



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2025.03.11



코스닥글로벌상장법인

코스닥글로벌세그먼트

KOSDAQ | 소재

포스코엠텍 (009520)

2024~2025 철강원료 사업부문이 매출 성장 견인

체크포인트

- 1973년 설립되어 2005년 포스코그룹에 편입된 반세기 동안 포스코그룹의 철강제품 포장 및 철강원료(알루미늄 탈산제) 사업을 주력으로 성장한 포스코 계열 철강포장 및 소재전문기업. 2024년 사업부문별 매출비중은 제품포장 52.04%, 철강원료 37.74%, 위탁운영 10.18%, 포장설비 0.03% 차지
- 투자포인트: 1) LME 알루미늄가격 및 환율 동반 상승으로 철강원료 부문이 외형 성장 견인, 2) 철강포장 자동화 EPC 업체로 성장 기대
- 2025년 매출액 3,593억 원(yoy 3.7%), 영업이익 21억 원 전망(yoy 47.6%), 2024년 이어 철강원료 부문이 외형 성장 주도

주가 및 주요이벤트

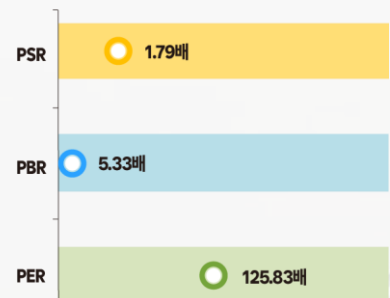


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 동급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

LME 알루미늄가격 및 환율 동반 상승으로 철강원료 부문이 외형 성장 견인

2024년에 이어 2025년에도 LME 알루미늄 가격 상승 및 환율 급등으로 철강원료 부문이 성장 주도할 전망. 연평균 알루미늄 가격은 2020년 \$1,704에서 2021년 \$2,475, 2022년 \$2,707로 2개년 연속 강세를 보인 후 2023년 평균 \$2,252로 하락하였으나, 2024년에는 \$2,438로 재차 반등하였으며, 2025년 3월 7일 현재 \$2,700선까지 상승하며 강세 지속

철강포장 자동화 EPC 업체로 성장 기대

2022년 시행된 중대재해처벌법은 철강 및 비철강 부문 포장라인 자동화설비 수요 촉발. 당사는 2015년 중국 바오강 프로젝트, 2019년 동국제강 부산공장 컬러강판 포장라인 수주 성공, 글로벌 포장자동화 부문 선두기업인 페스멜사와의 경쟁입찰에서 수주에 성공하며 글로벌 기술력 입증.

2023년 포장설비 매출액은 284억 원으로 역대 최대치를 경신했으나, 2024년에는 철강 업황 부진에 따른 수주공백으로 매출액 급감, 포스코그룹으로부터 추가 발주 기대감은 여전히 유효

주가는 2025년 추정BPS대비 PBR 5.4배

현주가는 2025년 추정실적대비 PER 312.1배, PBR 5.4배로 추정 ROE가 1.7%인 점을 감안하면 고평가 수준이며, 철강업종(평균 PBR 0.4배), 코스닥(평균 PBR 2.3배)대비로도 높은 수준.

주력사업인 철강포장, 철강원료, 위탁운영, 포장설비 부문 매출이 대부분 모기업인 포스코로부터 발생하고 있어 철강업종의 저성장, 저수익성 기조에 동행성을 보이고 있으나, 주가는 POSCO홀딩스, 포스코퓨처엠 등 그룹 주력 소재기업과 2023년 이후 동행성을 보이고 있는 점에 주목

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액(억원)	3,239	3,422	3,414	3,466	3,593
YoY(%)	26.8	5.6	-0.2	1.5	3.7
영업이익(억원)	164	64	45	14	21
OP 마진(%)	5.1	1.9	1.3	0.4	0.6
지배주주순이익(억원)	131	48	49	6	20
EPS(원)	314	116	117	14	47
YoY(%)	38.8	-63.1	0.9	-88.1	237.9
PER(배)	24.9	69.0	251.5	856.5	312.1
PSR(배)	1.0	1.0	3.6	1.4	1.7
EV/EBITDA(배)	14.7	32.0	150.3	68.5	71.7
PBR(배)	3.1	2.9	10.6	4.4	5.4
ROE(%)	13.0	4.4	4.2	0.5	1.7
배당수익률(%)	1.0	0.5	0.1	0.2	0.1

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/7)	14,710원
52주 최고가	24,150원
52주 최저가	11,740원
KOSDAQ (3/7)	727.70p
자본금	208억원
시가총액	6,126억원
액면가	500원
발행주식수	42백만주
일평균 거래량 (60일)	72만주
일평균 거래액 (60일)	103억원
외국인지분율	66.7%
주요주주	포스코 외 1인 50.65%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	177	-95	-381
상대주가	201	-121	-265

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

회사 연혁

**1973년 설립되어 2005년
포스코그룹에 편입된 철강제품
포장 및 소재전문기업**

포스코엡텍은 포스코의 철강 포장 및 부원료 사업을 영위하는 기업이다. 당사는 1973년 삼정강업으로 시작해 포스코의 열연/냉연/STS 등 철강재 포장업무를 수행하였으며 1977년 철강부원료인 알루미늄 탈산제공장을 준공하여 지난 48년간 포스코에 공급해왔다. 당사는 2005년 포스코 계열회사로 편입되었으며, 2006년부터 포장설비 자동화TF를 조직하여 포장로봇 자동결속기 개발에 착수해 각종 테스트와 150여 차례 시행착오를 거쳐 2009년 그동안의 코일포장 노하우를 기반으로 세계 최초로 철강포장 로봇결속기인 'POSCO Strap Master'를 개발하여 기존 철강포장사업에서 엔지니어링 사업까지 확장할 수 있는 기반을 마련했다. 이후 당사는 2015년 바오강, 2019년 동국제강(부산공장)으로부터 코일포장 부문 글로벌 선두기업인 핀란드 PESMEL社를 제치고 수주에 성공하면서 글로벌 기술경쟁력을 입증하였다. 당사는 2016년부터는 포스코의 광양 페로망간공장을 위탁운영하며 사업영역을 확대하였다. 당사는 2011년 포스코그룹의 소재전문기업을 지향하며 'POSCO Materials Tech'라는 의미의 포스코엡텍으로 사명을 변경하였다.

당사는 2024년 6월 한국거래소가 선정하는 코스닥 글로벌 세그먼트기업에 신규로 선정되었다. 한국거래소는 지난 2022년 11월 코스닥 글로벌 세그먼트를 출범시킨 이래 매년 재무실적과 기술력, 기업지배구조 등을 평가하여 코스닥 글로벌 기업을 지정하고 있으며, 2024년에는 총 49개기업이 선정되었고, 당사는 신규 11개사에 포함되었다.

**2024년 매출비중은 제품포장
52.0%, 철강원료 37.7%, 위탁운영
10.2%, 포장설비 0.03% 차지**

2024년 매출액 비중은 철강제품포장 52.0%, 철강원료(알루미늄 탈산제) 37.7%, 위탁운영(페로망간공장) 10.2%, 포장설비 0.03%를 차지하였다. 당사의 4개 사업부문 중 캐시카우인 제품포장 및 철강원료 부문이 전체 매출의 거의 90% 수준을 차지한다. 국내외 철강 수요 침체 영향으로 최근 3년간 포스코의 철강판매량이 둔화되면서 제품포장 부문 매출액은 1,800억 원 수준에서 정체 국면을 보이고 있다.

**알루미늄 탈산제를 공급하는
철강원료 부문이 LME가격 및
환율 상승 호재로 매출 증가세**

주력인 제품포장 부문 성장 정체에도 불구하고, 포스코를 포함한 국내 철강사 제강공정에 알루미늄 탈산제를 공급하는 철강원료 부문은 2021년 이후 글로벌 인플레이션과 2022년 러·우전쟁 이후 알루미늄 수급 불안으로 LME가격이 강세를 보이는데다, 원달러환율도 1998년 외환위기 이후 최고점으로 급등하는 등 매출액이 증가하면서 당사의 외형 성장을 견인 중이다. 철강원료 부문 매출비중은 2023년 27.9%에서 2024년 37.7%까지 상승했으며, 2025년에는 40.0%를 기록할 것으로 전망된다. 당사의 알루미늄 탈산제 생산능력은 연간 3.9만톤 수준으로 2024년 실제 생산량은 37,812톤으로 가동률이 거의 97% 수준으로 풀가동 중이다. 국내시장에서 알루미늄 탈산제에 대한 공식 통계는 없으나 최근 수년간 포스코 공급기준으로 당사의 시장점유율은 45%, 동종사 피제이메탈은 55%로 두 회사가 포스코 공급물량을 양분하고 있다. 당사의 알루미늄 탈산제가격은 기본적으로 LME 국제시세를 추종하는 만큼 LME 가격 상승은 알루미늄 탈산제가격에 대부분 전가된다.

LME 알루미늄 가격은 2022년 러·우전쟁이 발발하기 전까지는 10개년(2012~2021) 평균 톤당 \$1,900 선으로 6대 비철금속 중에서도 가장 가격 상승률이 저조했으나, 2021년 이후부터 톤당 \$2,000선을 상회하며 본격적인 상승세에 진입하였다. 2021년 코로나19 백신 접종이 전세계적으로 확대되면서 엔데믹으로 수요가 증가하였고, 각국이 경기부양에 나서면서 글로벌 인플레이션이 확대되었다. 이후 2022년 2월 러시아가 우크라이나를 침공하면서 2022년 2월말 LME 알루미늄 가격은 톤당 \$4,000선을 돌파하기도 하였다. 연평균 알루미늄 가격은 2020년 \$1,704, 2021년

\$2,475, 2022년 \$2,707로 2개년 연속 강세를 보인 후 2023년 평균 \$2,252로 하락하였으나, 2024년에는 \$2,438로 재차 반등하였으며, 2025년 3월 7일 현재 10개월 최고치인 \$2,700선까지 상승하며 강세를 보이고 있다.

2016년부터 포스코 광양 페로망간공장 위탁운영하며 안정적 매출 및 수익성 확보

동사는 2016년부터 전남 광양에서 포스코의 페로망간 공장을 위탁 운영 중이다. 2024년 기준 매출액은 353억 원으로 전체 매출비중의 10.2%를 차지하였다. 위탁운영의 특성상 실적은 망간가격의 시세 등락과는 무관하며 위탁운영에 대한 용역수수료가 발생하는 구조이다. 포스코와는 연간 단위로 계약을 갱신하며 계약금액이 결정된다. 동사는 용융(철물상태)상태의 망간을 직접 포스코 광양제철소에 공급하여 망간의 재활용 비용을 줄이고 환경오염 발생을 최소화하는 저원가 고효율 조업으로 포스코의 비용절감에 기여하고 있다.

