



Outperform (Downgrade)

목표주가: 290,000원(상향)

주가(10/27): 245,500원

시가총액: 218,363억원



이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)		4,042.83pt	
52 주 주가동향		최고가	최저가
		245,500 원	97,028원
최고/최저가 대비 등락율		0.0%	153.0%
수익률		절대	상대
	1M	73.7%	45.5%
	6M	96.6%	23.8%
	1Y	4.2%	-32.6%

Company Data

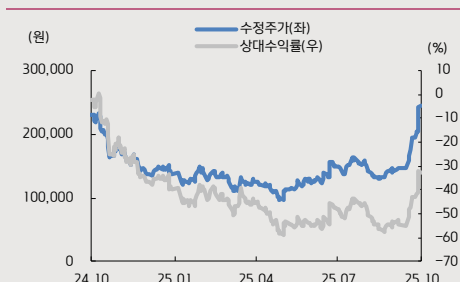
발행주식수	88,946 천주
일평균 거래량(3M)	489천주
외국인 지분율	9.6%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	46,183원
주요 주주	포스코홀딩스 외 6인 60.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,760	3,700	3,135	3,646
영업이익	36	1	98	164
EBITDA	173	185	337	535
세전이익	-16	-432	-21	53
순이익	4	-231	-17	40
지배주주지분순이익	29	-212	-16	39
EPS(원)	359	-2,655	-194	422
증감률(%YoY)	-75.7	적전	적지	흑전
PER(배)	968.7	-51.9	-1,265.6	581.4
PBR(배)	11.84	3.71	5.32	5.07
EV/EBITDA(배)	176.1	77.1	75.6	49.0
영업이익률(%)	0.8	0.0	3.1	4.5
ROE(%)	1.2	-8.0	-0.5	0.9
순부채비율(%)	94.7	87.3	72.6	83.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

포스코퓨처엠 (003670)

음극재 사업부 기대감 속, 실적 불확실성 공존



3Q25 영업이익 667억원으로, 시장 컨센서스 상회. 가동률 상승, 일회성 이익 등으로 수익성 전분기비 개선. 4Q25 영업이익 133억원 전망. 재고조정 영향에 따른 가동률 하락 및 일회성 요인 제거로 전분기비 실적 악화 예상. 단기적으로는 APEC 미중 정상회담 통한 이차전지 수출 통제 완화 시 조정 리스크 상존. Multiple 조정을 반영해 목표주가는 290,000원으로 상향 조정하나, 단기 주가 급등을 반영해 투자의견은 'Outperform'으로 하향 조정함.

>>> 3Q25 영업이익 667억원, 시장 컨센서스 상회

3Q25 연결 실적은 매출액 8,748억원(+32%QoQ, -5%YoY), 영업이익 667억원(+8,521%QoQ, +4,775%YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 257억원)를 상회했다. 양극재의 경우 NCA 판매 부진에도 불구하고, N86 제품(적격 전구체)의 출하량 증가 및 유럽 고객사의 Restocking 영향(N65)으로 출하량이 늘어나며(+80%QoQ 추정) 전분기비 매출이 증가했다. 한편, 음극재는 중국 업체의 저가 제품에 대한 수요 증가로 출하량이 감소한 것으로 보인다. 양극재 가동률 상승, 양·음극재 재고평가가 충당금 환입을 포함한 일회성 이익(약 450억원 추정)의 발생 등으로 수익성은 전분기 대비 큰 폭으로 개선됐다.

>>> 4Q25 영업이익 133억원(-132%YoY) 전망

4Q25 실적은 매출액 7,537억원(-14%QoQ, +4%YoY), 영업이익 133억원(-80%QoQ, -132%YoY)을 기록할 전망이다. 양극재의 경우 주요 고객사의 재고 조정 영향으로 N86 제품 출하량이 급감할 것으로 예상되며, N87/N65 제품도 연말 재고 조정에 따른 판매 감소가 불가피할 것으로 전망한다. 음극재도 관세 정책 불확실성에 따른 고객사들의 관망세로 단기 가동률 개선은 제한적일 것으로 판단한다. 수익성의 경우 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가 및 일회성 요인 제거로 전분기비 악화될 것으로 예상한다.

