

| 투자 의견(유지)     | 매수         |
|---------------|------------|
| 목표주가(하향)      | ▼ 170,000원 |
| 현재주가(25/4/25) | 128,800원   |
| 상승여력          | 32.0%      |

|                          |          |
|--------------------------|----------|
| 영업이익(25F, 십억원)           | 81       |
| Consensus 영업이익(25F, 십억원) | 85       |
| EPS 성장률(25F, %)          | 흑전       |
| MKT EPS 성장률(25F, %)      | 26.7     |
| P/E(25F, x)              | 66.3     |
| MKT P/E(25F, x)          | 9.2      |
| KOSPI                    | 2,546.30 |
| 시가총액(십억원)                | 9,977    |
| 발행주식수(백만주)               | 77       |
| 유동주식비율(%)                | 37.5     |
| 외국인 보유비중(%)              | 9.6      |
| 베타(12M) 일간수익률            | 1.59     |
| 52주 최저가(원)               | 114,500  |
| 52주 최고가(원)               | 286,000  |

| (%)  | 1M   | 6M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -5.1 | -43.3 | -54.1 |
| 상대주가 | -2.5 | -42.4 | -52.6 |



[디스플레이/배터리]

**김철중**  
chuljoong.kim@miraeeasset.com

**강민희**  
minhui.kang@miraeeasset.com

# 포스코퓨처엠

## 제조명될 음극재 가치

### 목표주가 17만원으로 하향 조정. 실적 바닥과 음극재 모멘텀에 주목

포스코퓨처엠에 대한 목표주가를 17만원으로 하향 조정한다(기존 22만원). EV 수요 부진에 따른 전방 고객사 EV 목표치 하향 조정을 반영하여 26년 예상 EPS를 -23% 하향 조정하였다. 상대적인 관점에서 밸류에이션 부담이 있는 것은 사실이나, 1) 분기 실적이 점진적으로 바닥을 통과하고 있는 점, 2) 대중국 관세 불확실성 확대로 중국 지역 노출도가 높은 흑연/음극재의 탈중국 움직임이 가속화될 가능성(중장기 수주 모멘텀 측면)이 있다는 점에 주목한다. 2분기 중 정책 방향성(관세, IRA 변경내용, Action Plan 세부내용) 확인하며 분할 매수 전략이 유효할 것으로 판단한다.

### 1Q25 Review: 예상대비 견조했던 배터리 소재

포스코퓨처엠의 1Q25 매출액은 8,454억원(+17% QoQ), 영업이익은 172억원(흑자 전환 QoQ)을 기록하였다. 양극재 매출액은 4,667억원(+37% QoQ), 음극재 매출액은 392억원(+30% QoQ)을 기록하며, 예상대비 견조한 에너지소재 부분 실적을 기록하였다. 양극재의 경우, 유럽형(N65) 제품 부진은 지속되었지만, 1) 적격 리튬 조건을 충족한 GM 얼티엄, 2) 삼성SDI-스텔란티스 향 NCA향 출하량이 견조하였으며, 음극재는 SKON 현대차, GM 얼티엄, 파나소닉 향 출하량이 전분기 대비 증가한 것으로 추정한다. 2Q25 전사 매출액은 8,706억원(+3% QoQ), 영업이익은 165억원(-4% QoQ)을 예상한다. 미국(GM 및 스텔란티스) 향 1분기 출하량 중 관세 부과 전 Pull-in 효과가 있었을 것으로 추정하며, 유의미한 실적 개선은 하반기 중 진행될 것으로 판단한다.

### 제조명될 음극재 사업 가치

중국과의 경쟁 심화로 실적 부진이 지속되고 있는 음극재 사업 가치에 주목한다. 정책적인 측면에서는 1) 관세 불확실성 확대로 인한 중국 지역 노출도가 높은 흑연/음극재에 대한 탈 중국 니즈가 가속화될 것으로 판단한다. 실제로 동사는 최근 구형 흑연 신설법인 투자를 발표하였으며, 밸류체인 내 다수의 파트너사들과의 합작 논의를 진행 중인 것으로 파악한다. 기술 트렌드 측면에서도 최근 BYD 및 CATL Tech Day로 촉발된 충전속도 경쟁 측면에서의 음극재 중요도 증가, 중장기 측면에서 메탈/실리콘 등으로의 기술 변화가 가속화될 것으로 판단한다. 1) 그룹 내 원재료 수직 계열화, 2) 음극재 사업 영역에 따른 밸류에이션 프리미엄은 유효하다고 판단한다.

