



BUY (유지)

목표주가(12M) 267,000원(하향)
현재주가(10.30) 228,500원

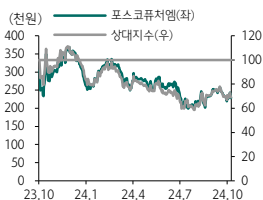
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,593.79
52주 최고/최저(원)	368,000/199,500
시가총액(십억원)	17,700.3
시가총액비중(%)	0.84
발행주식수(천주)	77,463.2
60일 평균 거래량(천주)	375.3
60일 평균 거래대금(십억원)	86.1
외국인지분율(%)	9.62
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 4인	62.54
국민연금공단	5.57

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,082.0	5,410.4
영업이익(십억원)	92.2	231.3
순이익(십억원)	67.1	148.0
EPS(원)	957	1,971
BPS(원)	31,294	33,153

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,301.9	4,759.9	3,868.7	4,386.8
영업이익	165.9	35.9	40.3	176.4
세전이익	133.9	(16.1)	(26.5)	66.5
순이익	118.3	28.7	38.6	42.6
EPS	1,527	371	498	550
증감율	(13.39)	(75.70)	34.23	10.44
PER	117.88	967.65	458.84	415.45
PBR	5.63	11.80	7.43	7.36
EV/EBITDA	57.31	176.17	99.44	52.76
ROE	4.87	1.19	1.63	1.78
BPS	31,992	30,412	30,745	31,045
DPS	300	250	250	250



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 31일 | 기업분석_ Earnings Review

포스코퓨처엠 (003670)

기존 사업 부진 및 신사업 정상화 지연

3Q24 Review : 양극재 적자 전환, 음극재 적자 지속

포스코퓨처엠 3Q24 연결 실적은 매출 9,228억원(YoY -28%, QoQ +1%), 영업이익 13.7억원(YoY -96%, QoQ -50%), 지배주주순이익 25억원(YoY -89%, QoQ 흑자전환)으로 시장 기대치 하회했다(OPM 0.1%, QoQ -0.2%p). 1) 양극재 부문(매출 비중 61%)의 경우, 유럽 전기차 판매 부진 지속(3분기 영/독/프 BEV YoY -21%, QoQ -4% 감소)되며 부문 매출 YoY -38% 감소했다. QoQ 기준으로는 신규 고객사향 NCA 출하 증가하며 매출 +3% 증가했다. 부문 수익성의 경우, 판매 가격 하락 및 일부 불용 재고에 대한 손실 처리로 적자 전환했다(-2.2%, QoQ -2.4%p). 2) 음극재 부문(매출 비중 3%)은, IRA FEOC 규정이 중국산 흑연 사용을 2026년까지 허용함에 따라 최근 고객사 내 저가 중국 제품 수요 증가 지속되면서, 부문 매출 YoY -53%, QoQ -51% 감소했다. 부문 영업이익률은 -16%로 적자 유지됐다.

4분기 배터리 적자 지속 및 전사 적자 전환 전망

4분기 연결 실적은 매출 8,920억원(YoY -22%, QoQ -3%), 영업적자 17억원(YoY 적자지속, QoQ 적자전환)으로 부진할 전망이다. 양극재 출하량은 전분기와 유사한 수준이 전망되나, NCA 신규 라인 가동 과정에서 초기 수율 이슈로 인한 수익성 악화 및 미드니켈 라인 가동을 하락에 따른 고정비 부담 심화 지속되며 적자가 불가피할 전망이다.

목표주가 추가 하향

전기차 수요 둔화 및 전동화 정책 동력 약화, 유럽 내 경쟁 심화로 포스코퓨처엠의 2030년 장기 목표 CAPA는 기존 100만톤에서 60만톤 이하로 하향 조정될 가능성이 높다. 미래 신사업인 전구체 및 인조흑연의 경우 수율 및 안정적 공급망 확보까지 예상보다 시간이 소요됨에 따라 2020년대 후반 예상 실적 추정치 하향 조정이 불가피하다. 이를 반영해 목표주가를 267,000원으로 하향 조정한다. 신규 고객사 추가되며 2025년 출하 증가율이 +30% 이상 예상되는 점, 공급망 수직 계열화에서 경쟁사 대비 우위에 있다는 점 등을 고려하여 장기적으로 투자의견 BUY를 유지하나, 하향 조정 가능성 높은 CAPA 계획을 기준으로 Valuation 시, 현재 가격은 향후 성장성을 상당 부분 반영했다는 점에서 추가 상승 여력 크지 않다고 판단한다.