포장설비 매출액은 2022~2023년 호황을 보이다가, 철강업황 둔화에 따른 수주공백으로 2024년 실적 부진

동사의 포장설비 부문 매출액은 2022년부터 정부의 중대재해처벌법 시행으로 수요가 늘기 시작하였으며, 2022년에는 2019년 수주한 동국제강 부산공장 No.1 APL 포장라인이 준공하면서 매출액이 202억 원으로 전년대비 7배 이상 증가하였으며, 2023년에는 모기업인 포스코의 7개 포장라인 프로젝트가 준공하면서 매출액이 284억 원으로 포장설비 부문 역대 최대 매출액을 기록하였다. 2024년에는 철강업종 시장 침체에 따른 수주 공백으로 매출이 거의 발생하지 않았으나, 포스코 및 그룹 계열사와 추가 설비 발주를 협의 중인 만큼 성장 잠재력은 유효한 것으로 보인다.

2010년 이후 추진했던 도시광산사업은 대규모 적자 발생으로 2014년 이후 그룹사 구조조정에 따라 2015년 사업 정리

동사는 철강제품 포장과 철강원료에 한정된 사업 일변도에서 벗어나 2010년 도시광산업체인 (주)나인디지트를, 2011년에는 폐자원활용 도시광산업체인 리코금속을 인수하면서 도시광산업에 진출하기도 했다. 2012년에는 고순도알루미늄 생산 합작법인인 포스하이알(주)을 설립하였고 같은 해 포스코 마그네슘공장 및 페로실리콘공장 위탁운영계약 체결, 강원도 영월 물리브덴 제련사업 등에 연이어 진출하며 포스코그룹의 소재전문 회사로서 사업다각화를 모색하였다. 하지만 이후 업황 침체와 무리한 사업확대에 따른 적자 누적으로 2014년 이후 포스코그룹의 철강본원 경쟁력 강화 및 비핵심자산 매각 등 재무구조 개선으로 2015년 도시광산사업을 청산하고, 현재는 철강포장사업과 철강부원료, 포장설비, 페로망간공장 위탁운영사업 등 4개 사업 위주로 사업을 재편하였다.

최대주주는 (주)포스코로 지분율 48.85% 보유

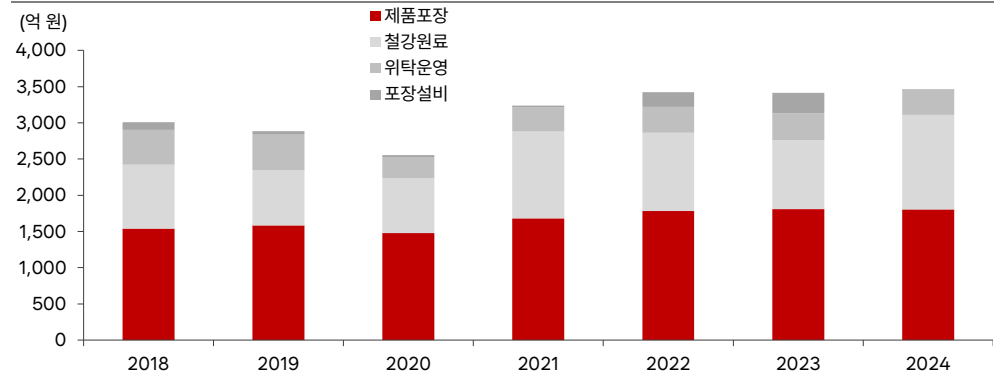
2024년말 기준 동사의 최대주주는 (주)포스코이며, 지분율은 48.85%로 전체 발행주식수 41,642,703주 중에 20,342,460주를 보유하고 있다. 특수관계인인 (재)포스코청암재단(지분율 1.80%)을 포함한 최대주주 지분율은 50.65%이다. (주)포스코는 포스코홀딩스가 지분 100.0%를 소유하고 있다. (주)포스코는 2022년 3월 1일을 분할기일로 포스코홀딩스(舊 포스코)가 영위하고 있는 사업 중 철강 생산 및 판매 등 철강 관련 일체의 사업을 물적분할하여 설립된 분할신설법인으로 철강부문 사업회사이다.

회사 연혁

1973~1997	1998~2010	2010~
1973.12 삼정강업 설립 1977.05 일루미늄공장준공(제강용 A탈산제 공급) 1987.02 포항제철소 2선연공장 자동포장설비 준공 1989.01 광양제철소 1선연공장 자동포장설비 준공 1991.01 광양제철소 2선연공장 자동포장설비 준공 1997.11 코스닥 시장 등록	1998.07 CoilMaster license 획득 1999.07 광양제철소 1열연 포장라인 결속기 합리화 준공 2001.03 삼정미연에이 사업변경 2005.07 포스코 계열회사 편입 2009.01 세계최초 철강제품 포장로봇 결속기 개발 2010.08 본사 신사옥 준공	2010.10 유상증자 실시 및 지배구조 개선 2011.03 포스코엠텍 사업변경 2016.03 포스코페로망간(FeMn) 공장 위탁운영 용역계약 체결 2022.02 자동화 R&D 센터 개소 2022.10 동국제강 부산공장 자동포장라인 공급 2023.07 일루미늄공장 합리화 준공 2024.06 코스닥 글로벌 세그먼트에 신규 편입

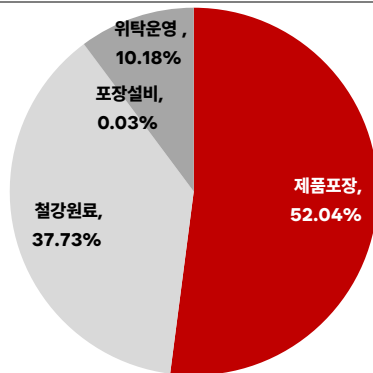
자료: 포스코엠텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

포스코엠텍 사업부문별 매출액 추이



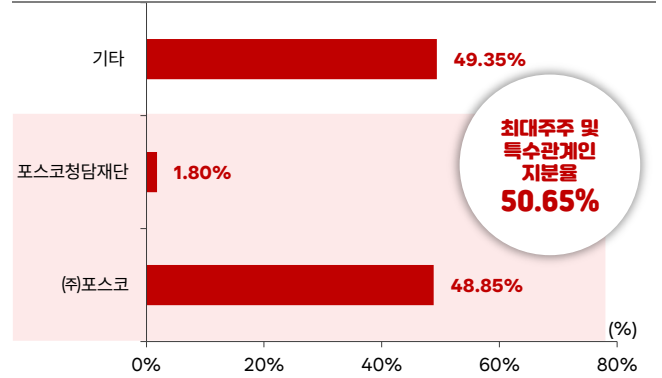
자료: 포스코엠텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 포스코엠텍 매출비중



자료: 포스코엠텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

포스코엠텍 주주구성



자료: 포스코엠텍, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 알루미늄 탈산제 시장 현황

**알루미늄 탈산제는 철강생산의
제강공정에서 산소 제거를 위해
투입하는 부원료**

동사는 모기업인 포스코의 열연, 냉연, STS 등 철강제품 포장사업을 주력사업으로 영위하고 있으며, 1977년부터 철강 부원료인 알루미늄 탈산제 공장을 준공하여 제강공정에 투입되는 알루미늄 탈산제를 공급하고 있다.

알루미늄 탈산제는 철강업체의 제강공정에서 과포화된 산소를 제거할 때 투입되는 부원료이다. 철 생산 공정에는 제선 공정과 제강공정을 거치게 되는데 제선공정에서 철광석을 녹여 선철(쇳물)을 만들면 선철 내부에 탄소가 많이 함유되어 산소를 투입해 탄소를 제거하는 탈탄작업이 필요하다. 이 과정에서 산소가 불가피하게 불순물로 용강에 남게 되며, 용강에 산소가 존재하게 되면 쇳물의 응고과정에서 기포가 발생하고, 이는 강재의 품질을 저하시키기 때문에 산소를 제거해야 하는데, 이때 사용되는 부원료가 알루미늄 탈산제이다. 알루미늄 탈산제는 탈산기능뿐만 아니라 결정을 미세화하고, 최종 생산품의 내식성 증가 및 가공성이 우수한 강철을 만들기 위해 첨가하는 철강공정에서 필수적인 부원료이다.

**포스코 공급 기준
포스코엔텍(MS 45%)과
피제이메탈(MS 55%)이 시장 양분**

알루미늄 탈산제 국내시장 규모는 공식 통계가 없어 업체별 시장점유율을 산정하기 어렵지만, 2023년 기준 포스코 공급물량을 기준으로 동사는 약 32,000톤으로 45%, 경쟁사인 피제이메탈은 40,000톤 내외로 55%를 차지한다.

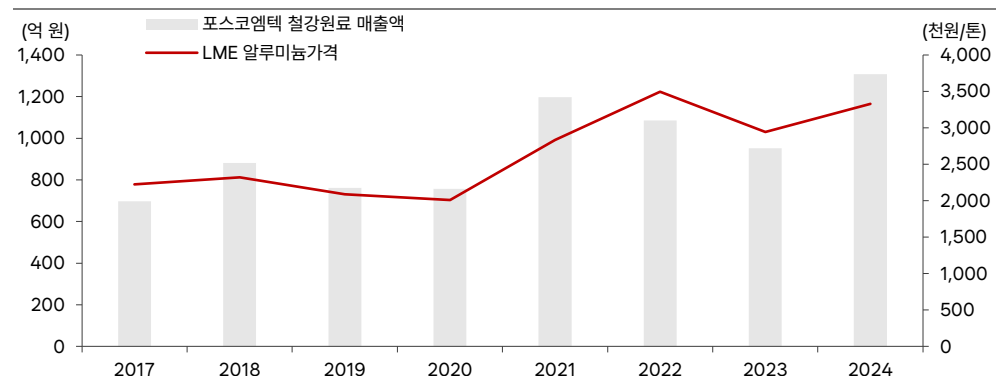
2024년 동사의 판매량은 38,287톤으로 전년대비 19.7% 증가한 것으로 추정되며, 피제이메탈은 2024년 3분기 누적 판매량이 36,359톤으로 연간 기준으로는 5만 톤에 달했을 것으로 추정된다.

**LME 국제가격, 환율, 프리미엄(요율)
상승은 매출 증가요인**

동사의 철강원료(알루미늄 탈산제) 사업부문 영업실적은 LME 알루미늄 시세와 환율변동에 더해 포스코와의 협상에 따라 타결되는 요율(프리미엄)에 따라 정해진다. 따라서 LME가격, 환율, 요율 상승은 동사의 매출 외형증가 요인이다.

동사의 수익성은 원료인 스크랩의 등락이 크게 좌우한다. 원료인 알루미늄 스크랩가격은 LME 국제가격 추세에 동행하나, 2022년초 러·우전쟁 발발 이전에는 스크랩가격이 LME 시세의 70~80% 수준이었다면, 현재는 글로벌 탄소저감 정책과 전기차 시장 성장으로 알루미늄 스크랩의 전세제적인 품귀현상으로 스크랩가격이 LME 국제시세의 90%대를 호가하며 가격차이가 10% 미만으로 축소되면서 업체들의 수익성이 하락하고 있는 상황이다.

