



포스코퓨처엠 (003670)

차근차근 개선되는 중

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(유지): 160,000원

현재 주가(4/24)	130,200원
상승여력	▲ 22.9%
시가총액	100,857억원
발행주식수	77,463천주
52 주 최고가 / 최저가	297,000 / 114,500원
90 일 일평균 거래대금	514.57억원
외국인 지분율	9.6%

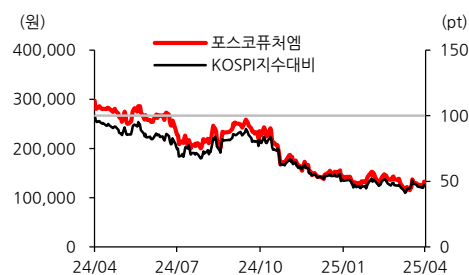
주주 구성	
포스코홀딩스 (외 5 인)	62.5%
국민연금공단 (외 1 인)	5.6%
박용산 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.6	-8.2	-43.8	-56.2
상대수익률(KOSPI)	-0.4	-7.6	-41.5	-50.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,760	3,700	3,666	4,669
영업이익	36	1	112	271
EBITDA	173	185	464	712
지배주주순이익	29	-212	106	205
EPS	371	-2,741	1,365	2,650
순차입금	2,716	2,989	3,897	4,911
PER	968.2	-51.8	95.4	49.1
PBR	11.8	3.7	3.3	3.1
EV/EBITDA	176.0	75.7	30.1	21.1
배당수익률	0.1	n/a	n/a	n/a
ROE	1.2	-8.0	3.5	6.5

주가 추이



포스코퓨처엠의 1 분기 실적은 양극재/기초소재 부문의 호실적으로 컨센서스를 상회했습니다. 2 분기까지는 수익성 회복이 제한적일 것으로 보이나, 하반기에는 본격적인 회복을 기대합니다. 전방 전기차 수요 부진으로 동사의 연간 출하량은 가이드언스를 하회할 것으로 예상되나, 동사는 수직계열화의 강점을 바탕으로 어려운 환경 속에서도 경쟁사 대비 아웃퍼폼이 기대됩니다.

1분기: 양극재/기초소재 부문 호실적으로 컨센서스 상회

동사의 1분기 실적은 매출액 8,454억 원, 영업이익 172억 원으로 영업이익 기준 컨센서스 59억 원을 상회했다. 양극재와 기초소재 사업부 수익성 개선이 주효했다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 39% 증가, 4% 하락한 것으로 추정된다. 1) 연초 GM의 재고조정 우려에도 N86 판매가 견조했고, 2) 고객사의 신규 모델 출시 효과로 N87/NCA 판매도 증가했다. 절강포화에서 N87 양산도 개시하며 양극재 사업부 수익성 개선에 기여했다. 음극재 판매량은 QoQ +28% 증가했으나, 여전히 저조한 가동률로 인해 적자가 지속되고 있다.

2분기: 영업이익 174억 원 전망

동사의 2분기 실적은 매출액 8,272억 원, 영업이익 174억 원으로 의미 있는 수익성 개선은 제한적일 것으로 전망한다. 2분기 양극재 판매량과 판가는 각각 QoQ 5% 증가, 1% 증가할 것으로 예상된다. 양극재 판매량은 소폭 증가하는데 그치는 반면, 신규 광양 전구체 공장이 가동에 따른 초기 비용이 발생할 것으로 예상된다. 다만, 신규 전구체 양산이 본격화되면 하반기부터 양극재 출하량이 본격적으로 회복할 것으로 기대된다.

투자의견 BUY, 목표주가 16만 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 동사는 2025년 양극재 출하량 가이드언스(YoY +30%)를 그대로 유지했으나, 우리는 이보다 낮은 YoY +15% 수준에 그칠 것으로 전망한다. GM/STLA 등 전방 고객사 판매량이 예상만큼 빠르게 올라오고 있지 않기 때문이다. 그럼에도 불구하고, 동사는 그룹사를 통한 수직계열화의 강점을 바탕으로 어려운 시장 환경 속에서도 경쟁사 대비 안정적인 출하량/수익성 회복세를 이어갈 것으로 기대된다.