>>> 중국 반사수혜 기대감과 실적 불확실성 공존 구간

2025년 실적은 매출액 3.1조원(-15%YoY), 영업이익 980억원(+9,700%YoY)으로 전망한다. 최근 동사의 주가는 단기 급등세를 보였는데, 이는 미중 갈등 속 중국의 이차전지 품목에 대한 수출 통제 결정(10월 9일)에 따른 반사수혜 기대감이 음극재(흑연)까지 확대됐기 때문이며, 최근 발표한 글로벌 OEM 향 천연 흑연 주도도 이러한 기대감을 높였다. 다만, GM 등 주요 전방 OEM들의 3분기 실적발표를 통해 설명된 바 4분기부터는 미국 보조금 종료에 따른 재고 조정 영향이 불가피하다고 판단되며, 이에 동사의 올해 연간 양극재 출하량예상을 기존 -7%YoY에서, -21%YoY로 하향 조정한다. 단기적으로는 핵심 광물 수혜 기대감이 APEC 미중 정상회담 기간까지 유효하다고 판단되나, 양국 간 협의를 통한 수출 제한 완화 시 단기 조정 리스크도 상존한다고 판단한다. Multiple 조정을 반영해 목표주가는 290,000원으로 상향 조정하나, 단기 주가 급등을 반영해 투자의견은 'Outperform'으로 하향 조정한다.

포스코퓨처엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E
매출액	1,138.4	915.5	922.8	723.2	845.4	660.9	874.8	753.7
영업이익	37.9	2.7	1.4	-41.3	17.2	0.8	66.7	13.3
영업이익률(%)	3.3	0.3	0.1	-5.7	2.0	0.1	7.6	1.8
세전이익	31.4	-7.1	-26.0	-430.2	60.8	-43.9	57.3	-95.4
순이익	57.0	-11.2	-1.2	-275.9	48.9	-35.5	46.4	-76.8
지배주주순이익	60.2	-8.7	2.5	-266.2	49.1	-35.6	42.3	-72.2

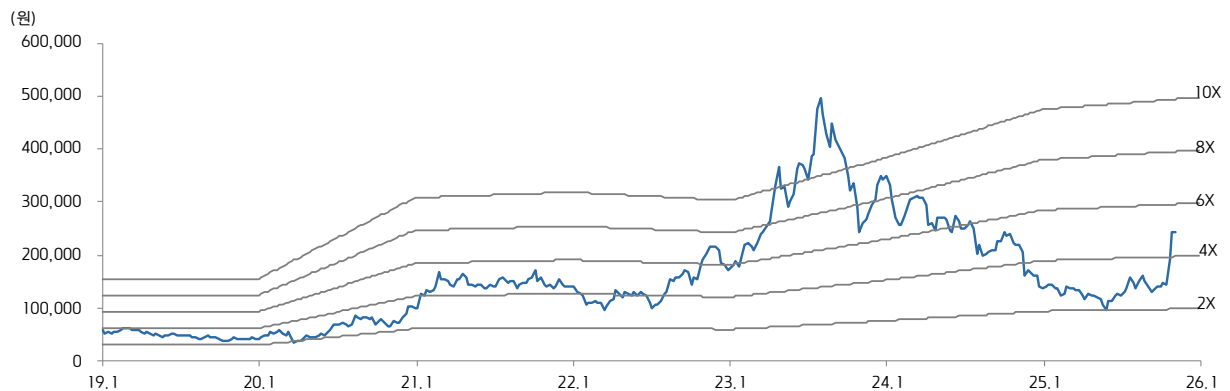
자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 목표주가 290,000원 제시

