



BUY(Maintain)

목표주가: 170,000원(하향)

주가(4/24): 130,200원

시가총액: 100,857억원

이차전지 Analyst 권준수
wkdud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/24)	2,522.33pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	297,000 원	114,500원
최고/최저가 대비 등락율	-56.2%	13.7%
수익률	절대	상대
1M	-4.6%	-0.5%
6M	-43.8%	-42.4%
1Y	-56.2%	-53.5%

Company Data

발행주식수	77,463 천주
일평균 거래량(3M)	382천주
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(24)	0.0%
BPS(24)	38,344원
주요 주주	포스코홀딩스 외 4인
	62.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F
매출액	3,302	4,760	3,700	3,872
영업이익	166	36	1	81
EBITDA	258	173	185	415
세전이익	134	-16	-432	-45
순이익	122	4	-231	-36
지배주주지분순이익	118	29	-212	-35
EPS(원)	1,527	371	-2,741	-454
증감률(%YoY)	-13.4	-75.7	적전	적지
PER(배)	117.9	968.2	-51.8	-292.4
PBR(배)	5.64	11.83	3.71	3.32
EV/EBITDA(배)	57.3	176.1	77.1	34.6
영업이익률(%)	5.0	0.8	0.0	2.1
ROE(%)	4.9	1.2	-8.0	-1.2
순부채비율(%)	25.3	94.7	87.3	107.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

포스코퓨처엠 (003670)

양극재 판매량 증가 유효하나, 다소 높은 연간 기대치



1Q25 영업이익 172억원으로, 시장 컨센서스 상회. 불용재고 평가손실 소멸, 양극재 가동률 상승에 따른 고정비 감소 및 기초소재 부문의 마진 개선으로 흑자전환. 2Q25 영업이익 116억원 전망. 전구체 공장 가동에 따른 비용 등으로 전분기비 수익성 악화 예상. 하반기 이차전지 섹터 주가 반등 시 동사의 주가 반등 유효하다고 판단. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 170,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지함.

>>> 1Q25 영업이익 172억원, 시장 컨센서스 상회

1Q25 연결 실적은 매출액 8,454억원(+17%QoQ, -26%YoY), 영업이익 172억원(흑자전환 QoQ, -55%YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 59억원)를 상회했다. 양극재의 경우 리튬 가격 하락에 따른 ASP 하락에도 불구하고, 연말 재고 조정 종료에 따른 Restocking 수요 및 라인 전환 후 신규 공장 가동(절강 포화)으로 인한 하이니켈 양극재(N86/N87/NCA) 중심의 판매량 증가로, 전분기비 매출이 증가하였다(+33%QoQ). 반면 음극재는 지난해 흑연의 FEOC 적용 2년 유예 발표 이후 여전히 부진한 판매량을 보이고 있다. 수익성의 경우 전분기 불용재고 평가손실 소멸(298억원), 양극재 가동률 상승에 따른 고정비 부담 감소 및 기초소재 부문의 마진 개선 등으로 흑자전환했다.

>>> 2Q25 영업이익 116억원(+325%YoY) 전망

2Q25 실적은 매출액 8,899억원(+5%QoQ, -3%YoY), 영업이익 116억원(-32%QoQ, +325%YoY)을 기록할 전망이다. 양극재의 경우 전방 고객사의 신차 출시효과 및 IRA 적격 전구체 양산 시작에 따라 N87/N86 제품 중심으로 판매량이 소폭 증가할 것으로 예상된다. 한편, 음극재는 중국산 저가 음극재 수요 증가로 올해까지는 큰 폭의 판매량 증가가 어려울 것으로 예상된다. 손익의 경우 가동률 개선이 일부 예상되나, 음극재 적자 지속 및 전구체 공장 가동에 따른 초기 가동 비용 발생으로 수익성은 전분기비 악화될 것으로 전망한다.

>>> 공격적인 가이던스 속, 연간 판매량 하향 가능성 존재

2025년 실적은 매출액 3.9조원(+5%YoY), 영업이익 810억원(+8,000%YoY)으로 전망한다. 금번 실적발표 시 회사측 양극재 출하량 가이던스는 기존대로 +30%YoY를 유지했으나, 당사는 최근 전방 관세 영향 및 전기차 수요 둔화 영향에 따라 고객사의 라인 가동 시점(SOP)이 지연될 가능성을 반영해 올해 판매량이 +13%YoY 수준에 그칠 것으로 예상한다. 동사는 양극재업체 중 북미 향 매출 비중이 높은 만큼, 향후 관세 정책, IRA 법안 변화 가능성 등 미국 정책 변수에 따른 주가 변동성이 클 것으로 예상된다. 만약 정책 변수들이 시장 기대치 정도로만 구체화 된다면, 하반기 이차전지 섹터 주가 반등 시 양/음극 소재의 전체 밸류체인을 보유한 동사의 주가도 반등이 유효해 보인다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 170,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지한다.

