



Neutral (하향)

목표주가(12M) 147,000원(하향)
현재주가(2.03) 129,000원

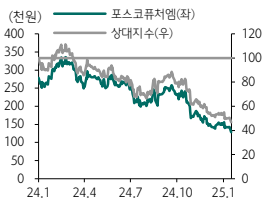
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,453.95
52주 최고/최저(원)	336,000/129,000
시가총액(십억원)	9,992.8
시가총액비중(%)	0.50
발행주식수(천주)	77,463.2
60일 평균 거래량(천주)	395.4
60일 평균 거래대금(십억원)	66.6
외국인지분율(%)	9.57
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 4인	62.54
국민연금공단	5.57

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,829.3	4,430.5
영업이익(십억원)	24.0	137.6
순이익(십억원)	0.8	60.3
EPS(원)	149	729
BPS(원)	29,940	30,280

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,301.9	4,759.9	3,699.9	3,958.8
영업이익	165.9	35.9	0.7	42.7
세전이익	133.9	(16.1)	(431.7)	(83.2)
순이익	118.3	28.7	(212.3)	(59.7)
EPS	1,527	371	(2,741)	(771)
증감율	(13.39)	(75.70)	적전	적지
PER	117.88	967.65	(51.84)	(167.32)
PBR	5.63	11.80	5.35	5.05
EV/EBITDA	57.31	176.17	87.33	61.37
ROE	4.87	1.19	(9.64)	(2.96)
BPS	31,992	30,412	26,575	25,555
DPS	300	250	250	250



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 02월 04일 | 기업분석_Earnings Review

포스코퓨처엠 (003670)

장기 성장 가시성 높지만...

4Q24 Review : 적자 전환

포스코퓨처엠 4Q24 연결 실적은 매출 7,232억원(YoY -37%, QoQ -22%), 영업손실 413억원(YoY 적자지속, QoQ 적자전환, OPM -5.7%(QoQ -5.8%p)), 지배주주순손실 2,662억원(YoY 적자지속, QoQ 적자전환)으로 시장 기대치 하회했다. 1) 양극재 부문(매출 비중 49%)의 경우, 미국과 유럽의 전기차 판매 부진으로 GM을 포함한 주요 자동차 기업들의 연말 재고 조정이 지속되며, 부문 매출 YoY -52%, QoQ -37% 감소했다. 부문 영업이익률은 장기 불용 재고에 대한 평가손실 처리로 크게 하락했다(-13.8%, QoQ -16.0%p). 2) 음극재 부문(매출 비중 4%)은, 미국 정부의 흑연에 대한 IRA FEOC 규정 적용 연기(2026년까지) 타격이 지속되며, 부문 매출 YoY -35% 감소했다. 다만, 인조흑연 매출이 전분기 대비 증가하며 QoQ 기준으로는 +23% 증가했다. 부문 영업이익률은 인조흑연 부문의 1회성 환입 효과로 소폭 흑자 전환했다.

1분기 적자 지속 전망

1분기 연결 실적은 매출 7,616억원(YoY -22%, QoQ -3%), 영업손실 221억원(YoY 적자전환, QoQ 적자지속)으로 부진할 전망이다. 양극재 출하량은 전분기 대비 소폭 증가 예상되나, 여전히 유럽형 미드니켈 제품 출하가 부진한 가운데, 초기 사업인 인조 흑연 음극재 매출 증가 과정에서 고정비 부담 증가하며 전사 수익성은 적자 지속될 전망이다. 다만, 4분기에 발생했던 1회성 비용이 소멸되며 전분기 대비 영업이익률은 소폭 개선될 전망이다(OPM -2.9%, QoQ +2.8%p).

투자의견 중립, 2분기 업황 확인 후 매수 고려

배터리 업황 매우 부진하나, 포스코퓨처엠과 포스코그룹은 리튬을 포함한 업스트림 공급망을 글로벌 주요 거점별로 구축하며 다시 다가올 성장기를 적절히 잘 준비하고 있다고 판단한다. 다만, 인조흑연 및 전구체, 미드니켈 양극재 등 신사업 추진 과정에서의 초기 비용 증가 및 2027년 가파른 수요 증가를 대비하기 위한 중설 과정에서의 고정비 부담 증가로 당분간 수익성 개선 폭이 미미할 것으로 판단한다. 이를 반영해 2027년 예상 실적 추정치를 하향 조정하였으며, 최근 5년 평균 P/E 72배를 적용해 목표주가는 147,000원으로, 투자의견은 중립으로 하향 조정한다. 경쟁사 대비 공급망 수직 계열화 우위에 있다는 점 고려하면 장기 주가 상승 여력 크다고 판단하나, 배터리 업황의 부진이 길어지는 현 시점에서는 당장의 반등 트리거를 기대하기 이르다고 판단한다. 다만, 유럽 CO2 규제 강화로 전기차 수요가 회복되고 이로 인해 2분기 중 확실한 주문 증가 시그널 포착될 경우 선제적 매수 접근이 가능할 것으로 판단한다.

