

포스코퓨처엠 003670

재고조정 영향 해소는 3분기로

4Q24P Re: 불용재고 평가손실로 영업이익 컨센서스 하회

4Q24P 매출액 7,232억원(-21.6% QoQ, -36.9% YoY), 영업적자 413억원(적전 QoQ, 적전 YoY)으로 컨센서스 영업적자 -176억원을 하회했다. N83 등 양극재 불용재고평가손실이 주요했다. 3분기 223억원에 이어 4분기 약 213억원을 인식했다. N65 부진과 GM 재고조정에 따른 N86 출하 감소 영향은 지속됐으나 NCA 물량 확대로 일부 상쇄했다. 음극재에서는 FEOC 적용 유예에 따른 수요 부진이 하반기에 집중되며 가동률 하락이 지속되어 고정비 부담이 확대됐다. 이에 에너지소재 사업부는 재고평가손실까지 인식하며 적자를 지속했다. 기초소재는 화성 부문에서 4Q24 유가 약세에 따른 수익성 하락이 영향을 미쳤다. 영업외단에서는 자산손상차손 약 4,000억원 인식으로 순적자를 기록했다. 중국철강포화법인 926억원, 국내 양/음극재 공장 노후 설비 3,033억원이 해당한다.

3Q25부터 주요 고객사 재고조정 해소되며 점진적 실적 반등 기대

2025F 매출액 6,5조원(+17.4% 이하 YoY), 영업이익 1,153억원(흑전)을 전망한다. 양극재 출하량 성장률 가이드스 +30%를 감안해 +26% 성장을 적용했다. 연중 미드니켈과 N83 등 부진은 지속되겠지만 NCA와 N87을 중심으로 성장이 예상된다. N86은 GM 재고조정 해소가 기대되는 3Q25부터 반등할 여지가 있다. 음극재는 FEOC 확정 전까지는 낮은 가동률과 인조 흑연 적자로 부진은 불가피하다. 다만 메탈가가 안정화될 것으로 보이는 만큼 재고평가손실 등 일회성 비용 인식 가능성이 낮아 에너지소재 25F OPM은 2.7%(+3.5%p)를 예상한다.

2025년 CAPEX는 1.3조원~1.7조원 제시 및 CAPA는 기존 전망 유지

양극재 CAPA는 2024년 18.5만톤, 2025년/2026년 31.5만톤으로 기존 전망을 유지했다. SDI향 NCA 물량 램프업 및 현대차그룹향 N87 확대에 엔드 유저 리스크를 일부 해소했다. 그러나 N65과 N86은 특정 고객사 의존도가 높고 최근 GM은 2025년 EV 가이드스를 30만대로 제시한 만큼 가동률 개선이 기존 추정보다 더딜 전망이다. 관세에 따른 추가 조정 가능성도 상존해 추정치 하향으로 목표주가를 210,000원으로 하향하고 투자 의견 '매수'를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	3,700	4,343	6,472
영업이익	166	36	1	115	273
영업이익률(%)	5.0	0.8	0.0	2.7	4.2
세전이익	134	-16	-432	15	161
지배주주지분순이익	118	29	-213	50	178
EPS(원)	1,527	371	-2,747	650	2,303
증감률(%)	-11.8	-75.7	적전	흑전	254.1
ROE(%)	4.9	1.2	-9.7	2.4	8.3
PER(배)	117.9	968.2	-47.0	198.4	56.0
PBR(배)	5.6	11.8	4.9	4.8	4.5
EV/EBITDA(배)	58.6	176.0	77.3	37.6	20.4

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지

02-709-2657

tyc@ds-sec.co.kr

2025.02.04

매수(유지)

목표주가(하향)	210,000원
현재주가(02/03)	129,000원
상승여력	62.8%

Stock Data

KOSPI	2,454.0pt
시가총액(보통주)	9,993십억원
발행주식수	77,463천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	398천주
60일 평균거래대금	66,718백만원
외국인 지분율	9.6%
52주 최고가	341,000원
52주 최저가	126,900원
주요주주	
포스코홀딩스(외 5인)	62.5%
국민연금공단(외 1인)	5.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-11.8	-12.3
3M	-43.4	-39.9
6M	-42.9	-34.6

