포스코퓨처엠 음극재 생산능력



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

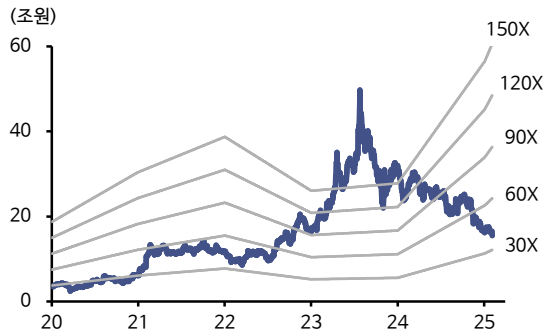
포스코퓨처엠 Chemistry별 판매 비중 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: 하이니켈 제품은 N86, NCA, N87

포스코퓨처엠 12MF EV/EBITDA



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

포스코퓨처엠 Valuation

(십억원)	26F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치				
기초소재	108.7	7.2	5,002	국내 Peers 대비 30% 할인
에너지소재	582.7	27.1	15,794	
총합	691.4		20,796	
② 자산가치			351	26년 기준
③ 순차입금			7,371	
목표 시가총액			13,776	
발행주식수 (천주)			77,463	보통주 기준
목표주가 (원)			180,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

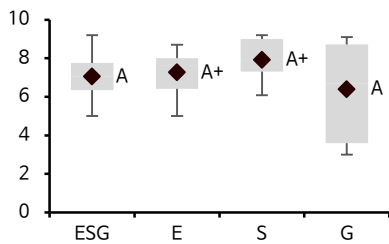
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ ‘GREEN’을 중심으로 환경(E), 사회(S), 지배구조(G)를 아우르는 5대 ESG 전략 수립
- ◆ E: 2050 탄소중립 달성을 위해 지속적으로 노력
- ◆ S: 안전한 근무환경을 조성하고 지속가능한 밸류체인을 구축
- ◆ G: 컴플라이언스를 핵심 가치로 여기며 모든 비즈니스를 정직하고 투명하게 수행

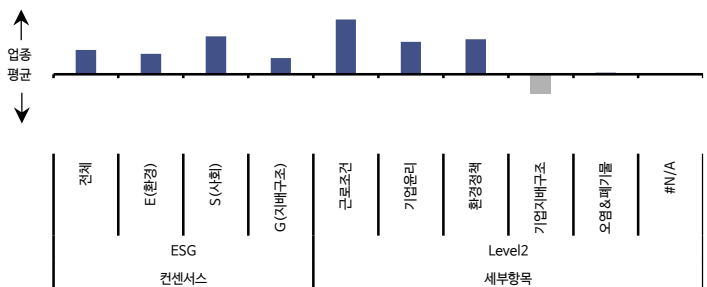
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

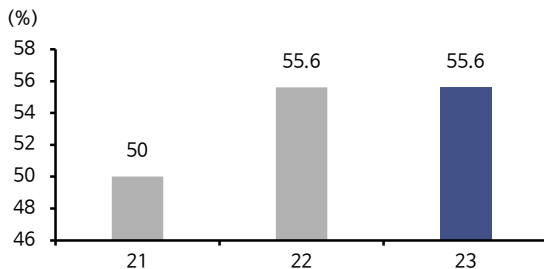
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: 신한투자증권