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
연결 매출액	1,138.4	915.5	922.8	723.2	845.4	827.2	961.9	1,031.4	4,759.9	3,699.9	3,665.9	4,669.1
양극재	732.5	543.4	559.5	354.7	494.4	485.0	617.3	656.3	3,367.9	2,203.3	2,252.9	3,035.1
음극재	49.3	50.3	24.6	30.1	39.1	42.3	45.7	50.0	221.7	154.3	177.1	357.6
철강 사업부	356.8	322.2	339.8	341.4	339.8	299.9	298.9	325.1	1,398.1	1,360.1	1,263.7	1,276.4
매출비중(%)												
양극재	64%	59%	61%	49%	58%	59%	64%	64%	71%	60%	61%	65%
음극재	4%	5%	3%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	8%
철강 사업부	31%	35%	37%	47%	40%	36%	31%	32%	29%	37%	34%	27%
연결 영업이익	37.9	2.7	1.4	-41.3	17.2	17.4	35.5	41.9	35.9	0.7	111.9	271.2
영업이익률(%)	3.3%	0.3%	0.1%	-5.7%	2.0%	2.1%	3.7%	4.1%	0.8%	0.0%	3.1%	5.8%
양극재 출하량(톤)	17,706	14,650	14,925	9,601	13,388	14,050	18,275	19,500	53,942	56,883	65,213	90,250
QoQ/YoY(%)	21.9%	-17.3%	1.9%	-35.7%	39.4%	4.9%	30.1%	6.7%	58.4%	5.5%	14.6%	38.4%

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,302	4,760	3,700	3,666	4,669
매출총이익	335	257	236	345	542
영업이익	166	36	1	112	271
EBITDA	258	173	185	464	712
순이자손익	8	-34	-49	29	12
외화관련손익	-13	2	-42	0	0
지분법손익	21	-31	-95	0	0
세전계속사업손익	134	-16	-432	141	225
당기순이익	122	4	-231	109	171
지배주주순이익	118	29	-212	106	205
증가율(%)					
매출액	66.0	44.2	-22.3	-0.9	27.4
영업이익	36.3	-78.4	-98.0	15,415.1	142.4
EBITDA	27.3	-32.8	6.6	151.0	53.4
순이익	-8.8	-96.4	격전	흑전	56.4
이익률(%)					
매출총이익률	10.1	5.4	6.4	9.4	11.6
영업이익률	5.0	0.8	0.0	3.1	5.8
EBITDA 이익률	7.8	3.6	5.0	12.7	15.2
세전이익률	4.1	-0.3	-11.7	3.8	4.8
순이익률	3.7	0.1	-6.3	3.0	3.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-61	-445	671	421	553
당기순이익	122	4	-231	109	171
자산상각비	92	138	184	352	440
운전자본증감	-365	-616	473	-38	-94
매출채권 감소(증가)	-31	-481	303	-319	-73
재고자산 감소(증가)	-403	-138	167	46	65
매입채무 증가(감소)	81	0	40	41	-97
투자현금흐름	-55	-1,031	-1,810	-1,330	-1,568
유형자산처분(취득)	-659	-1,351	-2,034	-1,300	-1,900
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-16	-12	-12
투자자산 감소(증가)	724	347	217	-1	-1
재무현금흐름	336	1,592	1,375	1,500	1,500
차입금의 증가(감소)	337	1,506	721	1,500	1,500
자본의 증가(감소)	-33	-24	-22	0	0
배당금의 지급	23	24	22	0	0
총현금흐름	299	277	233	459	647
(-)운전자본증감(감소)	-380	179	-899	38	94
(-)설비투자	659	1,352	2,042	1,300	1,900
(+)자산매각	-7	-12	-9	-12	-12
Free Cash Flow	14	-1,267	-919	-891	-1,360
(-)기타투자	859	451	403	17	-346
잉여현금	-845	-1,718	-1,322	-908	-1,014
NOPLAT	151	26	1	87	206
(+) Dep	92	138	184	352	440
(-)운전자본투자	-380	179	-899	38	94
(-)Capex	659	1,352	2,042	1,300	1,900
OpFCF	-35	-1,368	-958	-899	-1,348

