

포스코퓨처엠 (003670)

양/음극재 수직계열화(feat. 탈중국)

2025년 10월 28일

✓ 투자판단 Trading BUY (하향) ✓ 목표주가 250,000 원 (상향)
✓ 상승여력 1.8% ✓ 현재주가 (10월 27일) 245,500 원

신한생각 탈중국 기초 속 양/음극재 수직계열화

양극재는 광양 전구체(4.5만톤) 본격 가동에 따른 수직계열화(非 중국산)로 차별화된 경쟁력 부각. 다만 높은 미국 의존도(50%↑)로 4분기부터 수요 둔화 우려 有. 음극재는 밸류체인 수직계열화로 고객사들의 中 의존도 탈피 니즈를 충족시켜주며 10월 수주 외에 추가적인 성과 가시화될 전망

3Q Review: 양극재 판매량 회복 및 일회성 이익 등으로 컨센서스 상회

3Q25 영업이익 667억원(+8,521%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 257억원 상회. 에너지 소재는 매출액 5,334억원(+69%), 영업이익 474억원으로 흑자 전환. 양극재 매출액은 5,110억원(+85%) 기록. NCA(美 SDI-스텔란 JV 향) 부진에도 N86(美 엘티엄셀향) 회복 및 N65(유럽향) 증가세로 판매량 83% 증가 추정. 영업이익은 1) 가동률 상승에 따른 고정비 감소, 2) 일회성 이익(재고환입 등), 3) 전구체 가동 정상화로 흑자전환. 음극재는 국내 고객사향 판매 둔화로 외형 감소했으나 재고환입 등으로 적자폭 축소

기초소재 매출액 3,414억원(-1%), 영업이익 192억원(-27%) 기록. 내화물/플랜트는 외부 고객사향 매출 감소로 수익성이 둔화됐고 유가 하락에 따른 화성 제품 스프레드 감소로 실적 둔화

Valuation & Risk: 밸류에이션 프리미엄 확대

목표주가는 피어(동종업계) 멀티플 상향 및 경쟁사 대비 할증 등을 반영해 250,000원(+39%)으로 상향. 非 중국산 음극재 대응이 가능한 국내 유일 업체라는 점은 프리미엄 요소. 그럼에도 향후 북미 EV 수요 둔화에 따른 양극재 불확실성 등을 감안하면 실적 개선폭 제한적일 전망. 10월 이후 주가 급등(67%)에 따른 상승여력 축소로 투자 의견은 Trading Buy로 하향

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	3,106.7	96.0	64.7	317.8	1.9	5.6	81.5	-
2026F	3,570.3	118.3	45.5	479.8	1.2	5.5	51.9	-
2027F	5,053.3	274.8	141.6	154.2	3.5	5.3	35.6	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

시가총액	21,836.3십억원
발행주식수(유동비율)	88.9백만주(36.4%)
52주 최고가/최저가	245,500 원/97,028 원
일평균 거래액 (60일)	81,521 백만원
외국인 지분율	9.6%
주요주주 (%)	
포스코홀딩스 외 6인	60.9

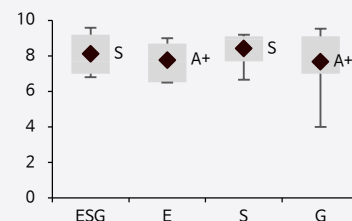
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	73.7	65.2	11.6	83.7
상대	45.5	30.6	(28.7)	9.0

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



포스코퓨처엠 2025년 3분기 실적 리뷰

(십억원, %)	3Q25P	2Q25	QoQ	3Q24	YoY	컨센서스
매출액	874.8	660.9	32.4	922.8	(5.2)	879.7
영업이익	66.7	0.8	8,521.3	1.4	4,775.0	25.7
세전이익	57.3	(43.9)	흑전	(26.0)	흑전	14.5
순이익	42.3	(35.6)	흑전	2.5	1,604.7	11.3
영업이익률	7.6	0.1	-	0.1	-	2.9

