포스코퓨처엠 (003670)

광물 적격 요건 강화 대비한 투자

Neutral (유지)

목표주가(12M) 124,000원(하향)
현재주가(5.13) 120,100원

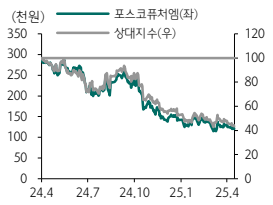
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,608.42
52주 최고/최저(원)	286,000/114,500
시가총액(십억원)	9,303.3
시가총액비중(%)	0.43
발행주식수(천주)	77,463.2
60일 평균 거래량(천주)	379.2
60일 평균 거래대금(십억원)	50.8
외국인지분율(%)	9.47
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 4 인	62.54
국민연금공단	5.57

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,816.9	4,892.8
영업이익(십억원)	83.4	199.7
순이익(십억원)	50.3	130.7
EPS(원)	670	1,614
BPS(원)	37,900	39,875

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,759.9	3,699.9	4,022.8	5,519.1
영업이익	35.9	0.7	70.1	208.1
세전이익	(16.1)	(431.9)	160.0	260.8
순이익	28.7	(212.3)	124.9	199.3
EPS	371	(2,741)	1,612	2,573
증감율	(75.70)	적전	흑전	59.62
PER	967.65	(51.84)	74.50	46.68
PBR	11.80	3.70	3.00	2.82
EV/EBITDA	176.17	77.12	44.99	26.48
ROE	1.19	(7.98)	4.12	6.24
BPS	30,412	38,391	40,003	42,576
DPS	250	0	0	0

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

하나증권 리서치센터

유상 증자 개요

포스코퓨처엠이 약 1.1조원(5월 13일 현재 시총 9.3조원)의 유상증자를 공시했다. 유럽 및 미국의 소재 공급망 재편에 대응하기 위함이다. 총 1,148만 주의 신주를 발행, 모집가액은 주당 95,800원(5월 13일 현재 주가 120,100원) 이다. 이번 자금은 양극재의 광물 적격 요건 충족 위한 전구체 공장 운영(2,884억원), 캐나다 양극재 시설 투자(3,534억원), 국내 흑연 시설 투자(2,773억원)에 활용될 예정이다.

두가지 함의

이번 유증은 두가지 함의가 있다. 1) 마지막 대규모 증설 : 지나치게 공격적인 선제 투자 계획 제시했던 2023년과 달리, 최근 CFO 및 회사 측 코멘트를 살펴보면, 향후 시설 투자는 시장 수요 확인될 때 집행하겠다는 스탠스로의 전략 변화가 감지된다. 실제 이번 증설을 통해 30.5만톤의 양극재 CAPA를 확보하고 이를 통해 2020년대 후반까지 시장 수요 대응할 것으로 예상되는데, 2030년 북미 및 유럽 양극재 전체 수요 133만톤 및 한국 침투 가능 수요 73만톤(하나증권 배터리 수급 모델)을 고려할 때, 적정한 수준이라고 판단한다. 전략 스탠스 및 양극재 수급 상황 고려할 때, 이번 증설 이후 추가 시설 투자를 위한 대규모 자금 집행은 최소 3년간 필요치 않을 것으로 판단한다. 2) 유휴 CAPA 가동률 상승 : 현재 양극재 영업에서 가장 중요한 부분은 광물 조달처다. 미국 OEM들은 전기차 보조금 및 AMPC(생산보조금) 때문에, 유럽 OEM들은 CRMA(핵심원자재법, 2030년까지 주요 광물 소재에 대한 특정 국가 의존도 65% 이하 요구) 때문에 배터리 및 양극재 기업들에게 광물 적격 요건을 강하게 요구하고 있다. 이번 증자를 통해 양극재 광물 적격 심사에서 가장 중요한 전구체의 한국 공장 운영을 원활히하고 2027년부터 미국 시장에서 대중국 관세가 부과되는 음극재(흑연) 증설 자금까지 확보했다는 점에서 향후 양극재 및 음극재 유휴 CAPA 가동률이 빠르게 상승할 수 있는 토양을 마련했다고 판단한다.