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,038	2,412	2,113	2,784	3,267
현금성자산	317	414	668	1,260	1,746
매출채권	292	770	473	791	864
재고자산	870	917	768	722	657
비유동자산	2,600	3,923	5,820	6,797	7,923
투자자산	471	522	615	632	287
유형자산	2,098	3,359	5,160	6,107	7,567
무형자산	31	41	45	57	69
자산총계	4,637	6,335	7,932	9,580	11,190
유동부채	966	1,396	1,570	1,611	1,514
매입채무	455	572	920	961	864
유동성이자부채	483	816	644	644	644
비유동부채	1,021	2,327	3,042	4,543	6,044
비유동이자부채	1,010	2,314	3,013	4,513	6,013
부채총계	1,987	3,723	4,612	6,154	7,559
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,459	1,459	1,459
이익잉여금	1,003	998	761	867	1,072
자본조정	-26	-144	711	112	112
자기주식	-7	-6	-4	-4	-4
자본총계	2,651	2,611	3,321	3,426	3,631

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,527	371	-2,741	1,365	2,650
BPS	31,899	30,340	38,344	39,709	42,359
DPS	300	250	0	0	0
CFPS	3,859	3,574	3,010	5,925	8,350
ROA(%)	2.8	0.5	-3.0	1.2	2.0
ROE(%)	4.9	1.2	-8.0	3.5	6.5
ROIC(%)	4.4	0.6	0.0	1.3	2.7
Multiples(x, %)					
PER	117.9	968.2	-51.8	95.4	49.1
PBR	5.6	11.8	3.7	3.3	3.1
PSR	4.2	5.8	3.0	2.8	2.2
PCR	46.6	100.4	47.2	22.0	15.6
EV/EBITDA	58.6	176.0	75.7	30.1	21.1
배당수익률	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	75.0	142.6	138.9	179.6	208.1
Net debt/Equity	44.4	104.0	90.0	113.7	135.2
Net debt/EBITDA	455.9	1,565.6	1,617.0	839.7	690.0
유동비율	211.0	172.7	134.6	172.8	215.7
이자보상배율(배)	14.3	0.7	0.0	61.1	113.8
자산구조(%)					
투하자본	81.8	84.3	82.6	79.0	80.4
현금+투자자산	18.2	15.7	17.4	21.0	19.6
자본구조(%)					
차입금	36.0	54.5	52.4	60.1	64.7
자기자본	64.0	45.5	47.6	39.9	35.3

[Compliance Notice]

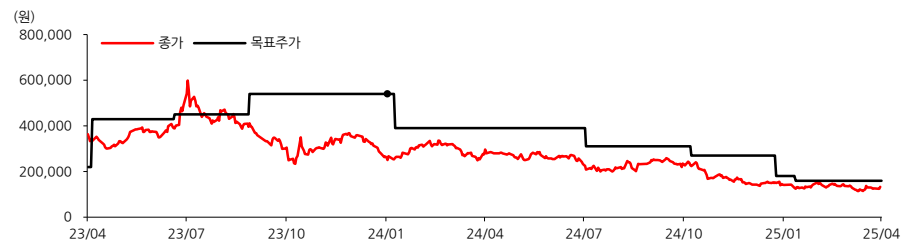
(공표일: 2025년 04월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[포스코퓨처엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.04.28	2023.05.16	2023.07.13	2023.08.30	2023.09.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		430,000	430,000	450,000	450,000	540,000
일 시	2023.10.25	2023.11.02	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28	2024.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	540,000	540,000	540,000	540,000	540,000	390,000
일 시	2024.04.19	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26	2024.10.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	390,000	390,000	390,000	310,000	310,000
일 시	2024.10.31	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.04	2025.04.25	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	270,000	270,000	180,000	160,000	160,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.28	Buy	430,000	-17.44	-5.12
2023.07.13	Buy	450,000	0.20	32.89
2023.09.20	Buy	540,000	-41.60	-23.89
2024.02.01	Buy	390,000	-28.12	-13.85
2024.07.25	Buy	310,000	-26.87	-16.61
2024.10.31	Buy	270,000	-36.25	-10.74
2025.01.17	Buy	180,000	-20.31	-13.44
2025.02.04	Buy	160,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%