



포스코퓨처엠 (003670)

음극재 기대감 상승에도 업황 턴어라운드는 아직

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Hold(하향)

목표주가(상향): 170,000원

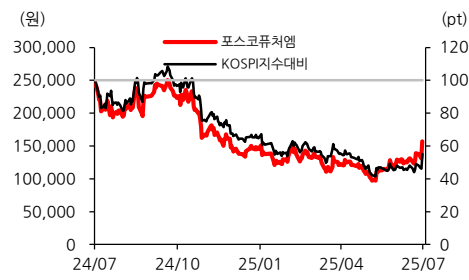
현재 주가(7/18)	156,900원
상승여력	▲8.3%
시가총액	139,557억원
발행주식수	88,946천주
52 주 최고가 / 최저가	250,568 / 97,028원
90 일 일평균 거래대금	528.48억원
외국인 지분율	10.6%
주주 구성	
포스코홀딩스 (외 6인)	60.9%
박용산 (외 1인)	0.0%
오세민 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	29.9	27.9	8.0	-34.3
상대수익률(KOSPI)	22.6	-0.5	-18.3	-47.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,760	3,700	3,298	4,412
영업이익	36	1	62	275
EBITDA	173	185	287	557
지배주주순이익	29	-212	-3	191
EPS	371	-2,741	-41	2,152
순차입금	2,716	2,989	3,227	3,538
PER	968.2	-51.8	-3,827.0	72.9
PBR	11.8	3.7	3.4	3.3
EV/EBITDA	176.0	75.7	59.9	31.4
배당수익률	0.1	n/a	n/a	n/a
ROE	1.2	-8.0	-0.1	4.6

주가 추이



2분기 실적: 양극재 출하량 급감하며 컨센서스 하회

동사의 2분기 실적은 매출액 6,609억 원, 영업이익 8억 원으로 컨센서스(영업이익 72억 원)를 하회했다. 양극재 부문에서 적자 163억 원을 기록했기 때문이다. 출하량과 판가가 각각 QoQ 36%/5% 하락했다. GM향 N86과 STLA향 NCA 출하가 급감했고, 전구체 공장 가동되며 100억 원의 재고평가손실이 발생한 것으로 추정된다. 음극재 부문도 천연흑연 판매량이 증가(QoQ +10%)했으나, 인조흑연 고정비 부담과 환율 하락에 따른 재고평가손실로 수익성이 악화됐다. 다만, 기초소재 부문에서 유가 상승 및 플랜트 매출이 확대되며 전사 흑자가 유지됐다.

3분기: 영업이익 162억 원 전망

동사의 3분기 실적은 매출액 9,013억 원, 영업이익 162억 원으로 전망한다. 양극재 출하량과 판가가 각각 98% 상승, 2% 하락할 것으로 추정했다. 2Q25 N86 판매량 급감은 적격 전구체가 적용된 양극재 판매 물량이 지연됐기 때문이며, 3Q25에는 재차 회복될 전망이다. 다만, 전구체 공장이 본격 가동되며, 초기 생산 비용이 지속 반영됨에 따라 양극재 부문 수익성은 BEP 수준이 예상된다.

음극재: 미국 반덤핑 관세로 OP 2,000억 원 이상 개선 기대

지난 18일 미국은 중국산 흑연 음극재에 대해 93.5%의 반덤핑 관세를 부과했다. 기타 관세까지 포함하면 총 160%의 관세(vs. 국내 25%)가 부과될 것으로 보도됐다. 천연흑연 음극재 가격은 중국 \$3~4/kg, 동사는 \$5/kg로 추정되며, 현재 미국 내 중국산 음극재 비중은 90%에 이르는 것으로 알려져 있다. 동사는 7.4만 톤의 천연흑연 캐파를 보유하고 있으며, 이번 관세로 풀캐파 가동(7만 톤 판매)과 \$2/kg 판가 상승을 가정하면 판가 상승만으로 2,000억 원의 이익 개선이 가능하다.

투자의견 HOLD로 하향하나, 목표주가 17만 원으로 상향

음극재 부문의 실적 개선 기대감을 반영하여 목표주가를 17만 원으로 상향하지만, 투자의견은 HOLD로 하향한다. 동사의 주가는 지난 5월 저점을 기준으로 68% 반등했다. OBBBA 법안이 통과되며 2차전지 업황에 대한 불확실성은 오히려 높아졌으나, 국내 주식 시장 강세와 음극재 부문 기대감이 반영된 결과다. 현 시점 상승여력은 제한적이라 판단하며, 추세적인 상승을 위해서는 국내 2차전지 업황 턴어라운드가 확인되어야 한다.