희석 고려해 목표주가 하향하나 투자의견 중립 유지

이번 투자를 통해 지속적인 실적 성장 가시성 확보했다고 판단한다. 이러한 성장세를 반영한 2027년 예상 지배주주순익 및 Target P/E 46배(최근 3년 평균 24M Fwd P/E) 적용 시 도출되는 기업가치는 11.4조원이며, 최대 CAPA인 30.5만톤을 반영한 장기 Valuation(Target P/E 20배) 시 도출되는 기업가치는 12조원이다. 한중일 양극재 기업들 중 미국과 유럽이 요구하는 광물 적격 요건 경쟁에서 가장 앞선 기업이라고 판단하며, 이에 따라 상기한 11조원~12조원 기업가치가 정당화될 수 있다고 판단한다. 목표주가는 발행주식수 증가에 따른 희석 고려해 124,000원으로 하향하나 상기한 기업가치 달성 가시성은 더욱 높아졌다고 판단해 투자의견 중립을 유지한다.

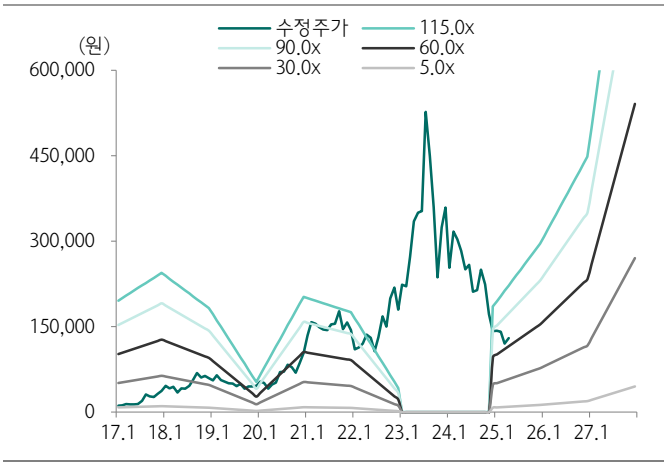
도표 1. 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**845.3**	**873.0**	**1,055.0**	**1,249.5**	**1,287.6**	**1,337.3**	**1,417.5**	**1,476.6**	**3,699.9**	**4,022.8**	**5,519.1**	**7,191.8**
YoY	-26%	-5%	14%	73%	52%	53%	34%	18%	-22%	9%	37%	30%
QoQ	17%	3%	21%	18%	3%	4%	6%	4%				
양극재	466.7	476.8	633.2	805.8	850.7	893.3	966.1	1,014.4	2,187.2	2,382.5	3,724.4	5,333.8
YoY	-36%	-12%	13%	129%	82%	87%	53%	26%	-30%	9%	56%	43%
QoQ	33%	2%	33%	27%	6%	5%	8%	5%				
천연흑연 음극재	38.5	45.8	54.5	58.7	59.0	62.0	65.1	71.6	145.0	197.5	257.6	340.1
YoY	-22%	-3%	122%	147%	53%	35%	19%	22%	-35%	36%	30%	32%
QoQ	62%	19%	19%	8%	1%	5%	5%	10%				
인조흑연 음극재	0.7	0.7	7.2	14.0	14.4	14.9	15.5	16.1	9.3	22.5	61.0	73.1
YoY	3726%	-77%	18655%	120%	2072%	2177%	117%	15%	6164%	142%	171%	20%
QoQ	-90%	-1%	991%	96%	3%	4%	4%	4%				
기타	339.5	349.7	360.2	371.0	363.5	367.2	370.8	374.6	1,358.5	1,420.3	1,476.1	1,444.8
YoY	-5%	9%	6%	9%	7%	5%	3%	1%	-3%	5%	4%	-2%
QoQ	-1%	3%	3%	3%	-2%	1%	1%	1%				
영업이익	**17.2**	**12.4**	**20.4**	**20.1**	**42.8**	**56.3**	**55.2**	**53.8**	**42.8**	**70.1**	**208.1**	**352.9**
YoY	-55%	-21%	110%	-183%	150%	353%	170%	168%	20%	64%	197%	70%
QoQ	흑전	-28%	64%	-2%	113%	31%	-2%	-3%				
영업이익률	2.0	1.4	1.9	1.6	3.3	4.2	3.9	3.6	1.2	1.7	3.8	4.9
YoY(%p)	(1.6)	(0.3)	0.9	5.0	1.3	2.8	2.0	2.0	0.4	0.6	2.0	1.1
QoQ(%p)	5.4	(0.6)	0.5	(0.3)	1.7	0.9	(0.3)	(0.3)				
순이익	**49.1**	**21.0**	**27.7**	**27.1**	**41.8**	**52.0**	**53.1**	**52.4**	**(212.3)**	**124.9**	**199.3**	**302.2**
YoY	-19%	-340%	1019%	-110%	-15%	148%	92%	94%	-839%	-159%	60%	52%
QoQ	흑전	-57%	32%	-2%	54%	24%	2%	-1%	3,699.9	4,022.8	5,519.1	7,191.8

