

Company Update

Analyst 이현옥

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 160,000원

현재가 (2/3) 129,000원

KOSPI (2/3)	2,453.95pt
시가총액	9,993십억원
발행주식수	77,463천주
액면가	500원
52주 최고가	336,000원
최저가	129,000원
60일 일평균거래대금	67십억원
외국인 지분율	9.6%
배당수익률 (2024F)	0.1%

주주구성	
포스코홀딩스 외 4 인	62.54%
국민연금공단	5.57%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-38%	-48%
절대기준	-12%	-43%	-51%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	160,000	330,000	▼
EPS(24)	38	856	▼
EPS(25)	-336	1,906	▼

포스코퓨처엠 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 포스코퓨처엠 (003670)

## 2025년에도 쉽지 않을 듯

### 24년 4분기, 결국에는 분기 적자로 마무리

포스코퓨처엠의 4Q24 매출액 7,232억원(QoQ -21.6%), 영업이익 -413억원(QoQ 적전), OPM -5.7%(QoQ -5.9%p)로 컨센서스(매출액 0.9조원, 영업이익 -180억원)를 하회하는 실적을 기록했다. NCA 및 N87출하량은 견조했으나, N86(얼티엄) 및 N65(유럽) 출하량이 대폭 감소하여 전체 양극재 출하량은 QoQ -31.5% 감소하였고, 전동 공구 등 고가 제품 출하가 감소한 영향으로 ASP는 -6% 하락하며 양극재 매출액은 3,519억원(QoQ -37.1%)를 기록했다. N86 등 양극재 일부 제품 및 관련 재료 등의 불용재고 평가손실 약 300억원이 계상됨에 따라 수익성이 악화되었다. 음극재는 평가 손실 환입으로 BEP 수준을 기록했다.

### 양극재 CAPA는 24년 18.5만톤에서 25년 31.5만톤으로

포스코퓨처엠의 양극재 CAPA는 2024년 18.5만톤에서 2025년 31.5만톤으로 증가, 2026년에도 31.5만톤이 유지될 예정이며 양극재 출하량은 2024년 5.6만톤(출하 비중 30.3%), 2025년 7.5만톤(출하 비중 23.8%), 2026년 14만톤(출하 비중 44.4%)으로 예상된다. 추가되는 13만톤 CAPA 중에서 캐나다 1단계 3만톤(2H25 완공, 1H26 양산), NCA 5.5만톤(2H25 완공 및 양산), LGES 4.5만톤(2H25 완공 및 양산)이 예정되어 있으며 LGES의 경우 얼티엄향이 아닌 신규 고객으로 추정된다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 160,000원 하향

포스코퓨처엠에 대한 투자의견은 매수 유지, 실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주가는 160,000원으로 하향한다. 현재 양극재 기업들의 상황은 공장 증설의 경우 계획대로 진행 중이나, 전방 수요 악화에 따른 가동률이 지속적으로 하락하며 외형과 수익성 모두 부정적인 영향을 받고 있다. 2H23부터 이어진 2차전지 섹터의 조정으로 주가 매력도는 높아졌으나, 전방수요 회복 확인이 우선적으로 필요하다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	3,700	4,206	5,832
영업이익	166	36	1	65	289
세전이익	134	-16	-60	-27	172
지배주주순이익	118	29	3	-26	122
EPS(원)	1,527	371	38	-336	1,576
증가율(%)	-13.4	-75.7	-89.7	-976.6	-569.3
영업이익률(%)	5.0	0.8	0.0	1.5	5.0
순이익률(%)	3.7	0.1	-0.3	-0.5	2.3
ROE(%)	4.9	1.2	0.1	-1.1	5.2
PER	117.9	968.2	3,709.9	-425.3	90.6
PBR	5.6	11.8	4.7	4.8	4.6
EV/EBITDA	59.2	176.7	74.6	45.1	25.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 포스코퓨처엠 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q24P	4Q23	3Q24	4Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	723	1,146	923	856	-36.9%	-21.6%	-15.5%
영업이익	-41	-74	1	-18	적자지속	적자전환	적자확대
OPM(%)	-5.7%	-6.4%	0.2%	-2.1%	0.7%p	-5.9%p	-3.6%p

