



Neutral (유지)

목표주가(12M) 198,000원(상향)
현재주가(10.27) 245,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,042.83
52주 최고/최저(원)	245,500/97,028
시가총액(십억원)	21,836.3
시가총액비중(%)	0.66
발행주식수(천주)	88,946.2
60일 평균 거래량(천주)	489.4
60일 평균 거래대금(십억원)	81.5
외국인지분율(%)	9.38
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 6인	60.92

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,250.3	3,936.1
영업이익(십억원)	59.5	145.8
순이익(십억원)	25.8	89.8
EPS(원)	338	1,021
BPS(원)	41,024	41,895

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,759.9	3,699.9	3,136.5	3,446.0
영업이익	35.9	0.7	96.8	126.4
세전이익	(16.1)	(431.9)	73.1	69.4
순이익	28.7	(212.3)	54.9	49.8
EPS	359	(2,655)	657	560
증감율	(75.73)	적전	흑전	(14.76)
PER	969.32	(51.88)	373.67	438.39
PBR	11.81	3.70	7.51	7.38
EV/EBITDA	176.17	77.12	83.55	67.47
ROE	1.19	(7.98)	1.87	1.70
BPS	29,464	37,193	32,699	33,259
DPS	242	0	0	0



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 28일 | 기업분석_Earnings Review

포스코퓨처엠 (003670)

전구체 및 음극재 가치 단기간에 주가 반영

3Q25 Review : 평가손실 환입 효과로 수익성 대폭 개선

포스코퓨처엠 3Q25 연결 실적은 매출 8,748억원(YoY -5%, QoQ +32%), 영업이익 667억원(YoY +4,775%, QoQ +8,521%, OPM 7.6%(QoQ +7.5%p)), 지배주주순이익 423억원(YoY +1,605%, QoQ 흑자전환)으로 시장 기대치 상회했다. 1) 양극재 부문(매출 비중 58%)의 경우, 2분기 당시 3분기로 이연됐던 GM향 제품 출하가 반영되며 부문 매출 QoQ +85% 증가했다. 전년 동기 대비해서는 판가 하락 영향으로 YoY -9% 감소했으나 하락폭이 크게 축소됐다(지난 5개 분기 연속 -30% 이상 감소). 부문 영업이익률은 메탈 가격 반등에 따른 재고 평가 손실 환입 효과로 전분기 대비 크게 개선됐다(10.4%, QoQ +15.9%p). 2) 음극재 부문(매출 비중 3%)은, 국내 주요 고객사의 주문이 전분기 대비 크게 감소하며 부문 매출 YoY +3%, QoQ -40%로 부진했다. 천연 흑연 부문의 낮은 가동을 지속되며 부문 수익성은 적자 지속됐다.

4분기 감익 불가피

4분기 연결 실적은 매출 7,553억원(YoY +4%, QoQ -14%), 영업이익 122억원(YoY 흑자전환, QoQ -82%)로 전분기 대비 이익 감소하나, 흑자 기초 지속될 전망이다. 3분기에 발생했던 환입 효과가 4분기에는 소멸하며 분기 이익은 다시 100억원대로 회귀할 전망이다. 최대 고객사인 GM의 연말 재고 조정 과정에서 양극재 출하량이 감소하며 분기 매출도 전분기 대비 감소 불가피하다. 다만, 낮아진 전년도 실적 베이스로 인해 이제는 전년 동기 대비 성장세 진입한다는 점에서 의미가 있다. 기대치 하회를 가정하더라도 -30% 내외 감소하던 2025년 상반기보다 대폭 개선된다는 점에서 최악의 상황은 지났다고 판단한다.

광물 출처 확실한 제품 생산 긍정적이나 최근 10일 사이 해당 가치 반영

고점 대비 -86%까지 주가 하락했던 포스코퓨처엠의 반등 조건 중 하나는 전구체 적격 양극재의 생산이었다. 미국의 에너지 안보 공급망 구축 과정에서 광물 출처가 명확한 양극재를 생산할 수 있다는 점은 상당한 기회요인이다. 이번 3분기부터 본격적인 전구체 생산이 시작되며 향후 가파른 실적 성장이 전망된다. 올해 4.7만톤인 양극재 생산량은 27년까지 최소 8.3만톤에서 최대 14.1만톤까지 증가할 전망이다. 2년간 최대 3배 증가다. 양극재 판가 20% 상승(리튬가격 40% 이상 상승)을 가정 시 예상 매출은 6조원이며, 예상 지배주주순이익은 0.3조원이다. Target P/E 40배(실적이 정상화되고 EPS추정치 지속 상승하던 2021년~2023년 평균 P/E) 적용 시 13.3조원의 가치가 도출된다. 음극재의 경우 현재 연간 2.2만톤인 생산량이 3년내 5만톤까지 증가함을 가정하고 P/E 60배 적용했을 때 도출되는 가치가 0.8조원이다. 음극재는 매우 중요한 소재이고, 에너지 안보 자산으로써 국가 안보에 크게 기여하겠으나, 기업가치 증가에 기여하는 부분은 높은 멀티플로 보상을 해주더라도 한계가 있다. 포스코퓨처엠은 국내 기업 중 공급망 수직 계열