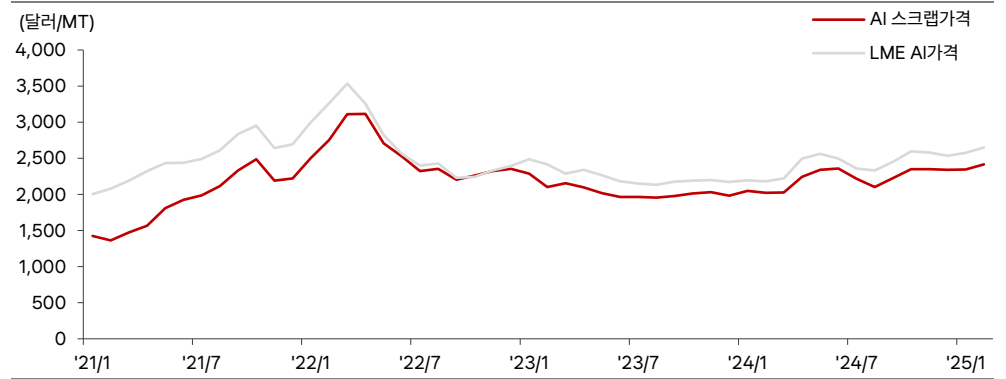
LME 알루미늄 가격 & 포스코엔텍 알루미늄 탈산제 매출액 추이



자료: 포스코엔텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

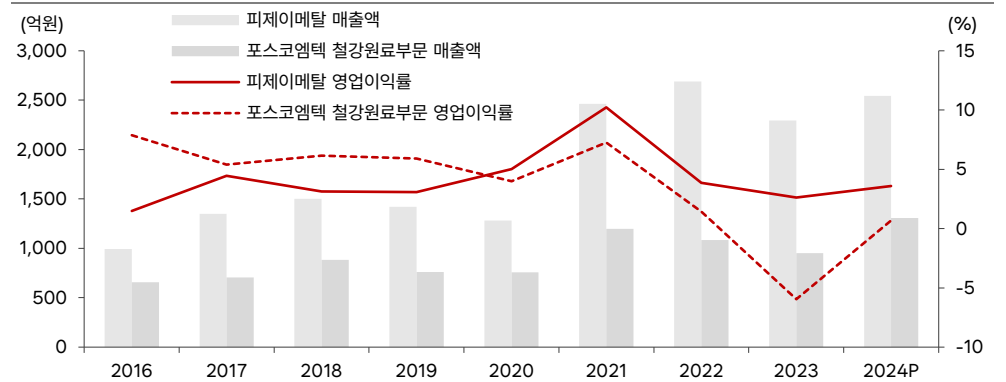
주식: 알루미늄가격은 원달러 환율 적용

LME 알루미늄 국제가 및 스크랩 수입가격 비교: 2022년초 러우전쟁 발발 이후 갭 축소 과정 지속



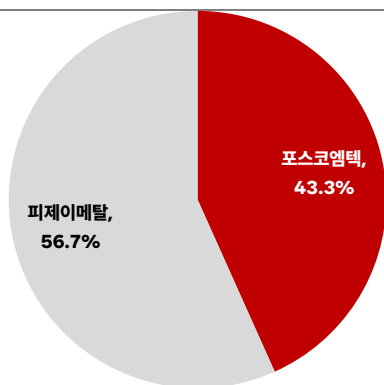
자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

포스코 공급 기준 알루미늄 탈산제 2개사 실적 비교



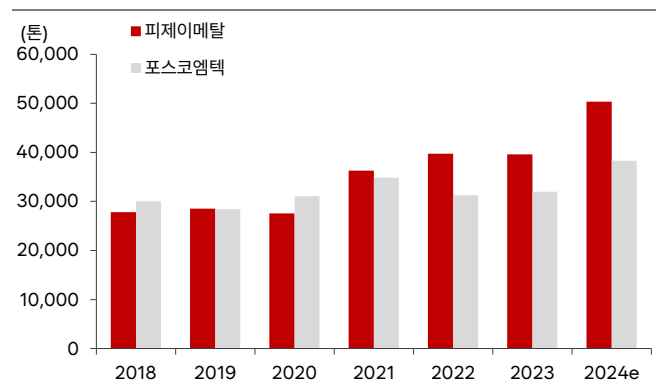
자료: 업체별 사업보고서 참조, 한국IR협회의 기업리서치센터

알루미늄 탈산제 MS(3Q24 누적 포스코 공급 기준)



자료: 포스코엠텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

알루미늄 탈산제 업체별 판매량 추이(포스코 공급 기준)



자료: 포스코엠텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

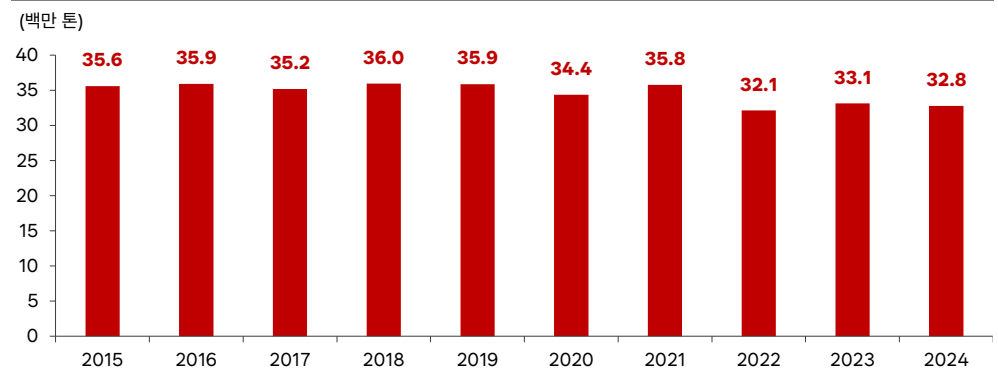
철강 포장사업 부문 현황

동사의 철강제품 포장사업은
수요처인 포스코의
생산, 출하량에 따라 변동

동사의 철강사업 포장사업 부문은 매출의 절반 이상을 차지하는 캐쉬카우로 모기업인 포스코의 포항 및 광양제철소에서 생산되는 열연, 냉연, STS 등 코일(Coil) 형태의 제품을 포장하는 사업이다. 포장작업은 포장재료 납품부터 포장라인 설비 및 결속기 등 설비정비 업무, 포장수행 등으로 구성되어 이를 일괄 수행하는 체제로 운영되어야 경쟁력이 있다. 동사는 지난 50년간 모기업인 포스코의 포장업무를 일괄수행 중이며 현재로서는 동사와 같이 포장사업 전 부문의 업무를 일괄 수행하는 회사는 국내에 전무하며 해외에도 설비공급 및 정비기술까지 전담하는 업체는 동사가 유일하다. 제품포장 사업부문은 포스코의 조강생산 및 철강제품 출하량에 따라 영업실적이 변동한다.

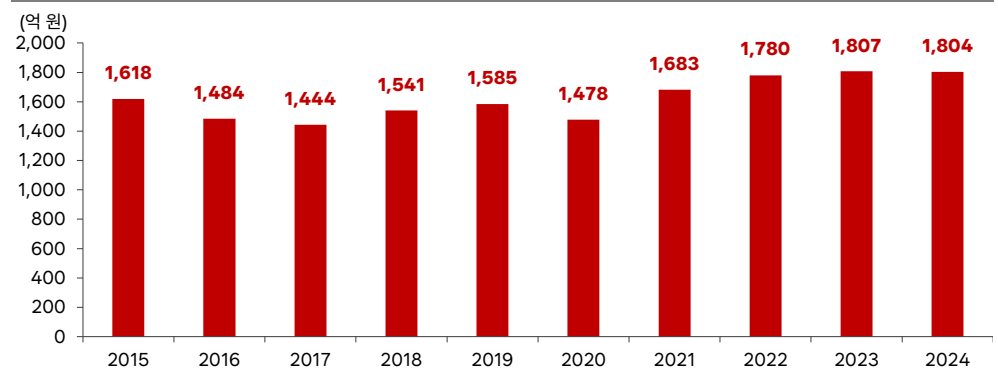
포스코의 연도별 조강 생산량을 보면 2021년에는 3,826만 톤을 기록했으나, 최근 3개년간은 평균 3,500만 톤 수준이며, 동기간 철강제품 판매량은 2021년 3,580만 톤에서 2022~2024 최근 3개년간은 3,200~3,300만 톤 수준에서 정체 국면을 보이고 있다. 모기업인 포스코의 철강재 판매량이 성장 정체 또는 감소세를 보이면서 최근 3개년(2022~2024)간 동사의 철강포장사업 매출액은 평균 1,800억 원 수준에서 동반 정체 국면이다.

포스코 철강제품 판매량 추이



자료: POSCO, 한국IR협회의 기업리서치센터

포스코엠텍 제품포장 부문 매출액 추이



자료: 포스코엠텍, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 LME 알루미늄가격 및 환율 동반 상승으로 철강원료 부문이 외형 성장 견인

**2024년에 이어 2025년에도
LME 알루미늄 가격 상승 및 환율
급등으로 철강원료 부문이 성장
주도**

동사의 캐시카우인 철강포장사업이 성장 정체 국면을 보이고 있는 가운데 모기업인 포스코의 제강공정에 알루미늄 탈산제를 부원료로 공급하는 철강 원료사업 부문은 2024년에 이어 2025년에도 전체 외형 성장을 견인할 전망이다.

동사의 철강원료 부문 매출액은 2023년 952억 원으로 전체 매출의 27.9%를 차지했으나, 2024년 1,308억 원으로 전년 대비 37.4% 급증하며 외형성장을 주도했으며, 전체 매출비중은 37.7%로 전년 대비 9.8%p 상승하였다. 2025년 철강원료 부문 매출액은 1,438억 원으로 전년 대비 9.9% 증가해 2년 연속 동사의 외형 성장을 주도할 전망이다(40% 비중)이다.

철강원료 부문 매출 성장의 배경은 알루미늄 탈산제 가격을 결정하는 LME 알루미늄가격 및 환율 상승에 더해 포스코로 납품되는 기존 계약물량과 일부 경쟁입찰물량까지 추가로 수주하면서 판매량이 증가했기 때문이다.