주가차트

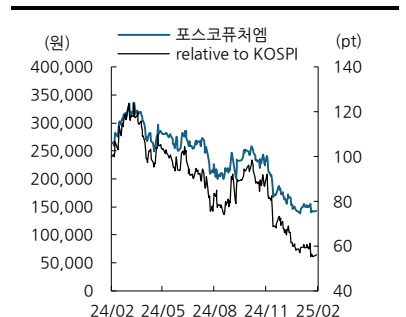


표1 포스코퓨처엠 4Q24P 실적 Review

(십억원, %)	4Q24P	3Q24	4Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	723	923	1,146	(21.6)	(36.9)	856	(15.5)	932	(22.4)
양극재	352	558	740	(37.0)	(52.5)			568	
음극재	30	25	46	22.6	(34.8)			24	
내화물	119	119	130	(0.1)	(8.9)			135	
라임/화성	223	221	229	0.8	(2.9)			204	
영업이익	(41)	1	(74)	적전	적지	(18)	적지	29	적전
OPM	(5.7)	0.1	(6.4)	(5.9)	0.7			3.1	
지배순이익	(266)	2	(75)	적전	적지	(45)	적지	6	적전
NPM	(36.8)	0.3	(6.6)	(37.1)	(30.2)			0.7	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 포스코퓨처엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024P	2025F	2024P	2025F	2024P	2025F
매출액	3,909	5,235	3,700	4,343	(5.3)	(17.0)
영업이익	59	196	1	115	(98.8)	(41.1)
OPM	1.5	3.7	0.0	2.7	(1.5)	(1.1)
지배순이익	51	88	(212)	50	적전	(42.7)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 포스코퓨처엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F	증감률
매출액	1,139	916	923	723	893	882	1,232	1,336	4,760	3,700	4,343	(22.3)
양극재	732	543	558	352	520	520	867	957	3,140	2,186	2,865	(30.4)
음극재	49	50	25	30	20	24	28	32	222	154	104	(30.4)
내화물	142	129	119	119	143	138	120	133	541	508	534	(6.2)
라임/화성	215	193	221	223	211	199	216	214	857	853	840	(0.5)
영업이익	38	3	1	(41)	3	21	43	48	36	1	115	(98.0)
OPM	3.3	0.3	0.1	(5.7)	0.3	2.4	3.5	3.6	0.8	0.0	2.7	(0.7)
에너지소재	3.2	0.2	(2.7)	(12.5)	(1.7)	1.8	2.9	3.1	(0.4)	(1.6)	1.9	(1.2)
기초소재	3.6	0.4	5.1	1.8	3.4	3.4	5.1	5.2	3.4	2.8	4.3	(0.6)
지배순이익	60	(9)	2	(266)	(4)	10	24	21	29	(212)	50	적전
NPM	5.3	(1.0)	0.3	(36.8)	(0.5)	1.2	1.9	1.5	0.6	(5.7)	1.2	(6.3)
YoY												
매출액	0.3	(23.3)	(28.2)	(36.9)	(21.6)	(3.7)	33.5	84.8	44.2	(22.3)	17.4	-
영업이익	87.1	(94.7)	(96.3)	적지	(92.7)	672.9	3048.7	흑전	(78.4)	(98.0)	15721.6	-
OPM	3.3	0.3	0.1	(5.7)	0.3	2.4	3.5	3.6	0.8	0.0	2.7	-
지배순이익	53.8	적전	(88.9)	적지	적전	흑전	849.9	흑전	(75.7)	적전	흑전	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표1 포스코퓨처엠 Valuation Table

항목	단위	26F	비고
EBITDA	(십억원)	695	26F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	33.8	최근 3개년 중 최저 Multiple에 15% 할인 적용
EV	(십억원)	23,454	
(+) 자산가치	(십억원)	78	
(-) 순차입금	(십억원)	4,885	
Equity Value	(십억원)	18,647	
시가총액	(십억원)	9,993	전일 기준
Target Price	(원)	210,000	
Current Price	(원)	129,000	전일 기준
Upside	(%)	62.8	