포스코퓨처엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	1,138.4	915.5	922.8	723.2	845.4	889.9	1,036.8	1,100.3
영업이익	37.9	2.7	1.4	-41.3	17.2	11.6	20.5	31.3
영업이익률(%)	3.3	0.3	0.1	-5.7	2.0	1.3	2.0	2.8
세전이익	31.4	-7.1	-26.0	-430.2	60.8	-44.9	-36.0	-25.3
순이익	57.0	-11.2	-1.2	-275.9	48.9	-35.9	-28.8	-20.5
지배주주순이익	60.2	-8.7	2.5	-266.2	49.1	-34.8	-28.0	-21.4

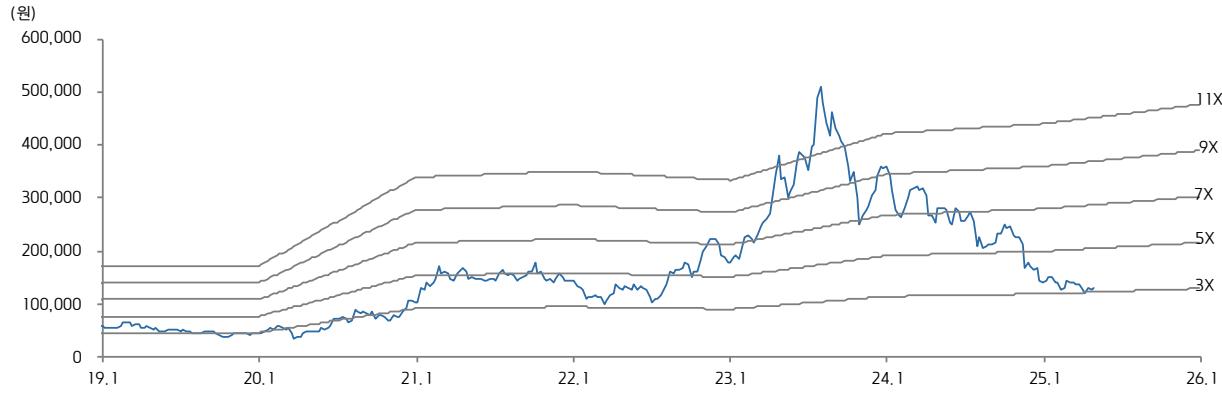
자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 목표주가 170,000원 제시

EPS(원)	2,173 원	27년 EPS
Target PER(배)	76.7 배	과거 5년치(18~22년) 평균 PER 적용
목표주가(원)	166,669 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

미국 1Q25 EV 판매량 추이(브랜드 기준)

(대, %)	ELECTRIC VEHICLE (BRAND)			YTD Sales			Segment Share	
	2025	2024	YOY	2025	2024	YOY	Q1	YTD
Acura	4,813	-	-	4,813	-	-	1.6%	1.6%
Audi	5,905	5,714	3.3%	5,905	5,714	3.3%	2.0%	2.0%
BMW	13,538	10,712	26.4%	13,538	10,712	26.4%	4.6%	4.6%
Cadillac	7,972	5,800	37.4%	7,972	5,800	37.4%	2.7%	2.7%
Chevrolet	19,186	8,957	114.2%	19,186	8,957	114.2%	6.5%	6.5%
Dodge	1,947	-	0.0%	1,947	-	0.0%	0.7%	0.7%
Ford	22,550	20,223	11.5%	22,550	20,223	11.5%	7.7%	7.7%
Genesis	1,496	992	50.8%	1,496	992	50.8%	0.5%	0.5%
GMC	4,728	1,668	183.5%	4,728	1,668	183.5%	1.6%	1.6%
Honda	9,561	-	0.0%	9,561	-	0.0%	3.2%	3.2%
Hyundai	12,843	12,218	5.1%	12,843	12,218	5.1%	4.4%	4.4%
Jaguar	381	256	48.8%	381	256	48.8%	0.1%	0.1%
Jeep	2,595	-	0.0%	2,595	-	0.0%	0.9%	0.9%
Kia	8,656	11,401	-24.1%	8,656	11,401	-24.1%	2.9%	2.9%
Lexus	1,453	1,603	-9.4%	1,453	1,603	-9.4%	0.5%	0.5%
Mercedes	3,472	8,336	-58.3%	3,472	8,336	-58.3%	1.2%	1.2%
Mini	696	824	-15.5%	696	824	-15.5%	0.2%	0.2%
Nissan	6,471	5,284	22.5%	6,471	5,284	22.5%	2.2%	2.2%
Porsche	4,358	1,247	249.5%	4,358	1,247	249.5%	1.5%	1.5%
Rivian	8,553	13,588	-37.1%	8,553	13,588	-37.1%	2.9%	2.9%
Subaru	3,131	1,147	173.0%	3,131	1,147	173.0%	1.1%	1.1%
Tesla	128,100	140,187	-8.6%	128,100	140,187	-8.6%	43.5%	43.5%
Toyota	5,610	1,897	195.7%	5,610	1,897	195.7%	1.9%	1.9%
Volvo	2,718	996	172.9%	2,718	996	172.9%	0.9%	0.9%
VW	9,564	6,167	55.1%	9,564	6,167	55.1%	3.3%	3.3%
Additional EV Models	5,930	6,764	-12.3%	5,930	6,764	-12.3%	2.0%	2.0%
전체 (추정)	296,227	265,981	11.4%	296,227	265,981	11.4%	100.0%	100.0%