자료: FnGuide, 신한투자증권

포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

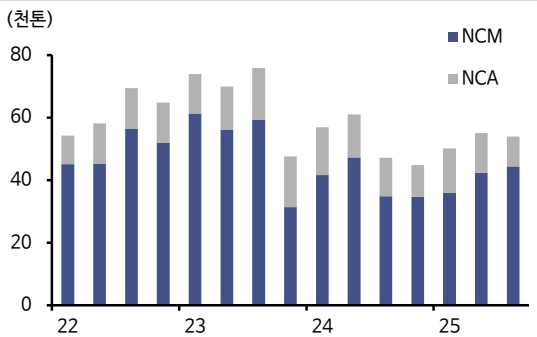
(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,138	915	923	723	845	661	875	726	3,302	4,760	3,700	3,107	3,570
기초소재	357	322	340	341	340	345	341	347	1,365	1,398	1,360	1,374	1,413
- 내화물	141	129	119	119	120	134	130	146	553	541	507	530	597
- 라임/화성	215	193	221	223	219	212	212	201	812	857	853	844	817
에너지소재	782	593	583	382	506	315	533	378	1,950	3,362	2,340	1,733	2,157
- 양극재	732	543	559	352	467	277	511	332	1,521	3,141	2,187	1,587	1,969
- 음극재	49	50	25	30	39	42	25	46	216	222	154	153	188
영업이익	38	3	1	(41)	17	1	67	11	166	36	1	96	118
기초소재	13	1	17	6	15	26	19	19	15	48	38	80	87
에너지소재	25	1	(16)	(48)	2	(25)	47	(8)	151	(12)	(37)	16	32
세전이익	31	(7)	(26)	(430)	61	(44)	57	5	134	(16)	(432)	79	58
당기순이익(지배)	60	(9)	2	(266)	49	(36)	42	4	118	29	(212)	60	46
영업이익률	3.3	0.3	0.1	(5.7)	2.0	0.1	7.6	1.6	5.0	0.8	0.0	3.1	3.3
매출액 증감(YoY)	0.3	(23.3)	(28.2)	(36.9)	(25.7)	(27.8)	(5.2)	0.3	66.0	44.2	(22.3)	(16.0)	14.9
기초소재	0.4	(8.1)	2.1	(5.1)	(4.8)	7.2	0.5	1.8	20.4	2.4	(2.7)	1.0	2.9
에너지소재	0.2	(29.6)	(38.8)	(51.4)	(35.3)	(46.8)	(8.5)	(1.0)	129.0	72.4	(30.4)	(25.9)	24.5
- 양극재	2.8	(30.9)	(38.0)	(52.5)	(36.3)	(49.1)	(8.7)	(5.6)	124.3	106.6	(30.4)	(27.5)	24.1
- 음극재	(27.2)	(10.4)	(52.4)	(34.9)	(20.6)	(16.0)	3.3	53.3	24.5	2.5	(30.4)	(0.9)	22.9
영업이익 증감(YoY)	87.0	(94.7)	(96.3)	작지	(54.7)	(71.7)	4,775.0	흑전	36.3	(78.4)	(98.0)	13,203.8	23.2
매출액 증감(QoQ)	(0.6)	(19.6)	0.8	(21.6)	16.9	(21.8)	32.4	(17.1)	-	-	-	-	-
기초소재	(0.8)	(9.7)	5.5	0.5	(0.5)	1.7	(1.2)	1.7	-	-	-	-	-
에너지소재	(0.6)	(24.1)	(1.7)	(34.5)	32.4	(37.6)	69.1	(29.1)	-	-	-	-	-
- 양극재	(1.1)	(25.8)	3.0	(37.1)	32.6	(40.7)	84.6	(35.0)	-	-	-	-	-
- 음극재	6.6	2.1	(51.2)	22.6	30.0	8.0	(40.0)	82.0	-	-	-	-	-
영업이익 증감(QoQ)	흑전	(92.8)	(50.0)	작전	흑전	(95.5)	8,521.3	(83.0)	-	-	-	-	-

