



Neutral (유지)

목표주가(12M) 147,000원
현재주가(4.24) 130,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,522.33
52주 최고/최저(원)	297,000/114,500
시가총액(십억원)	10,085.7
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	77,463.2
60일 평균 거래량(천주)	382.5
60일 평균 거래대금(십억원)	51.5
외국인지분율(%)	9.59
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 4인	62.54
국민연금공단	5.57

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,987.5	5,172.9
영업이익(십억원)	77.4	222.7
순이익(십억원)	(2.1)	102.9
EPS(원)	18	1,326
BPS(원)	32,388	33,672

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,759.9	3,699.9	4,022.8	5,519.1
영업이익	35.9	0.7	70.1	208.1
세전이익	(16.1)	(431.9)	160.0	260.8
순이익	28.7	(212.3)	124.9	199.3
EPS	371	(2,741)	1,612	2,573
증감율	(75.70)	적전	흑전	59.62
PER	967.65	(51.84)	80.77	50.60
PBR	11.80	3.70	3.25	3.06
EV/EBITDA	176.17	77.12	44.99	26.48
ROE	1.19	(7.98)	4.12	6.24
BPS	30,412	38,391	40,003	42,576
DPS	250	0	0	0



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

하나증권 리서치센터

2025년 04월 25일 | 기업분석_Earnings Review

포스코퓨처엠 (003670)

양극재 출하 QoQ 증가 전환, 주가 하방 압력 제한적

1Q25 Review : 양극재 출하 전분기 대비 +30% 증가

포스코퓨처엠 1Q25 연결 실적은 매출 8,454억원(YoY -26%, QoQ +17%), 영업이익 172억원(YoY -55%, QoQ 흑자전환, OPM 2.0%(QoQ +7.7%p)), 지배주주순이익 491억원(YoY -19%, QoQ 흑자전환)으로 시장 기대치 상회했다. 1) 양극재 부문(매출 비중 55%)의 경우, 2024년 4분기부터 진행된 GM 체인의 전기차 및 배터리 소재 재고 조정이 마무리되며 제품 출하가 회복됐고, 이에 따라 부문 매출 QoQ +31% 증가했다. 전년 동기 대비해서는 판가 하락 영향으로 YoY -23% 감소했으나 하락세가 중단된 메탈 가격 흐름 감안할 때, 매출 YoY 감소폭은 점진적으로 축소될 전망이다. 메탈 가격이 횡보세 보이면서 전분기에 발생했던 대규모 재고평가손실이 발생하지 않았고, 북미 주문 회복으로 가동률 상승하면서 부문 영업이익률은 전분기 대비 개선됐다(1.9%, QoQ +13.8%p). 2) 음극재 부문(매출 비중 5%)은, 흑연에 대한 IRA FEOC 적용 유예 종료(2026년) 앞두고 주문량 증가하며, 부문 매출 QoQ +30% 증가했다. 규정 적용 유예에 따른 타격이 완전히 해소된 것은 아니므로 여전히 YoY 기준 매출 감소세(-35%)지만 QoQ 회복세 진입했다는 점에서 YoY 감소폭 역시 점진적으로 축소될 전망이다. 다만, 부문 영업이익률은 지난 분기 발생했던 1회성 환입효과 소멸되며 적자 전환했다.

2분기 흑자 유지 전망

2분기 연결 실적은 매출 8,730억원(YoY -5%, QoQ +3%), 영업이익 124억원(YoY +356%, QoQ -28%)로 전분기 대비 이익 감소하나, 흑자 지속될 전망이다. 양극재 출하량과 가격 모두 전분기와 유사한 수준 예상되나, 광양 전구체 라인 신규 가동 과정에서 초기 비용 증가로 수익성은 전분기 대비 소폭 악화될 전망이다(OPM 1.4%, QoQ -0.6%p).

주가 하방 압력 제한적이나 상승 여력 역시 제한적, 투자의견 중립 유지

매출 YoY 감소폭이 크게 축소됐고, 양극재 매출이 QoQ 증가 전환했다는 점에서 주가 하방 압력은 제한적이라고 판단한다. 2개 분기 연속 흑자 예상된다는 점도 긍정적이다. 다만, 이러한 회복세를 가정한 2027년 예상 지배주주순이익 및 Target P/E 46배(최근 3년 평균 24M Fwd P/E) 적용 시 도출되는 시가총액이 11.4조원으로 현재 10.1조원과 크게 다르지 않다는 점에서 주가 상승 여력은 제한적이라고 판단한다. 장기 Valuation을 2028-2030년 예상되는 실적에 Target P/E 20배 적용 시 도출되는 기업가치는 12조원이며, 현재 10조원 초반의 주가 수준은 장기 기업가치를 적절히 반영하고 있다고 판단한다. 이에 따라 Short의 실익은 없다고 판단하나, 중장기 상승 여력 역시 한계가 있다. 목표주가 147,000원 및 투자의견 중립을 유지한다.