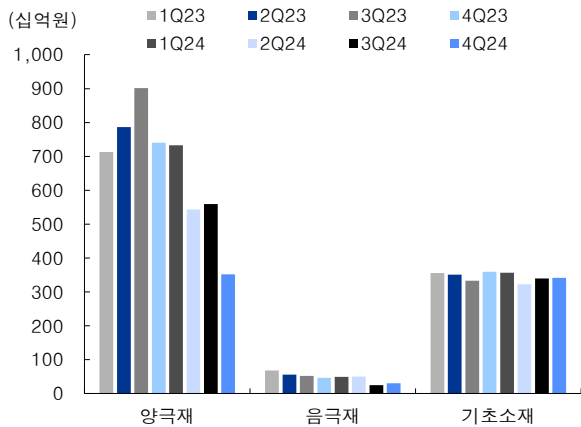
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

표 2. 포스코퓨처엠 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	1,135	1,193	1,286	1,146	1,138	915	923	723	4,760	3,700	4,206
QoQ	45.2%	5.1%	7.8%	-10.9%	-0.6%	-19.6%	0.8%	-21.6%			
YoY	70.8%	48.5%	22.1%	46.5%	0.3%	-23.3%	-28.2%	-36.9%	44.1%	-22.3%	13.7%
에너지소재	780	843	953	786	782	593	583	382	3,362	2,340	2,852
양극재	713	787	902	741	732	543	559	352	3,141	2,187	2,701
음극재	68	56	52	46	49	50	25	30	222	154	151
기초소재	355	351	333	360	357	322	340	341	1,398	1,360	1,355
영업이익	20	52	37	-74	38	3	1	-41	36	1	65
QoQ	362.2%	157.3%	-28.8%	적전	흑전	-92.8%	-50.0%	적전			
YoY	-20.7%	-5.5%	-54.6%	적전	87.0%	-94.7%	-96.3%	적지	-78.5%	-98.0%	8,884.7%
에너지소재	17	37	22	-88	25	1	-16	-47	-12	-37	25
기초소재	4	15	15	14	13	1	17	6	48	38	40
OPM(%)	1.8%	4.4%	2.9%	-6.4%	3.3%	0.3%	0.1%	-5.7%	0.8%	0.0%	1.5%
에너지소재	2.1%	4.4%	2.3%	-11.1%	3.2%	0.2%	-2.7%	-12.4%	-0.4%	-1.6%	0.9%
기초소재	1.0%	4.2%	4.6%	3.9%	3.6%	0.4%	5.1%	1.8%	3.4%	2.8%	2.9%

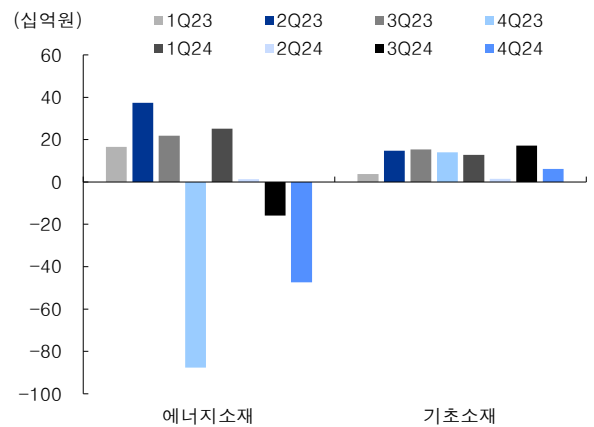
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 1. 포스코퓨처엠 부문별 매출 추이



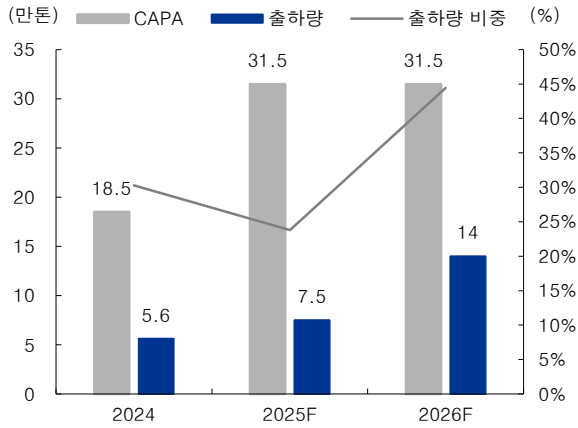
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 2. 포스코퓨처엠 부문별 영업이익 추이