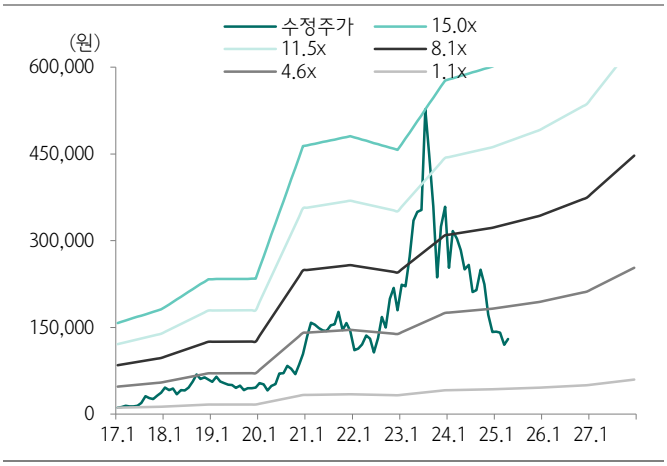
자료: 포스코퓨처엠, 하나증권

도표 3. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/E



자료: 하나증권

도표 4. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/B



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,759.9**	**3,699.9**	**4,022.8**	**5,519.1**	**7,191.8**
매출원가	4,502.6	3,464.0	3,744.9	5,061.7	6,537.2
매출총이익	257.3	235.9	277.9	457.4	654.6
판관비	221.3	235.2	207.8	249.3	301.7
영업이익	**35.9**	**0.7**	**70.1**	**208.1**	**352.9**
금융손익	27.7	(13.0)	51.0	52.6	42.5
종속/관계기업손익	(30.9)	(95.2)	5.8	0.0	0.0
기타영업외손익	(48.7)	(324.5)	33.2	0.0	0.0
세전이익	**(16.1)**	**(431.9)**	**160.0**	**260.8**	**395.4**
법인세	(20.5)	(200.6)	33.7	57.4	87.0
계속사업이익	4.4	(231.3)	126.3	203.4	308.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**4.4**	**(231.3)**	**126.3**	**203.4**	**308.4**
비지배주주지분 순이익	(24.3)	(19.0)	1.4	4.1	6.2
지배주주순이익	**28.7**	**(212.3)**	**124.9**	**199.3**	**302.2**
지배주주지분포괄이익	10.4	(85.4)	144.6	232.9	353.2
NOPAT	(9.9)	0.4	55.3	162.4	275.2
EBITDA	173.5	184.9	329.8	583.1	770.5
성장성(%)					
매출액증가율	44.16	(22.27)	8.73	37.20	30.31
NOPAT증가율	적전	흑전	13,725.00	193.67	69.46
EBITDA증가율	(32.78)	6.57	78.37	76.80	32.14
영업이익증가율	(78.36)	(98.05)	9,914.29	196.86	69.58
(지배주주)순익증가율	(75.74)	적전	흑전	59.57	51.63
EPS증가율	(75.70)	적전	흑전	59.62	51.65
수익성(%)					
매출총이익률	5.41	6.38	6.91	8.29	9.10
EBITDA이익률	3.65	5.00	8.20	10.57	10.71
영업이익률	0.75	0.02	1.74	3.77	4.91
계속사업이익률	0.09	(6.25)	3.14	3.69	4.29

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,411.9**	**2,112.7**	**4,067.3**	**4,560.6**	**5,104.4**
금융자산	641.3	757.8	1,928.4	2,033.9	1,664.5
현금성자산	389.6	644.2	1,833.9	1,938.5	1,567.1
매출채권	758.0	469.3	810.7	958.1	1,305.1
재고자산	916.7	768.2	1,129.3	1,334.6	1,817.9
기타유동자산	95.9	117.4	198.9	234.0	316.9
비유동자산	**3,922.7**	**5,819.7**	**7,355.0**	**8,069.1**	**8,549.7**
투자자산	290.8	199.8	336.8	395.9	535.1
금융자산	28.0	14.4	16.4	17.3	19.5
유형자산	3,359.5	5,159.5	6,566.9	7,229.3	7,576.4
무형자산	**40.9**	**44.8**	**35.6**	**28.3**	**22.5**
기타비유동자산	**231.5**	**415.6**	**415.7**	**415.6**	**415.7**
자산총계	**6,334.6**	**7,932.5**	**11,422.3**	**12,629.8**	**13,654.1**
유동부채	**1,396.4**	**1,570.1**	**2,253.8**	**2,549.0**	**3,243.8**
금융부채	815.8	643.9	656.9	662.6	675.8
매입채무	262.3	298.8	516.2	610.1	831.0
기타유동부채	318.3	627.4	1,080.7	1,276.3	1,737.0
비유동부채	**2,326.7**	**3,041.9**	**5,721.6**	**6,430.6**	**6,451.7**
금융부채	**2,314.1**	**3,013.4**	**5,672.4**	**6,372.4**	**6,372.4**
기타비유동부채	12.6	28.5	49.2	58.2	79.3
부채총계	**3,723.1**	**4,612.0**	**7,975.5**	**8,979.5**	**9,695.4**
지배주주지분	**2,350.2**	**2,970.3**	**3,095.2**	**3,294.5**	**3,596.7**
자본금	**38.7**	**38.7**	**38.7**	**38.7**	**38.7**
자본잉여금	1,457.4	1,459.5	1,459.5	1,459.5	1,459.5
자본조정	(127.6)	595.8	595.8	595.8	595.8
기타포괄이익누계액	(16.7)	115.4	115.4	115.4	115.4
이익잉여금	998.5	760.9	885.7	1,085.1	1,387.3
비지배주주지분	**261.3**	**350.2**	**351.6**	**355.7**	**361.9**
자본총계	**2,611.5**	**3,320.5**	**3,446.8**	**3,650.2**	**3,958.6**
순금융부채	2,488.6	2,899.4	4,400.9	5,001.1	5,383.7