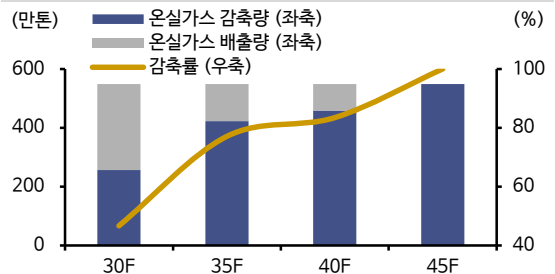
Key Chart

사외이사 비율



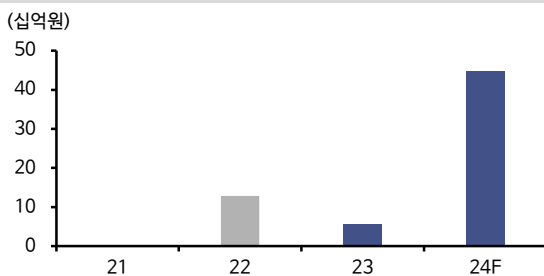
자료: 회사 자료, 신한투자증권

중장기 온실가스 감축 목표



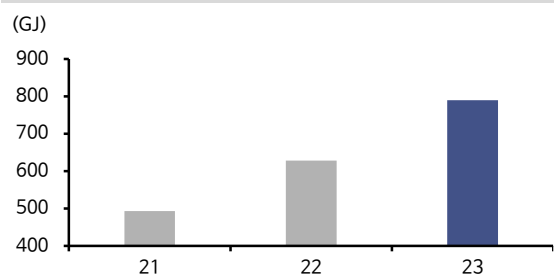
자료: 회사 자료, 신한투자증권

환경경영 투자 실적



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재생에너지 사용량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,637.5	6,334.6	7,859.8	9,953.2	11,223.9
유동자산	2,037.5	2,411.9	2,012.5	3,010.5	2,807.2
현금및현금성자산	281.4	389.6	497.9	1,224.7	386.2
매출채권	288.3	758.0	121.3	138.5	192.3
재고자산	870.1	916.7	686.2	783.4	1,088.2
비유동자산	2,600.0	3,922.7	5,847.2	6,942.6	8,416.7
유형자산	2,098.0	3,359.5	5,354.3	6,405.7	7,789.0
무형자산	30.9	40.9	40.3	28.0	19.4
투자자산	293.7	290.8	200.5	256.8	356.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,986.8	3,723.1	4,815.8	6,970.4	8,242.9
유동부채	965.8	1,396.4	1,570.5	1,722.4	1,990.2
단기차입금	202.8	352.1	104.6	104.6	104.6
매입채무	288.7	262.3	49.8	64.0	88.8
유동성장기부채	262.1	327.7	929.4	929.4	929.4
비유동부채	1,021.0	2,326.7	3,245.3	5,248.0	6,252.7
사채	718.6	1,792.4	1,785.6	1,785.6	1,785.6
장기차입금(경기금융부채 포함)	291.9	521.7	1,450.3	3,450.3	4,450.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,650.6	2,611.5	3,044.0	2,982.8	2,981.0
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,454.5	1,457.4	1,459.4	1,459.4	1,459.4
기타자본	(16.8)	(127.6)	(202.9)	(202.9)	(202.9)
기타포괄이익누계액	(8.9)	(16.7)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
이익잉여금	1,003.5	998.5	746.2	686.8	683.4
지배주주지분	2,471.0	2,350.2	2,738.2	2,678.8	2,675.4
비지배주주지분	179.6	261.3	305.8	304.0	305.6
*충차입금	1,493.4	3,129.9	4,371.7	6,400.5	7,451.4
*순차입금(순현금)	671.8	2,488.6	3,702.1	4,998.9	6,879.1

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(61.0)	(444.8)	29.6	128.9	107.9
당기순이익	121.9	4.4	(231.2)	(41.8)	36.9
유형자산상각비	85.9	128.8	173.1	298.6	466.7
무형자산상각비	6.4	8.8	11.5	12.4	8.6
외화환산손실(이익)	17.5	(6.5)	12.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.9	0.0	0.1	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(21.0)	30.9	3.5	0.0	0.0
운전자본변동	(365.5)	(616.1)	97.2	(140.2)	(404.2)
(법인세납부)	(30.9)	(36.6)	151.1	11.1	(9.8)
기타	123.8	41.5	(187.7)	(11.2)	9.7
투자활동으로인한현금흐름	(54.6)	(1,031.4)	(1,977.4)	(1,411.6)	(1,958.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(659.1)	(1,352.3)	(2,150.0)	(1,350.0)	(1,850.0)
유형자산의감소	0.1	1.3	3.1	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(6.8)	(13.7)	(13.4)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	560.5	317.0	175.5	(56.4)	(99.3)
기타	50.7	16.3	7.4	(5.2)	(9.2)
FCF	(792.6)	(1,681.5)	(1,683.4)	(1,131.2)	(1,613.0)
재무활동으로인한현금흐름	336.3	1,591.6	1,349.5	2,009.5	1,031.5
차입금의 증가(감소)	356.4	1,525.9	1,323.8	2,028.8	1,050.8
자기주식의처분(취득)	9.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(23.4)	(23.9)	(22.1)	(19.4)	(19.4)
기타	(6.4)	89.6	47.8	0.1	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	699.0	0.0	(19.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(11.6)	(7.1)	7.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	209.1	108.2	108.3	726.9	(838.5)
기초현금	72.3	281.4	389.6	497.9	1,224.8
기말현금	281.4	389.6	497.9	1,224.8	386.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,301.9	4,759.9	3,834.5	4,435.0	6,153.9
증감률 (%)	66.0	44.2	(19.4)	15.7	38.8
매출원가	2,967.2	4,502.6	3,608.2	4,143.5	5,619.7
매출총이익	334.8	257.2	226.3	291.4	534.2
매출총이익률 (%)	10.1	5.4	5.9	6.6	8.7
판매관리비	168.9	221.3	225.6	227.2	318.1
영업이익	165.9	35.9	0.7	64.2	216.1
증감률 (%)	36.3	(78.4)	(98.0)	9,048.2	236.4
영업이익률 (%)	5.0	0.8	0.0	1.4	3.5
영업외손익	(31.9)	(52.0)	(432.4)	(117.2)	(169.4)
금융손익	(54.0)	27.7	(66.3)	(117.9)	(170.3)
기타영업외손익	1.3	(48.7)	(0.2)	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	20.7	(30.9)	(365.9)	0.7	0.9
세전계속사업이익	133.9	(16.1)	(431.7)	(52.9)	46.7
법인세비용	12.0	(20.5)	(200.5)	(11.1)	9.8
계속사업이익	121.9	4.4	(231.2)	(41.8)	36.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	121.9	4.4	(231.2)	(41.8)	36.9
증감률 (%)	(8.8)	(96.4)	적전	적지	흑전
순이익률 (%)	3.7	0.1	(6.0)	(0.9)	0.6
(지배주주)당기순이익	118.3	28.7	(209.8)	(40.0)	35.3
(비지배주주)당기순이익	3.7	(24.3)	(21.4)	(1.8)	1.6
총포괄이익	117.6	(15.8)	(214.7)	(41.8)	36.9
(지배주주)총포괄이익	120.3	10.4	(134.3)	(30.0)	26.5
(비지배주주)총포괄이익	(2.8)	(26.1)	(80.4)	(11.8)	10.4
EBITDA	258.1	173.5	185.2	375.2	691.4
증감률 (%)	27.3	(32.8)	6.8	102.5	84.3
EBITDA 이익률 (%)	7.8	3.6	4.8	8.5	11.2