		비고
2027F EBITDA(십억원)	780	27년 영업이익 3,230억원, 감가상각비 4,560억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	38	과거 5년치(18~22년) 평균 EV/EBITDA 적용
적정 사업가치(십억원)	29,640	
순차입금 예상(십억원)	4,001	2027년 예상 차입금
주주가치(십억원)	25,639	
주식 수(천주)	88,946	
목표주가(원)	288,254	
현재주가(원)	245,500	
상승여력(%)	17	

자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 12M Fwd. P/B Ratio



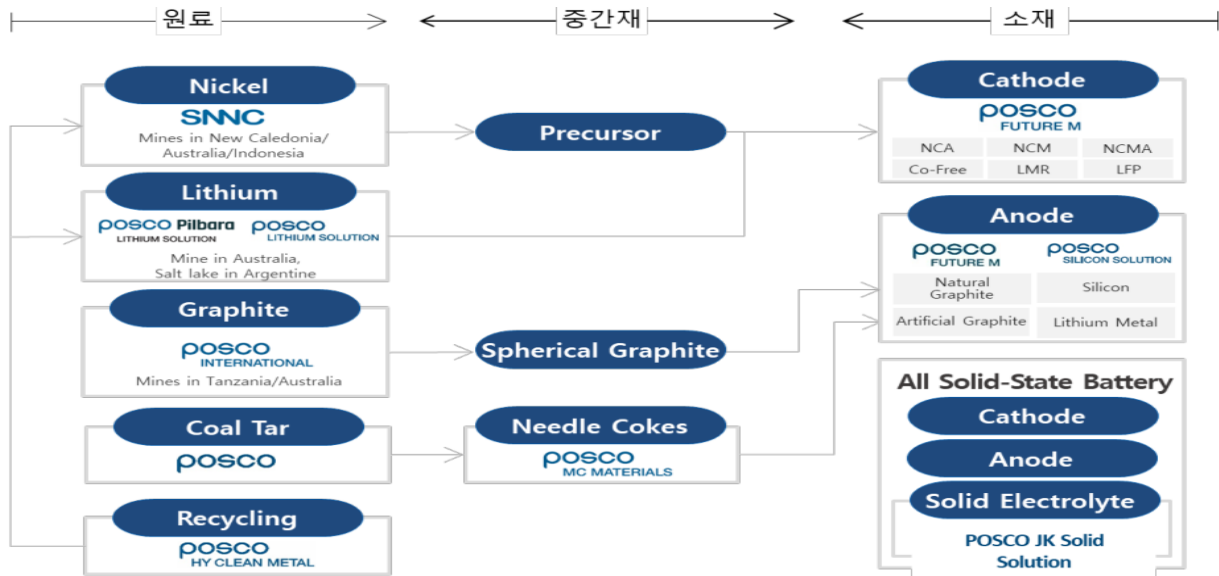
자료: 키움증권 리서치센터

탄산리튬 가격 추이(25.01-25.10)