도표 1. 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	845.3	873.0	1,055.0	1,249.5	1,287.6	1,337.3	1,417.5	1,476.6	3,699.9	4,022.8	5,519.1	7,191.8
YoY	-26%	-5%	14%	73%	52%	53%	34%	18%	-22%	9%	37%	30%
QoQ	17%	3%	21%	18%	3%	4%	6%	4%				
양극재	466.7	476.8	633.2	805.8	850.7	893.3	966.1	1,014.4	2,187.2	2,382.5	3,724.4	5,333.8
YoY	-36%	-12%	13%	129%	82%	87%	53%	26%	-30%	9%	56%	43%
QoQ	33%	2%	33%	27%	6%	5%	8%	5%				
천연흑연 음극재	38.5	45.8	54.5	58.7	59.0	62.0	65.1	71.6	145.0	197.5	257.6	340.1
YoY	-22%	-3%	122%	147%	53%	35%	19%	22%	-35%	36%	30%	32%
QoQ	62%	19%	19%	8%	1%	5%	5%	10%				
인조흑연 음극재	0.7	0.7	7.2	14.0	14.4	14.9	15.5	16.1	9.3	22.5	61.0	73.1
YoY	3726%	-77%	18655%	120%	2072%	2177%	117%	15%	6164%	142%	171%	20%
QoQ	-90%	-1%	991%	96%	3%	4%	4%	4%				
기타	339.5	349.7	360.2	371.0	363.5	367.2	370.8	374.6	1,358.5	1,420.3	1,476.1	1,444.8
YoY	-5%	9%	6%	9%	7%	5%	3%	1%	-3%	5%	4%	-2%
QoQ	-1%	3%	3%	3%	-2%	1%	1%	1%				
영업이익	17.2	12.4	20.4	20.1	42.8	56.3	55.2	53.8	42.8	70.1	208.1	352.9
YoY	-55%	-21%	110%	-183%	150%	353%	170%	168%	20%	64%	197%	70%
QoQ	흑전	-28%	64%	-2%	113%	31%	-2%	-3%				
영업이익률	2.0	1.4	1.9	1.6	3.3	4.2	3.9	3.6	1.2	1.7	3.8	4.9
YoY(%p)	(1.6)	(0.3)	0.9	5.0	1.3	2.8	2.0	2.0	0.4	0.6	2.0	1.1
QoQ(%p)	5.4	(0.6)	0.5	(0.3)	1.7	0.9	(0.3)	(0.3)				
순이익	49.1	21.0	27.7	27.1	41.8	52.0	53.1	52.4	(212.3)	124.9	199.3	302.2
YoY	-19%	-340%	1019%	-110%	-15%	148%	92%	94%	-839%	-159%	60%	52%
QoQ	흑전	-57%	32%	-2%	54%	24%	2%	-1%	3,699.9	4,022.8	5,519.1	7,191.8

자료: 포스코퓨처엠, 하나증권

도표 2. 포스코퓨처엠 P/E Valuation

(단위: 십억원)

	27년 예상 영업이익	지배주주 순이익 (유효법인세율 22%)	Target P/E	목표 시가총액
양극재	287	224	46.0	10,289
음극재	16	12		557
철강 및 기타 기초소재				553
Total				11,399

자료: 하나증권

도표 3. 포스코퓨처엠 Valuation

(단위: 십억원)

	2028~2030 년 연평균 예상 생산량 (천톤)	ASP(\$/kg)	환율 가정	매출	OPM	OP	자회사별 지배주주 NP	Target P/E	2028년 기준 적정가치	현재가치 할인율 (WACC)	2025년 기준 현재가치
양극재	346	30.3	1,350	14,144	5.9%	835	612	20.0	12,237	9.50%	9,321
전구체	220	15.8		4,693	5.1%	239	93		1,867	9.50%	1,422
음극재	167	7.0		1,580	4.7%	74	57		1,149	9.50%	875
철강 및 기타 기초소재									553	9.50%	421
기업가치 합산											12,039