| 결산기 (12월)  | 2022  | 2023  | 2024   | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 3,302 | 4,760 | 3,700  | 3,847 | 6,052 |
| 영업이익 (십억원) | 166   | 36    | 1      | 81    | 272   |
| 영업이익률 (%)  | 5.0   | 0.8   | 0.0    | 2.1   | 4.5   |
| 순이익 (십억원)  | 118   | 29    | -212   | 151   | 295   |
| EPS (원)    | 1,527 | 371   | -2,741 | 1,944 | 3,812 |
| ROE (%)    | 4.9   | 1.2   | -8.0   | 4.9   | 9.0   |
| P/E (배)    | 117.9 | 968.2 | -      | 66.3  | 33.8  |
| P/B (배)    | 5.6   | 11.8  | 3.7    | 3.2   | 2.9   |
| 배당수익률 (%)  | 0.2   | 0.1   | 0.0    | 0.0   | 0.0   |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 포스코퓨처엠, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 포스코퓨처엠: Valuation Table

| 비고              |         |                       |
|-----------------|---------|-----------------------|
| 2026F EPS (십억원) | 3.812   | 26년 예상 EPS -23% 하향 조정 |
| Target P/E (x)  | 45      |                       |
| 목표주가 (원)        | 170,000 |                       |
| 현재주가 (원)        | 128,800 |                       |
| 상승여력 (%)        | 32.0    |                       |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

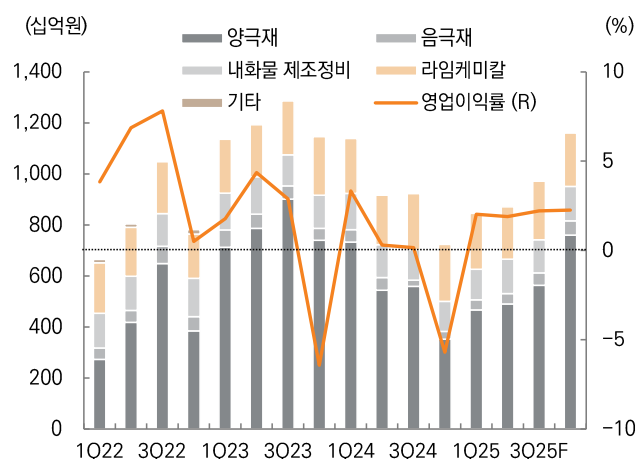
표 2. 포스코퓨처엠: Valuation Table

(십억원, %)

|              | 1Q24  | 2Q24  | 3Q24  | 4Q24  | 1Q25 | 2Q25F | 3Q25F | 4Q25F | 23    | 24F   | 25F      |
|--------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| 매출액          | 1,138 | 916   | 923   | 723   | 845  | 871   | 971   | 1,160 | 4,760 | 3,700 | 3,847    |
| 양극재          | 732   | 543   | 558   | 352   | 467  | 490   | 563   | 760   | 3,140 | 2,186 | 2,279    |
| 음극재          | 49    | 50    | 25    | 30    | 39   | 41    | 49    | 55    | 222   | 154   | 184      |
| 내화물 제조정비     | 141   | 129   | 119   | 119   | 120  | 135   | 130   | 135   | 541   | 507   | 520      |
| 라임케미칼        | 215   | 193   | 221   | 223   | 219  | 205   | 230   | 210   | 857   | 853   | 864      |
| 기타           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | -1       |
| 영업이익         | 38    | 3     | 1     | -41   | 17   | 16    | 21    | 26    | 36    | 1     | 81       |
| 영업이익률        | 3.3   | 0.3   | 0.2   | -5.7  | 2.0  | 1.9   | 2.2   | 2.3   | 0.7   | 0.0   | 2.1      |
| 증감률(QoQ/YoY) |       |       |       |       |      |       |       |       |       |       |          |
| 매출액          | -0.6  | -19.6 | 0.8   | -21.6 | 16.9 | 3.0   | 11.6  | 19.5  | 44.1  | -22.3 | 4.0      |
| 영업이익         | 흑전    | -92.8 | -49.0 | 적전    | 흑전   | -3.8  | 30.0  | 22.2  | -78.6 | -97.9 | 10,748.0 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 포스코퓨처엠 분기 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 포스코퓨처엠 12개월 선행 EV/EBITDA