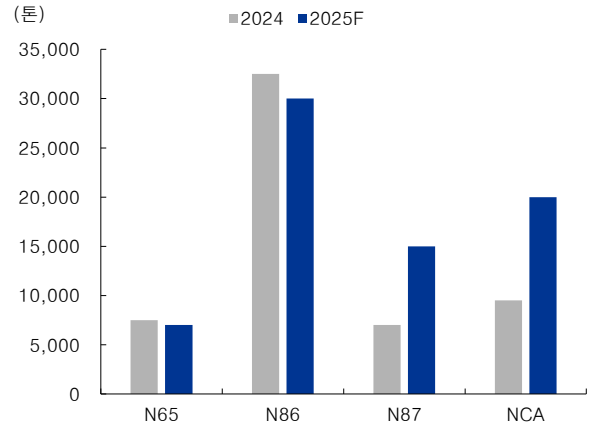
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 3. 포스코퓨처엠 양극재 CAPA 및 출하량 추정



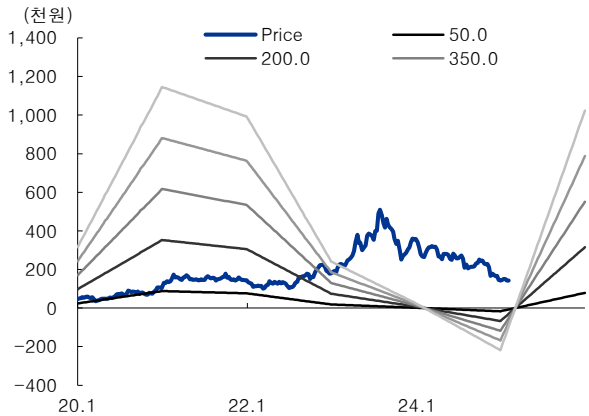
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 4. 포스코퓨처엠 양극재 제품별 출하량 추정



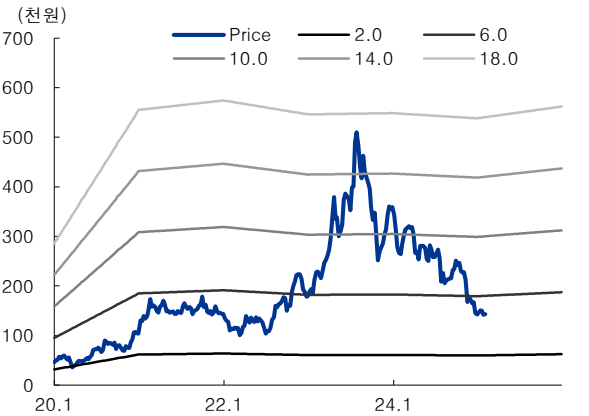
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 5. 포스코퓨처엠 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 포스코퓨처엠 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. 포스코퓨처엠 목표주가 산출

항목	(단위: 십억원, 원, %)	비고
EBITDA	649	2026F EBITDA 당사 추정치
Target Multiple(배)	27.5	2026F 글로벌 양극재 Peer EV/EBITDA
적정가치	17,860	
순차입금	5,336	2026F 추정 순차입금
적정 시가총액	12,524	
주식수	77	백만주
적정주가	161,680	
목표주가	160,000	
현재주가	129,000	2025-2-3 기준
상승여력	24.0%	

자료: IBK투자증권

포스코퓨처엠 (003670)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	3,700	4,206	5,832
증가율(%)	66.0	44.2	-22.3	13.7	38.7
매출원가	2,967	4,503	3,366	3,796	5,188
매출총이익	335	257	334	410	645
매출총이익률 (%)	10.1	5.4	9.0	9.7	11.1
판매비	169	221	333	345	355
판매비율(%)	5.1	4.6	9.0	8.2	6.1
영업이익	166	36	1	65	289
증가율(%)	36.3	-78.4	-98.0	8,884.7	346.6
영업이익률(%)	5.0	0.8	0.0	1.5	5.0
순금융손익	-54	28	-58	-94	-120
이자손익	8	-34	-70	-98	-124
기타	-62	62	12	4	4
기타영업외손익	1	-49	2	2	3
종속/관계기업손익	21	-31	-5	0	0
세전이익	134	-16	-60	-27	172
법인세	12	-21	-48	-6	39
법인세율	9.0	131.3	80.0	22.2	22.7
계속사업이익	122	4	-12	-21	133
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	4	-12	-21	133
증가율(%)	-8.8	-96.4	-372.8	73.8	-734.5
당기순이익률 (%)	3.7	0.1	-0.3	-0.5	2.3
지배주당기순이익	118	29	3	-26	122
기타포괄이익	-4	-20	36	0	0
총포괄이익	118	-16	24	-21	133
EBITDA	258	173	196	350	649
증가율(%)	27.3	-32.8	13.2	78.1	85.7
EBITDA마진율(%)	7.8	3.6	5.3	8.3	11.1