알루미늄 가격 강세

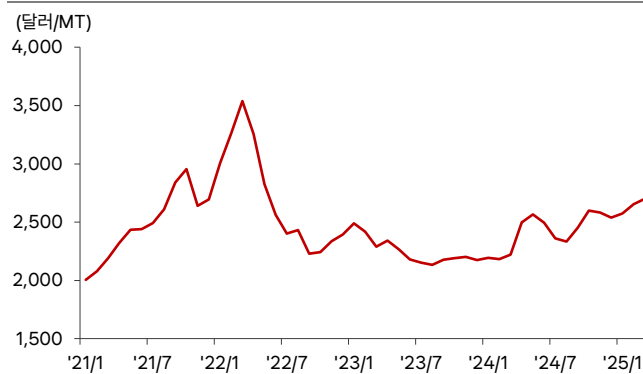
**LME 알루미늄가격은
2012~2021년 10개년 평균 톤당
\$1,900선에서 횡보,
2022년 2월 라우전쟁 발발 이후
강세 지속**

동사의 알루미늄 탈산제가격은 기본적으로 LME 국제시세를 추종하는 만큼 LME 가격 상승은 알루미늄 탈산제가격에 그대로 전가된다. LME 알루미늄 가격은 2022년 러-우전쟁이 발발하기 전까지는 10개년(2012~2021) 평균 톤당 \$1,900 선으로 6대 비철금속 중에서도 가장 가격 상승률이 저조했다. 글로벌 생산의 절반 이상을 차지하는 중국은 2019년까지는 과잉생산에 따른 초과공급 기조로 LME 국제가격이 박스권에서 크게 급등락을 보이지 않았다.

알루미늄가격이 본격적으로 톤당 \$2,000선을 상회한 건 2021년부터다. 코로나19 백신 접종이 전세계적으로 확대되면서 엔데믹 기대감으로 수요가 증가하였고, 각국이 경기부양에 나서면서 글로벌 인플레이션이 확대되었다. 이후 2022년 2월 러시아가 우크라이나를 침공하면서 2022년 2월말 LME 알루미늄 가격은 톤당 \$4,000선을 돌파하기도 하였다.

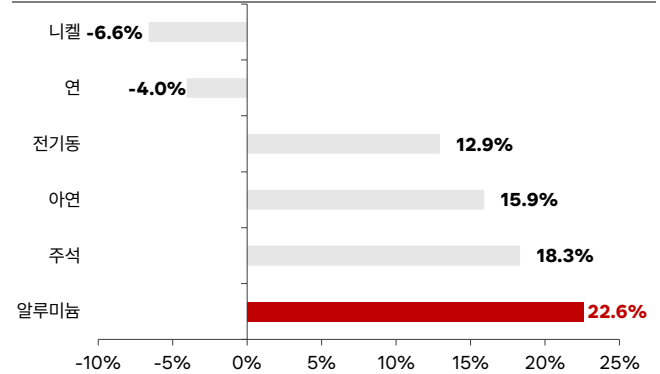
러시아는 글로벌 알루미늄 시장의 3대 생산국이자 소비국인 만큼 서방국의 러시아 수출제재로 글로벌 알루미늄시장의 공급부족이 심화될 것으로 예상되었기 때문이다. 연평균 알루미늄 가격은 2020년 \$1,704, 2021년 \$2,475, 2022년 \$2,707로 2개년 연속 강세를 보인 후 2023년 평균 \$2,252로 하락하였으나, 2024년에는 \$2,438로 재차 반등하였으며, 2025년 3월 7일 현재 10개월 최고치인 \$2,700선까지 상승하며 강세를 보이고 있다.

LME 알루미늄가격 추이



자료: LME, 한국IR협회의 기업리서치센터

6대 비철금속 1개년 가격 등락을 비교



자료: LME, 한국IR협회의 기업리서치센터

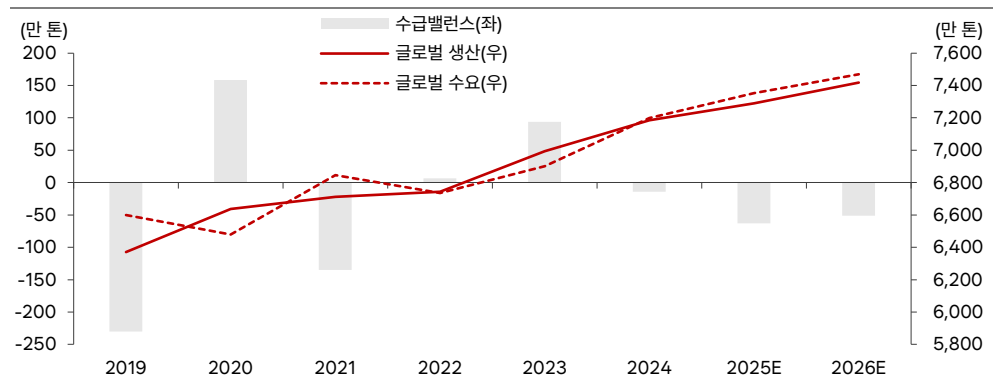
**유럽지역은 전력비용 상승으로
생산가동을 하락,
글로벌 최대 생산, 소비국인 중국은
탄소저감정책 및 에너지 다소비산업
감산 돌입, 전기차/신재생에너지
등 신규 수요 증가로 공급부족
전환**

2022년 러·우전쟁 발발 이후 러시아산 천연가스의 유럽향 공급중단으로 유럽지역에서는 에너지대란으로 전력요금이 급등하면서 알루미늄 제련소 가동률이 급감하였다. 세계 알루미늄 생산과 소비의 60% 이상을 차지하는 중국은 탄소 저감정책 및 전력문제로 철강, 비철금속 제련 등 에너지 다소비산업에 대한 감산에 돌입하면서 공급이 감소한데다 태양광, 풍력 등 신재생에너지 및 전기차 수요 확대로 알루미늄 소비가 증가하면서 2020년부터 알루미늄 공급부족국으로 전환되었다. 최근에는 트럼프 2기정부 들어 철강 및 알루미늄 수입제품에 대해 25% 보편관세를 부과하면서 보호 무역주의를 강화하자, 글로벌 알루미늄 가격 강세를 초래하고 있으며, EU에서는 제16차 對러시아 제재 패키지 승인으로 러시아산 1차 알루미늄의 EU 수입이 단계적으로 감소할 전망이다. EU는 향후 12개월 동안 전년 수입의 80% 물량만 수입을 허용하는 쿼터제를 도입하여 2026년말부터는 러시아산 알루미늄에 대해 전면 수입중단에 나설 계획이다.

**글로벌 알루미늄 시장은
2025년 63만 톤, 2026년 51만
톤 공급부족 기조 지속**

호주정부가 분기마다 발간하는 Resources and energy quarterly 최근호(Dec 2024)에 따르면 글로벌 알루미늄 시장은 2023년 94만 톤 공급과잉에서 2024년 14만 톤 공급부족으로 전환된 것으로 추정된다. 2024년 글로벌 알루미늄 생산량은 7,185만 톤으로 전년대비 2.7% 증가한 가운데 알루미늄 수요는 7,199만 톤으로 4.3% 성장하여 생산증가율을 상회하였다. 보고서에 따르면 글로벌 알루미늄 시장은 2025년 63만톤, 2026년 51만톤 공급부족 기조가 지속될 전망이다. 글로벌 탄소저감정책과 에너지비용 상승에 따른 전력부족으로 글로벌 생산증가율이 낮게 유지되는 가운데 수요부문에서는 태양광/풍력 등 신재생에너지에 더해 전기차 보급 확대로 알루미늄 수요가 증가할 전망이다.

글로벌 알루미늄 시장 수급 전망



주: 수급밸런스 = 생산 - 수요

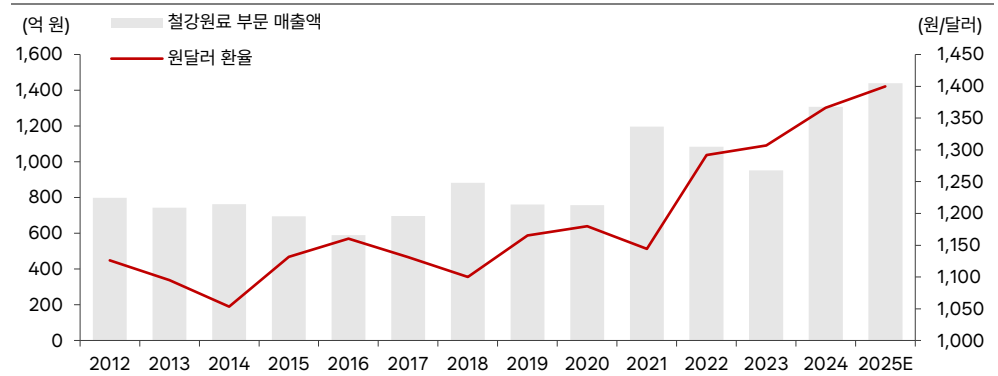
자료: 호주정부(DSR), 한국IR협의회 기업리서치센터

환율 상승 수혜

**원달러 평균환율은 2024년
1,356원으로 4.5% 상승한 데
이어 2025년 3월 1,450원대로
급등, 철강원료 부문 매출 증가에
기여할 전망**

원달러 환율 상승도 동사의 철강부원료 매출액 증가 요인이다. 원달러 환율은 2015~2021년까지 7개년간 평균 1,145원 수준에서 안정되었으나, 2022년 평균 1,292원, 2023년 1,307원, 2024년 1,366원으로 2021년을 저점으로 3개년 연속 상승했으며, 2025년 들어서도 상승세가 이어져 3월 7일 현재 환율은 1,450원까지 급등한 상황이다. 2024년 동사의 철강원료 부문 매출증가율은 37.4%였으며, 이중에서 환율효과는 4.5%를 차지한 것으로 추정된다. 현재 환율이 2025년 연중 유지된다고 가정하면 환율에 따른 매출액 증가효과는 6.1%에 달할 전망이다. 당리서치는 2025년 실적 추정에 평균환율을 1,400원으로, 알루미늄 평균가격은 \$2,600로 적용하여 LME 가격과 환율 모두에서 현재 수준보다 낮은 수치를 보수적으로 적용하였다. 따라서 현재 LME 현물가격과 환율이 연간 유지된다고 가정하면 철강원료 부문 매출액은 1,550억 원 규모로 당리서치센터의 추정치인 1,438억 원보다 100억 원 이상 증가하게 될 전망이다.