도표 1. 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,138.4	915.5	922.8	892.0	945.2	1,038.1	1,151.7	1,251.8	4,759.9	3,868.7	4,386.8	5,594.7
YoY	0%	-23%	-28%	-22%	-17%	13%	25%	40%	44%	-19%	13%	28%
QoQ	-1%	-20%	1%	-3%	6%	10%	11%	9%				
양극재	732.5	543.4	559.5	531.8	586.1	659.6	749.4	826.4	3,140.6	2,367.2	2,821.6	3,874.8
YoY	3%	-31%	-38%	-28%	-20%	21%	34%	55%	82%	-25%	19%	37%
QoQ	-1%	-26%	3%	-5%	10%	13%	14%	10%				
천연흑연 음극재	49.3	47.4	24.5	27.0	31.9	36.2	42.8	46.3	221.8	148.2	157.2	191.8
YoY	-27%	-16%	-53%	-42%	-35%	-24%	74%	71%	3%	-33%	6%	22%
QoQ	7%	-4%	-48%	10%	18%	13%	18%	8%				
인조흑연 음극재	0.0	2.9	0.0	11.5	21.4	27.5	35.2	45.0	0.1	14.4	129.1	198.8
YoY	N/A	N/A	-71%	66628%	124039%	851%	92116%	293%	N/A	9595%	796%	54%
QoQ	1%	16612%	-99%	29944%	87%	28%	28%	28%				
기타	356.7	321.7	338.7	321.8	305.7	314.9	324.3	334.1	1,397.3	1,339.0	1,279.0	1,329.3
YoY	0%	-8%	2%	-10%	-14%	-2%	-4%	4%	2%	-4%	-4%	4%
QoQ	-1%	-10%	5%	-5%	-5%	3%	3%	3%				
영업이익	37.9	2.7	1.4	(1.7)	25.6	42.2	53.5	55.2	35.8	40.3	176.4	255.0
YoY	87%	-95%	-96%	-98%	-33%	1439%	3813%	-3345%	-78%	13%	338%	45%
QoQ	-151%	-93%	-50%	-224%	-1604%	65%	27%	3%				
영업이익률	3.3	0.3	0.1	(0.2)	2.7	4.1	4.6	4.4	0.8	1.0	4.0	4.6
YoY(%p)	1.5	(4.1)	(2.7)	6.2	(0.6)	3.8	4.5	4.6	(4.3)	0.3	3.0	0.5
QoQ(%p)	9.8	(3.0)	(0.2)	(0.3)	2.9	1.4	0.6	(0.2)				
순이익	60.2	(8.7)	2.5	(15.3)	1.5	14.2	14.1	12.8	28.7	38.6	42.6	
YoY	54%	-121%	-89%	-80%	-97%	-263%	470%	-184%	-76%	34%	10%	
QoQ	-180%	-115%	-128%	-717%	-110%	832%	-1%	-9%				

자료: 포스코퓨처엠, 하나증권

도표 2. 포스코퓨처엠 Valuation

(단위: 십억원)

	2028~2030 년 연평균 예상 생산량 (천톤)	ASP(\$/kg)	환율 가정	매출	OPM	OP	자회사별 지배주주 NP	Target P/E	2028년 적정가치	할인율 (WACC)	2024년말 현재가치
양극재	473	30.3	1,350	19,360	5.9%	1,142	837	26.7	22,361	9.50%	15,554
전구체	350	15.8		7,466	5.1%	381	148		3,965	9.50%	2,758
음극재	251	7.9		2,681	5.0%	135	105		2,807	9.50%	1,952
철강 및 기타 기초소재									553	9.50%	385
Total											20,649

