

포스코퓨처엠 003670

오르막길 초입이기를

1Q25P: 영업이익 172억원으로 컨센서스 191.5% 상회

1Q25P 매출액 8,454억원(+16.9% QoQ, -25.8% YoY), 영업이익 172억원(흑전 QoQ, -54.6% YoY)으로 컨센서스 영업이익 59억원을 191.5% 상회했다. 에너지소재 사업에서의 출하량 증가와 화성제품 판매마진 개선에서 기인한 실적이다.

양극재 전체 출하량은 +30% QoQ로 하이니켈 중심의 GM 연말 재고조정에 따른 N86 출하량 회복, LGES향 N87 출하량 증가가 주요했다. GM향 출하량은 2배 이상 증가했으며 철강포화의 현대차향 납품 개시 영향이다. ASP는 전분기 대비 로우싱글 수준으로 하락했다. 음극재는 비중국 음극재 조달 니즈 수혜로 판매량이 증가하며 가동률 개선에 기여했다. 기초소재 사업에서는 라임 판가인상과 콜타르 등 판매마진 개선이 이익 성장을 견인했다.

기존 가이던스는 유지됐으나 GM의 EV 판매 호조 지속이 관건

25F 매출액 3.9조원(+4.8% YoY), 영업이익 943억원을 전망한다. 금번 실적 발표에서 기존 출하량 가이던스 +30%는 유지했다. 다만 2Q25 이후 머스크의 DOGE 역할 축소로 테슬라 판매가 회복될 경우 최근 GM EV 호실적세는 둔화될 개연성이 있어 출하량 성장률 23%를 적용했다. 2Q25 양극재 출하량은 1Q25 수준(+Flat QoQ)을 전망한다. 중국 법인 가동 정상화에 따른 N87 호조세가 출하량 성장을 지지한다는 판단이다. 양극재 ASP는 래깅 감안 시 2Q25부터 긍정적인 효과를 기대한다.

관세 영향은 상존하나 캐나다 증설로 관세 회피 기대

25F CAPEX 가이던스는 1.3~1.7조원 수준으로 기존과 동일하다. 양극재 출하량 중 80%가 미국 수출향인 만큼 관세 영향은 상존한다. 양극재는 상호관세 대상으로 한국 수출분은 26% 관세율이 적용되나 유예 적용으로 현재 10%만 부과 중이다. 다만 건설 중인 캐나다 공장은 USMCA 충족에 따른 관세 회피가 가능할 전망이다. 추정치 하향에 따라 투자 의견 '매수', 목표주가 18만원으로 제시한다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,760	3,700	3,878	5,120	5,758
영업이익	36	1	94	188	239
영업이익률(%)	0.8	0.0	2.4	3.7	4.1
세전이익	-16	-432	46	71	102
지배주주지분순이익	29	-212	45	84	159
EPS(원)	371	-2,743	584	1,082	2,057
증감률(%)	-75.7	적전	흑전	85.3	90.0
ROE(%)	1.2	-8.0	1.7	3.6	6.6
PER (배)	968.2	-51.8	220.4	119.0	62.6
PBR (배)	11.8	3.7	4.4	4.3	4.0
EV/EBITDA (배)	176.0	75.7	39.2	22.4	17.5

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2025.04.25

매수(유지)

목표주가(하향)	180,000원
현재주가(04/25)	128,800원
상승여력	39.8%

Stock Data

KOSPI	2,546.3pt
시가총액(보통주)	9,977십억원
발행주식수	77,463천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	383천주
60일 평균거래대금	51,571백만원
외국인 지분율	9.6%
52주 최고가	294,500원
52주 최저가	108,000원
주요주주	
포스코홀딩스(외 5인)	62.5%
국민연금공단(외 1인)	5.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-5.1	-2.4
3M	-9.2	-9.5
6M	-43.3	-41.8

주가차트

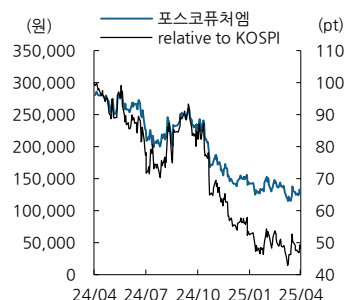


표1 포스코퓨처엠 1Q25P 실적 Review

(십억원, %)	1Q25P	4Q24	1Q24	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	845	723	1,139	16.9	(25.8)	846	(0.1)	893	(5.3)
양극재	466	352	732	32.6	(36.3)			520	
음극재	39	30	49	30.2	(20.5)			20	
내화물	121	119	142	1.7	(14.9)			143	
라임/화성	219	223	215	(1.6)	1.8			211	
영업이익	17	(41)	38	흑전	(54.6)	6	191.5	3	520.8
OPM	2.0	(5.7)	3.3	7.7	(1.3)			0.3	1.7
에너지소재	0.4	(1.6)	0.5	2.0	(0.1)				
기초소재	0.1	(5.4)	0.9	5.5	(0.8)				
지배순이익	49	(266)	60	흑전	(18.5)	(6)	흑전	(4)	흑전
NPM	5.8	(36.8)	5.3	42.6	0.5			(0.5)	6.3

