포스코퓨처엠 (003670)

단기 실적 우려에도 유효한 모멘텀

2025 년 7 월 21 일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	180,000 원 (상향)
✓ 상승여력	14.7%	✓ 현재주가 (7 월 18 일)	156,900 원

[2차전지]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

신한생각 빛을 발할 양/음극재 밸류체인 수직계열화

양극재 사업은 높은 미국 의존도로 전방 수요 둔화 우려 존재. 다만 광양 전구체(4.5만톤) 가동에 따른 수직계열화(非 중국산)로 경쟁사 대비 물량 변동성 제한적일 전망. 음극재는 구형흑연 내재화로 주요 고객사들의 중국 의존도 축소 요구를 충족시키며 업종 내 차별화된 경쟁력 부각 예상

2Q Review: 기초소재 실적 호조에도 양/음극재 적자로 컨센서스 하회

2Q25 영업이익 8억원(-96%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 72억원 하회. 에너지 소재는 매출액 3,155억원(-38%), 영업이익 -255억원(적자전환) 시현. 양극재 매출액은 달러 약세 속 美 삼성SDI-스텔란티스 JV향 중심의 판매량 감소로 2,768억원(-41%) 기록. 영업이익은 광양 전구체 초기 가동 비용 및 재고평가손실 등으로 적자전환. 음극재는 해외 고객사향 판매량 증가에 따른 외형 성장(+8%)에도 저율 가동 체제로 적자지속

기초소재 매출액 3,455억원(+2%), 영업이익 263억원(+77%) 기록. 내화물/플랜트는 공사물량 증가가 나타났으며 라임화성은 원가 하락 속 판매량/판가 상승으로 수익성 개선

Valuation & Risk: 밸류에이션 프리미엄 확대 구간

목표주가는 피어(동종업계) 멀티플 상향 조정 및 프리미엄 확대 등을 반영해 180,000원(+13%)으로 상향. 미국의 중국산 흑연 음극재에 대한 반덤핑 관세(93.5%) 예비판정 발표로 주가(7/18)는 20% 급등. 동사는 북미 음극재 대응이 가능한 국내 유일 업체이며 양극재 밸류체인의 탈중국 공급망 구축도 가능한 상황. 배터리 밸류체인에서 중국 영향력은 여전히 막강하나 선제적인 투자를 통한 수직계열화 강점 점차 드러날 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	4,759.9	35.9	28.7	968.7	1.2	11.8	176.2	0.1
2024	3,699.9	0.7	(212.3)	-	(8.0)	3.7	77.1	-
2025F	3,262.0	49.7	63.6	202.1	1.8	3.4	60.8	-
2026F	4,307.1	159.9	79.7	175.0	1.9	3.3	29.9	-
2027F	6,019.9	260.2	145.6	95.8	3.4	3.2	22.6	-

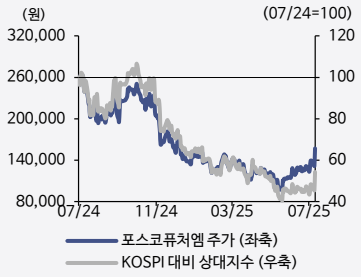
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	상향

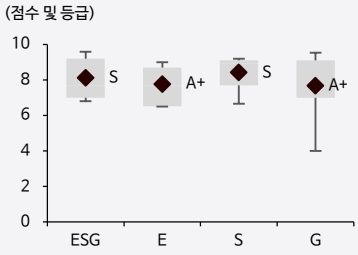
시가총액	12,154.0 십억원
발행주식수(유동비율)	88.9 백만주(39.1%)
52 주 최고가/최저가	250,568 원/97,028 원
일평균 거래액 (60 일)	53,497 백만원
외국인 지분율	10.6%
주요주주 (%)	
포스코홀딩스 외 5 인	60.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	29.9	27.9	(34.3)	17.4
상대	21.1	(0.4)	(41.8)	(11.7)