원달러 환율 vs 철강원료 부문 매출액 추이



자료: 포스코엡텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

철강 포장라인 자동화 EPC 업체로 성장 기대

2022년 시행된 중대재해처벌법은 철강 및 비철강 부문 포장라인 자동화설비 수요 촉발

2022년 1월부터 시행된 ‘중대재해처벌법’은 철강업종에서 포장설비 자동화 분야 투자 수요를 촉발시켰다. 중재법은 현장직, 사무직에 관계없이 상시 근로자 5인 이상 기업에 적용되며 중대산업재해에 이르게 한 사업주나 경영책임자 등에 직접 책임을 묻는다는 점에서 기존 산업안전보건법보다 처벌이 강화되었다. 철강 포장업무는 무거운 포장자재를 취급하고 반복적 수작업으로 인해 안전사고에 취약하며 작업자에게 근골격계 질환 리스크가 생길만큼 위험한 업무이다. 중재법 시행으로 인해 수작업에 따른 근로자 사고위험에 취약한 업체들은 안전보건관리시스템을 구축해야 하는 강력한 유인이 발생했으며, 이에 따라 철강업종의 현장에서도 사람대신 로봇 배치 등 자동화설비 수요가 확대되고 있다. 국내 철강시장은 2000년대 중반까지는 철강코일 포장작업이 대부분 작업자에 의해 수동으로 이뤄졌으며, 일부 자동화된 코일 결속기의 경우에는 미국이나 일본 등 선진기업들이 세계시장을 독점하여 국내 철강업체들은 전량 수입에 의존해야 했다. 동사는 2006년부터 자동화TF를 조직하여 포장로봇 자동결속기 개발에 착수해 각종 테스트와 150여 차례 시행착오를 거쳐 2009년 그동안의 코일포장 노하우를 기반으로 세계 최초로 철강포장 로봇결속기인 ‘POSCO Strap Master’를 개발하여 철강포장사업이 엔지니어링 사업으로 확장할 수 있는 기반을 마련했다.

2015년 중국 바오강 프로젝트, 2019년 동국제강 부산공장 컬러강판 포장라인 수주 성공, 글로벌 포장자동화 부문 선두기업인 페스멜사와의 국제경쟁입찰에서 수주에 성공하며 글로벌 기술력 입증

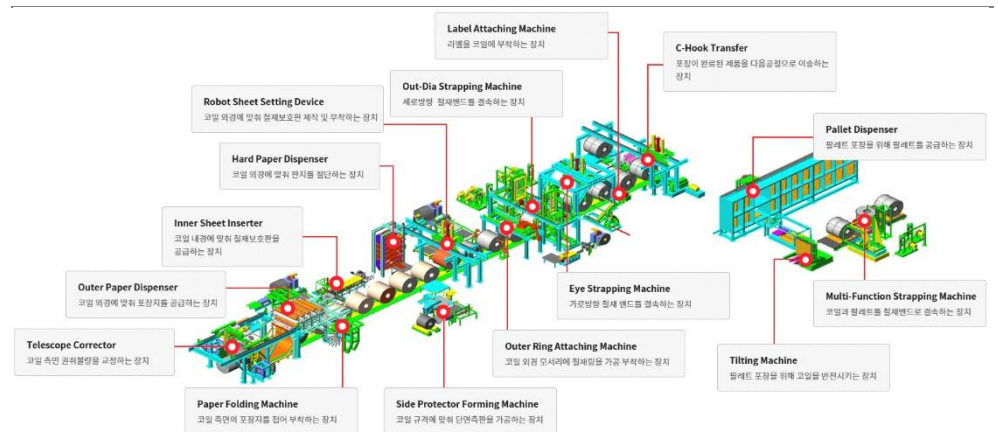
동사는 2015년 중국 최대 철강사인 바오강이 발주한 770만 달러 규모의 자동운송시스템과 코일포장라인 구축 프로젝트를 수주하여 동사가 개발한 새로운 로봇결속기 시스템으로 공급하였다. 동사는 2014년부터 진행된 국제경쟁입찰에서 핀란드 페스멜(PESMEL)을 제치고 수주에 성공하였다. 페스멜사는 1978년에 설립된 핀란드업체로 메탈, 펄프/제지, 타이어 등 다양한 업종에서 포장라인 자동화 솔루션을 공급하고 있으며, 전세계 5개 대륙에서 지금까지 400건 이상의 프로젝트 레퍼런스를 확보하고 있는 포장자동화 부문 글로벌 선두기업이다.

동사는 2019년 12월 동국제강 부산공장에서부터 컬러강판 자동포장라인(Automatic Packing Line, APL)을 수주하여 2022년 성공적으로 프로젝트를 준공하면서 포장설비 자동화 기술력을 대내외에 입증하였다. 총 수주액은 119억 원으로 당시에도 세계적인 철강코일 포장자동화 전문업체인 핀란드 페스멜(PESMEL)을 제치고 수주에 성공하였다. 이후 동사는 동국제강 부산공장내 수작업 포장라인 4곳의 29개 물류, 포장설비를 재배치하고 단일 자동화 포장라인으로 통합하여 기존 포장인력의 30% 수준으로 운영이 가능하도록 하였으며, 일간 철강코일을 최대 370개까지 포장하는 등 생산성을 극대화했으며, 작업자의 안전 리스크도 크게 줄여 조업안정화와 포장품질 향상에도 기여하였다.

동사는 철강분야 뿐만 아니라 비철강 부문에도 진출해 2014년에는 노벨리스코리아의 영주공장에 알루미늄 대코일 포장라인에 동사의 포장라인 자동화설비를 납품하였다.

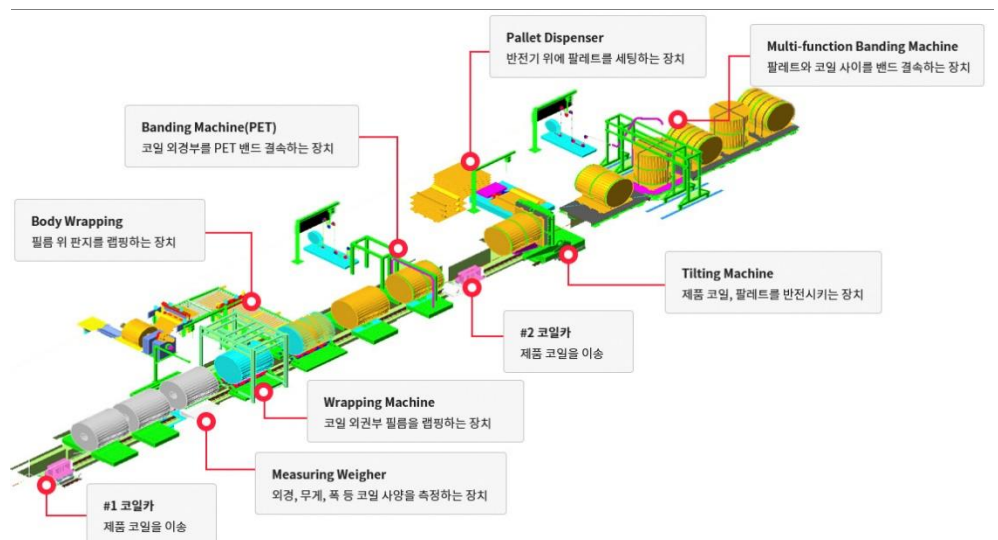
동사의 포장설비 부문 매출액은 2022년부터 정부의 중대재해처벌법 시행으로 수요가 늘기 시작하였으며, 2022년에는 2019년 수주한 동국제강 부산공장 No.1 APL 포장라인이 준공하면서 매출액이 202억 원으로 전년대비 7배 이상 증가하였으며, 2023년에는 모기업인 포스코의 7개 포장라인 프로젝트가 준공하면서 매출액이 284억 원으로 포장설비 부문 역대 최대 매출액을 기록하였으나, 2024년에는 철강업종 상황 침체에 따른 수주 공백으로 매출이 거의 발생하지 않았다. 동사는 모기업인 포스코 및 계열사 등과 추가 수주 협의를 진행하고 있으나, 올해 수주에 성공한다 하더라도 예상 매출시점은 2026년으로 전망된다.

동국제강 부산공장 포장라인 적용 사례



자료: 포스코엔텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

노벨리스코리아 영주공장 알루미늄 대코일 포장라인 적용 사례



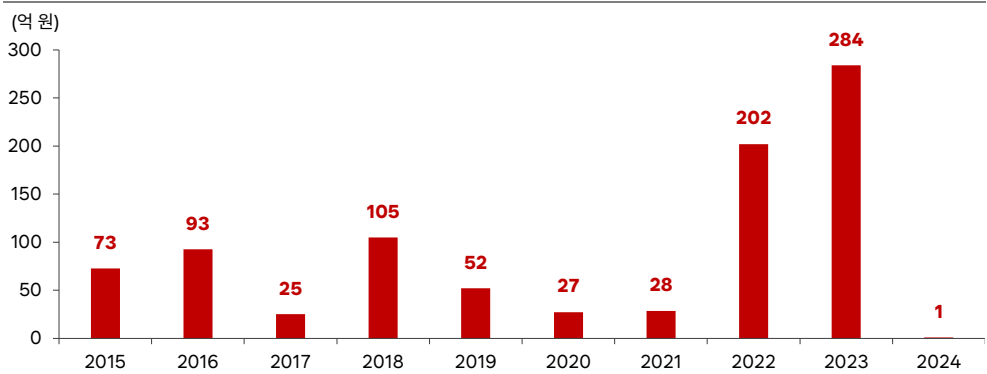
자료: 포스코엔텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

포장라인 자동화 부문 고객사 현황

자료: 포스코엠텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

포스코엠텍 포장설비 부문 매출액 추이



자료: 포스코엠텍, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

2024년 실적 분석

**2024년 매출액 3,466억 원,
영업이익 14억 원으로
외형 증가에도 수익성은 하락**

2024년 매출액은 3,466억 원으로 전년대비 1.5% 증가했으며, 영업이익은 14억 원으로 전년대비 68.5% 급감하였다. 연간 영업이익률은 0.4%로 전년대비 0.9%p 하락하며 수익성이 하락하였다.

부문별로 보면 전체 매출액의 52%를 차지한 동사의 캐시카우인 제품포장 부문은 성장 정체 국면이 지속되었으나, 알루미늄 가격 강세 및 환율 급등, 알루미늄 탈산제 판매량 증가로 철강원료 부문 외형 성장이 전체 매출액 증가를 견인하였다. 2022년 중대재해처벌법 시행으로 2022~2023년 특수를 누린 포장설비 부문은 철강업종 시장 침체에 따른 수주 공백으로 2024년 매출에는 거의 기여하지 못했다.

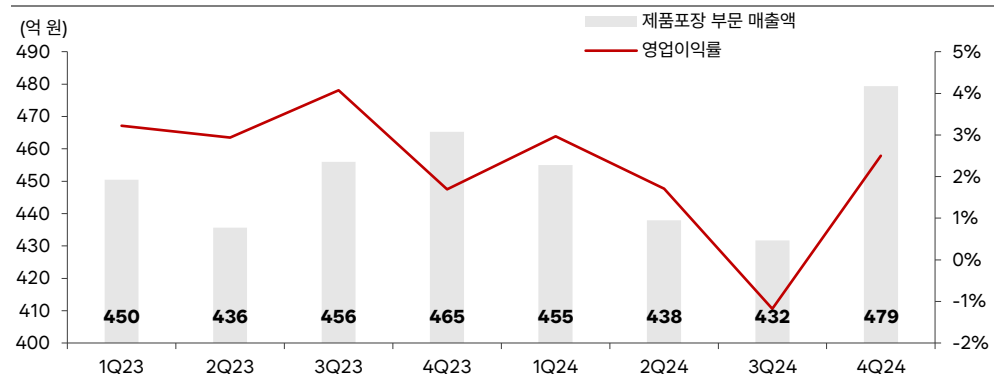
제품포장 부문

**포스코의 철강판매량 둔화
영향으로 제품포장 부문 외형 성장
정체 및 수익성 하락**

2024년 제품포장 부문 매출액은 1,804억 원으로 전년대비 0.2% 감소하였으며, 부문 영업이익은 28억 원으로 전년대비 48.0% 감소하였다. 사업 부문 영업이익률은 1.5%로 전년대비 1.5%p 하락하였다.