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
연결 매출액	1,138.4	915.5	922.8	723.2	845.4	660.9	901.3	890.7	4,759.9	3,699.9	3,298.3	4,412.0
양극재	732.5	543.4	559.5	354.7	494.4	352.2	524.5	514.6	3,367.9	2,203.3	1,885.6	2,546.7
음극재	49.3	50.3	24.6	30.1	39.1	42.3	44.8	51.0	221.7	154.3	177.2	509.4
철강 사업부	356.8	322.2	339.8	341.4	339.8	345.5	332.0	325.1	1,398.1	1,360.1	1,342.4	1,355.8
매출비중(%)												
양극재	64%	59%	61%	49%	58%	53%	58%	58%	71%	60%	57%	58%
음극재	4%	5%	3%	4%	5%	6%	5%	6%	5%	4%	5%	12%
철강 사업부	31%	35%	37%	47%	40%	52%	37%	37%	29%	37%	41%	31%
연결 영업이익	37.9	2.7	1.4	-41.3	17.2	0.8	16.2	28.2	35.9	0.7	62.3	275.0
영업이익률(%)	3.3%	0.3%	0.1%	-5.7%	2.0%	0.1%	1.8%	3.2%	0.8%	0.0%	1.9%	6.2%
양극재 출하량(톤)	17,706	14,650	14,925	9,601	13,334	8,600	17,025	16,875	53,942	56,883	55,835	79,750
QoQ/YoY(%)	21.9%	-17.3%	1.9%	-35.7%	38.9%	-35.5%	98.0%	-0.9%	58.4%	5.5%	-1.8%	42.8%

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

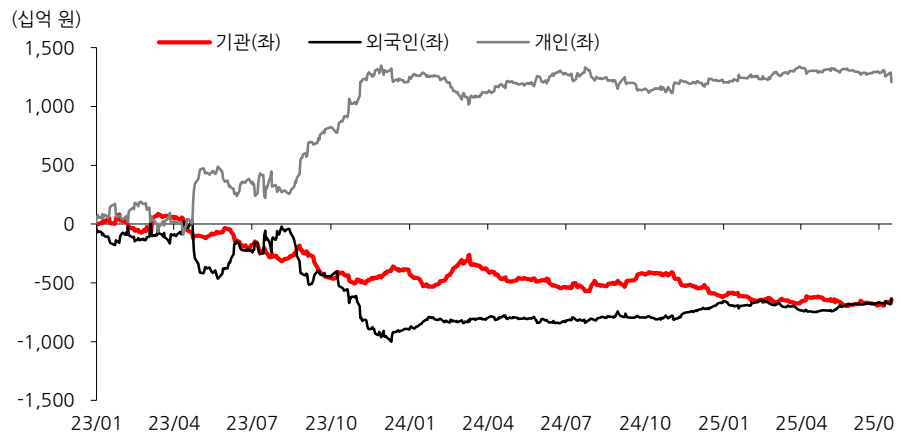
[표2] 포스코퓨처엠 밸류에이션

(단위: 원)

	NOPLAT (십억 원)	멀티플 (배)	적정가치 (십억 원)	
2차전지 소재	262	68	17,792	26~27년 NOPLAT, Peer 평균 P/E 30% 할증
철강 사업부/피엠시텍 등	78	10	784	25년 NOPLAT, 포스코 3년 평균 PER
Total	340	55	18,577	
순차입금(십억 원)			3,501	2026~2027년 평균
적정 시가총액(십억 원)			15,076	
주식 수(천 주)			88,946	
적정 주가(원)			169,492	
목표 주가(원)			170,000	
현재 주가(원)			156,900	
상승 여력			8.3%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 포스코퓨처엠 수급 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,302	4,760	3,700	3,298	4,412
매출총이익	335	257	236	272	461
영업이익	166	36	1	62	275
EBITDA	258	173	185	287	557
순이자손익	8	-34	-49	-37	-37
외화관련손익	-13	2	-42	-4	0
지분법손익	21	-31	-95	-56	0
세전계속사업손익	134	-16	-432	11	248
당기순이익	122	4	-231	-3	192
지배주주순이익	118	29	-212	-3	191
증가율(%)					
매출액	140.8	44.2	-22.3	-10.9	33.8
영업이익	74.7	-78.4	-98.0	8,543.3	341.2
EBITDA	136.5	-32.8	6.6	55.2	94.1
순이익	66.4	-96.4	적전	적지	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	10.1	5.4	6.4	8.3	10.4
영업이익률	5.0	0.8	0.0	1.9	6.2
EBITDA 이익률	7.8	3.6	5.0	8.7	12.6
세전이익률	4.1	-0.3	-11.7	0.3	5.6
순이익률	3.7	0.1	-6.3	-0.1	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-61	-445	671	-129	226
당기순이익	122	4	-231	-3	192
자산상각비	92	138	184	225	282
운전자본증감	-365	-616	473	-369	-248
매출채권 감소(증가)	-31	-481	303	-60	-110
재고자산 감소(증가)	-403	-138	167	-6	-133
매입채무 증가(감소)	81	0	40	-170	7
투자현금흐름	-55	-1,031	-1,810	-1,235	-539
유형자산처분(취득)	-659	-1,351	-2,034	-1,292	-500
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-16	-21	-21
투자자산 감소(증가)	724	347	217	57	-1
재무현금흐름	336	1,592	1,375	1,210	0
차입금의 증가(감소)	337	1,506	721	78	0
자본의 증가(감소)	-33	-24	-22	1,105	0
배당금의 지급	-23	-24	-22	0	0
총현금흐름	299	277	233	251	474
(-)운전자본증가(감소)	-380	179	-899	304	248
(-)설비투자	659	1,352	2,042	1,295	500
(+)자산매각	-7	-12	-9	-18	-21
Free Cash Flow	14	-1,267	-919	-1,366	-294
(-)기타투자	859	451	403	44	17
잉여현금	-845	-1,718	-1,322	-1,410	-311
NOPLAT	151	26	1	-20	214
(+) Dep	92	138	184	225	282
(-)운전자본투자	-380	179	-899	304	248
(-)Capex	659	1,352	2,042	1,295	500
OpFCF	-35	-1,368	-958	-1,395	-252