주가



ESG 컨센서스



포스코퓨처엠 2025년 2분기 실적 리뷰

(십억원, %)	2Q25F	1Q25	QoQ	2Q24	YoY	컨센서스
매출액	660.9	845.4	(21.8)	915.5	(27.8)	832.4
영업이익	0.8	17.2	(95.5)	2.7	(71.8)	7.2
세전이익	(43.9)	60.8	적전	(7.1)	적지	(11.2)
순이익	(35.6)	49.1	적전	(8.7)	적지	2.1
영업이익률	0.1	2.0	-	0.3	-	0.9

자료: FnGuide, 신한투자증권

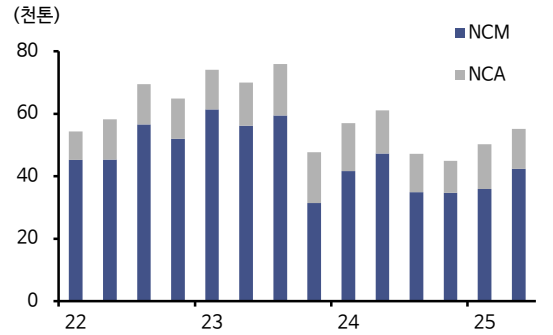
포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**1,138**	**915**	**923**	**723**	**845**	**661**	**905**	**851**	**3,302**	**4,760**	**3,700**	**3,262**	**4,307**
기초소재	357	322	340	341	340	345	335	347	1,365	1,398	1,360	1,367	1,413
- 내화물	141	129	119	119	120	134	139	146	553	541	507	540	597
- 라임/화성	215	193	221	223	219	212	195	201	812	857	853	828	817
에너지소재	782	593	583	382	506	315	570	503	1,950	3,362	2,340	1,895	2,894
- 양극재	732	543	559	352	467	277	526	457	1,521	3,141	2,187	1,726	2,629
- 음극재	49	50	25	30	39	42	45	46	216	222	154	172	264
영업이익	**38**	**3**	**1**	**(41)**	**17**	**1**	**16**	**16**	**166**	**36**	**1**	**50**	**160**
기초소재	13	1	17	6	15	26	15	11	15	48	38	68	73
에너지소재	25	1	(16)	(48)	2	(25)	0	5	151	(12)	(37)	(18)	87
세전이익	**31**	**(7)**	**(26)**	**(430)**	**61**	**(44)**	**13**	**9**	**134**	**(16)**	**(432)**	**39**	**101**
당기순이익(지배)	**60**	**(9)**	**2**	**(266)**	**49**	**(36)**	**10**	**8**	**118**	**29**	**(212)**	**31**	**80**
영업이익률	**3.3**	**0.3**	**0.1**	**(5.7)**	**2.0**	**0.1**	**1.7**	**1.9**	**5.0**	**0.8**	**0.0**	**1.5**	**3.7**
매출액 증감(YoY)	0.3	(23.3)	(28.2)	(36.9)	(25.7)	(27.8)	(1.9)	17.6	66.0	44.2	(22.3)	(11.8)	32.0
기초소재	0.4	(8.1)	2.1	(5.1)	(4.8)	7.2	(1.5)	1.8	20.4	2.4	(2.7)	0.5	3.4
에너지소재	0.2	(29.6)	(38.8)	(51.4)	(35.3)	(46.8)	(2.2)	31.8	129.0	72.4	(30.4)	(19.0)	52.7
- 양극재	2.8	(30.9)	(38.0)	(52.5)	(36.3)	(49.1)	(6.0)	29.9	124.3	106.6	(30.4)	(21.1)	52.3
- 음극재	(27.2)	(10.4)	(52.4)	(34.9)	(20.6)	(16.0)	81.7	53.3	24.5	2.5	(30.4)	11.6	53.6
영업이익 증감(YoY)	87.0	(94.7)	(96.3)	적지	(54.7)	(71.8)	1,036.5	흑전	36.3	(78.4)	(98.0)	6,794.5	221.5
매출액 증감(QoQ)	(0.6)	(19.6)	0.8	(21.6)	16.9	(21.8)	36.9	(6.0)	-	-	-	-	-
기초소재	(0.8)	(9.7)	5.5	0.5	(0.5)	1.7	(3.1)	3.8	-	-	-	-	-
에너지소재	(0.6)	(24.1)	(1.7)	(34.5)	32.4	(37.6)	80.8	(11.8)	-	-	-	-	-
- 양극재	(1.1)	(25.8)	3.0	(37.1)	32.6	(40.7)	89.9	(13.0)	-	-	-	-	-
- 음극재	6.6	2.1	(51.2)	22.6	30.0	8.0	5.5	3.4	-	-	-	-	-
영업이익 증감(QoQ)	흑전	(92.8)	(50.0)	적전	흑전	(95.5)	1,910.7	4.6	-	-	-	-	-

