



BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원(하향)

주가(2/3): 129,000원

시가총액: 99,928억원

이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/3)		2,453.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	336,000 원	129,000원
최고/최저가 대비 등락율	-61.6%	0.0%
수익률	절대	상대
	1M	-11.8% -12.3%
	6M	-42.9% -37.8%
	1Y	-51.3% -48.6%

Company Data

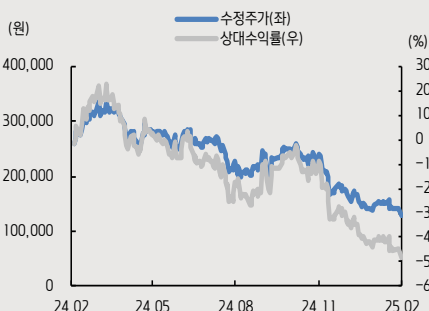
발행주식수	77,463 천주
일평균 거래량(3M)	395천주
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(24E)	0.2%
BPS(24E)	27,088원
주요 주주	포스코홀딩스 외 4인 62.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,302	4,760	3,700	4,074
영업이익	166	36	1	87
EBITDA	258	173	185	540
세전이익	134	-16	-432	1
순이익	122	4	-231	1
지배주주지분순이익	118	29	-212	1
EPS(원)	1,527	371	-2,741	11
증감률(%)YoY	-13.4	-75.7	적전	흑전
PER(배)	117.9	968.2	-51.8	11,791.8
PBR(배)	5.64	11.83	5.25	4.85
EV/EBITDA(배)	57.3	176.1	81.1	27.7
영업이익률(%)	5.0	0.8	0.0	2.1
ROE(%)	4.9	1.2	-9.5	0.0
순부채비율(%)	25.3	94.7	158.9	205.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

포스코퓨처엠 (003670)

정책 불확실성 확대로 단기 실적 부진은 불가피



4Q24 영업이익 -413억원으로, 시장 컨센서스 하회. 불용재고 평가손실, 고정비 부담 등으로 손익 크게 악화. 1Q25 영업이익 -74억원 전망. 일회성 비용 소멸되나, 신공장 초기 가동 비용과 재고조정 여파로 적자 지속 전망. 상반기 정책 노이즈와 실적 부진이 이어질 것으로 보이며, 주가 반등 시점은 2분기 실적발표 이후로 전망. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 210,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지함.

>>> 4Q24 영업이익 -413억원, 시장 컨센서스 하회

4Q24 연결 실적은 매출액 7,232억원(-22%QoQ, -37%YoY), 영업이익 -413억원(적자전환 QoQ, 적자지속 YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 -176억원)를 하회했다. 양극재 부문의 경우 주요 전방 고객사의 재고조정 영향으로 판매량이 당초 계획 대비 감소했으며, 메탈 가격 약세로 인한 판가 하락으로 매출이 전분기 대비 감소했다. 음극재의 경우 지난해 흑연의 FEOC 적용 2년 유예 발표 이후 여전히 부진한 판매량을 보이고 있다. 수익성의 경우 매출 감소, 가동률 하락에 따른 고정비 부담 상승 및 불용재고 평가손실 영향으로 큰 폭의 영업이익 적자를 기록했다. 한편, 양/음극재 유형자산 및 중국 절강화포 투자 주식에 대한 손상차손 인식(영업외손실 약 4,000억원 추정)으로 세전이익도 크게 악화됐다(-4,302억원).