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 포스코퓨처엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,343	6,472	3,878	5,120	(10.7)	(20.9)
영업이익	115	273	94	188	(18.2)	(31.2)
OPM	2.7	4.2	2.4	3.7	(0.2)	(0.6)
지배순이익	50	178	45	84	(10.1)	(53.0)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 포스코퓨처엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	증감률
매출액	1,139	916	923	723	845	856	1,006	1,171	3,700	3,878	5,120	4.8
양극재	732	543	558	352	466	471	614	760	2,186	2,311	3,492	5.8
음극재	49	50	25	30	39	48	56	64	154	206	255	33.7
내화물	142	129	119	119	121	138	120	133	508	511	520	0.7
라임/화성	215	193	221	223	219	199	216	214	853	849	853	(0.4)
영업이익	38	3	1	(41)	17	17	26	34	1	94	188	12,818
OPM	3.3	0.3	0.1	(5.7)	2.0	2.0	2.6	2.9	0.0	2.4	3.7	2.4
에너지소재	3.2	0.2	(2.7)	(12.5)	0.5	0.7	2.0	2.4	(1.6)	1.6	3.1	3.2
기초소재	3.6	0.4	5.1	1.8	4.4	3.9	3.9	4.0	2.8	4.0	5.1	1.3
지배순이익	60	(9)	2	(266)	49	38	26	(68)	(212)	45	84	흑전
NPM	5.3	(1.0)	0.3	(36.8)	5.8	4.5	2.6	(5.8)	(5.7)	1.2	1.6	6.9
YoY												
매출액	0.3	(23.3)	(28.2)	(36.9)	(25.8)	(6.5)	9.0	61.9	(22.3)	4.8	32.0	-
영업이익	87.1	(94.7)	(96.3)	적지	(54.6)	521.1	1832.0	흑전	(98.0)	12817.5	99.4	-
OPM	3.3	0.3	0.1	(5.7)	2.0	2.0	2.6	2.9	0.0	2.4	3.7	-
지배순이익	53.8	적전	(88.9)	적지	(18.5)	흑전	948.4	적지	적전	흑전	85.3	-

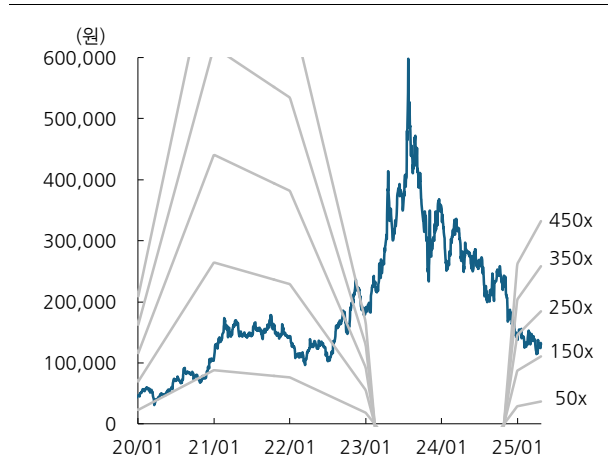
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표1 포스코퓨처엠 Valuation Table

항목	단위	26F	비고
EBITDA	(십억원)	718	26F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	29.6	최근 3개년 중 최저 Multiple에 15% 할인 적용
EV	(십억원)	21,213	
(+) 자산가치	(십억원)	78	
(-) 순차입금	(십억원)	6,040	
Equity Value	(십억원)	15,251	
시가총액	(십억원)	9,977	전일 기준
Target Price	(원)	180,000	
Current Price	(원)	128,800	전일 기준
Upside	(%)	39.8	