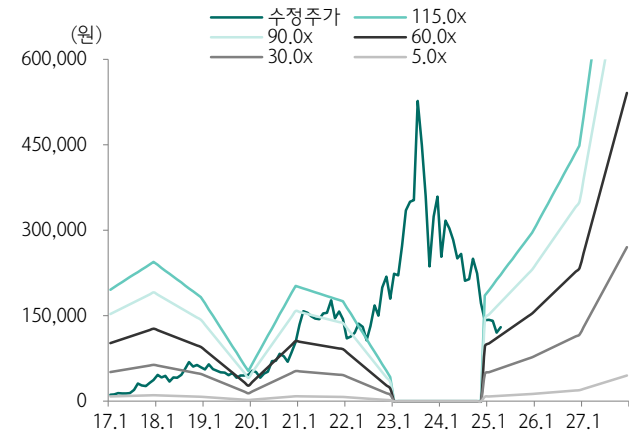
주1: 각 부문별 지배주주 순이익 계산 시 JV CAPA 비중 감안한 비지배주주 지분 이익 차감

주2: Target P/E는 2020년대 후반 침투 가능 시장의 전기차 배터리 연평균 성장률

주3: WACC: 전기전자 부품 제조업 평균 대비 50% 프리미엄 적용

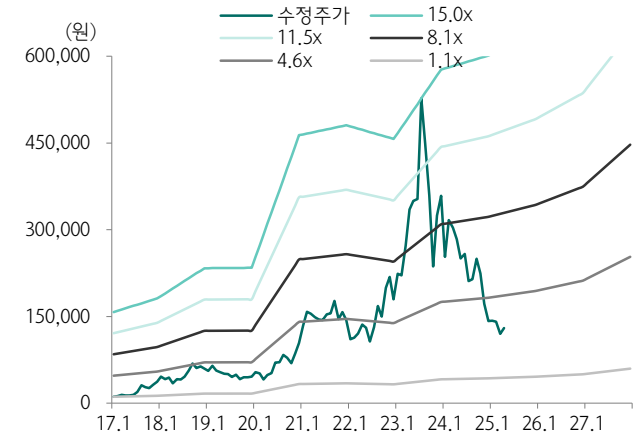
자료: 하나증권

도표 4. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/E



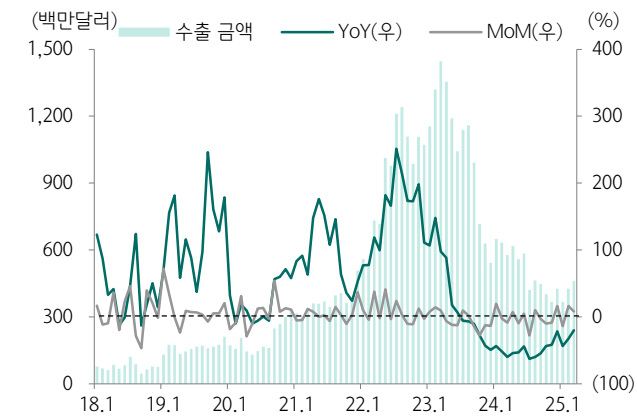
자료: 하나증권

도표 5. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/B



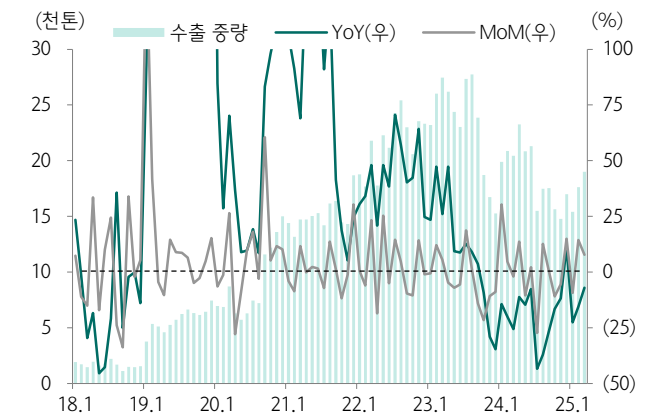
자료: 하나증권

도표 6. 양극재 수출액 추이



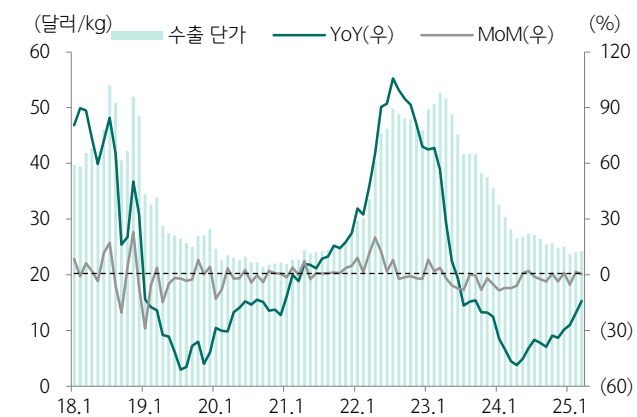
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 7. 양극재 수출 중량 추이