주요 고객사인 포스코의 열연, 냉연, STS 등 철강제품 판매 둔화 영향으로 최근 3개년간 매출액은 평균 1,800억 원 전후로 성장이 정체되면서 동사의 제품포장 부문 매출액도 이와 동반하여 성장정체 국면을 보이고 있다. 제품포장 부문 매출비중은 52.0%로 전년대비 0.9%p 하락하였다. 제품포장 부문 주력 고객사인 포스코의 연간 철강재 판매량을 보면 2021년 이전에는 연평균 3,500만 톤 대를 기록했으나, 2022~2024년간은 전방산업 수요 둔화 영향으로 3,200~3,300만 톤 수준으로 판매량이 둔화되었다. 2024년 포스코의 조강생산량은 3,505만 톤으로 전년대비 0.9% 감소하였으며, 제품 판매량은 3,280만 톤으로 전년대비 0.9% 감소하였다.

제품포장 부문 분기별 매출액 & 영업이익률 추이



자료: 포스코엠텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

철강원료 부문(알루미늄 탈산제)

**LME 알루미늄 가격 강세와
원달러 환율급등으로 철강원료
부문이 외형 성장 견인**

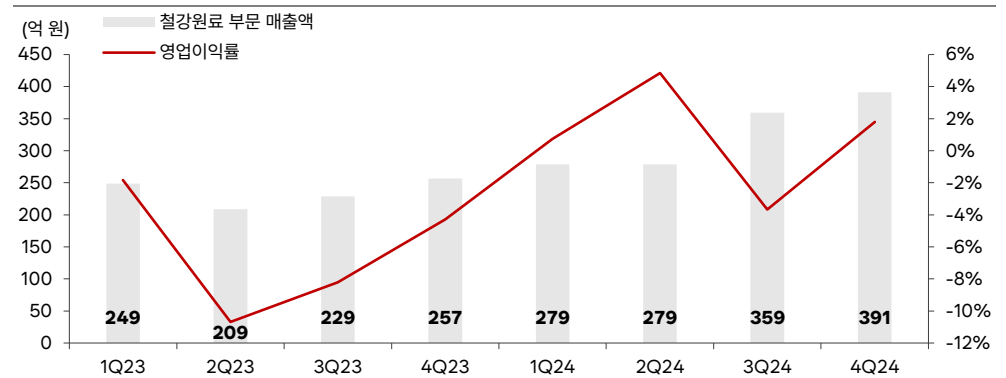
2024년 매출액은 1,308억 원으로 전년대비 37.3% 증가하여 전체 매출 성장을 견인하였다. 철강원료 부문 매출비중은 37.7%로 전년대비 9.8%p 상승하였다. 사업 부문 영업이익은 9억 원(영업이익률 0.7%)으로 전년대비 흑자전환하였다. 사업 부문 외형 성장은 LME 알루미늄 가격 상승 및 환율 급등 등 P(Price, 가격)의 효과와 더불어 모기업이자 주력 고객사인 POSCO向 알루미늄 탈산제 판매량이 증가하면서 Q(Quantity, 물량) 효과까지 가세한 영향이다.

2024년 LME 알루미늄 평균 현물가격은 \$2,438로 전년대비 8.3% 상승하였으며, 원달러 환율은 1,366원으로 전년대비 4.5%(+60원) 상승하여 1998년 외환 위기 이후 26개년 만에 최고치를 경신하였다. LME 가격 상승과 환율급등 효과로만 12.8% 정도 알루미늄 탈산제 외형 증가에 기여한 것이다.

2024년 알루미늄 탈산제 판매량은 38,287톤으로 전년대비 19.7% 증가하여 철강원료 부문 매출 증가에 기여하였다. 주력 고객사인 포스코向 판매량은 27,061톤으로 15.4% 증가하였으며, 포스코 이외 사외판매량은 11,226톤으로 31.5% 증가하였다. 동사의 알루미늄 탈산제 연간 생산능력은 39,000톤이며, 2024년 생산량은 37,812톤으로 가동률은 97%로 거의 풀가동한 것으로 추정된다. 생산량은 전년(26,267톤)대비 43.9% 급증하였는데, 이는 2023년 2분기 중 노후화 용해로 교체를 위한 대수리로 2023년 2분기 생산량이 332톤으로 과거 분기 평균 생산량 9,500톤대비 급감했던 기저효과가 반영되었기 때문이다.

영업흑자 전환에도 불구하고 영업이익률 수준은 지속적으로 저수익성 기조를 보이고 있는데, 이는 원료인 알루미늄 스크랩가격 강세로 원료비 비중이 높아져 마진이 축소되었기 때문이다. 2021년 이전에는 통상 LME 알루미늄 시세대비 알루미늄 스크랩 수입가격이 70~80% 수준에 불과했으나, 2021년 이후로는 글로벌 인플레이션과 러-우전쟁에 따른 글로벌 스크랩 공급부족, 전기차 수요 확대와 신재생에너지(태양광패널, 풍력타워 등) 수요 증가로 LME 시세대비 스크랩 가격비중이 91~92% 수준으로 상승했으며, 이는 동사와 같은 스크랩을 원료로 알루미늄 탈산제를 공급하는 업체에는 수익성 하락 요인이다.

철강원료 부문 분기별 매출액 & 영업이익률 추이



자료: 포스코엡텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

위탁운영 부문(광양 페로망간공장)

위탁운영 부문

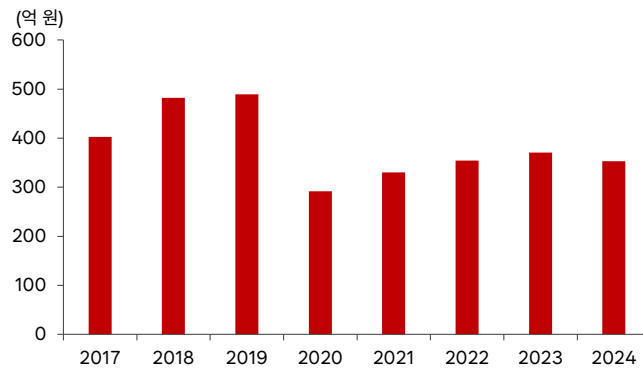
매출액은 전년대비 4.8% 감소,

영업이익은 40.8% 급감

2024년 위탁운영 부문 매출액은 353억 원으로 전년대비 4.8% 감소하였으며, 사업 부문 영업이익은 9억 원으로 전년대비 40.8% 감소하였다. 사업 부문 영업이익률은 2.6%로 전년대비 1.4%p 하락하였다. 위탁운영 부문 매출비중은 10.2%로 전년대비 0.7%p 하락하였다.

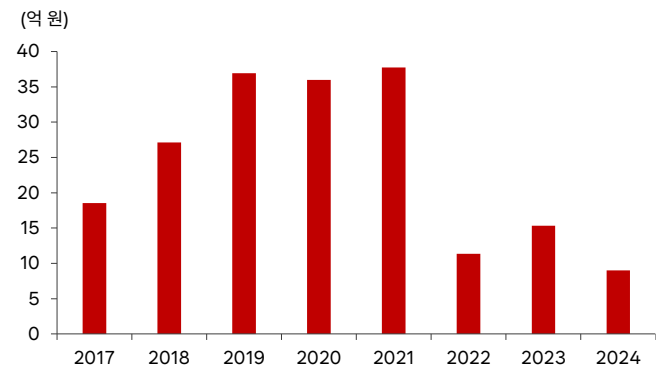
동사는 2012년부터 기존 캐시카우인 제철포장사업과 알루미늄 탈산제 사업에 더해 포스코 페로망간 합금철공장 위탁 사업을 영위하고 있다.

포스코엔텍 위탁운영 부문 매출액 추이



자료: 포스코엔텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

포스코엔텍 위탁운영 부문 영업이익 추이



자료: 포스코엔텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

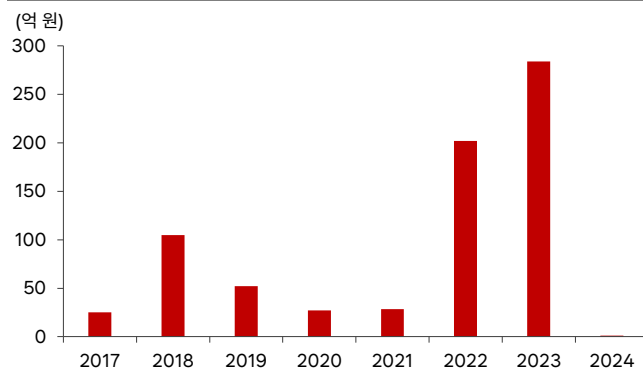
포장설비 부문

**철강업종 시황 침체 영향에 따른
수주공백으로 포장설비 매출액은
1억 원으로 전년 284억 원에서 급감**

포장설비 부문 매출액은 2022년 202억 원에서 2023년 284억 원으로 급증하였으나, 2024년에는 1억 원 수준으로 매출이 거의 발생하지 않았다. 2022년 동국제강 부산공장의 컬러강판 APL 포장라인이 준공되며 매출에 반영되었으며, 2023년에는 포스코의 7개라인이 준공하면서 매출로 시현되었다. 2024년 매출 부진은 철강업종의 시황 침체 영향으로 고객사의 신규 설비투자 수요가 위축되었기 때문이다.

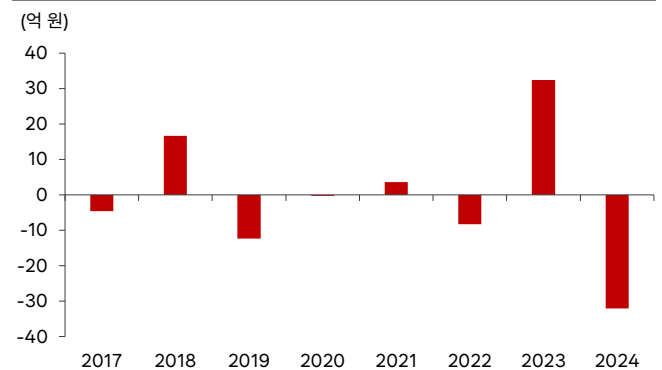
매출 공백으로 2024년 포장설비 부문 실적은 재고자산평가손실 등이 비용으로 반영되며 32억 원의 영업적자를 기록하였다.