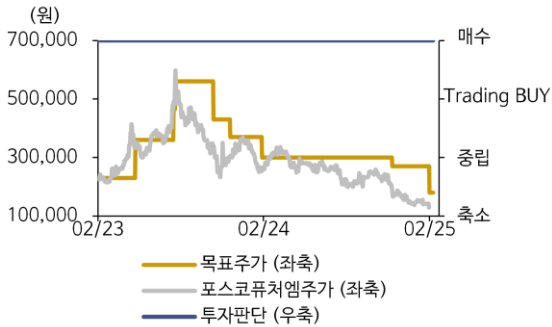
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,574	57	(2,985)	(540)	477
EPS (지배순이익, 원)	1,527	371	(2,708)	(516)	456
BPS (자본총계, 원)	34,218	33,712	39,296	38,506	38,483
BPS (지배지분, 원)	31,899	30,340	35,348	34,582	34,538
DPS (원)	300	250	250	250	250
PER (당기순이익, 배)	114.4	6,270.1	(47.6)	(238.9)	270.6
PER (지배순이익, 배)	117.9	968.2	(52.5)	(249.9)	283.0
PBR (자본총계, 배)	5.3	10.6	3.6	3.4	3.4
PBR (지배지분, 배)	5.6	11.8	4.0	3.7	3.7
EV/EBITDA (배)	57.3	176.2	81.1	40.8	24.8
배당성향 (%)	19.6	67.4	(9.2)	(48.4)	54.8
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	3.6	4.8	8.5	11.2
영업이익률 (%)	5.0	0.8	0.0	1.4	3.5
순이익률 (%)	3.7	0.1	(6.0)	(0.9)	0.6
ROA (%)	2.8	0.1	(3.3)	(0.5)	0.3
ROE (지배순이익, %)	4.9	1.2	(8.2)	(1.5)	1.3
ROIC (%)	5.6	(1.3)	(0.9)	0.7	2.1
안정성					
부채비율 (%)	75.0	142.6	158.2	233.7	276.5
순차입금비율 (%)	25.3	95.3	121.6	167.6	230.8
현금비율 (%)	29.1	27.9	31.7	71.1	19.4
이자보상배율 (배)	14.3	0.7	0.0	0.4	1.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.1	5.0	3.7	4.5	4.9
재고자산회수기간 (일)	72.4	68.5	76.3	60.5	55.5
매출채권회수기간 (일)	29.2	40.1	41.9	10.7	9.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

포스코퓨처엠(003670)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 25일	매수	230,000	1.2	80.0
2023년 04월 26일		6개월경과	46.2	47.8
2023년 04월 28일	매수	360,000	1.1	33.3
2023년 07월 21일	매수	465,000	16.6	16.6
2023년 07월 25일	매수	560,000	(24.5)	0.0
2023년 10월 17일	매수	430,000	(33.2)	(18.7)
2023년 11월 23일	매수	370,000	(13.9)	(0.5)
2024년 02월 01일	매수	300,000	(7.6)	12.0
2024년 08월 02일		6개월경과	(24.6)	(13.8)
2024년 11월 14일	매수	270,000	(41.4)	(30.7)
2025년 02월 04일	매수	180,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 31일 기준)

매수 (매수)	91.83%	Trading BUY (중립)	7.00%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------