>>> 1Q25 영업이익 -74억원(적자전환 YoY) 전망

1Q25 실적은 매출액 8,126억원(+12%QoQ, -29%YoY), 영업이익 -74억원(적자지속 QoQ, 적자전환 YoY)을 기록할 전망이다. 양극재의 경우 1분기에도 전방 고객사의 재고조정 여파가 지속될 것으로 보이나(N86), N87/NCA 신규 라인 가동으로 인해 판매량은 소폭 증가할 것으로 전망한다. 음극재도 단기적으로는 저렴한 중국 음극재 수요가 늘어남에 따라 판매량 증가가 제한적일 것으로 예상된다. 한편 손익의 경우 일회성 비용 소멸이 예상되나, 양극재 포함 2-1(NCA) 공장의 초기 가동 비용 및 전반적으로 낮은 가동률에 따른 고정비 부담 상승, 인조흑연에 대한 평가손실로 인해 적자가 지속될 것으로 전망한다.

>>> 물량 증가 기대감 속, 불확실성 확대

2025년 실적은 매출액 4.1조원(+10%YoY), 영업이익 869억원(+8,600%YoY)으로 전망한다. 금번 실적발표 시 IRA 보조금 정책 및 캐나다 관세 등 미국의 정책 불확실성에 대한 시장의 우려가 높았으며, CAPA 증설 타당성 및 수익성 회복에 대한 의문점도 제기됐다. 상반기까지는 정책 노이즈와 더불어 부진한 실적이 지속될 것으로 보이며, 향후 정책 방향성에 따라 주가도 높은 변동성을 보일 전망이다. 당사는 올해 포스코퓨처엠의 양극재 출하량이 신공장 가동(NCA/N87)에 따라 전년대비 +23%YoY 증가할 것으로 전망하나, 상반기보다는 하반기에 물량 성장이 뚜렷해질 것으로 예상되며, 또한 정책 윤곽이 나타날 시점을 감안할 때 주가의 반등 시점은 2분기 실적발표 이후가 될 것으로 전망한다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 210,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지한다.

포스코퓨처엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P
매출액	1,135.2	1,193.0	1,285.8	1,145.8	1,138.4	915.5	922.8	723.2
영업이익	20.3	52.1	37.1	-73.7	37.9	2.7	1.4	-41.3
영업이익률(%)	1.8	4.4	2.9	-6.4	3.3	0.3	0.1	-5.7
세전이익	50.9	51.8	26.6	-145.4	31.4	-7.1	-26.0	-430.2
순이익	40.2	43.1	23.2	-102.1	57.0	-11.2	-1.2	-275.9
지배주주순이익	39.1	42.5	22.3	-75.3	60.2	-8.7	2.5	-266.2

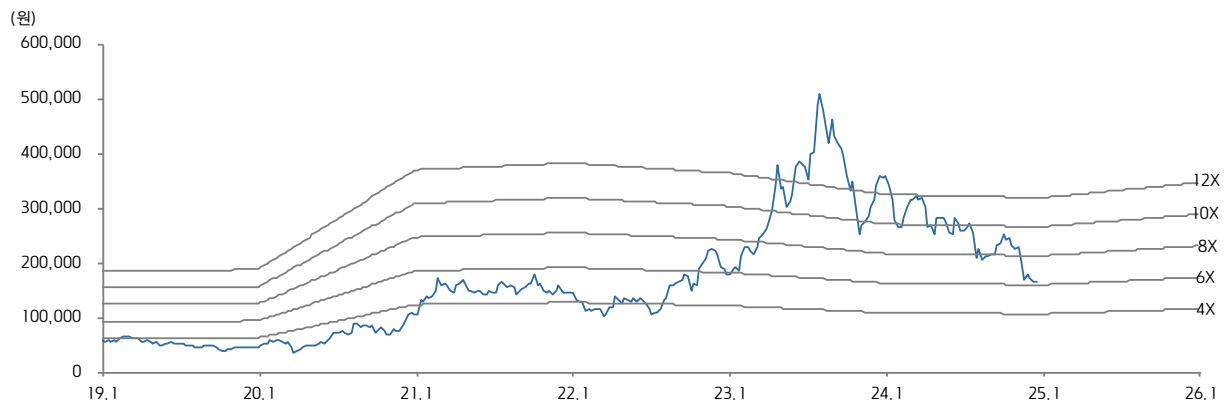
자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 목표주가 210,000원 제시