포스코엔텍 포장설비 부문 매출액 추이



자료: 포스코엔텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

포스코엔텍 포장설비 부문 영업이익 추이



자료: 포스코엔텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년 실적 전망

**25년 매출액 3,593억 원,
영업이익 21억 원 전망,
2024년 이어 철강원료 부문이
외형 성장 주도**

2025년 매출액은 3,593억 원, 영업이익은 21억 원으로 전년대비 각각 3.7%, 50.5% 증가할 전망이다. 영업이익률은 0.6%로 전년대비 0.2%p 상승하나, 여전히 수익성은 부진할 전망이다.

사업부문별로 보면 글로벌 철강시황 둔화를 감안하여 캐시카우인 제품포장 부문 매출액은 1,750억 원으로 전년대비 3.0% 감소할 전망이며, 철강원료 부문 매출액은 1,438억 원으로 전년대비 10.0% 증가하여 지난 해 이어 동사의 매출액 증가를 견인할 전망이다. 지난 해 수주공백으로 매출액이 거의 발생하지 않았던 포장설비 부문 매출액은 50억 원으로 증가할 전망이며, 포스코 및 계열 철강사와 추가 물량에 대한 수주협상이 진행되고 있는 만큼 연내 수주에 성공하

면 2026년부터 매출에 본격 반영될 전망이다. 포스코 광양 페로망간공장 위탁운영 부문 매출액은 355억 원으로 전년대비 0.6% 증가할 전망이다. 2024년에 이어 제품포장, 위탁운영 부문 외형 성장이 정체되는 가운데 알루미늄 가격 강세와 환율 상승으로 철강원료(알루미늄 탈산제) 부문이 외형 성장을 주도할 전망이다.

부문별 영업이익을 보면 제품포장 부문은 22억 원으로 전년대비 21.4% 감소할 전망이며, 철강원료 부문은 10억 원으로 전년대비 11.1% 증가할 전망이다. 포장설비 부문은 매출액이 영업이익 손익분기점인 100억 원 수준에 못 미쳐 20억 원의 적자가 예상된다. 위탁운영 부문 영업이익은 9억 원으로 전년 수준이 유지될 전망이다. 제품포장, 철강원료, 위탁운영 등 3개 사업부문은 흑자기조가 지속되면서 전체 이익에 기여할 전망이나, 포장설비 부문이 이익성장을 제한할 전망이다.

실적 전망

(단위: 억 원, %)

	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액	3,239	3,422	3,414	3,466	3,593
제품포장	1,683	1,780	1,807	1,804	1,750
철강원료	1,197	1,085	952	1,308	1,438
포장설비	28	202	284	1	50
위탁운영	330	355	371	353	355
영업이익	164	64	45	14	21
제품포장	35	45	54	28	22
철강원료	87	15	-57	9	10
포장설비	4	-8	32	-32	-20
위탁운영	38	11	15	9	9
영업이익률	5.1	1.9	1.3	0.4	0.6
제품포장	2.1	2.5	3.0	1.6	1.3
철강원료	7.3	1.4	-6.0	0.7	0.7
포장설비	12.7	-4.1	11.4	-3,200.0	-40.0
위탁운영	11.4	3.2	4.1	2.5	2.5
순이익	131	48	49	6	20
순이익률	4.0	1.4	1.4	0.2	0.6
매출증가율	26.8	5.6	-0.2	1.5	3.7
영업이익증가율	41.0	-61.2	-29.4	-68.3	50.5
순이익증가율	38.8	-63.1	0.9	-88.1	237.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation
**주가는 2025년 추정 BPS 대비
PBR 5.4배로 철강업종 및 코스닥
대비 현저히 높은 수준에 형성**

3월 7일 기준 동사의 시가총액은 6,126억 원으로 2025년 추정실적대비 PER 312.1배, PBR 5.4배로 철강업종(PBR 0.4배) 및 코스닥업종(PBR 2.3배)대비 현저하게 높은 수준에 거래되고 있다.

동사의 주가는 2019~2022년 시기에는 PBR 2.0~3.0배 수준에서 등락했으나, 2023년 들어 주가가 급등세를 보이면서 2023년 7월 28일 주당 47,000원까지 급등하기도 하였으며, 당시 시가총액은 2조 원에 육박하였으며, PBR로는 16.8배에 해당하는 수준이었다. 2023년 하반기부터 주가는 추세적인 하락세를 보이며 2023년 7월 고점대비로는 하락률이 75%에 달했다. 2023년 평균 PBR은 8.1배, 2024년 PBR은 7.3배를 기록하였다.

동사의 사업구조를 보면 전체 매출의 절반 이상을 차지하는 캐시카우인 철강제품포장 부문은 모기업인 포스코의 제품 판매량에 동행하는 만큼 글로벌 철강업황 성장 둔화에 따라 저성장산업으로 볼 수 있다. 국내 철강3사의 PBR을 보더라도 POSCO홀딩스는 0.4배, 현대제철은 0.2배, 동국제강은 0.3배로 현저히 낮은 수준에 거래되고 있다.

모기업인 포스코에 알루미늄 탈산제를 공급하는 철강원료 부문 매출액도 결국 포스코의 철강 생산량에 비례하는 만큼 판매량은 정체되어 있으며, 매출의 변동요인은 LME 알루미늄가격과 환율 변동에 의해 발생한다.

포장설비 자동화 부문은 2009년 이후 동사의 신사업이라 할만하나, 2023년 매출액이 284억 원으로 전체 매출비중의 8.3%까지 차지했으나, 수주공백으로 2024년에는 매출이 거의 발생하지 않았다. 광양 포스코 페로망간공장 위탁 운영 부문도 매출액이 300억 원 중반대로 영업이익률이 2~3% 정도로 수익성이 높지 않다.

국내시장에서 포스코에 알루미늄 탈산제를 동사와 양분하여 공급하고 있는 피제이메탈과의 주가 밸류에이션을 비교해 보면 2024년 실적 기준 피제이메탈의 PER은 71.2배, PBR은 1.0배로 동기간 동사의 PER 856.5배, PBR 4.4배에 비해 현저한 차이를 보이고 있다. 두 기업 모두 ROE는 피제이메탈 1.4%, 포스코엠텍 0.5%로 저수익 기조를 보이고 있다. 2024년 당기순이익을 보면 피제이메탈이 10.5억 원으로 포스코엠텍(5.7억 원)에 비해 오히려 큰데 시가총액은 3월 현재 포스코엠텍이 6,280억 원으로 피제이메탈(781억 원)에 비해 8배나 크다.

동사의 주가등락을 보면 동사의 자체 사업의 성장성이나 수익성보다는 모기업인 POSCO홀딩스나 소재기업인 포스코퓨처엠에 그대로 동행하고 있는 것으로 보인다. 동사의 주가와 POSCO홀딩스, 포스코퓨처엠의 주가는 2023년 7월 28일 동시에 최고점을 기록한 후 올해 2월까지 추세적인 하락세를 보인 점이 정확히 일치하고 있다.

POSCO홀딩스 주가는 2023년 7월 28일 주당 764,000원(시가총액 63.1조 원)으로 정점을 기록한 후 올해 들어 2월 10일 227,500원으로 최저점을 기록하며 고점대비 70.2% 급락하였으며, 포스코퓨처엠 주가는 2023년 7월 28일 주당 694,000원(시가총액 53.7조 원)으로 고점을 형성한 후 추세적으로 하락하며 2025년 2월 10일 122,700원으로 최저점을 형성하며 고점대비 82.3% 급락하였다. 포스코그룹 3사의 주가 고점과 최저점을 형성한 날짜가 정확히 일치하는 만큼 동사의 주가는 포스코와 2차전지 소재사업을 영위하는 포스코퓨처엠에 연동되고 있다는 것을 알 수 있다.

그렇다면 과연 동사의 주가는 왜 모기업 대표종목과 동행성을 보이는 것인지를 해석해 보면 2011년 이후 동사가 포스코그룹의 소재전문기업을 표방하면서 사명을 POSCO M-TECK으로 변경했다는 점에서 해답을 찾을 수 있을 것이다.

동사는 철강포장 부문 캐시카우를 기반으로 철강 부원료사업 등 신사업을 확장하며 2010년부터 매출규모가 5,000억 원을 상회하며, 2011년 3월 사명을 포스코엠텍(POSCO M-TECH)으로 변경하였다. 엠텍은 소재(Materials)와 기술

(Technology)에 기반한 소재전문기업이라는 정체성을 표현한 것으로 동사는 도시광산사업 및 소재사업으로 사업 포트폴리오를 확대하겠다고 발표했었다. 2011년 동사의 연결 기준 매출액은 6,694억 원, 영업이익 156억 원을 기록하는 등 괄목할 만한 경영실적을 달성하기도 하였다.

2010년 포스코그룹에 편입된 포스코엠텍(舊 삼정파엔에이)은 폐가전에서 희소금속을 채취하는 리코금속과 금속제련 업체인 나인디지털을 인수하며 도시광산사업에 본격적으로 진출했으나, 이후 도시광산사업이 침체기를 겪으며 결국 후발주자로 도시광산사업에 진출한 지 5년여 만에 구조조정에 돌입해 2014년 11월 도시광산사업 영업중단을 결정하고, 2015년 경영권 매각도 어려워지며 청산을 결정하였다. 5년여간 도시광산사업 부문에서 발생한 순손실은 1,200억 원을 상회하였다.

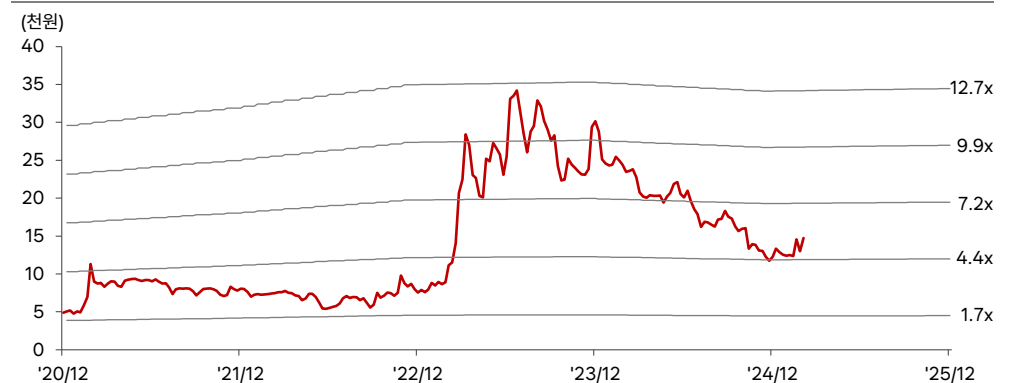
다른 한편으로 동사의 주가가 높은 밸류에이션을 형성하고 있는 이유로는 동사가 현재 모기업 포스코의 광양 페로망간 공장을 위탁운영하고 있고, 과거에도 포스코의 동판재공장, 페로실리콘공장, 마그네슘(Mg 제련)공장 등을 위탁운영한 선례가 있는 만큼 포스코의 남미 최대 리튬 프로젝트의 수혜주로 부각되면서 기대감이 형성된 것으로 보인다.