자료: KOMIS, 키움증권 리서치센터

포스코그룹 양/음극재 밸류체인: 원재료 → 중간재 → 소재까지 통합 공급망 구축



자료: 포스코퓨처엠, 키움증권 리서치센터

GM 미국 BEV 인도량 추이(1Q23-3Q25)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25
전체 인도량(대)	603,208	691,978	674,336	625,176	594,233	696,086	659,601	755,160	693,363	746,588	710,347
BEV 인도량(대)	20,670	15,652	20,092	19,469	16,425	21,930	32,095	43,976	31,886	46,280	66,501
QoQ%	27%	-24%	28%	-3%	-16%	34%	46%	37%	-27%	45%	44%
YoY%			33%	20%	-21%	40%	60%	126%	94%	111%	107%
신차 중 BEV 비중(%)		2.3%	3.0%	3.1%	2.8%	3.2%	4.9%	5.8%	4.6%	6.2%	9.36%
1. Chevrolet BEV(대)	19,700	13,959	15,872	13,457	8,701	11,217	19,933	28,193	18,912	27,135	37,114
Chevrolet Bolt EV/EUV	19,700	13,959	15,835	12,551	7,040	1,374	168	45	13	110	
Chevrolet Blazer EV			19	463	600	6,634	7,998	7,883	6,187	6,549	8,089
Chevrolet Silverado EV			18	443	1,061	2,196	1,995	2,176	2,383	3,056	3,940
Chevrolet Equinox EV						1,013	9,772	18,089	10,329	17,420	25,085
2. Cadillac BEV(대)	968	1,348	3,018	3820	5800	7294	7224	8,754	7,972	11,795	18,383
Cadillac Lyriq							7,224	8,084	4,300	5,017	7,309
Escalade IQ EV								670	1,956	1,810	2,264
Cadillac Optiq									1,716	3,224	4,886
Cadillac Vistiq										1,744	3,924
3. GMC(대)	2	47	1,167	2028	1668	2929	4,692	6,492	4,728	6,032	8,620
Hummer EV(Pickup and SUV)							4,305	5,091	3,479	4,508	5,246
Sierra EV							387	1,401	1,249	1,524	3,374
4. BrightDrop(대)			35	164	256	490	246	537	274	1,318	2,384

자료: GM, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,760	3,700	3,135	3,646	5,566
매출원가	4,503	3,464	2,834	3,250	4,889
매출총이익	257	236	301	396	677
판매비	221	235	203	232	354
영업이익	36	1	98	164	323
EBITDA	173	185	337	535	780
영업외손익	-52	-433	-119	-111	-66
이자수익	16	21	21	16	20
이자비용	51	71	79	88	91
외환관련이익	109	121	86	87	87
외환관련손실	107	163	102	110	117
종속 및 관계기업손익	-31	-95	-45	-45	-15
기타	12	-246	0	29	50
법인세차감전이익	-16	-432	-21	53	257
법인세비용	-21	-201	-4	13	64
계속사업순이익	4	-231	-17	40	193
당기순이익	4	-231	-17	40	193
지배주주순이익	29	-212	-16	39	187
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.2	-22.3	-15.3	16.3	52.7
영업이익 증감율	-78.3	-97.2	9,700.0	67.3	97.0
EBITDA 증감율	-33.0	6.9	82.2	58.8	45.8
지배주주순이익 증감율	-75.5	-831.0	-92.5	-343.8	379.5
EPS 증감율	-75.7	적전	적지	흑전	384.5
매출총이익율(%)	5.4	6.4	9.6	10.9	12.2
영업이익률(%)	0.8	0.0	3.1	4.5	5.8
EBITDA Margin(%)	3.6	5.0	10.7	14.7	14.0
지배주주순이익률(%)	0.6	-5.7	-0.5	1.1	3.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,412	2,113	1,874	1,823	2,575
현금 및 현금성자산	390	644	626	446	593
단기금융자산	252	114	114	114	114
매출채권 및 기타채권	770	473	400	466	711
재고자산	917	768	620	684	1,044
기타유동자산	83.0	114.0	114.0	113.0	113.0
비유동자산	3,923	5,820	7,665	8,459	8,367
투자자산	291	200	785	749	714
유형자산	3,359	5,160	6,431	7,269	7,219
무형자산	41	45	34	25	19
기타비유동자산	232	415	415	416	415
자산총계	6,335	7,932	9,539	10,282	10,942
유동부채	1,396	1,570	1,524	1,566	1,721
매입채무 및 기타채무	572	920	874	916	1,071
단기금융부채	815.8	643.9	643.9	643.9	643.9
기타유동부채	8	6	6	6	6
비유동부채	2,327	3,042	3,442	3,942	4,092
장기금융부채	2,297.8	3,013.4	3,413.4	3,913.4	4,063.4
기타비유동부채	29	29	29	29	29
부채총계	3,723	4,612	4,966	5,508	5,813
지배지분	2,350	2,970	4,223	4,424	4,773
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,561	2,561	2,561
기타자본	-128	-4	-4	-4	-4
기타포괄손익누계액	-17	115	278	440	602
이익잉여금	998	761	744	783	970
비지배지분	261	350	350	351	357
자본총계	2,611	3,321	4,573	4,775	5,130