EPS(원)	2,802 원	26년 EPS
Target PER(배)	76.7 배	과거 5년치(18~22년) 평균 PER 적용
목표주가(원)	214,913 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

2024년형 EV/PHEV 모델별 관세 영향 분석

MY 2024 EVs/PHEVs	미국, 캐나다 부품 비중	멕시코 부품 비중	중국 부품 비중	최종 조립 지역
Ford Mustang Mach-E	26%	18%	51%	멕시코
Chevy Blazer EV	62%	-	18%	멕시코
Chevy Equinox EV	62%	-	18%	멕시코
Honda Prologue	38%	16%		멕시코
Acura ZDX	63%	19%	16%	미국
Tesla Model 3	35-75%	20%	40% (LR only)	미국
Tesla Model Y	70%	20%	-	미국
Tesla Model S	65%	15%	-	미국
Tesla Model X	60%	20%	-	미국
Tesla Cybertruck	65%	25%	-	미국
Ford Escape PHEV	32%	25%	-	미국
Lincoln Corsair PHEV	47%	25%	-	미국
Audi Q5 55 e	-	51%	-	멕시코

자료: InsideEVs, 카움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	3,700	4,074	5,406
매출원가	2,967	4,503	3,489	3,798	4,817
매출총이익	335	257	211	276	589
판매비	169	221	211	189	251
영업이익	166	36	1	87	338
EBITDA	258	173	185	540	923
영업외손익	-32	-52	-433	-86	-58
이자수익	20	16	18	25	26
이자비용	12	51	72	93	106
외환관련이익	88	109	75	70	70
외환관련손실	100	107	78	88	88
종속 및 관계기업손익	21	-31	0	0	0
기타	-49	12	-376	0	40
법인세차감전이익	134	-16	-432	1	280
법인세비용	12	-21	-201	0	56
계속사업순이익	122	4	-231	1	224
당기순이익	122	4	-231	1	224
지배주주순이익	118	29	-212	1	217
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	66.0	44.2	-22.3	10.1	32.7
영업이익 증감율	36.4	-78.3	-97.2	8,600.0	288.5
EBITDA 증감율	27.2	-32.9	6.9	191.9	70.9
지배주주순이익 증감율	-12.0	-75.4	-831.0	-100.5	21,600.0
EPS 증감율	-13.4	-75.7	적전	흑전	25,512.3
매출총이익율(%)	10.1	5.4	5.7	6.8	10.9
영업이익율(%)	5.0	0.8	0.0	2.1	6.3
EBITDA Margin(%)	7.8	3.6	5.0	13.3	17.1
지배주주순이익율(%)	3.6	0.6	-5.7	0.0	4.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	2,051	2,420	2,848
현금 및 현금성자산	281	390	441	722	759
단기금융자산	540	252	252	252	252
매출채권 및 기타채권	292	770	598	659	874
재고자산	870	917	676	703	879
기타유동자산	55.0	83.0	84.0	84.0	84.0
비유동자산	2,600	3,923	5,254	6,167	6,797
투자자산	294	291	306	322	338
유형자산	2,098	3,359	4,687	5,592	6,213
무형자산	31	41	29	21	15
기타비유동자산	177	232	232	232	231
자산총계	4,637	6,335	7,305	8,587	9,645
유동부채	966	1,396	1,338	1,359	1,432
매입채무 및 기타채무	455	572	514	534	608
단기금융부채	483.0	815.8	815.8	815.8	815.8
기타유동부채	28	8	8	9	8
비유동부채	1,021	2,327	3,627	4,927	5,727
장기금융부채	1,009.8	2,297.8	3,597.8	4,897.8	5,697.8
기타비유동부채	11	29	29	29	29
부채총계	1,987	3,723	4,965	6,285	7,159
지배지분	2,471	2,350	2,098	2,060	2,237
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,457	1,457	1,457
기타자본	-17	-128	-128	-128	-128
기타포괄손익누계액	-9	-17	-37	-57	-77
이익잉여금	1,003	998	767	748	946
비지배지분	180	261	242	242	249
자본총계	2,651	2,611	2,341	2,302	2,486