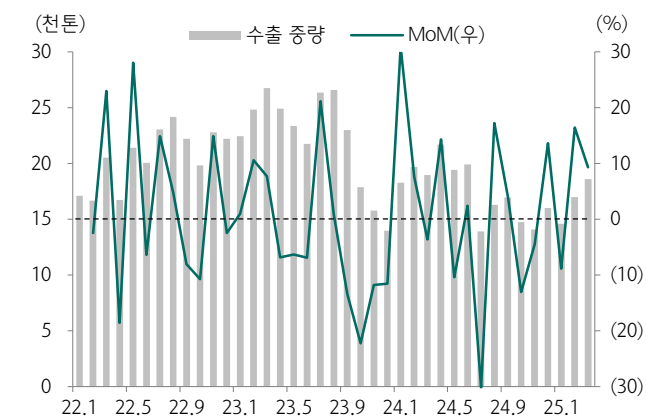
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 8. 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 9. NCM+NCA 양극재 수출 중량 추이



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,759.9	3,699.9	4,022.8	5,519.1	7,191.8
매출원가	4,502.6	3,464.0	3,744.9	5,061.7	6,537.2
매출총이익	257.3	235.9	277.9	457.4	654.6
판매비	221.3	235.2	207.8	249.3	301.7
영업이익	35.9	0.7	70.1	208.1	352.9
금융손익	27.7	(13.0)	51.0	52.6	42.5
종속/관계기업손익	(30.9)	(95.2)	5.8	0.0	0.0
기타영업외손익	(48.7)	(324.5)	33.2	0.0	0.0
세전이익	(16.1)	(431.9)	160.0	260.8	395.4
법인세	(20.5)	(200.6)	33.7	57.4	87.0
계속사업이익	4.4	(231.3)	126.3	203.4	308.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.4	(231.3)	126.3	203.4	308.4
비지배주주지분 손이익	(24.3)	(19.0)	1.4	4.1	6.2
지배주주순이익	28.7	(212.3)	124.9	199.3	302.2
지배주주지분포괄이익	10.4	(85.4)	144.6	232.9	353.2
NOPAT	(9.9)	0.4	55.3	162.4	275.2
EBITDA	173.5	184.9	329.8	583.1	770.5
성장성(%)					
매출액증가율	44.16	(22.27)	8.73	37.20	30.31
NOPAT증가율	적전	흑전	13,725.00	193.67	69.46
EBITDA증가율	(32.78)	6.57	78.37	76.80	32.14
영업이익증가율	(78.36)	(98.05)	9,914.29	196.86	69.58
(지배주주)순이익증가율	(75.74)	적전	흑전	59.57	51.63
EPS증가율	(75.70)	적전	흑전	59.62	51.65
수익성(%)					
매출총이익률	5.41	6.38	6.91	8.29	9.10
EBITDA이익률	3.65	5.00	8.20	10.57	10.71
영업이익률	0.75	0.02	1.74	3.77	4.91
계속사업이익률	0.09	(6.25)	3.14	3.69	4.29

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	371	(2,741)	1,612	2,573	3,902
BPS	30,412	38,391	40,003	42,576	46,478
CFPS	3,574	3,010	4,686	7,528	9,947
EBITDAPS	2,239	2,386	4,258	7,528	9,947
SPS	61,447	47,764	51,931	71,249	92,841
DPS	250	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	967.65	(51.84)	80.77	50.60	33.37
PBR	11.80	3.70	3.25	3.06	2.80
PCFR	100.45	47.21	27.78	17.30	13.09
EV/EBITDA	176.17	77.12	44.99	26.48	20.55
PSR	5.84	2.98	2.51	1.83	1.40
재무비율(%)					
ROE	1.19	(7.98)	4.12	6.24	8.77
ROA	0.52	(2.98)	1.29	1.66	2.30
ROIC	(0.27)	0.01	0.88	2.21	3.48
부채비율	142.57	138.89	231.39	246.00	244.92
순부채비율	95.30	87.32	127.68	137.01	136.00
이자보상배율(배)					
	0.71	0.01	(35.38)	(80.54)	(131.92)