포스코퓨처엠 양/음극재 밸류체인



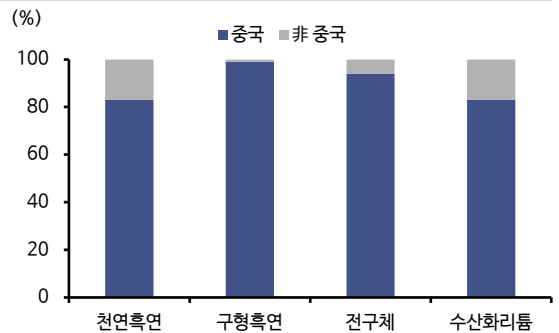
자료: 회사 자료, 신한투자증권

한국 제품별 양극재 수출량 추이



자료: KITA, 신한투자증권

배터리 핵심소재 중국 의존도 비중



자료: KITA, 신한투자증권

포스코퓨처엠 Valuation

(십억원)	26~27F EBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치				
기초소재	124.2	7.6	4,718	
에너지소재	499.4	41.6	20,773	국내 양극재 Peers 평균에 30% 할증 적용
총합	623.5		25,491	
② 자산가치			302	
③ 순차입금			3,735	
목표 시가총액			22,058	(①+②-③)
발행주식수 (천주)			88,946	보통주 기준
목표주가 (원)			250,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

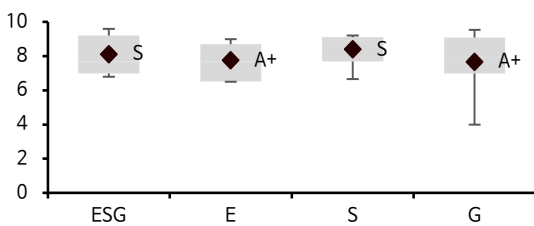
ESG Insight

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

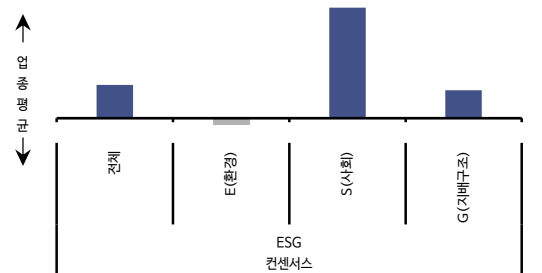
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

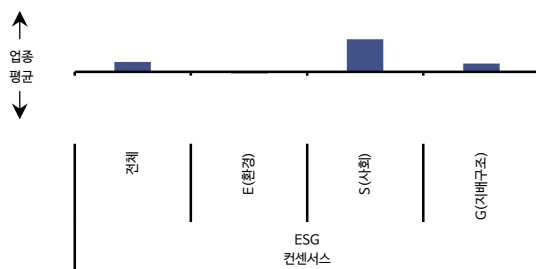
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

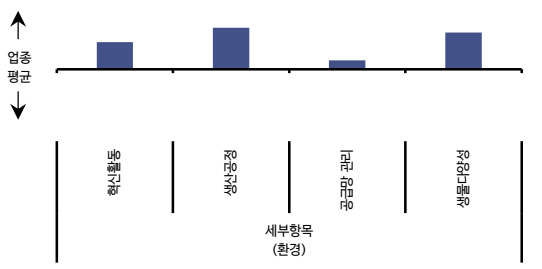
Key Chart

ESG 필라



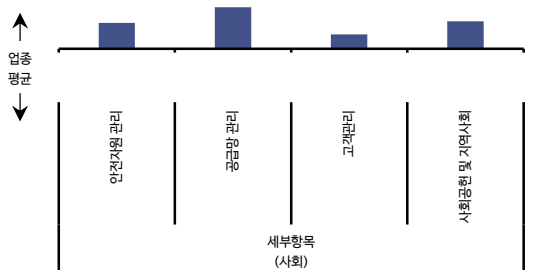
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - E(환경)



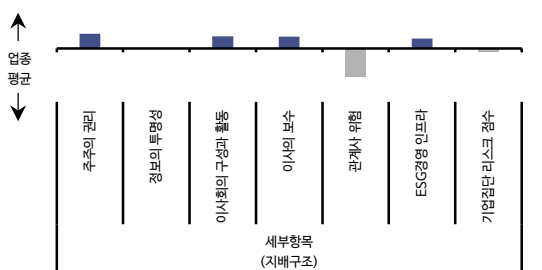
자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - S(사회)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