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-61	-445	351	431	536
당기순이익	122	4	-231	1	224
비현금항목의 가감	177	272	81	565	765
유형자산감가상각비	86	129	172	445	580
무형자산감가상각비	6	9	12	8	6
지분법평가손익	-23	-39	0	0	0
기타	108	173	-103	112	179
영업활동자산부채증감	-365	-616	354	-67	-318
매출채권및기타채권의감소	-31	-481	171	-61	-215
재고자산의감소	-403	-138	241	-28	-176
매입채무및기타채무의증가	81	0	-58	21	73
기타	-12	3	0	1	0
기타현금흐름	5	-105	147	-68	-135
투자활동 현금흐름	-55	-1,031	-1,443	-1,293	-1,143
유형자산의 취득	-659	-1,352	-1,500	-1,350	-1,200
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-7	-14	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-85	-28	-16	-16	-16
단기금융자산의감소(증가)	748	289	0	0	0
기타	-52	73	73	73	73
재무활동 현금흐름	336	1,592	1,370	1,370	870
차입금의 증가(감소)	356	1,526	1,300	1,300	800
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-10	0	0	0	0
배당금지급	-23	-24	-19	-19	-19
기타	13	90	89	89	89
기타현금흐름	-12	-7	-227	-227	-227
현금 및 현금성자산의 순증가	209	108	52	281	37
기초현금 및 현금성자산	72	281	390	441	722
기말현금 및 현금성자산	281	390	441	722	759

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,527	371	-2,741	11	2,802
BPS	31,899	30,340	27,088	26,588	28,880
CFPS	3,859	3,574	-1,940	7,303	12,771
DPS	300	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	117.9	968.2	-51.8	11,791.8	46.0
PER(최고)	156.5	1,871.7	-132.1		
PER(최저)	62.9	476.0	-50.9		
PBR	5.64	11.83	5.25	4.85	4.47
PBR(최고)	7.49	22.87	13.36		
PBR(최저)	3.01	5.82	5.15		
PSR	4.22	5.84	2.98	2.45	1.85
PCFR	46.6	100.4	-73.2	17.7	10.1
EV/EBITDA	57.3	176.1	81.1	27.7	17.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	19.0	436.4	-8.4	2,215.8	8.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
ROA	2.8	0.1	-3.4	0.0	2.5
ROE	4.9	1.2	-9.5	0.0	10.1
ROIC	5.3	-1.3	0.0	1.1	3.8
매출채권회전율	12.4	9.0	5.4	6.5	7.1
재고자산회전율	5.0	5.3	4.6	5.9	6.8
부채비율	75.0	142.6	212.1	273.1	287.9
순차입금비용	25.3	94.7	158.9	205.9	221.4
이자보상배율	14.3	0.7	0.0	0.9	3.2
총차입금	1,493	3,114	4,414	5,714	6,514
순차입금	671	2,472	3,721	4,740	5,503
NOPLAT	258	173	185	540	923
FCF	-807	-1,892	-962	-895	-662

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 현재 '포스코퓨처엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