포스코퓨처엠 양/음극재 밸류체인

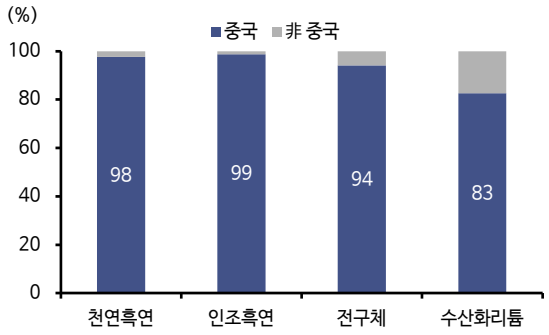
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국 제품별 양극재 수출량 추이



자료: KITA, 신한투자증권

배터리 핵심소재 중국 의존도 비중



자료: KITA, 신한투자증권

포스코퓨처엠 Valuation

(십억원)	26F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치				
기초소재	105.5	7.2	3,807	
에너지소재	420.7	35.0	14,716	국내 Peers 대비 30% 할증
총합	526.2		18,524	
② 자산가치			276	
③ 순차입금			3,197	26년 기준
목표 시가총액			15,603	(①+②-③)
발행주식수 (천주)			88,946	보통주 기준
목표주가 (원)			180,000	

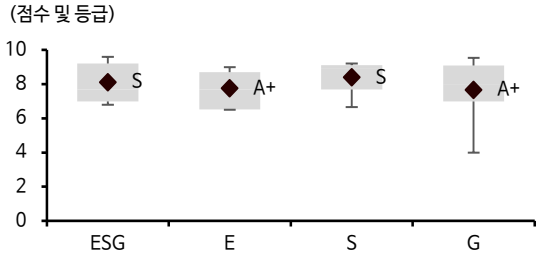
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

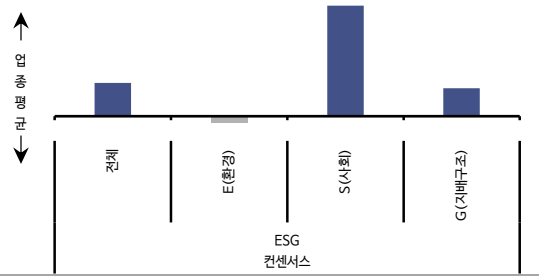
- ‘GREEN’을 중심으로 환경(E), 사회(S), 지배구조(G)를 아우르는 5대 ESG 전략 수립
- E: 2050 탄소중립 달성을 위해 지속적으로 노력
- S: 안전한 근무환경을 조성하고 지속가능한 밸류체인을 구축
- G: 컴플라이언스를 핵심 가치로 여기며 모든 비즈니스를 정직하고 투명하게 수행