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	371	(2,741)	1,612	2,573	3,902
BPS	30,412	38,391	40,003	42,576	46,478
CFPS	3,574	3,010	4,686	7,528	9,947
EBITDAPS	2,239	2,386	4,258	7,528	9,947
SPS	61,447	47,764	51,931	71,249	92,841
DPS	250	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	967.65	(51.84)	74.50	46.68	30.78
PBR	11.80	3.70	3.00	2.82	2.58
PCFR	100.45	47.21	25.63	15.95	12.07
EV/EBITDA	176.17	77.12	44.99	26.48	20.55
PSR	5.84	2.98	2.31	1.69	1.29
재무비율(%)					
ROE	1.19	(7.98)	4.12	6.24	8.77
ROA	0.52	(2.98)	1.29	1.66	2.30
ROIC	(0.27)	0.01	0.88	2.21	3.48
부채비율	142.57	138.89	231.39	246.00	244.92
순부채비율	95.30	87.32	127.68	137.01	136.00
이자보상배율(배)	0.71	0.01	(35.38)	(80.54)	(131.92)

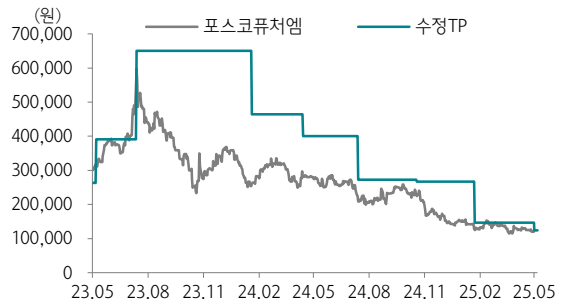
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**(444.8)**	**670.9**	**411.7**	**542.5**	**641.6**
당기순이익	4.4	(231.3)	126.3	203.4	308.4
조정	166.9	429.4	253.9	375.0	417.7
감가상각비	137.6	184.1	259.7	375.0	417.7
외환거래손익	(6.4)	68.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	30.9	95.2	(5.8)	0.0	0.0
기타	4.8	81.5	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(616.1)	472.8	31.5	(35.9)	(84.5)
투자활동 현금흐름	**(1,031.4)**	**(1,810.4)**	**(1,770.1)**	**(1,090.0)**	**(900.3)**
투자자산감소(증가)	33.8	186.3	(131.2)	(59.1)	(139.2)
자본증가(감소)	(1,351.0)	(2,034.4)	(1,658.0)	(1,030.0)	(759.0)
기타	285.8	37.7	19.1	(0.9)	(2.1)
재무활동 현금흐름	**1,591.6**	**1,375.4**	**2,672.1**	**705.6**	**13.3**
금융부채증가(감소)	1,636.5	527.3	2,672.1	705.6	13.3
자본증가(감소)	2.9	2.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(23.9)	868.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(23.9)	(22.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**108.2**	**254.6**	**1,189.0**	**104.6**	**(371.4)**
Unlevered CFO	276.9	233.2	363.0	583.1	770.5
Free Cash Flow	(1,797.1)	(1,370.8)	(1,246.3)	(487.5)	(117.4)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코퓨처엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.14	Neutral	124,000		
25.2.4	Neutral	147,000	-10.21%	4.08%
24.10.31	BUY	267,000	-37.29%	-9.74%
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%

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2025년 5월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 11일