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,038	2,412	2,113	2,159	2,105
현금성자산	317	414	668	521	209
매출채권	292	770	473	542	653
재고자산	870	917	768	781	914
비유동자산	2,600	3,923	5,820	6,893	7,148
투자자산	471	522	615	608	625
유형자산	2,098	3,359	5,160	6,230	6,462
무형자산	31	41	45	54	61
자산총계	4,637	6,335	7,932	9,052	9,253
유동부채	966	1,396	1,570	1,555	1,564
매입채무	455	572	920	777	783
유동성이자부채	483	816	644	739	739
비유동부채	1,021	2,327	3,042	3,044	3,045
비유동이자부채	1,010	2,314	3,013	3,009	3,009
부채총계	1,987	3,723	4,612	4,599	4,609
자본금	39	39	39	44	44
자본잉여금	1,455	1,457	1,459	2,561	2,561
이익잉여금	1,003	998	761	749	940
자본조정	-26	-144	711	115	115
자기주식	-7	-6	-4	0	0
자본총계	2,651	2,611	3,321	4,453	4,644

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,527	371	-2,741	-41	2,152
BPS	31,899	30,340	38,344	45,741	47,893
DPS	300	250	0	0	0
CFPS	3,859	3,574	3,010	3,061	5,334
ROA(%)	2.8	0.5	-3.0	0.0	2.1
ROE(%)	4.9	1.2	-8.0	-0.1	4.6
ROIC(%)	4.4	0.6	0.0	-0.3	2.8
Multiples(x, %)					
PER	117.9	968.2	-51.8	-3,827.0	72.9
PBR	5.6	11.8	3.7	3.4	3.3
PSR	4.2	5.8	3.0	3.9	3.2
PCR	46.6	100.4	47.2	51.3	29.4
EV/EBITDA	58.6	176.0	75.7	59.9	31.4
배당수익률	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	75.0	142.6	138.9	103.3	99.2
Net debt/Equity	44.4	104.0	90.0	72.5	76.2
Net debt/EBITDA	455.9	1,565.6	1,617.0	1,124.8	635.4
유동비율	211.0	172.7	134.6	138.8	134.6
이자보상배율(배)	14.3	0.7	0.0	1.2	5.2
자산구조(%)					
투하자본	81.8	84.3	82.6	86.9	90.5
현금+투자자산	18.2	15.7	17.4	13.1	9.5
자본구조(%)					
차입금	36.0	54.5	52.4	45.7	44.7
자기자본	64.0	45.5	47.6	54.3	55.3

[Compliance Notice]

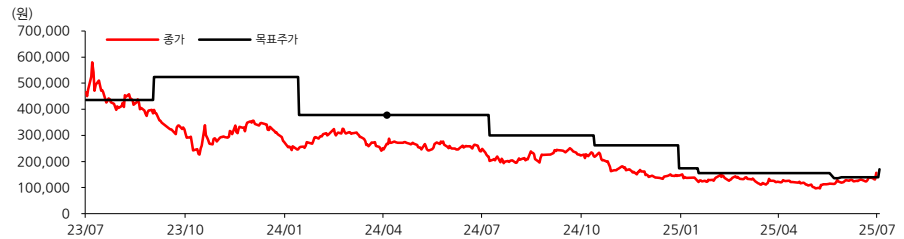
(공표일: 2025년 07월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[포스코퓨처엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.08.30	2023.09.20	2023.10.25	2023.11.02	2023.11.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		450,000	540,000	540,000	540,000	540,000
일 시	2023.11.29	2023.12.28	2024.02.01	2024.04.19	2024.04.26	2024.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	540,000	540,000	390,000	390,000	390,000	390,000
일 시	2024.06.28	2024.07.26	2024.10.17	2024.10.31	2024.11.05	2025.01.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	310,000	310,000	270,000	270,000	180,000
일 시	2025.02.04	2025.04.25	2025.05.14	2025.06.09	2025.07.21	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Hold	
목표가격	160,000	160,000	160,000	140,000	170,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.09.20	Buy	523,430	-41.60	-23.89
2024.02.01	Buy	378,033	-28.12	-13.85
2024.07.25	Buy	300,488	-26.87	-16.61
2024.10.31	Buy	261,715	-36.25	-10.74
2025.01.17	Buy	174,477	-20.31	-13.44
2025.02.04	Buy	155,090	-20.13	-4.37
2025.06.09	Buy	135,704	-6.67	2.43
2025.07.21	Hold	170,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 07월 21일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%