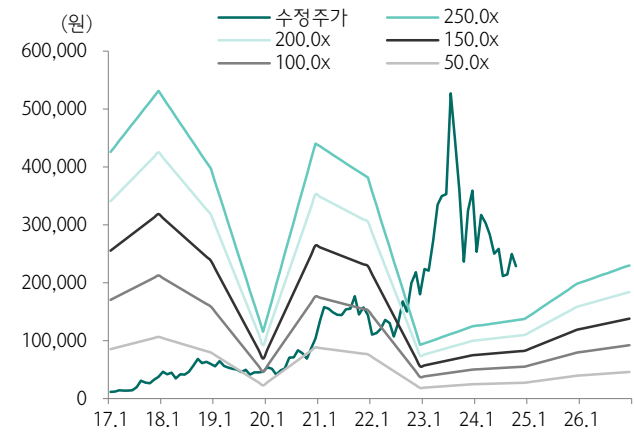
주1: 각 부문별 지배주주 순이익 계산 시 JV CAPA 비중 감안한 비지배주주 지분 이익 차감

주2: Target P/E는 2020년대 후반 침투 가능 시장의 전기차 배터리 연평균 성장률 및 프리미엄 적용

주3: WACC: 전기전자 부품 제조업 평균 대비 50% 프리미엄 적용

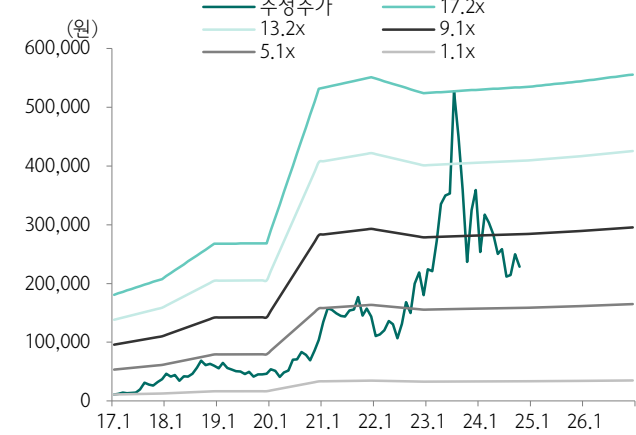
자료: 하나증권

도표 3. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/E



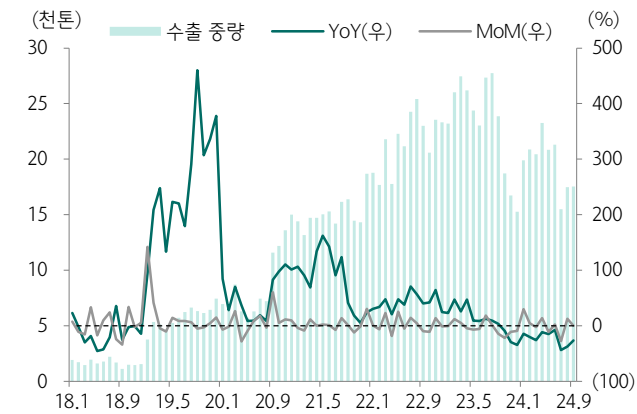
자료: 하나증권

도표 4. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/B



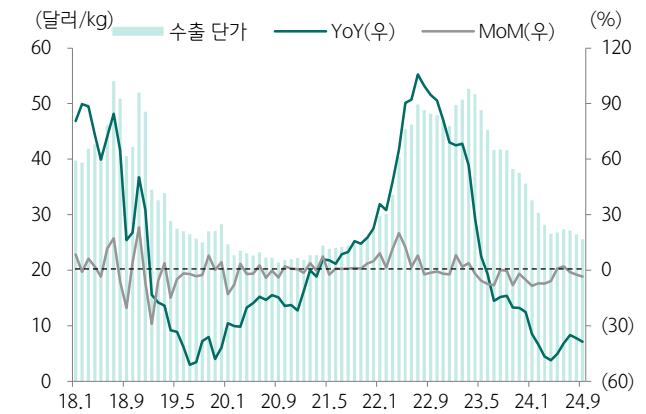
자료: 하나증권

도표 5. 한국 양극재 수출 증량 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 6. 한국 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	3,301.9	4,759.9	3,868.7	4,386.8	5,594.7	
매출원가	2,967.2	4,502.6	3,609.0	3,980.0	5,055.2	
매출총이익	334.7	257.3	259.7	406.8	539.5	
판매비	168.9	221.3	219.5	230.5	284.5	
영업이익	165.9	35.9	40.3	176.4	255.0	
금융손익	(54.0)	27.7	(57.4)	(115.7)	(160.9)	
종속/관계기업손익	20.7	(30.9)	(0.4)	5.8	0.0	
기타영업외손익	1.3	(48.7)	(8.9)	0.0	0.0	
세전이익	133.9	(16.1)	(26.5)	66.5	94.2	
법인세	12.0	(20.5)	(51.7)	20.2	27.4	
계속사업이익	121.9	4.4	25.2	46.3	66.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	121.9	4.4	25.2	46.3	66.8	
비지배주주지분 손이익	3.7	(24.3)	(13.4)	3.7	5.3	
지배주주순이익	118.3	28.7	38.6	42.6	61.4	
지배주주지분포괄이익	120.3	10.4	83.8	30.6	44.1	