도표 1. 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,138.4	915.5	922.8	723.2	761.6	891.0	1,051.7	1,254.7	4,759.9	3,699.9	3,958.8	5,549.5
YoY	0%	-23%	-28%	-37%	-33%	-3%	14%	73%	44%	-22%	7%	40%
QoQ	-1%	-20%	1%	-22%	5%	17%	18%	19%				
양극재	732.5	543.4	559.5	351.8	397.0	506.3	638.5	812.6	3,140.6	2,187.2	2,354.4	3,755.7
YoY	3%	-31%	-38%	-52%	-46%	-7%	14%	131%	82%	-30%	8%	60%
QoQ	-1%	-26%	3%	-37%	13%	28%	26%	27%				
천연흑연 음극재	49.3	47.4	24.5	23.7	30.1	35.7	47.2	55.4	221.8	145.0	168.4	243.3
YoY	-27%	-16%	-53%	-49%	-39%	-25%	92%	133%	3%	-35%	16%	44%
QoQ	7%	-4%	-48%	-3%	27%	18%	32%	17%				
인조흑연 음극재	0.0	2.9	0.0	6.4	10.1	14.9	21.9	32.2	0.1	9.3	79.2	140.3
YoY	N/A	N/A	-71%	36947%	58321%	417%	57444%	407%	N/A	6164%	751%	77%
QoQ	1%	16612%	-99%	16580%	59%	48%	47%	47%				
기타	356.7	321.7	338.7	341.4	324.3	334.0	344.1	354.4	1,397.3	1,358.5	1,356.8	1,410.1
YoY	0%	-8%	2%	-5%	-9%	4%	2%	4%	2%	-3%	0%	4%
QoQ	-1%	-10%	5%	1%	-5%	3%	3%	3%				
영업이익	37.9	2.7	1.4	(41.3)	(22.1)	9.4	17.3	38.0	35.8	0.7	42.7	188.5
YoY	87%	-95%	-96%	-44%	-158%	245%	1165%	-192%	-78%	-98%	5813%	342%
QoQ	-151%	-93%	-50%	-3120%	-47%	-143%	83%	120%				
영업이익률	3.3	0.3	0.1	(5.7)	(2.9)	1.1	1.6	3.0	0.8	0.0	1.1	3.4
YoY(%p)	1.5	(4.1)	(2.7)	0.7	(6.2)	0.8	1.5	8.7	(4.3)	(0.7)	1.1	2.3
QoQ(%p)	9.8	(3.0)	(0.2)	(5.9)	2.8	4.0	0.6	1.4				
순이익	60.2	(8.7)	2.5	(266.2)	(36.9)	(12.6)	(8.4)	(1.8)	28.7	(212.3)	(59.7)	(2.9)
YoY	54%	-121%	-89%	254%	-161%	45%	-438%	-99%	-76%	-839%	-72%	-95%
QoQ	-180%	-115%	-128%	-10844%	-86%	-66%	-34%	-79%		3,699.9	3,958.8	5,549.5

자료: 포스코퓨처엠, 하나증권

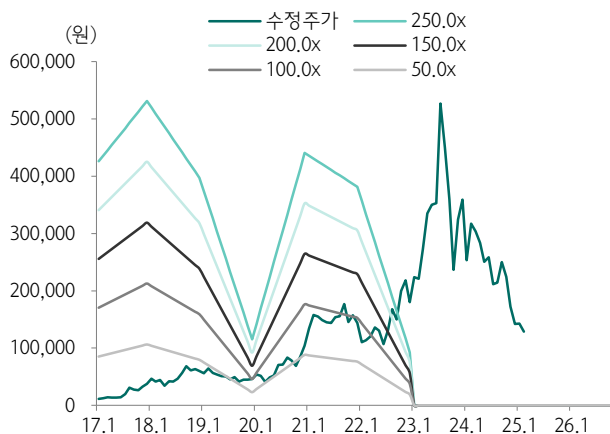
도표 2. 포스코퓨처엠 P/E Valuation

(단위: 십억원)