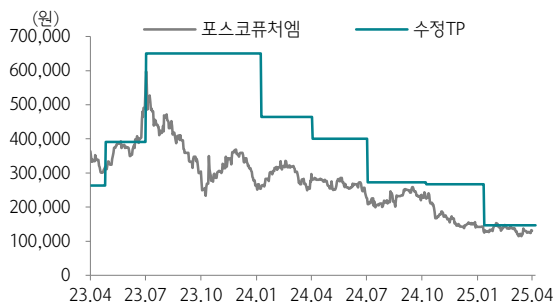
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,411.9	2,112.7	4,067.3	4,560.6	5,104.4
금융자산	641.3	757.8	1,928.4	2,033.9	1,664.5
현금성자산	389.6	644.2	1,833.9	1,938.5	1,567.1
매출채권	758.0	469.3	810.7	958.1	1,305.1
재고자산	916.7	768.2	1,129.3	1,334.6	1,817.9
기타유동자산	95.9	117.4	198.9	234.0	316.9
비유동자산	3,922.7	5,819.7	7,355.0	8,069.1	8,549.7
투자자산	290.8	199.8	336.8	395.9	535.1
금융자산	28.0	14.4	16.4	17.3	19.5
유형자산	3,359.5	5,159.5	6,566.9	7,229.3	7,576.4
무형자산	40.9	44.8	35.6	28.3	22.5
기타비유동자산	231.5	415.6	415.7	415.6	415.7
자산총계	6,334.6	7,932.5	11,422.3	12,629.8	13,654.1
유동부채	1,396.4	1,570.1	2,253.8	2,549.0	3,243.8
금융부채	815.8	643.9	656.9	662.6	675.8
매입채무	262.3	298.8	516.2	610.1	831.0
기타유동부채	318.3	627.4	1,080.7	1,276.3	1,737.0
비유동부채	2,326.7	3,041.9	5,721.6	6,430.6	6,451.7
금융부채	2,314.1	3,013.4	5,672.4	6,372.4	6,372.4
기타비유동부채	12.6	28.5	49.2	58.2	79.3
부채총계	3,723.1	4,612.0	7,975.5	8,979.5	9,695.4
지배주주지분	2,350.2	2,970.3	3,095.2	3,294.5	3,596.7
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,457.4	1,459.5	1,459.5	1,459.5	1,459.5
자본조정	(127.6)	595.8	595.8	595.8	595.8
기타포괄이익누계액	(16.7)	115.4	115.4	115.4	115.4
이익잉여금	998.5	760.9	885.7	1,085.1	1,387.3
비지배주주지분	261.3	350.2	351.6	355.7	361.9
자본총계	2,611.5	3,320.5	3,446.8	3,650.2	3,958.6
순금융부채	2,488.6	2,899.4	4,400.9	5,001.1	5,383.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(444.8)	670.9	411.7	542.5	641.6
당기순이익	4.4	(231.3)	126.3	203.4	308.4
조정	166.9	429.4	253.9	375.0	417.7
감가상각비	137.6	184.1	259.7	375.0	417.7
외환거래손익	(6.4)	68.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	30.9	95.2	(5.8)	0.0	0.0
기타	4.8	81.5	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(616.1)	472.8	31.5	(35.9)	(84.5)
투자활동 현금흐름	(1,031.4)	(1,810.4)	(1,770.1)	(1,090.0)	(900.3)
투자자산감소(증가)	33.8	186.3	(131.2)	(59.1)	(139.2)
자본증가(감소)	(1,351.0)	(2,034.4)	(1,658.0)	(1,030.0)	(759.0)
기타	285.8	37.7	19.1	(0.9)	(2.1)
재무활동 현금흐름	1,591.6	1,375.4	2,672.1	705.6	13.3
금융부채증가(감소)	1,636.5	527.3	2,672.1	705.6	13.3
자본증가(감소)	2.9	2.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(23.9)	868.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(23.9)	(22.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	108.2	254.6	1,189.0	104.6	(371.4)
Unlevered CFO	276.9	233.2	363.0	583.1	770.5
Free Cash Flow	(1,797.1)	(1,370.8)	(1,246.3)	(487.5)	(117.4)

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 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 4월 25일 현재 해당회사의 유가 증권권을 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 22일