NOPAT	151.0	(9.9)	(38.4)	122.8	180.8	
EBITDA	258.1	173.5	224.4	468.9	654.9	
성장성(%)						
매출액증가율	65.97	44.16	(18.72)	13.39	27.53	
NOPAT증가율	35.43	적전	적지	흑전	47.23	
EBITDA증가율	27.21	(32.78)	29.34	108.96	39.67	
영업이익증가율	36.32	(78.36)	12.26	337.72	44.56	
(지배주주)순이익증가율	(11.85)	(75.74)	34.49	10.36	44.13	
EPS증가율	(13.39)	(75.70)	34.23	10.44	44.18	
수익성(%)						
매출총이익률	10.14	5.41	6.71	9.27	9.64	
EBITDA이익률	7.82	3.65	5.80	10.69	11.71	
영업이익률	5.02	0.75	1.04	4.02	4.56	
계속사업이익률	3.69	0.09	0.65	1.06	1.19	

투자지표						
		2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)						
EPS		1,527	371	498	550	793
BPS		31,992	30,412	30,745	31,045	31,588
CFPS		3,859	3,574	2,865	6,053	8,454
EBITDAPS		3,332	2,239	2,897	6,053	8,454
SPS		42,626	61,447	49,943	56,631	72,224
DPS		300	250	250	250	250
주가지표(배)						
PER		117.88	967.65	458.84	415.45	288.15
PBR		5.63	11.80	7.43	7.36	7.23
PCFR		46.64	100.45	79.76	37.75	27.03
EV/EBITDA		57.31	176.17	99.44	52.76	39.33
PSR		4.22	5.84	4.58	4.03	3.16
재무비율(%)						
ROE		4.87	1.19	1.63	1.78	2.54
ROA		2.76	0.52	0.54	0.45	0.54
ROIC		5.98	(0.27)	(0.74)	1.71	2.09
부채비율		74.96	142.57	197.50	302.36	328.16
순부채비율		25.34	95.30	161.44	249.50	282.03
이자보상배율(배)		14.35	0.71	0.44	1.12	1.29