	27년 예상 영업이익	지배주주 순이익 (유효법인세율 22%)	Target P/E	목표 시가총액
양극재	172.0	134.2	72.1	9,673.3
음극재	21.4	16.7		1,205.8
철강 및 기타 기초소재				553.0
Total				11,432.1

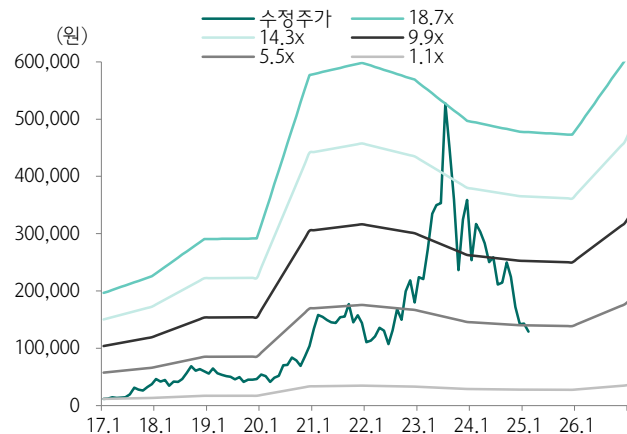
자료: 하나증권

도표 3. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/E



자료: 하나증권

도표 4. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)			
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,301.9	4,759.9	3,699.9	3,958.8	5,549.5
매출원가	2,967.2	4,502.6	3,481.0	3,707.2	5,078.8
매출총이익	334.7	257.3	218.9	251.6	470.7
판매비	168.9	221.3	218.2	209.0	282.2
영업이익	165.9	35.9	0.7	42.7	188.5
금융손익	(54.0)	27.7	(68.5)	(131.7)	(192.5)
종속/관계기업손익	20.7	(30.9)	(2.1)	5.8	0.0
기타영업외손익	1.3	(48.7)	(361.7)	0.0	0.0
세전이익	133.9	(16.1)	(431.7)	(83.2)	(4.0)
법인세	12.0	(20.5)	(200.3)	(18.3)	(0.9)
계속사업이익	121.9	4.4	(231.3)	(64.9)	(3.1)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	121.9	4.4	(231.3)	(64.9)	(3.1)
비지배주주지분 손이익	3.7	(24.3)	(19.0)	(5.2)	(0.3)
지배주주순이익	118.3	28.7	(212.3)	(59.7)	(2.9)
지배주주지분포괄이익	120.3	10.4	(134.4)	(46.6)	(2.2)
NOPAT	151.0	(9.9)	0.4	33.3	147.0
EBITDA	258.1	173.5	178.6	277.4	537.5
성장성(%)					
매출액증가율	65.97	44.16	(22.27)	7.00	40.18
NOPAT증가율	35.43	적전	흑전	8,225.00	341.44
EBITDA증가율	27.21	(32.78)	2.94	55.32	93.76
영업이익증가율	36.32	(78.36)	(98.05)	6,000.00	341.45
(지배주주)순이익증가율	(11.85)	(75.74)	적전	적지	적지
EPS증가율	(13.39)	(75.70)	적전	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	10.14	5.41	5.92	6.36	8.48
EBITDA이익률	7.82	3.65	4.83	7.01	9.69
영업이익률	5.02	0.75	0.02	1.08	3.40
계속사업이익률	3.69	0.09	(6.25)	(1.64)	(0.06)

투자지표		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		1,527	371	(2,741)	(771)	(37)
BPS		31,992	30,412	26,575	25,555	25,267
CFPS		3,859	3,574	(2,077)	3,581	6,938
EBITDAPS		3,332	2,239	2,306	3,581	6,938
SPS		42,626	61,447	47,764	51,106	71,640
DPS		300	250	250	250	250
주가지표(배)						
PER		117.88	967.65	(51.84)	(167.32)	(3,486.49)
PBR		5.63	11.80	5.35	5.05	5.11
PCFR		46.64	100.45	(68.42)	36.02	18.59
EV/EBITDA		57.31	176.17	87.33	61.37	33.86
PSR		4.22	5.84	2.98	2.52	1.80
재무비율(%)						
ROE		4.87	1.19	(9.64)	(2.96)	(0.15)
ROA		2.76	0.52	(3.06)	(0.66)	(0.03)
ROIC		5.98	(0.27)	0.01	0.54	2.00
부채비율		74.96	142.57	220.09	359.59	400.65
순부채비율		25.34	95.30	181.25	295.17	350.13
이자보상배율(배)		14.35	0.71	0.01	0.22	0.78