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,527	371	38	-336	1,576
BPS	31,899	30,340	30,480	29,895	31,221
DPS	300	250	250	250	250
밸류에이션(배)					
PER	117.9	968.2	3,709.9	-425.3	90.6
PBR	5.6	11.8	4.7	4.8	4.6
EV/EBITDA	59.2	176.7	74.6	45.1	25.7
성장성지표(%)					
매출증가율	66.0	44.2	-22.3	13.7	38.7
EPS증가율	-13.4	-75.7	-89.7	-976.6	-569.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	4.9	1.2	0.1	-1.1	5.2
ROA	2.8	0.1	-0.2	-0.3	1.5
ROIC	5.2	0.1	-0.2	-0.4	2.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	75.0	142.6	176.4	228.7	267.4
순차입금 비율(%)	43.6	98.6	129.7	172.5	198.4
이자보상배율(배)	14.3	0.7	0.0	0.5	2.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.5	9.1	6.3	8.3	8.5
재고자산회전율	5.0	5.3	5.3	7.5	8.1
총자산회전율	0.8	0.9	0.5	0.5	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	1,765	1,995	2,372
현금및현금성자산	281	390	515	341	330
유가증권	28	14	8	13	17
매출채권	288	758	413	604	771
재고자산	870	917	482	638	801
비유동자산	2,600	3,923	5,465	6,472	7,509
유형자산	2,098	3,359	5,007	5,926	6,869
무형자산	31	41	30	26	23
투자자산	294	291	267	268	269
자산총계	4,637	6,335	7,229	8,467	9,881
유동부채	966	1,396	1,162	1,635	2,130
매입채무및기타채무	289	262	214	335	462
단기차입금	203	352	145	227	312
유동성장기부채	262	328	328	328	328
비유동부채	1,021	2,327	3,451	4,256	5,061
사채	719	1,792	1,810	1,810	1,810
장기차입금	208	426	1,545	2,345	3,145
부채총계	1,987	3,723	4,614	5,891	7,191
지배주주지분	2,471	2,350	2,361	2,316	2,418
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,457	1,457	1,457
자본조정등	-17	-128	-128	-128	-128
기타포괄이익누계액	-9	-17	9	9	9
이익잉여금	1,003	998	984	938	1,041
비지배주주지분	180	261	255	260	271
자본총계	2,651	2,611	2,616	2,576	2,690
비이자부채	522	745	699	1,094	1,508
총차입금	1,465	2,978	3,915	4,797	5,683
순차입금	1,156	2,574	3,392	4,443	5,336

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-61	-445	869	36	287
당기순이익	122	4	-12	-21	133
비현금성 비용 및 수익	177	272	208	377	477
유형자산감가상각비	86	129	189	281	357
무형자산상각비	6	9	6	4	3
운전자본변동	-365	-616	747	-222	-199
매출채권등의 감소	-30	-482	355	-191	-167
재고자산의 감소	-403	-138	488	-156	-163
매입채무등의 증가	66	-25	-51	121	127
기타 영업현금흐름	5	-105	-74	-98	-124
투자활동 현금흐름	-55	-1,031	-1,371	-1,348	-1,455
유형자산의 증가(CAPEX)	-659	-1,352	-1,521	-1,200	-1,300
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-14	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-147	-16	-1	-1	-1
기타	758	350	153	-147	-154
재무활동 현금흐름	336	1,592	618	1,139	1,156
차입금의 증가(감소)	187	419	1,217	800	800
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	149	1,173	-599	339	356
기타 및 조정	-11	-8	9	-1	0
현금의 증가	209	108	125	-174	-12
기초현금	72	281	390	515	341
기말현금	281	390	515	341	330

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