세부항목 - G(지배구조)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	6,334.6	7,932.5	10,361.0	11,688.6	12,483.9
유동자산	2,411.9	2,112.7	3,617.6	4,130.6	4,430.3
현금및현금성자산	389.6	644.2	2,236.4	2,350.0	1,724.3
매출채권	758.0	469.3	470.0	605.9	920.8
재고자산	916.7	768.2	769.5	991.9	1,507.4
비유동자산	3,922.7	5,819.7	6,743.4	7,558.0	8,053.7
유형자산	3,359.5	5,159.5	6,111.4	6,880.4	7,256.5
무형자산	40.9	44.8	41.7	32.7	25.7
투자자산	290.8	199.8	192.1	246.7	373.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,723.1	4,612.0	6,068.3	7,350.5	8,004.2
유동부채	1,396.4	1,570.1	2,074.8	2,348.7	2,983.3
단기차입금	352.1	185.2	531.2	531.2	531.2
매입채무	262.3	298.8	299.8	386.4	587.3
유동성장기부채	327.7	440.7	596.4	596.4	596.4
비유동부채	2,326.7	3,041.9	3,993.5	5,001.8	5,020.9
사채	1,792.4	1,706.9	1,257.9	1,257.9	1,257.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	521.7	1,306.5	2,707.0	3,707.0	3,707.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,611.5	3,320.5	4,292.7	4,338.2	4,479.7
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,457.4	1,459.5	2,459.1	2,459.1	2,459.1
기타자본	(127.6)	(3.6)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	(16.7)	115.4	9.9	9.9	9.9
이익잉여금	998.5	760.9	811.1	856.6	998.2
지배주주지분	2,350.2	2,970.3	3,918.2	3,963.7	4,105.3
비지배주주지분	261.3	350.2	374.5	374.5	374.4
*충차입금	3,129.9	3,657.2	5,110.5	6,115.7	6,127.8
*순차입금(순현금)	2,488.6	2,899.4	2,850.2	3,734.8	4,356.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	(444.8)	670.9	344.6	342.8	378.4
당기순이익	4.4	(231.3)	64.5	45.5	141.5
유형자산상각비	128.8	173.9	200.9	372.6	465.4
무형자산상각비	8.8	10.3	10.7	9.0	7.0
외화환산손실(이익)	(6.5)	(7.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.1	(52.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	30.9	95.2	5.3	0.0	0.0
운전자본변동	(616.1)	472.8	54.4	(115.5)	(267.6)
운전세납부	(36.6)	(4.7)	(12.0)	(12.1)	(37.6)
기타	41.5	162.1	72.8	43.3	69.7
투자활동으로인한현금흐름	(1,031.4)	(1,810.4)	(1,242.6)	(1,203.1)	(984.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(1,352.3)	(2,041.6)	(1,441.6)	(1,141.6)	(841.6)
유형자산의감소	1.3	7.2	2.8	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(13.7)	(16.4)	(6.7)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	317.0	204.0	(11.7)	(54.6)	(126.5)
기타	16.3	36.4	214.6	(6.9)	(16.1)
FCF	(1,681.5)	(1,095.9)	(1,152.1)	(790.4)	(439.0)
재무활동으로인한현금흐름	1,591.6	1,375.4	2,493.0	974.0	(20.0)
차입금의 증가(감소)	1,525.9	740.4	1,480.9	1,005.2	12.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	(1.7)	0.0	0.0
배당금	(23.9)	(22.1)	(1.1)	0.0	0.0
기타	89.6	657.1	1,014.9	(31.2)	(32.1)
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	(2.8)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	108.2	254.6	1,592.1	113.7	(625.7)
기초현금	281.4	389.6	644.2	2,236.4	2,350.0
기말현금	389.6	644.2	2,236.4	2,350.0	1,724.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,759.9	3,699.9	3,106.7	3,570.3	5,053.3
증감률 (%)	44.2	(22.3)	(16.0)	14.9	41.5
매출원가	4,502.6	3,464.0	2,815.6	3,248.7	4,471.3
매출총이익	257.2	235.9	291.2	321.6	582.0
매출총이익률 (%)	5.4	6.4	9.4	9.0	11.5
판매관리비	221.3	235.2	195.2	203.3	307.2
영업이익	35.9	0.7	96.0	118.3	274.8
증감률 (%)	(78.4)	(98.0)	13,203.8	23.2	132.3
영업이익률 (%)	0.8	0.0	3.1	3.3	5.4
영업외손익	(52.0)	(432.6)	(15.8)	(60.7)	(95.6)
금융손익	27.7	(13.0)	(59.9)	(18.7)	(47.3)
기타영업외손익	(48.7)	(324.5)	52.8	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	(30.9)	(95.2)	(8.7)	(41.9)	(48.3)
세전계속사업이익	(16.1)	(431.9)	80.2	57.6	179.2
법인세비용	(20.5)	(200.6)	15.6	12.1	37.6
계속사업이익	4.4	(231.3)	64.5	45.5	141.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.4	(231.3)	64.5	45.5	141.5
증감률 (%)	(96.4)	적전	흑전	(29.5)	211.1
순이익률 (%)	0.1	(6.3)	2.1	1.3	2.8
(지배주주)당기순이익	28.7	(212.3)	64.7	45.5	141.6
(비지배주주)당기순이익	(24.3)	(19.0)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
총포괄이익	(15.8)	(69.1)	(67.8)	45.5	141.5
(지배주주)총포괄이익	10.4	(85.4)	(49.5)	38.2	118.8
(비지배주주)총포괄이익	(26.1)	16.3	(18.4)	7.3	22.7
EBITDA	173.5	184.9	307.6	499.9	747.2
증감률 (%)	(32.8)	6.6	66.4	62.5	49.5
EBITDA 이익률 (%)	3.6	5.0	9.9	14.0	14.8