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-445	671	478	403	280
당기순이익	4	-231	-17	40	193
비현금항목의 가감	272	465	362	526	662
유형자산감가상각비	129	174	228	362	450
무형자산감가상각비	9	10	11	8	6
지분법평가손익	-39	-98	-45	-45	-45
기타	173	379	168	201	251
영업활동자산부채증감	-616	473	175	-89	-450
매출채권및기타채권의감소	-481	303	72	-65	-245
재고자산의감소	-138	167	149	-65	-360
매입채무및기타채무의증가	0	40	-46	41	155
기타	3	-37	0	0	0
기타현금흐름	-105	-36	-42	-74	-125
투자활동 현금흐름	-1,031	-1,810	-2,023	-1,103	-303
유형자산의 취득	-1,352	-2,042	-1,500	-1,200	-400
유형자산의 처분	1	7	0	0	0
무형자산의 순취득	-14	-16	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-28	-4	-630	-9	-9
단기금융자산의감소(증가)	289	138	0	0	0
기타	73	107	107	106	106
재무활동 현금흐름	1,592	1,375	1,507	500	150
차입금의 증가(감소)	1,526	740	400	500	150
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	1,107	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-22	0	0	0
기타	90	657	0	0	0
기타현금흐름	-7	19	20	20	20
현금 및 현금성자산의 순증가	108	255	-18	-180	147
기초현금 및 현금성자산	281	390	644	626	446
기말현금 및 현금성자산	390	644	626	446	593

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	359	-2,655	-194	422	2,046
BPS	29,394	37,149	46,183	48,380	52,199
CFPS	3,463	2,916	4,068	6,183	9,345
DPS	250	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	968.7	-51.9	-1,265.6	581.4	120.0
PER(최고)	1,872.7	-132.1	-1,340.4		
PER(최저)	476.3	-50.9	-492.2		
PBR	11.84	3.71	5.32	5.07	4.70
PBR(최고)	22.89	9.45	5.63		
PBR(최저)	5.82	3.64	2.07		
PSR	5.85	2.98	6.64	6.16	4.03
PCFR	100.5	47.2	60.3	39.7	26.3
EV/EBITDA	176.1	77.1	75.6	49.0	33.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	436.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.1	-3.2	-0.2	0.4	1.8
ROE	1.2	-8.0	-0.5	0.9	4.1
ROIC	-1.3	-3.9	1.2	1.7	3.0
매출채권회전율	9.0	6.0	7.2	8.4	9.5
재고자산회전율	5.3	4.4	4.5	5.6	6.4
부채비율	142.6	138.9	108.6	115.3	113.3
순차입금비용	94.7	87.3	72.6	83.7	78.0
이자보상배율	0.7	0.0	1.2	1.9	3.5
총차입금	3,114	3,657	4,057	4,557	4,707
순차입금	2,472	2,899	3,318	3,998	4,001
NOPLAT	173	185	337	535	780
FCF	-1,892	-1,598	-1,007	-795	-151