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

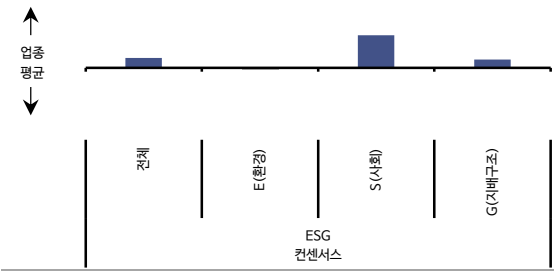
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

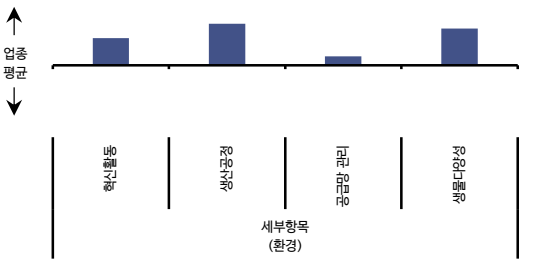
Key Chart

ESG 필라



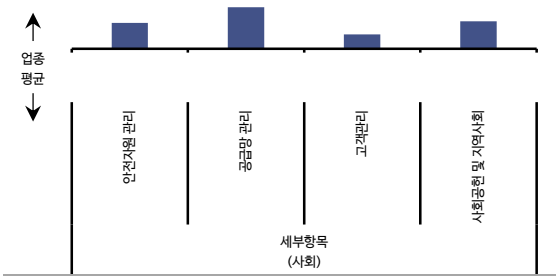
자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



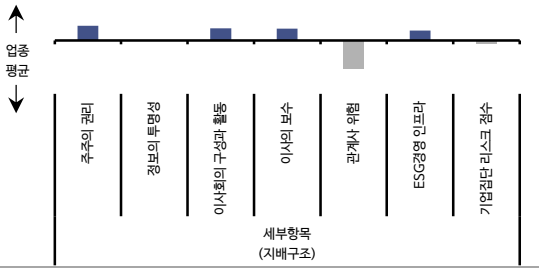
자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustinvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustinvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	**6,334.6**	**7,932.5**	**10,392.2**	**11,777.1**	**12,761.6**
유동자산	2,411.9	2,112.7	3,422.3	4,472.9	5,206.0
현금및현금성자산	389.6	644.2	1,853.3	2,492.8	2,095.3
매출채권	758.0	469.3	160.9	203.8	321.8
재고자산	916.7	768.2	835.9	1,058.8	1,672.1
비유동자산	3,922.7	5,819.7	6,969.9	7,304.2	7,555.6
유형자산	3,359.5	5,159.5	6,296.6	6,580.2	6,675.8
무형자산	40.9	44.8	40.4	32.1	25.4
투자자산	290.8	199.8	233.8	292.9	455.4
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**3,723.1**	**4,612.0**	**5,871.1**	**7,176.3**	**8,015.7**
유동부채	1,396.4	1,570.1	1,829.0	2,125.2	2,940.0
단기차입금	352.1	185.2	13.7	13.7	13.7
매입채무	262.3	298.8	72.8	92.3	145.7
유동성장기부채	327.7	440.7	704.8	704.8	704.8
비유동부채	2,326.7	3,041.9	4,042.1	5,051.1	5,075.7
사채	1,792.4	1,706.9	1,457.5	1,457.5	1,457.5
장기차입금(장기금융부채 포함)	521.7	1,306.5	2,551.1	3,551.1	3,551.1
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**2,611.5**	**3,320.5**	**4,521.2**	**4,600.7**	**4,745.9**
자본금	38.7	38.7	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	1,457.4	1,459.5	2,560.7	2,560.7	2,560.7
기타자본	(127.6)	(3.6)	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(16.7)	115.4	116.6	116.6	116.6
이익잉여금	998.5	760.9	815.5	895.2	1,040.8
지배주주지분	**2,350.2**	**2,970.3**	**4,136.7**	**4,216.4**	**4,362.0**
비지배주주지분	261.3	350.2	384.5	384.3	383.9
*총차입금	3,129.9	3,657.2	4,748.2	5,753.9	5,769.4
*순차입금(순현금)	2,488.6	2,899.4	2,838.8	3,197.4	3,589.9