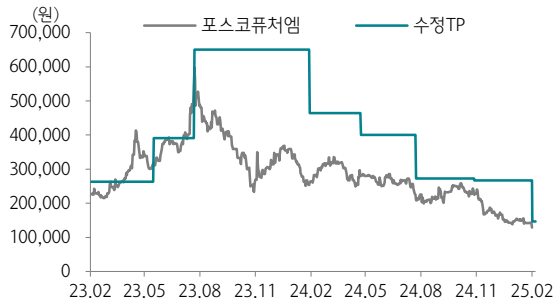
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,037.5	2,411.9	2,415.8	3,804.3	3,903.7	
금융자산	821.7	641.3	372.3	650.8	204.4	
현금성자산	281.4	389.6	203.5	494.4	47.4	
매출채권	288.3	758.0	871.8	1,512.3	1,790.5	
재고자산	870.1	916.7	962.5	1,414.9	1,675.2	
기타유동자산	57.4	95.9	209.2	226.3	233.6	
비유동자산	2,600.0	3,922.7	5,148.7	6,669.9	7,393.4	
투자자산	293.7	290.8	134.8	232.7	275.2	
금융자산	6.0	28.0	3.4	4.7	5.3	
유형자산	2,098.0	3,359.5	4,720.3	6,152.9	6,841.1	
무형자산	30.9	40.9	41.5	32.2	25.0	
기타비유동자산	177.4	231.5	252.1	252.1	252.1	
자산총계	4,637.5	6,334.6	7,564.5	10,474.2	11,297.2	
유동부채	965.8	1,396.4	1,657.4	1,986.5	2,129.4	
금융부채	483.0	815.8	1,119.9	1,183.0	1,210.4	
매입채무	288.7	262.3	165.5	287.2	340.0	
기타유동부채	194.1	318.3	372.0	516.3	579.0	
비유동부채	1,021.0	2,326.7	3,543.8	6,208.7	6,911.2	
금융부채	1,010.4	2,314.1	3,535.8	6,194.8	6,894.8	
기타비유동부채	10.6	12.6	8.0	13.9	16.4	
부채총계	1,986.8	3,723.1	5,201.3	8,195.2	9,040.7	
지배주주지분	2,471.0	2,350.2	2,055.0	1,975.9	1,953.7	
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	
자본조정	(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	763.0	684.0	661.7	
비지배주주지분	179.6	261.3	308.3	303.1	302.8	
자본총계	2,650.6	2,611.5	2,363.3	2,279.0	2,256.5	
순금융부채	671.8	2,488.6	4,283.4	6,727.0	7,900.8	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(61.0)	(444.8)	(120.9)	(155.2)	143.4
당기순이익	121.9	4.4	(231.3)	(64.9)	(3.1)
조정	182.6	166.9	155.5	228.9	349.0
감가상각비	92.3	137.6	177.9	234.7	349.0
외환거래손익	17.5	(6.4)	29.1	0.0	0.0
지분법손익	(21.0)	30.9	2.1	(5.8)	0.0
기타	93.8	4.8	(53.6)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(365.5)	(616.1)	(45.1)	(319.2)	(202.5)
투자활동 현금흐름	(54.6)	(1,031.4)	(1,268.0)	(1,737.7)	(1,073.1)
투자자산감소(증가)	(85.1)	33.8	160.9	(92.1)	(42.5)
자본증가(감소)	(659.1)	(1,351.0)	(1,507.5)	(1,658.0)	(1,030.0)
기타	689.6	285.8	78.6	12.4	(0.6)
재무활동 현금흐름	336.3	1,591.6	1,633.5	2,702.7	708.0
금융부채증가(감소)	389.4	1,636.5	1,525.8	2,722.1	727.4
자본증가(감소)	1.4	2.9	2.0	0.0	0.0
기타재무활동	(31.1)	(23.9)	125.1	(0.0)	0.0
배당지급	(23.4)	(23.9)	(19.4)	(19.4)	(19.4)
현금의 증감	209.1	108.2	(205.5)	290.9	(447.0)
Unlevered CFO	298.9	276.9	(160.9)	277.4	537.5
Free Cash Flow	(720.1)	(1,797.1)	(1,631.5)	(1,813.2)	(886.6)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코퓨처엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.4	Neutral	147,000		
24.10.31	BUY	267,000	-37.29%	-9.74%
24.7.26	BUY	273,000	-16.85%	-5.31%
24.4.26	BUY	400,000	-33.76%	-28.50%
24.2.1	BUY	464,000	-36.17%	-27.59%
23.7.25	BUY	650,000	-45.28%	-13.85%
23.5.19	BUY	391,000	-1.73%	38.62%
22.11.8	BUY	263,000	-6.75%	57.41%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 02월 01일