동사의 사업성만을 보면 2013년 매출액이 6,956억 원으로 최대치를 기록한 후 2014년 이후 구조조정 이후 현재는 매출액이 당시 절반 수준으로 줄었으며, 2021~2025년 연평균매출성장률(CAGR)이 2.6%에 불과한 수준이다. 동기간 평균 영업이익률은 2.1% 수준으로 낮은 수익성을 기록하고 있다. 동사의 ROE는 2021년에는 13.0%로 두 자리대를 기록했으나, 2022~2023년 4%대로 낮아졌으며, 2024년 0.5%, 2025년 1.7%로 부진할 전망이다.

요약하자면 동사의 기존 사업만으로는 동사의 높은 밸류에이션은 부담될 수밖에 없는 수준으로 보이며, 향후 저성장성과 저수익성 기조에서 벗어날 수 있는 신사업 투자나 M&A 등의 성장투자가 필요한 시점으로 보인다.

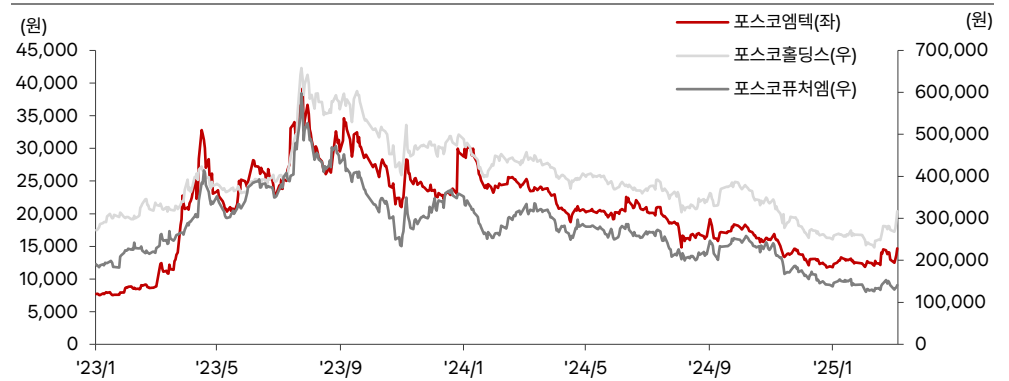
동사가 2009년 세계 최초로 포장로봇을 개발하여 포장라인 자동화 부문에서 글로벌 최고 기술경쟁력을 확보하고 있는 만큼 철강산업뿐만 아니라 철강이외의 산업용 로봇산업에 대한 투자를 확대하는 것도 좋은 방안이 될 것이다.

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

포스코엔텍, 포스코홀딩스, 포스코퓨처엠 주가차트



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

외형성장에도 불구하고 스크랩가격 상승에 따른 철강원료 부문 低수익성

알루미늄 스크랩가격 상승은

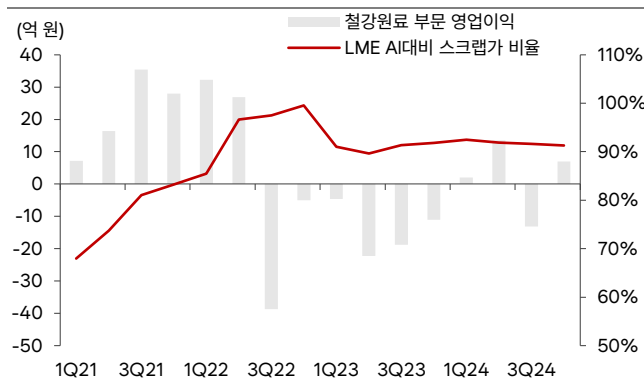
철강원료 부문 수익성 하락요인

동사의 수익성은 원료인 스크랩의 등락이 크게 좌우한다. 원료인 알루미늄 스크랩가격은 LME 국제가격 추세에 동행하나, 2022년초 라우전쟁 발발 이전에는 스크랩가격이 LME 시세의 70~80% 수준이었다면, 현재는 글로벌 탄소저감 정책과 전기차 시장 성장으로 알루미늄 스크랩의 전세계적인 품귀현상으로 스크랩가격이 LME 국제시세의 90%대를 호가하며 철강원료 부문 수익성이 하락하고 있는 상황이다.

2017~2021년 시기 동사의 철강원료 부문 평균 영업이익률은 5~6% 수준에 달했으나, 2022년 이후로는 평균 0~1% 대로 대폭 낮아졌다. 2022년 2월 러시아의 우크라이나 침공 이후 글로벌 알루미늄 스크랩 시장의 공급망 차질로 스크랩가격이 상승하면서 알루미늄 탈산제 사업 마진이 크게 위축되고 있는 것이다.

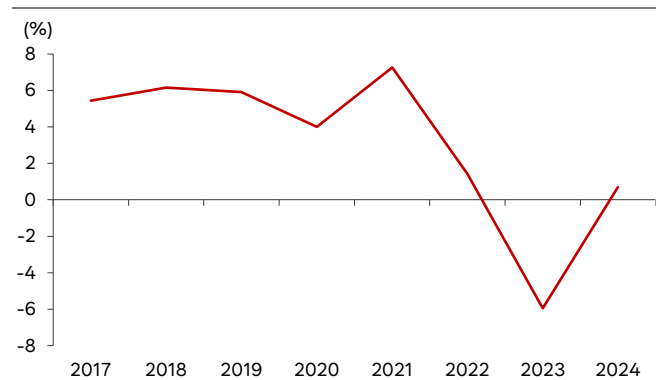
알루미늄 가격과 환율 상승 호재로 철강원료 부문의 외형 증가세는 호재이지만, 스크랩가격의 상승은 수익성을 하락시키는 요인이다.

LME AI대비 스크랩가격 비율 vs 철강원료 부문 영업이익 추이



자료: 포스코엠텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

철강원료 부문 영업이익률 추이



자료: 포스코엠텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,239	3,422	3,414	3,466	3,593
증가율(%)	26.8	5.6	-0.2	1.5	3.7
매출원가	2,962	3,226	3,222	3,271	3,385
매출원가율(%)	91.4	94.3	94.4	94.4	94.2
매출총이익	277	196	192	196	208
매출이익률(%)	8.5	5.7	5.6	5.6	5.8
판매관리비	113	132	148	182	187
판매비율(%)	3.5	3.9	4.3	5.3	5.2
EBITDA	187	94	79	68	81
EBITDA 이익률(%)	5.8	2.7	2.3	2.0	2.3
증가율(%)	34.7	-49.9	-16.0	-13.2	19.0
영업이익	164	64	45	14	21
영업이익률(%)	5.1	1.9	1.3	0.4	0.6
증가율(%)	41.0	-61.2	-29.4	-68.3	50.5
영업외손익	3	3	13	13	3
금융수익	8	12	19	15	11
금융비용	2	2	1	1	1
기타영업외손익	-4	-7	-5	-1	-7
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	166	66	58	27	25
증가율(%)	34.6	-60.1	-13.2	-53.5	-8.1
법인세비용	36	18	9	21	5
계속사업이익	131	48	49	6	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	131	48	49	6	20
당기순이익률(%)	4.0	1.4	1.4	0.2	0.5
증가율(%)	38.8	-63.1	0.9	-88.1	237.9
지배주주지분 순이익	131	48	49	6	20

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	34	-79	172	-104	56
당기순이익	131	48	49	6	20
유형자산 상각비	19	26	29	43	52
무형자산 상각비	5	4	5	12	8
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-212	-264	54	-165	-24
기타	91	107	35	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1	94	-44	164	-29
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-25	-56	-40	-24
기타	22	119	11	204	-5
재무활동으로인한현금흐름	-37	-40	-25	-15	-8
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-0	0
배당금	-33	-33	-15	-15	-8
기타	-4	-7	-10	0	0
기타현금흐름	0	0	-0	-37	0
현금의증가(감소)	-4	-25	102	8	18
기초현금	66	62	37	139	147
기말현금	62	37	139	147	165

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,347	1,256	1,108	1,134	1,195
현금성자산	62	37	139	147	165
단기투자자산	445	313	281	140	145
매출채권	429	456	439	511	536
재고자산	406	430	238	317	329
기타유동자산	5	19	11	19	20
비유동자산	216	342	441	364	328
유형자산	123	135	160	158	130
무형자산	15	18	30	30	22
투자자산	4	10	13	13	14
기타비유동자산	74	179	238	163	162
자산총계	1,563	1,597	1,549	1,498	1,523
유동부채	496	441	390	377	391
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	160	129	149	151	157
기타유동부채	336	312	241	226	234
비유동부채	22	10	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22	10	2	2	2
부채총계	518	451	392	379	393
자배주주지분	1,046	1,146	1,158	1,118	1,130
자본금	208	208	208	208	208
자본잉여금	343	343	343	343	343
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	495	596	607	568	579
자본총계	1,046	1,146	1,158	1,118	1,130

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
P/E(배)	24.9	69.0	251.5	856.5	312.1
P/B(배)	3.1	2.9	10.6	4.4	5.4
P/S(배)	1.0	1.0	3.6	1.4	1.7
EV/EBITDA(배)	14.7	32.0	150.3	68.5	71.7
배당수익률(%)	1.0	0.5	0.1	0.2	0.1
EPS(원)	314	116	117	14	47
BPS(원)	2,511	2,752	2,780	2,686	2,713
SPS(원)	7,778	8,217	8,199	8,324	8,629
DPS(원)	80	37	35	20	20
수익성(%)					
ROE	13.0	4.4	4.2	0.5	1.7
ROA	9.1	3.1	3.1	0.4	1.3
ROIC	35.1	13.7	7.2	0.5	2.6
안정성(%)					
유동비율	271.6	284.4	284.4	300.5	305.4
부채비율	49.5	39.4	33.8	33.9	34.8
순차입금비율	-48.0	-29.0	-35.8	-26.3	-26.0
이자보상배율	1,984.9	138.8	121.4	77.7	114.8
활동성(%)					
총자산회전율	2.3	2.2	2.2	2.3	2.4
매출채권회전율	8.5	7.7	7.6	7.3	6.9
재고자산회전율	10.6	8.2	10.2	12.5	11.1

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
포스코엔텍	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.03.11	포스코엔텍 - 2024~2025 철강원료 사업부문이 매출 성장 견인
2022.04.27	포스코엔텍 -철강시황 호조 및 비철가격 급등으로 실적 호조 지속

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.