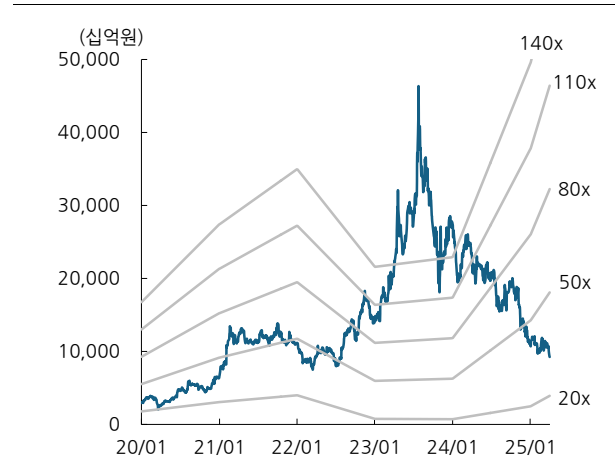
자료: DS투자증권 리서치센터

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						손익계산서					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,412	2,113	1,662	1,745	2,105	매출액	4,760	3,700	3,878	5,120	5,758
현금 및 현금성자산	390	644	71	401	443	매출원가	4,503	3,464	3,525	4,613	5,160
매출채권 및 기타채권	770	473	549	176	275	매출총이익	257	236	353	507	598
재고자산	917	768	805	921	1,130	판매비 및 관리비	221	235	259	319	360
기타	336	228	237	247	257	영업이익	36	1	94	188	239
비유동자산	3,923	5,820	7,131	8,370	9,260	(EBITDA)	173	185	391	718	929
관계기업투자등	288	197	205	213	222	금융손익	-33	-91	45	11	20
유형자산	3,359	5,160	6,442	7,651	8,510	이자비용	51	71	-2	-2	-3
무형자산	41	45	48	52	56	관계기업등 투자손익	-31	-95	-3	-2	0
자산총계	6,335	7,932	8,792	10,115	11,365	기타영업외손익	12	-246	-91	-126	-156
유동부채	1,396	1,570	1,736	2,144	3,039	세전계속사업이익	-16	-432	46	71	102
매입채무 및 기타채무	572	920	687	893	1,738	계속사업법인세비용	-21	-201	1	-13	-57
단기금융부채	816	644	1,043	1,243	1,294	계속사업이익	4	-231	45	83	159
기타유동부채	8	6	7	7	7	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	2,327	3,042	4,441	5,292	5,507	당기순이익	4	-231	45	83	159
장기금융부채	2,314	3,013	4,412	5,261	5,475	지배주주	29	-212	45	84	159
기타비유동부채	13	29	30	31	32	총포괄이익	-3	-231	45	83	159
부채총계	3,723	4,612	6,177	7,436	8,546	매출총이익률 (%)	5.4	6.4	9.1	9.9	10.4
지배주주지분	2,350	2,970	2,265	2,329	2,469	영업이익률 (%)	0.8	0.0	2.4	3.7	4.1
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	3.6	5.0	10.1	14.0	16.1
자본잉여금	1,457	1,459	1,459	1,459	1,459	당기순이익률 (%)	0.1	-6.3	1.2	1.6	2.8
이익잉여금	998	761	787	851	991	ROA (%)	0.5	-3.0	0.5	0.9	1.5
비지배주주지분(연결)	261	350	350	350	350	ROE (%)	1.2	-8.0	1.7	3.6	6.6
자본총계	2,611	3,321	2,615	2,679	2,819	ROIC (%)	0.6	0.0	1.3	1.7	2.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F		2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-445	671	-773	1,032	1,330	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	4	-231	45	83	159	P/E	968.2	-51.8	220.4	119.0	62.6
비현금수익비용가감	272	465	-463	494	644	P/B	11.8	3.7	4.4	4.3	4.0
유형자산감가상각비	129	174	288	520	681	P/S	5.8	3.0	2.6	1.9	1.7
무형자산상각비	9	10	9	10	10	EV/EBITDA	176.0	75.7	39.2	22.4	17.5
기타현금수익비용	135	197	-833	-126	-152	P/CF	100.4	47.2	n/a	17.3	12.4
영업활동 자산부채변동	-616	473	-354	455	528	배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	-481	303	-77	373	-99	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-138	167	-36	-117	-209	매출액	44.2	-22.3	4.8	32.0	12.5
매입채무 증가(감소)	0	40	-233	207	844	영업이익	-78.4	-98.0	12,974.5	99.4	26.8
기타자산 부채변동	3	-37	-8	-8	-9	세전이익	적전	적지	흑전	53.2	44.0
투자활동 현금	-1,031	-1,810	-1,578	-1,733	-1,534	당기순이익	-96.4	적전	흑전	86.3	90.6
유형자산처분(취득)	-1,351	-2,034	-1,570	-1,730	-1,540	EPS	-75.7	적전	흑전	85.3	90.0
무형자산 감소(증가)	-14	-16	-13	-13	-14	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	332	208	22	28	39	부채비율	142.6	138.9	236.2	277.5	303.1
기타투자활동	2	32	-17	-18	-18	유동비율	172.7	134.6	95.7	81.4	69.3
재무활동 현금	1,592	1,375	1,778	1,031	245	순차입금/자기자본(x)	104.0	90.0	204.9	226.8	223.4
차입금의 증가(감소)	1,506	721	1,797	1,050	264	영업이익/금융비용(x)	0.7	0.0	-51.3	-79.8	-92.5
자본의 증가(감소)	-24	-19	-19	-19	-19	총차입금 (십억원)	3,130	3,657	5,455	6,505	6,769
배당금의 지급	24	19	19	19	19	순차입금 (십억원)	2,716	2,989	5,359	6,077	6,299
기타재무활동	110	674	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	108	255	-573	330	41	EPS	371	-2,743	584	1,082	2,057
기초현금	281	390	644	71	401	BPS	30,340	38,344	29,235	30,067	31,872
기말현금	390	644	71	401	443	SPS	61,447	47,764	50,065	66,099	74,338
NOPLAT	26	1	91	136	173	CFPS	3,574	3,010	-5,404	7,452	10,363
FCF	-1,371	-1,104	-2,351	-700	-203	DPS	250	250	250	250	250

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

포스코퓨처엠 (003670) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	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	-31.9	-10.9		
2024-10-15	매수	290,000	-38.3	-16.2		
2024-10-31	매수	290,000	-41.9	-16.9		
2025-02-04	매수	210,000	-36.6	-27.1		
2025-04-25	매수	180,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

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.