자료: Wisefn, 미래에셋증권 리서치센터

## 포스코퓨처엠 (003670)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2023   | 2024   | 2025F | 2026F |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액             | 4,760  | 3,700  | 3,847 | 6,052 |
| 매출원가            | 4,503  | 3,464  | 3,491 | 5,444 |
| 매출총이익           | 257    | 236    | 356   | 608   |
| 판매비와관리비         | 221    | 235    | 276   | 335   |
| 조정영업이익          | 36     | 1      | 81    | 272   |
| 영업이익            | 36     | 1      | 81    | 272   |
| 비영업손익           | -52    | -433   | 93    | 66    |
| 금융손익            | -34    | -49    | 18    | 26    |
| 관계기업등 투자손익      | -31    | -95    | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익        | -16    | -432   | 174   | 338   |
| 계속사업법인세비용       | -21    | -201   | 19    | 34    |
| 계속사업이익          | 4      | -231   | 155   | 304   |
| 중단사업이익          | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 4      | -231   | 155   | 304   |
| 지배주주            | 29     | -212   | 151   | 295   |
| 비지배주주           | -24    | -19    | 5     | 9     |
| 총포괄이익           | -16    | -69    | 155   | 304   |
| 지배주주            | 10     | -85    | 178   | 349   |
| 비지배주주           | -26    | 16     | -23   | -44   |
| EBITDA          | 173    | 185    | 440   | 752   |
| FCF             | -1,797 | -1,371 | -495  | 199   |
| EBITDA 마진율 (%)  | 3.6    | 5.0    | 11.4  | 12.4  |
| 영업이익률 (%)       | 0.8    | 0.0    | 2.1   | 4.5   |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 0.6    | -5.7   | 3.9   | 4.9   |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F  |
|-------------|-------|-------|-------|--------|
| 유동자산        | 2,412 | 2,113 | 2,612 | 3,776  |
| 현금 및 현금성자산  | 390   | 644   | 704   | 954    |
| 매출채권 및 기타채권 | 769   | 472   | 757   | 1,234  |
| 재고자산        | 917   | 768   | 839   | 1,136  |
| 기타유동자산      | 336   | 229   | 312   | 452    |
| 비유동자산       | 3,923 | 5,820 | 6,563 | 6,686  |
| 관계기업투자등     | 263   | 185   | 185   | 185    |
| 유형자산        | 3,359 | 5,160 | 5,910 | 6,038  |
| 무형자산        | 41    | 45    | 36    | 28     |
| 자산총계        | 6,335 | 7,932 | 9,175 | 10,462 |
| 유동부채        | 1,396 | 1,570 | 2,641 | 3,594  |
| 매입채무 및 기타채무 | 468   | 837   | 1,343 | 2,189  |
| 단기금융부채      | 816   | 644   | 1,155 | 1,173  |
| 기타유동부채      | 112   | 89    | 143   | 232    |
| 비유동부채       | 2,327 | 3,042 | 3,059 | 3,088  |
| 장기금융부채      | 2,314 | 3,013 | 3,013 | 3,013  |
| 기타비유동부채     | 13    | 29    | 46    | 75     |
| 부채총계        | 3,723 | 4,612 | 5,700 | 6,682  |
| 지배주주지분      | 2,350 | 2,971 | 3,121 | 3,416  |
| 자본금         | 39    | 39    | 39    | 39     |
| 자본잉여금       | 1,457 | 1,459 | 1,459 | 1,459  |
| 이익잉여금       | 998   | 761   | 911   | 1,207  |
| 비지배주주지분     | 261   | 350   | 355   | 364    |
| 자본총계        | 2,611 | 3,321 | 3,476 | 3,780  |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F |
|---------------------|--------|--------|--------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | -445   | 671    | 605    | 799   |
| 당기순이익               | 4      | -231   | 155    | 304   |
| 비현금수익비용가감           | 272    | 465    | 298    | 427   |
| 유형자산감가상각비           | 129    | 174    | 349    | 472   |
| 무형자산상각비             | 9      | 10     | 9      | 7     |
| 기타                  | 134    | 281    | -60    | -52   |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동    | -616   | 473    | 151    | 75    |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -481   | 303    | -284   | -474  |
| 재고자산 감소(증가)         | -138   | 167    | -71    | -297  |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 0      | 40     | 181    | 302   |
| 법인세납부               | -37    | -5     | -19    | -34   |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | -1,031 | -1,810 | -1,056 | -567  |
| 유형자산처분(취득)          | -1,351 | -2,034 | -1,100 | -600  |
| 무형자산감소(증가)          | -14    | -16    | 0      | 0     |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | 12     | 1      | -16    | -27   |
| 기타투자활동              | 322    | 239    | 60     | 60    |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | 1,592  | 1,375  | 511    | 18    |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | 1,637  | 527    | 511    | 18    |
| 자본의 증가(감소)          | 3      | 2      | 0      | 0     |
| 배당금의 지급             | -24    | -22    | 0      | 0     |
| 기타재무활동              | -24    | 868    | 0      | 0     |
| 현금의 증가              | 108    | 255    | 60     | 250   |
| 기초현금                | 281    | 390    | 644    | 704   |
| 기말현금                | 390    | 644    | 704    | 954   |