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,759.9**	**3,699.9**	**3,262.0**	**4,307.1**	**6,019.9**
증감률 (%)	44.2	(22.3)	(11.8)	32.0	39.8
매출원가	**4,502.6**	**3,464.0**	**3,022.4**	**3,908.7**	**5,404.6**
매출총이익	**257.2**	**235.9**	**239.6**	**398.4**	**615.3**
매출총이익률 (%)	5.4	6.4	7.3	9.3	10.2
판매관리비	**221.3**	**235.2**	**189.9**	**238.6**	**355.2**
영업이익	**35.9**	**0.7**	**49.7**	**159.9**	**260.2**
증감률 (%)	(78.4)	(98.0)	6,794.5	221.5	62.7
영업이익률 (%)	0.8	0.0	1.5	3.7	4.3
영업외손익	(52.0)	(432.6)	29.5	(59.2)	(76.3)
금융손익	27.7	(13.0)	(22.6)	(17.3)	(28.0)
기타영업외손익	(48.7)	(324.5)	53.8	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	(30.9)	(95.2)	(1.7)	(41.9)	(48.3)
세전계속사업이익	**(16.1)**	**(431.9)**	**79.3**	**100.7**	**183.8**
법인세비용	(20.5)	(200.6)	15.9	21.1	38.6
계속사업이익	4.4	(231.3)	63.4	79.5	145.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**4.4**	**(231.3)**	**63.4**	**79.5**	**145.2**
증감률 (%)	(96.4)	적전	흑전	25.4	82.6
순이익률 (%)	0.1	(6.3)	1.9	1.8	2.4
(지배주주)당기순이익	28.7	(212.3)	63.6	79.7	145.6
(비지배주주)당기순이익	(24.3)	(19.0)	(0.2)	(0.2)	(0.4)
총포괄이익	(15.8)	(69.1)	63.3	79.5	145.2
(지배주주)총포괄이익	10.4	(85.4)	62.8	78.9	144.1
(비지배주주)총포괄이익	(26.1)	16.3	0.5	0.6	1.1
EBITDA	**173.5**	**184.9**	**252.7**	**526.2**	**712.8**
증감률 (%)	(32.8)	6.6	36.7	108.2	35.5
EBITDA 이익률 (%)	3.6	5.0	7.7	12.2	11.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**(444.8)**	**670.9**	**246.3**	**370.2**	**340.9**
당기순이익	4.4	(231.3)	63.4	79.5	145.2
유형자산상각비	128.8	173.9	192.8	358.0	446.0
무형자산상각비	8.8	10.3	10.2	8.4	6.6
외화환산손실(이익)	(6.5)	(7.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.1	(52.7)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	30.9	95.2	(0.2)	0.0	0.0
운전자본변동	(616.1)	472.8	0.9	(104.0)	(286.1)
(법인세납부)	(36.6)	(4.7)	(6.0)	(21.1)	(38.6)
기타	41.5	162.1	37.9	49.4	67.8
투자활동으로인한현금흐름	**(1,031.4)**	**(1,810.4)**	**(1,235.0)**	**(708.2)**	**(724.7)**
유형자산의증가(CAPEX)	(1,352.3)	(2,041.6)	(1,341.6)	(641.6)	(541.6)
유형자산의감소	1.3	7.2	2.8	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(13.7)	(16.4)	(5.2)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	317.0	204.0	(36.6)	(59.1)	(162.5)
기타	16.3	36.4	145.6	(7.5)	(20.6)
FCF	(1,681.5)	(1,095.9)	(1,093.7)	(262.0)	(194.3)
재무활동으로인한현금흐름	**1,591.6**	**1,375.4**	**2,194.9**	**977.3**	**(13.7)**
차입금의 증가(감소)	1,525.9	740.4	1,083.9	1,005.6	15.5
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	(1.7)	0.0	0.0
배당금	(23.9)	(22.1)	0.0	0.0	0.0
기타	89.6	657.1	1,112.7	(28.3)	(29.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(7.1)	18.8	3.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**108.2**	**254.6**	**1,209.2**	**639.3**	**(397.5)**
기초현금	281.4	389.6	644.2	1,853.4	2,492.7
기말현금	389.6	644.2	1,853.4	2,492.7	2,095.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