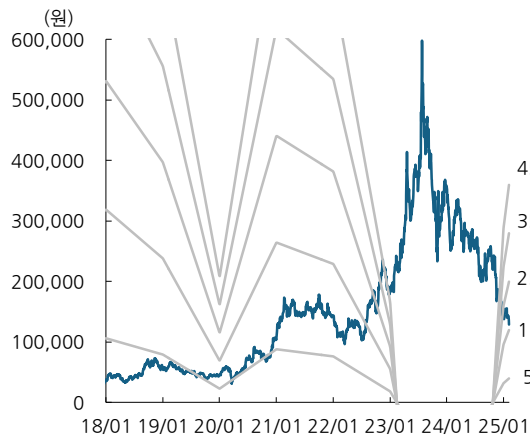
자료: DS투자증권 리서치센터

표2 포스코퓨처엠 Peer Group Valuation

(배, %)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
포스코퓨처엠	967.7	256.1	157.2	11.8	4.3	4.2	175.3	56.9	32.0	1.2	1.7	2.8
에코프로비엠	N/A	N/A	542.4	20.5	8.5	8.6	119.3	135.9	46.4	-0.6	-5.9	0.6
엘앤에프	N/A	N/A	1,621	6.2	3.7	3.7	N/A	N/A	40.2	-16.4	-36.1	-0.7
코스모신소재	171.1	70.5	26.2	10.0	3.1	2.8	99.0	N/A	N/A	7.4	4.5	11.2
LG화학	29.0	40.3	11.4	1.1	0.5	0.5	8.7	5.7	4.0	3.8	1.1	4.0
Umicore	15.6	9.0	9.3	1.6	0.9	0.9	6.9	5.1	5.3	10.7	8.4	10.4
SMM	8.6	18.2	12.2	0.9	0.6	0.5	7.6	11.0	11.3	10.4	2.9	4.3
닝보산산	38.9	N/A	N/A	1.4	N/A	N/A	18.3	N/A	N/A	3.3	N/A	N/A
Beijing Espring	10.1	30.2	22.6	1.5	1.4	1.3	6.2	13.5	9.9	15.7	4.4	5.8
Peer평균	177.3	70.7	300.3	6.1	2.9	2.8	55.2	38.0	21.3	4.0	-2.4	4.8