Compliance Notice

- 당사는 10월 27일 현재 '포스코퓨처엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

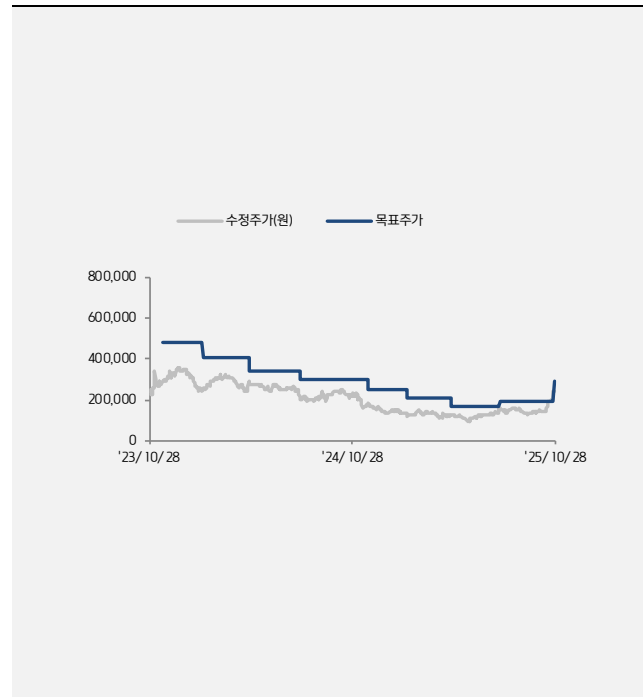
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
포스코퓨처엠 (003670)	2023-11-21	Buy(Maintain)	484,000원	6개월	-35.73	-26.30
	2024-02-01	Buy(Maintain)	409,000원	6개월	-29.18	-20.72
	2024-03-12	Buy(Maintain)	409,000원	6개월	-30.11	-20.37
	2024-04-26	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-21.70	-18.46
	2024-05-30	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-23.95	-18.46
	2024-07-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-28.47	-16.48
	2024-11-25	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-40.38	-27.50
	2025-02-04	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-38.46	-29.38
	2025-04-25	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-28.68	-7.71
	2025-07-21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-23.40	-12.26
	2025-10-28	Outperform (Downgrade)	290,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

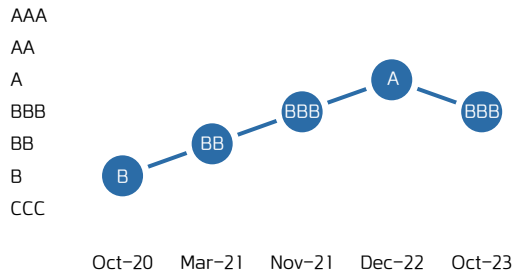
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

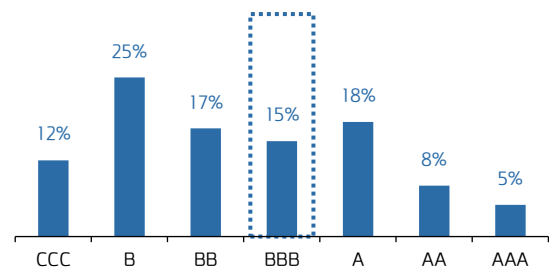
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 60개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	5		
환경	5.1	5.1	32.0%	▲0.3
친환경 기술 관련 기회	6.1		19.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	3.7	4.5	13.0%	▼0.4
사회	7.2	5.4	24.0%	▲2.1
노무관리	7.2	5.4	24.0%	▲0.5
지배구조	4.3	5.1	44.0%	▲0.7
기업 지배구조	4.9	6.1		▲0.4
기업 활동	5.5	5.2		▲0.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
11/22	한국: 하도급 경영방해 혐의 공정위 5억8천만원 과징금
10/22	한국: 포항 석화공장에서 작업 중 부상으로 사내 하청업체 사망

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세					
선그로우 파워 코리아	● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	◀▶					
포스코퓨처엠	● ●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	◀▶					
두산 에너지빌리티	● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	▲					
에코프로비엠	●	● ● ●	● ● ●	●	B	◀▶					
LS기업	● ●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶					
Gongniu Group Co Ltd	● ● ●	● ●	● ●	●	B						

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치