

# 포스코퓨처엠 003670

## 2025년 투자의견 변수는 정책과 펀더멘털

이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

### 4Q24P Review: 영업적자 -413억원으로 최근 낮아진 눈높이에 부합

포스코퓨처엠은 전일 공시를 통해 4Q24P 매출액 7,232억원/영업적자 -413억원을 발표. 수익성 훼손은 명실공히 에너지소재(양극/음극재) 사업성과 부진에서 비롯됨. 당분기 양극재부문 매출액 3,519억원(-37% QoQ)을 기록, 메탈가약세 누적에 따른 판매단가 하락 지속, 미국/유럽 전기차 수요 부진 장기화에 따른 재고조정 영향으로 분기 역성장 기록. 영업적자 확대 배경은 불용재고 손실비용(약 220억원)이 반영됨. 음극재부문은 인조흑연 양산수율 향상 및 시설정된 충당금 환입 효과에 매출액 +22% 성장, 분기 흑자전환 시현

### 2025년 낙관하기 어려운 영업환경

사측은 전일 실적 설명회에서 2025년 연간 출하량 +30% YoY 증가 의견을 제시함. 배터리 셀 기업들과의 바인딩 계약에 근거한 하이니켈(N86) Mix 확대 및 NCA 등 신규 설비 가동 효과를 배경으로 함. 단, 앞서 실적 설명회가 진행된 동사의 주요 고객사들의 차분기 및 연간 가이드를 감안하면 바인딩 계약 및 생산Capa 가동효과에 근거한 외형성장을 낙관하기는 다소 어려운 실정. 미주 주력 고객사의 재고조정 흐름과 미국 정부 정책 혼선 등 영향에 2025년 연중 재고조정 및 EV 수요 전망치 하향 가능성을 높게 판단. 보수적 가정을 근거로 당사는 1Q25E 연결 매출액 6,618억원/영업이익 54억원(양극재부문은 매출액 3,019억원(-14% QoQ)/영업적자 -63억원, 음극재부문 매출액 203억원(-32% QoQ)/영업적자 -24억원) 추정. 특히 양극재부문은 2025년 상반기 미국 주력 고객사의 재고조정 영향에 출하 부진/영업적자 추정으로 기저효과 발생. 이후 인니 HLI그린파워 및 삼성SDI JV향 출하량 증가로 하반기 소폭 턴어라운드 예상(1H25 영업적자 -107억원, 2H25 영업이익 120억원)

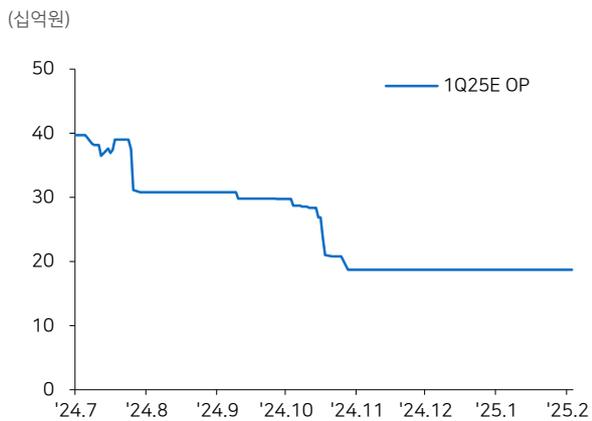
### 적정 멀티플 De-rating 반영 중: 펀더멘털 및 정책 혼선

지난 3년간의 미국 IRA 정책 수혜와 GM의 EV 전략을 배경으로 미국 내 높은 성장률 전망, 이에 따른 멀티플 프리미엄. 25년 현재는 해당 프리미엄의 소멸 구간. 수요 전망치 변화에 증장기 펀더멘털 궤적 하향, 정책 혼선 등에 극단적으로 높았던 멀티플은 De-rating 구간에 진입. EV 총 수요 둔화 흐름 속, 특정 프로젝트향 출하 개시는 반등의 계기로 판단하지 않음. 기존 이차전지 프리미엄을 견인했던 정책 유지 혹은 저가형 EV 활성화에 따른 광물가격 반등, 셀/소재 구매 움직임 재개가 감지될 경우에 긍정적 투자의견 제시 가능

(십억원)	4Q24	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	723.2	1,145.8	-36.9	922.8	-21.6	932.4	-22.4
영업이익	-41.3	-73.7	적자축소	1.4	적자전환	13.3	적전
세전이익	-430.2	-145.4	적자확대	-26.0	적자확대	-1.0	적자확대
순이익(지배주주)	-266.2	-75.3	적자확대	2.5	적자전환	16.0	적전
영업이익률(%)	-5.7	-6.4		0.1		1.4	
순이익률(%)	-36.8	-6.6		0.3		1.7	

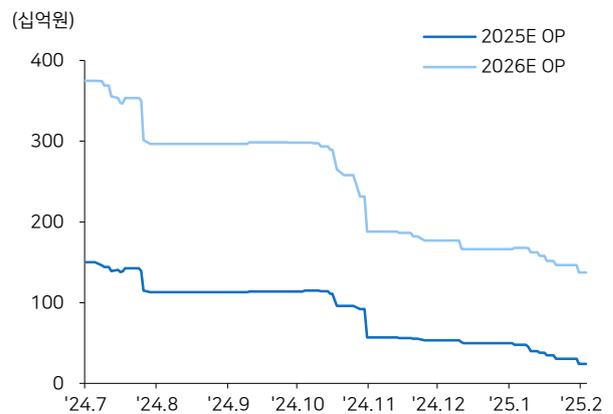
자료: 포스코퓨처엠, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 포스코퓨처엠 1Q25 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 포스코퓨처엠 연간 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.