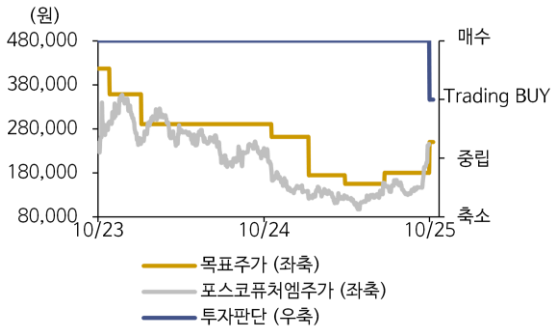
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	55	(2,893)	771	511	1,591
EPS (지배순이익, 원)	359	(2,655)	772	512	1,592
BPS (자본총계, 원)	32,661	41,529	48,262	48,773	50,364
BPS (지배지분, 원)	29,394	37,149	44,051	44,563	46,155
DPS (원)	242	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	6,273.3	(47.6)	318.5	480.0	154.3
PER (지배순이익, 배)	968.7	(51.9)	317.8	479.8	154.2
PBR (자본총계, 배)	10.7	3.3	5.1	5.0	4.9
PBR (지배지분, 배)	11.8	3.7	5.6	5.5	5.3
EV/EBITDA (배)	176.2	77.1	81.5	51.9	35.6
배당성향 (%)	67.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	3.6	5.0	9.9	14.0	14.8
영업이익률 (%)	0.8	0.0	3.1	3.3	5.4
순이익률 (%)	0.1	(6.3)	2.1	1.3	2.8
ROA (%)	0.1	(3.2)	0.7	0.4	1.2
ROE (지배순이익, %)	1.2	(8.0)	1.9	1.2	3.5
ROIC (%)	(1.3)	(4.0)	1.2	1.4	2.9
안정성					
부채비율 (%)	142.6	138.9	141.4	169.4	178.7
순차입금비율 (%)	95.3	87.3	66.4	86.1	97.2
현금비율 (%)	27.9	41.0	107.8	100.1	57.8
이자보상배율 (배)	0.7	0.0	1.4	1.3	2.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.0	4.6	7.2	7.3	7.3
재고자산회수기간 (일)	68.5	83.1	90.3	90.0	90.3
매출채권회수기간 (일)	40.1	60.5	55.2	55.0	55.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

포스코퓨처엠(003670)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(14.5)	36.4
2025년 10월 28일	Trading BUY	250,000	-	-

주: 목표주가 과리율 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.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 김명주는 상기 회사 포스코퓨처엠의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석 담당자 이진명은 상기 회사 포스코퓨처엠의 기업설명회에 해당회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 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 투자 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 10월 24일 기준)

매수 (매수)	89.92%	Trading BUY (중립)	6.85%	중립 (중립)	3.23%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------