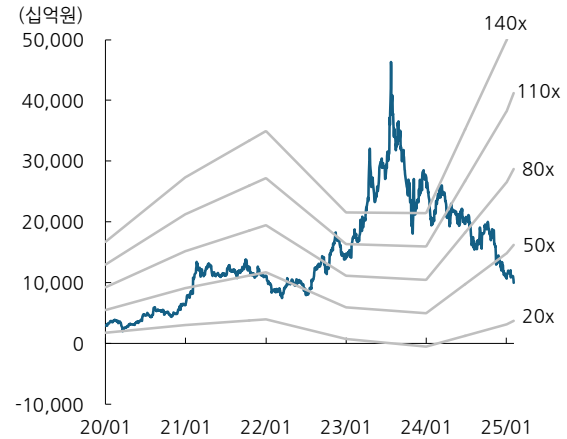
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림1 포스코퓨처엠 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 포스코퓨처엠 EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[포스코퓨처엠 003670]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	2,305	2,338	2,755	매출액	3,302	4,760	3,700	4,343	6,472
현금 및 현금성자산	281	390	157	43	690	매출원가	2,967	4,503	3,472	3,975	5,871
매출채권 및 기타채권	292	770	497	618	360	매출총이익	335	257	228	368	601
재고자산	870	917	1,196	1,205	1,213	판매비 및 관리비	169	221	227	253	328
기타	594	336	454	473	492	영업이익	166	36	1	115	273
비유동자산	2,600	3,923	5,334	5,632	5,938	(EBITDA)	258	173	183	389	695
관계기업투자등	290	288	275	286	297	금융손익	-4	-33	-89	-115	-129
유형자산	2,098	3,359	4,757	5,029	5,310	이자비용	12	51	102	132	139
무형자산	31	41	45	49	52	관계기업등 투자손익	21	-31	-4	-3	-2
자산총계	4,637	6,335	7,638	7,970	8,693	기타영업외손익	-49	12	-341	18	19
유동부채	966	1,396	2,259	2,311	2,742	세전계속사업이익	134	-16	-432	15	161
매입채무 및 기타채무	455	572	750	685	1,050	계속사업법인세비용	12	-21	-201	4	22
단기금융부채	483	816	1,331	1,440	1,499	계속사업이익	122	4	-232	11	139
기타유동부채	28	8	178	186	193	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,021	2,327	3,020	3,269	3,401	당기순이익	122	4	-232	11	139
장기금융부채	1,010	2,314	3,006	3,254	3,386	지배주주	118	29	-213	50	178
기타비유동부채	11	13	14	15	16	총포괄이익	113	-3	-232	11	139
부채총계	1,987	3,723	5,279	5,580	6,144	매출총이익률 (%)	10.1	5.4	6.2	8.5	9.3
지배주주지분	2,471	2,350	2,041	2,072	2,231	영업이익률 (%)	5.0	0.8	0.0	2.7	4.2
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	7.8	3.6	4.9	9.0	10.7
자본잉여금	1,455	1,457	1,459	1,459	1,459	당기순이익률 (%)	3.7	0.1	-6.3	0.3	2.2
이익잉여금	1,003	998	763	794	953	ROA (%)	2.8	0.5	-3.0	0.6	2.1
비지배주주지분(연결)	180	261	318	318	318	ROE (%)	4.9	1.2	-9.7	2.4	8.3
자본총계	2,651	2,611	2,359	2,390	2,549	ROIC (%)	4.4	0.6	0.0	1.3	3.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-61	-445	-89	109	1,193	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	122	4	-232	11	139	P/E	117.9	968.2	-47.0	198.4	56.0
비현금수익비용가감	177	272	201	302	450	P/B	5.6	11.8	4.9	4.8	4.5
유형자산감가상각비	86	129	171	262	410	P/S	4.2	5.8	2.7	2.3	1.5
무형자산상각비	6	9	11	11	11	EV/EBITDA	58.6	176.0	77.3	37.6	20.4
기타현금수익비용	85	135	-18	-8	-13	P/CF	46.6	100.4	n/a	31.8	17.0
영업활동 자산부채변동	-365	-616	-18	-204	603	배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	-31	-481	252	-121	258	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-403	-138	-247	-8	-9	매출액	66.0	44.2	-22.3	17.4	49.0
매입채무 증가(감소)	81	0	7	-64	365	영업이익	36.3	-78.4	-98.0	15,892.3	137.0
기타자산, 부채변동	-12	3	-30	-10	-11	세전이익	-8.3	적전	적지	흑전	951.8
투자활동 현금	-55	-1,031	-1,464	-562	-718	당기순이익	-8.8	-96.4	적전	흑전	1,114.2
유형자산처분(취득)	-659	-1,351	-1,547	-535	-690	EPS	-11.8	-75.7	적전	흑전	254.1
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-17	-15	-15	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	578	332	102	-1	-2	부채비율	75.0	142.6	223.8	233.5	241.0
기타투자활동	33	2	-1	-10	-11	유동비율	211.0	172.7	102.0	101.2	100.5
재무활동 현금	336	1,592	1,315	338	171	순차입금/자기자본(x)	44.4	104.0	176.4	193.8	163.8
차입금의 증가(감소)	337	1,506	1,275	357	191	영업이익/금융비용(x)	14.3	0.7	0.0	0.9	2.0
자본의 증가(감소)	-33	-24	-19	-19	-19	총차입금 (십억원)	1,493	3,130	4,337	4,694	4,885
배당금의 지급	23	24	19	19	19	순차입금 (십억원)	1,177	2,716	4,161	4,632	4,175
기타재무활동	32	110	59	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	209	108	-232	-114	646	EPS	1,527	371	-2,747	650	2,303
기초현금	72	281	390	157	43	BPS	31,899	30,340	26,349	26,749	28,801
기말현금	281	390	157	43	690	SPS	42,626	61,447	47,764	56,062	83,554
NOPLAT	151	26	1	87	237	CFPS	3,859	3,574	-400	4,051	7,608
FCF	-121	-1,371	-1,513	-452	475	DPS	300	250	250	250	250

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

포스코퓨처엠 (003670) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2023-04-28	매수	390,000	-10.5	0.8	1,000,000 500,000 0	
2023-06-15	매수	390,000	-3.8	-1.8		
2023-06-28	매수	430,000	-21.2	39.1		
2024-05-28	담당자변경					
2024-05-28	매수	340,000	-23.3	-15.9		
2024-07-26	매수	290,000	-31.7	-10.9		
2024-10-15	매수	290,000	-38.1	-16.2		
2024-10-31	매수	290,000	-41.7	-16.9		
2025-02-04	매수	210,000				

투자이전 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자이전 비율

기준일 2024.12.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.