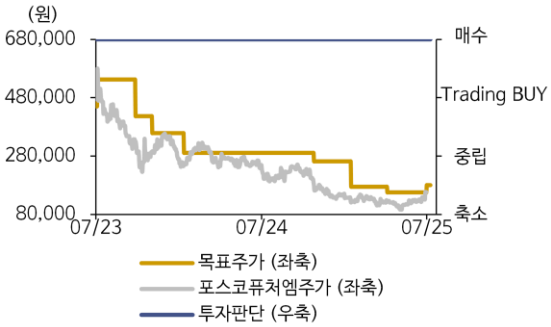
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	55	(2,893)	774	894	1,633
EPS (지배순이익, 원)	359	(2,655)	777	896	1,637
BPS (자본총계, 원)	32,661	41,529	50,830	51,724	53,357
BPS (지배지분, 원)	29,394	37,149	46,507	47,404	49,041
DPS (원)	242	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	6,273.3	(47.6)	202.6	175.5	96.1
PER (지배순이익, 배)	968.7	(51.9)	202.1	175.0	95.8
PBR (자본총계, 배)	10.7	3.3	3.1	3.0	2.9
PBR (지배지분, 배)	11.8	3.7	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA (배)	176.2	77.1	60.8	29.9	22.6
배당성향 (%)	67.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	3.6	5.0	7.7	12.2	11.8
영업이익률 (%)	0.8	0.0	1.5	3.7	4.3
순이익률 (%)	0.1	(6.3)	1.9	1.8	2.4
ROA (%)	0.1	(3.2)	0.7	0.7	1.2
ROE (지배순이익, %)	1.2	(8.0)	1.8	1.9	3.4
ROIC (%)	(1.3)	(4.0)	0.8	1.9	2.9
안정성					
부채비율 (%)	142.6	138.9	129.9	156.0	168.9
순차입금비율 (%)	95.3	87.3	62.8	69.5	75.6
현금비율 (%)	27.9	41.0	101.3	117.3	71.3
이자보상배율 (배)	0.7	0.0	0.8	2.0	3.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.0	4.6	7.7	9.0	8.7
재고자산회수기간 (일)	68.5	83.1	89.7	80.3	82.8
매출채권회수기간 (일)	40.1	60.5	35.3	15.5	15.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

포스코퓨처엠(003670)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2023년 04월 28일	매수	348,954	1.1	33.3
2023년 07월 21일	매수	450,732	16.6	16.6
2023년 07월 25일	매수	542,817	(24.5)	(0.0)
2023년 10월 17일	매수	416,806	(33.2)	(18.7)
2023년 11월 23일	매수	358,647	(13.9)	(0.5)
2024년 02월 01일	매수	290,795	(7.4)	12.0
2024년 08월 01일		6개월경과	(24.6)	(13.8)
2024년 11월 14일	매수	261,715	(41.4)	(30.7)
2025년 02월 04일	매수	174,477	(26.0)	(15.0)
2025년 04월 25일	매수	155,090	(22.2)	1.2
2025년 07월 21일	매수	180,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명, 김명주)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 18일 기준)

매수 (매수)	90.98%	Trading BUY (중립)	6.97%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%