자료: Kelley Blue Book, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,760	3,700	3,872	5,136	6,189
매출원가	4,503	3,464	3,612	4,605	5,513
매출총이익	257	236	261	530	676
판관비	221	235	180	239	288
영업이익	36	1	81	291	388
EBITDA	173	185	415	776	979
영업외손익	-52	-433	-126	-164	-156
이자수익	16	21	24	29	22
이자비용	51	71	88	104	104
외환관련이익	109	121	86	87	87
외환관련손실	107	163	102	110	117
증속 및 관계기업손익	-31	-95	-45	-95	-95
기타	12	-246	-1	29	51
법인세차감전이익	-16	-432	-45	128	231
법인세비용	-21	-201	-9	32	58
계속사업순손익	4	-231	-36	96	174
당기순이익	4	-231	-36	96	174
지배주주순이익	29	-212	-35	93	168
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.2	-22.3	4.6	32.6	20.5
영업이익 증감율	-78.3	-97.2	8,000.0	259.3	33.3
EBITDA 증감율	-33.0	6.9	124.3	87.0	26.2
지배주주순이익 증감율	-75.5	-831.0	-83.5	-365.7	80.6
EPS 증감율	-75.7	적전	적지	흑전	81.2
매출총이익율(%)	5.4	6.4	6.7	10.3	10.9
영업이익률(%)	0.8	0.0	2.1	5.7	6.3
EBITDA Margin(%)	3.6	5.0	10.7	15.1	15.8
지배주주순이익률(%)	0.6	-5.7	-0.9	1.8	2.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,412	2,113	2,223	2,754	2,651
현금 및 현금성자산	390	644	735	906	472
단기금융자산	252	114	114	114	114
매출채권 및 기타채권	770	473	495	656	791
재고자산	917	768	765	964	1,161
기타유동자산	83.0	114.0	114.0	114.0	113.0
비유동자산	3,923	5,820	6,749	7,379	7,902
투자자산	291	200	114	28	-57
유형자산	3,359	5,160	6,186	6,910	7,525
무형자산	41	45	34	25	19
기타비유동자산	232	415	415	416	415
자산총계	6,335	7,932	8,972	10,132	10,553
유동부채	1,396	1,570	1,584	1,686	1,771
매입채무 및 기타채무	572	920	934	1,036	1,121
단기금융부채	815.8	643.9	643.9	643.9	643.9
기타유동부채	8	6	6	6	6
비유동부채	2,327	3,042	3,942	4,742	4,742
장기금융부채	2,297.8	3,013.4	3,913.4	4,713.4	4,713.4
기타비유동부채	29	29	29	29	29
부채총계	3,723	4,612	5,526	6,428	6,513
자본지분	2,350	2,970	3,097	3,352	3,683
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,457	1,459	1,459	1,459	1,459
기타자본	-128	-4	-4	-4	-4
기타포괄손익누계액	-17	115	278	440	602
이익잉여금	998	761	726	819	987
비지배지분	261	350	349	352	357
자본총계	2,611	3,321	3,446	3,704	4,040