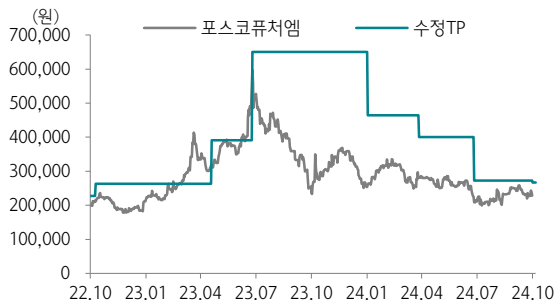
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,037.5	2,411.9	2,364.3	3,457.6	3,691.2	
금융자산	821.7	641.3	503.9	783.2	499.7	
현금성자산	281.4	389.6	205.3	499.9	215.6	
매출채권	288.3	758.0	871.8	1,223.3	1,460.0	
재고자산	870.1	916.7	962.5	1,414.9	1,688.6	
기타유동자산	57.4	95.9	26.1	36.2	42.9	
비유동자산	2,600.0	3,922.7	5,591.6	7,411.0	8,077.5	
투자자산	293.7	290.8	147.5	201.5	237.8	
금융자산	6.0	28.0	16.1	17.0	17.7	
유형자산	2,098.0	3,359.5	5,181.0	6,953.5	7,589.0	
무형자산	30.9	40.9	28.7	21.6	16.3	
기타비유동자산	177.4	231.5	234.4	234.4	234.4	
자산총계	4,637.5	6,334.6	7,956.0	10,868.7	11,768.7	
유동부채	965.8	1,396.4	1,545.1	1,767.9	1,917.9	
금융부채	483.0	815.8	1,094.5	1,137.2	1,165.9	
매입채무	288.7	262.3	204.2	286.5	341.9	
기타유동부채	194.1	318.3	246.4	344.2	410.1	
비유동부채	1,021.0	2,326.7	3,736.5	6,399.5	7,102.2	
금융부채	1,010.4	2,314.1	3,726.7	6,385.7	7,085.7	
기타비유동부채	10.6	12.6	9.8	13.8	16.5	
부채총계	1,986.8	3,723.1	5,281.7	8,167.4	9,020.1	
지배주주지분	2,471.0	2,350.2	2,378.0	2,401.3	2,443.4	
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7	
자본잉여금	1,454.5	1,457.4	1,459.2	1,459.2	1,459.2	
자본조정	(16.8)	(127.6)	(166.9)	(166.9)	(166.9)	
기타포괄이익누계액	(8.9)	(16.7)	30.3	30.3	30.3	
이익잉여금	1,003.5	998.5	1,016.7	1,039.9	1,082.0	
비지배주주지분	179.6	261.3	296.3	300.0	305.3	
자본총계	2,650.6	2,611.5	2,674.3	2,701.3	2,748.7	
순금융부채	671.8	2,488.6	4,317.3	6,739.7	7,752.0	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(61.0)	(444.8)	35.3	(27.7)	254.6
당기순이익	121.9	4.4	25.2	46.3	66.8
조정	182.6	166.9	138.1	286.7	399.8
감가상각비	92.3	137.6	184.1	292.5	399.8
외환거래손익	17.5	(6.4)	51.9	0.0	0.0
지분법손익	(21.0)	30.9	0.4	(5.8)	0.0
기타	93.8	4.8	(98.3)	(0.0)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(365.5)	(616.1)	(128.0)	(360.7)	(212.0)
투자활동 현금흐름	(54.6)	(1,031.4)	(1,404.1)	(2,090.8)	(1,067.0)
투자자산감소(증가)	(85.1)	33.8	149.3	(48.1)	(36.3)
자본증가(감소)	(659.1)	(1,351.0)	(1,524.9)	(2,058.0)	(1,030.0)
기타	689.6	285.8	(28.5)	15.3	(0.7)
재무활동 현금흐름	336.3	1,591.6	1,598.1	2,682.4	709.4
금융부채증가(감소)	389.4	1,636.5	1,691.3	2,701.7	728.8
자본증가(감소)	1.4	2.9	1.8	0.0	0.0
기타재무활동	(31.1)	(23.9)	(75.6)	0.1	0.0
배당지급	(23.4)	(23.9)	(19.4)	(19.4)	(19.4)
현금의 증감	209.1	108.2	(203.7)	294.6	(284.3)
Unlevered CFO	298.9	276.9	222.0	468.9	654.9
Free Cash Flow	(720.1)	(1,797.1)	(1,489.8)	(2,085.7)	(775.4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코퓨처엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.31	BUY	267,000		
24.7.26	BUY	273,000	-16.85%	-5.31%
24.4.26	BUY	400,000	-33.76%	-28.50%
24.2.1	BUY	464,000	-36.17%	-27.59%
23.7.25	BUY	650,000	-45.28%	-13.85%
23.5.19	BUY	391,000	-1.73%	38.62%
22.11.8	BUY	263,000	-6.75%	57.41%
22.10.25	BUY	227,000	-10.35%	-5.51%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 10월 31일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 28일