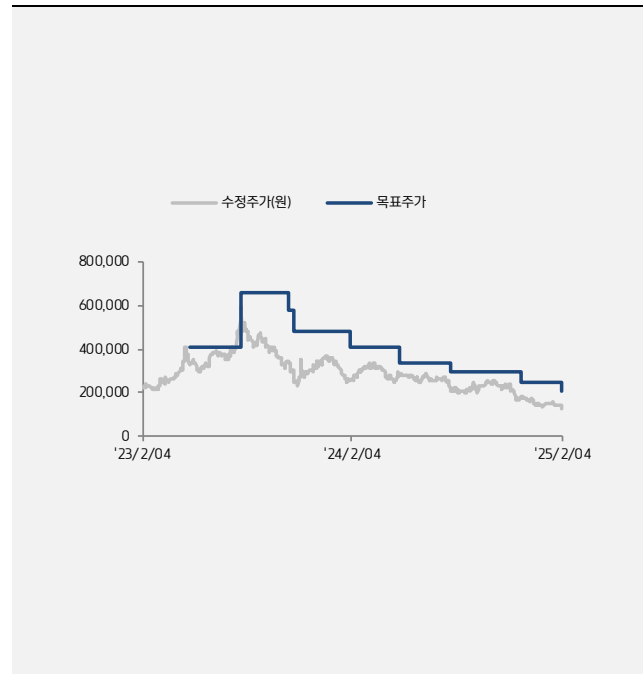
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
포스코퓨처엠 (003670)	2023-04-28	Buy(Maintain)	410,000원	6개월	-10.49	32.20
	2023-07-25	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-36.47	-9.39
	2023-10-17	Buy(Maintain)	579,000원	6개월	-46.04	-41.11
	2023-10-25	Buy(Maintain)	484,000원	6개월	-42.82	-27.79
	2023-11-21	Buy(Maintain)	484,000원	6개월	-36.18	-23.97
	2024-02-01	Buy(Maintain)	409,000원	6개월	-26.93	-18.22
	2024-03-12	Buy(Maintain)	409,000원	6개월	-27.90	-17.85
	2024-04-26	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-19.23	-15.88
	2024-05-30	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-21.54	-15.88
	2024-07-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-26.21	-13.83
	2024-11-25	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-37.74	-25.20
	2025-02-04	Buy(Maintain)	210,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용 기준

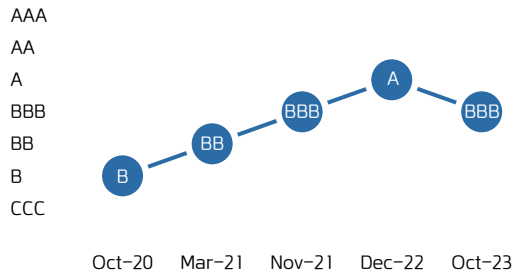
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

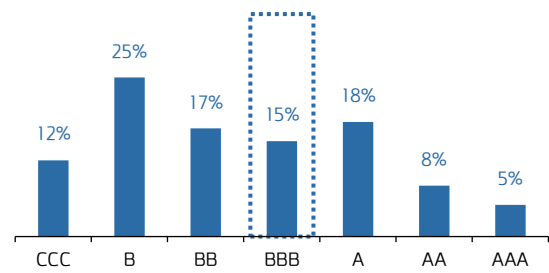
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 60개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	5		
환경	5.1	5.1	32.0%	▲0.3
친환경 기술 관련 기회	6.1		19.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	3.7	4.5	13.0%	▼0.4
사회	7.2	5.4	24.0%	▲2.1
노무관리	7.2	5.4	24.0%	▲0.5
지배구조	4.3	5.1	44.0%	▲0.7
기업 지배구조	4.9	6.1		▲0.4
기업 활동	5.5	5.2		▲0.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
11/22	한국: 하도급 경영방해 혐의 공정위 5억8천만원 과징금
10/22	한국: 포항 석화공장에서 작업 중 부상으로 사내 하청업체 사망

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세					
선그로우 파워 코리아	● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	◀▶					
포스코퓨처엠	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	BBB	◀▶					
두산 에너지빌리티	● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	▲					
에코프로비엠	●	● ● ●	● ● ●	●	B	◀▶					
LS기업	● ●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶					
Gongniu Group Co Ltd	● ● ●	● ●	● ●	●	B						

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치