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-445	671	424	454	648
당기순이익	4	-231	-36	96	174
비현금화목의 가감	272	465	509	711	850
유형자산감가상각비	129	174	323	477	585
무형자산감가상각비	9	10	11	8	6
지분법평가손익	-39	-98	-95	-95	-95
기타	173	379	270	321	354
영업활동자산부채증감	-616	473	-5	-258	-247
매출채권및기타채권의감소	-481	303	-22	-161	-135
재고자산의감소	-138	167	3	-198	-198
매입채무및기타채무의증가	0	40	14	102	85
기타	3	-37	0	-1	1
기타현금흐름	-105	-36	-44	-95	-129
투자활동 현금흐름	-1,031	-1,810	-1,253	-1,103	-1,103
유형자산의 취득	-1,352	-2,042	-1,350	-1,200	-1,200
유형자산의 처분	1	7	0	0	0
무형자산의 순취득	-14	-16	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-28	-4	-9	-9	-9
단기금융자산의감소(증가)	289	138	0	0	0
기타	73	107	106	106	106
재무활동 현금흐름	1,592	1,375	900	800	0
차입금의 증가(감소)	1,526	740	900	800	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-22	0	0	0
기타	90	657	0	0	0
기타현금흐름	-7	19	20	20	20
현금 및 현금성자산의 순증가	108	255	91	171	-435
기초현금 및 현금성자산	281	390	644	735	906
기말현금 및 현금성자산	390	644	735	906	472

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	371	-2,741	-454	1,200	2,173
BPS	30,340	38,344	39,984	43,278	47,545
CFPS	3,574	3,010	6,106	10,420	13,211
DPS	250	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	968.2	-51.8	-292.4	110.7	61.1
PER(최고)	1,871.7	-132.1	-348.4		
PER(최저)	476.0	-50.9	-237.8		
PBR	11.83	3.71	3.32	3.07	2.79
PBR(최고)	22.87	9.44	3.96		
PBR(최저)	5.82	3.64	2.70		
PSR	5.84	2.98	2.66	2.00	1.66
PCFR	100.4	47.2	21.8	12.7	10.1
EV/EBITDA	176.1	77.1	34.6	19.3	15.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금	436.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%),보통주,현금	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.1	-3.2	-0.4	1.0	1.7
ROE	1.2	-8.0	-1.2	2.9	4.8
ROIC	-1.3	-3.9	1.0	3.0	3.5
매출채권회전율	9.0	6.0	8.0	8.9	8.6
재고자산회전율	5.3	4.4	5.1	5.9	5.8
부채비율	142.6	138.9	160.3	173.5	161.2
순차입금비율	94.7	87.3	107.6	117.1	118.1
이자보상배율	0.7	0.0	0.9	2.8	3.7
총차입금	3,114	3,657	4,557	5,357	5,357
순차입금	2,472	2,899	3,708	4,337	4,772
NOPLAT		173	185	415	776
FCF	-1,892	-1,598	-956	-754	-565

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 24일 현재 '포스코퓨처엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

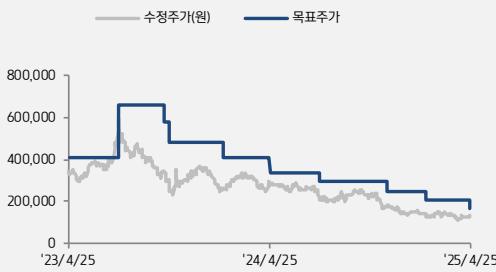
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점			괴리율(%)		
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균 괴리율	최고 괴리율	최저 괴리율
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	-38.50	-25.20			
	2025-02-04	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-36.12	-27.14			
	2025-04-25	Buy(Maintain)	170,000원	6개월					

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

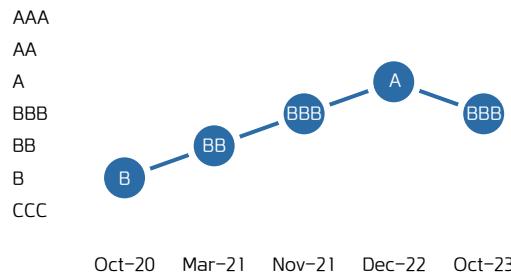
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

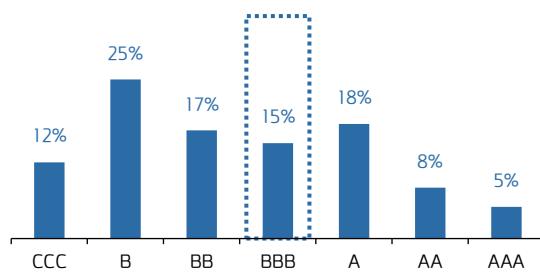
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

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 석회공장에서 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 에너빌리티	● ● ●	● ● ●	●	● ●	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