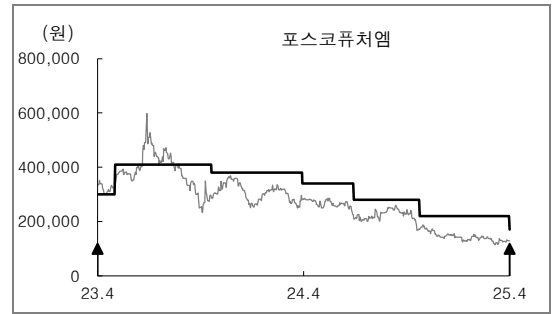
자료: 포스코퓨처엠, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

|                 | 2023   | 2024   | 2025F    | 2026F  |
|-----------------|--------|--------|----------|--------|
| P/E (x)         | 968.2  | -      | 66.3     | 33.8   |
| P/CF (x)        | 100.4  | 47.2   | 22.0     | 13.6   |
| P/B (x)         | 11.8   | 3.7    | 3.2      | 2.9    |
| EV/EBITDA (x)   | 177.5  | 77.6   | 31.1     | 17.9   |
| EPS (원)         | 371    | -2,741 | 1,944    | 3,812  |
| CFPS (원)        | 3,574  | 3,010  | 5,856    | 9,447  |
| BPS (원)         | 30,412 | 38,391 | 40,334   | 44,147 |
| DPS (원)         | 250    | 0      | 0        | 0      |
| 배당성향 (%)        | 436.4  | 0.0    | 0.0      | 0.0    |
| 배당수익률 (%)       | 0.1    | 0.0    | 0.0      | 0.0    |
| 매출액증가율 (%)      | 44.2   | -22.3  | 4.0      | 57.3   |
| EBITDA증가율 (%)   | -32.8  | 6.6    | 137.8    | 71.0   |
| 조정영업이익증가율 (%)   | -78.4  | -98.0  | 11,169.8 | 235.0  |
| EPS증가율 (%)      | -75.7  | 적전     | 흑전       | 96.1   |
| 매출채권 회전율 (회)    | 9.1    | 6.0    | 6.3      | 6.1    |
| 재고자산 회전율 (회)    | 5.3    | 4.4    | 4.8      | 6.1    |
| 매입채무 회전율 (회)    | 16.3   | 12.3   | 9.0      | 8.6    |
| ROA (%)         | 0.1    | -3.2   | 1.8      | 3.1    |
| ROE (%)         | 1.2    | -8.0   | 4.9      | 9.0    |
| ROIC (%)        | -0.3   | 0.0    | 1.3      | 4.0    |
| 부채비율 (%)        | 142.6  | 138.9  | 164.0    | 176.8  |
| 유동비율 (%)        | 172.7  | 134.6  | 98.9     | 105.1  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 104.0  | 90.0   | 96.0     | 81.5   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 0.7    | 0.0    | -55.7    | -169.7 |

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자            | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|-----------------|------|---------|--------|------------|
|                 |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 포스코퓨처엠 (003670) |      |         |        |            |
| 2025.04.28      | 매수   | 170,000 | -      | -          |
| 2024.11.20      | 매수   | 220,000 | -34.72 | -15.00     |
| 2024.07.26      | 매수   | 280,000 | -20.37 | -7.68      |
| 2024.04.26      | 매수   | 340,000 | -22.07 | -15.88     |
| 2023.11.17      | 매수   | 380,000 | -19.56 | -3.16      |
| 2023.05.30      | 매수   | 410,000 | -5.52  | 45.85      |
| 2022.11.14      | 매수   | 300,000 | -16.82 | 38.00      |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자 의견 분류 및 적용 기준

| 기업                                            | 산업                                         |
|-----------------------------------------------|--------------------------------------------|
| 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상         | 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 |
| Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상 | 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준          |
| 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상      | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |
| 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상       |                                            |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 매도    |
|--------|-----------------|--------|-------|
| 83.98% | 6.63%           | 8.84%  | 0.55% |

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 포스코퓨처엠 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.