화 추진 속도 가장 빠르다는 점에서 매우 매력적인 기업이다. 이를 고려해 전구체 적격 양극재 및 음극재 생산 본격화 되는 3분기 이후 주가 상승 기회 있을 것으로 기대했으나, 연휴 직후 10거래일만에 +70% 상승하며 이를 모두 반영해버렸다. 상기 전구체 및 음극재 가치 반영해 목표 주가를 198,000원으로 30% 상향조정할 수 있었으나, 아쉽게도 투자 의견은 중립을 유지한다. 비어있는 배터리 수급 논리로 주가는 추가 상승할 수 있겠지만, 상기한 목표주가는 2026년 실적 기준 P/E 322배라는 점에서 Valuation으로 설명할 수 있는 매수 논리는 부재하다. 수급 논리에 기반한 상승을 펀더멘탈 논리로 둔갑시켜 살 이유를 찾으려 할 때 리스크가 커질 수 있음을 염두에 두어야한다. 시총 20조원 수준까지의 상승은 펀더멘탈 논리로 설명 가능하나 이후 추가 상승으로 인해 다소 부담스러운 가격대에 진입했다고 판단한다.

도표 1. 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	845.4	660.9	874.8	755.3	789.7	830.0	888.5	937.8	3,699.9	3,136.5	3,446.0	4,436.6
YoY	-26%	-28%	-5%	4%	-7%	26%	2%	24%	-22%	-15%	10%	29%
QoQ	17%	-22%	32%	-14%	5%	5%	7%	6%				
양극재	466.7	276.8	511.0	390.2	427.6	463.6	517.5	560.8	2,187.2	1,644.7	1,969.5	2,948.7
YoY	-36%	-49%	-9%	11%	-8%	67%	1%	44%	-30%	-25%	20%	50%
QoQ	33%	-41%	85%	-24%	10%	8%	12%	8%				
천연흑연 음극재	38.5	41.5	25.0	29.2	29.4	30.4	31.5	34.1	145.0	134.2	125.4	162.0
YoY	-22%	-13%	2%	23%	-24%	-27%	26%	17%	-35%	-7%	-7%	29%
QoQ	62%	8%	-40%	17%	1%	3%	3%	8%				
인조흑연 음극재	0.7	0.8	0.4	0.8	4.3	4.4	4.5	4.6	9.3	2.6	17.7	20.8
YoY	3726%	-73%	913%	-88%	545%	455%	1059%	483%	6164%	-72%	575%	17%
QoQ	-90%	19%	-51%	104%	442%	2%	2%	2%				
기타	339.5	341.8	338.4	335.1	328.4	331.7	335.0	338.3	1,358.5	1,354.9	1,333.4	1,305.1
YoY	-5%	6%	0%	-2%	-3%	-3%	-1%	1%	-3%	0%	-2%	-2%
QoQ	-1%	1%	-1%	-1%	-2%	1%	1%	1%				
영업이익	17.2	0.8	66.7	12.2	27.5	28.6	31.2	39.1	42.8	96.8	126.4	175.5
YoY	-59%	-95%	586%	흑전	60%	3599%	-53%	220%	20%	126%	31%	39%
QoQ	흑전	-95%	8525%	-82%	125%	4%	9%	25%				
영업이익률	2.0	0.1	7.6	1.6	3.5	3.4	3.5	4.2	1.2	3.1	3.7	4.0
YoY(%p)	(1.6)	(1.6)	6.6	5.0	1.5	3.3	(4.1)	2.6	0.4	1.9	0.6	0.3
QoQ(%p)	5.4	(1.9)	7.5	(6.0)	1.9	(0.0)	0.1	0.7				
순이익	49.1	(35.6)	42.3	(0.8)	10.7	11.2	11.7	16.2	(212.3)	54.9	49.8	70.3
YoY	-19%	적지	1606%	적지	-78%	흑전	-72%	흑전	적전	흑전	-9%	41%
QoQ	흑전	적전	흑전	적전	흑전	4%	4%	39%				

자료: 포스코퓨처엠, 하나증권

도표 2. 포스코퓨처엠 Valuation Table

(단위: USD, 십억원)

사업부		출하량 전망(천톤)				Price (\$/kg)	Sales (십억원)	OPM	OP (십억원)	NP (십억원)	지배주주순익 (십억원)	PER	EV (십억원)
		24	25F	26F	27F								
양극재	Bear	57	47	57	83	26.1	3,047	5.1%	155	124	112	25	2,797
	Base	57	47	68	108	28.4	4,311	6.5%	280	224	202	27	5,447
	Bull	57	47	82	141	30.5	6,018	7.7%	463	371	334	40	13,346
	Max	2030년 목표 CAPA			305	29.5	12,575	7.1%	893	714	643	40	25,714
음극재		21	28	40	50	4.8	336	5.5%	18	15	13	60	798
전구체		0	0	0	80	14.2	1,590	4.2%	67	53	48	60	2,886
철강기초소재													553
Total (양극재 Bull case 27년 실적 기준)													17,583

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,759.9	3,699.9	3,136.5	3,446.0	4,436.6
매출원가	4,502.6	3,464.0	2,901.1	3,160.4	4,032.9
매출총이익	257.3	235.9	235.4	285.6	403.7
판매비	221.3	235.2	138.5	159.2	228.2
영업이익	35.9	0.7	96.8	126.4	175.5
금융손익	27.7	(13.0)	(73.6)	(57.0)	(77.6)
종속/관계기업손익	(30.9)	(95.2)	(2.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	(48.7)	(324.5)	52.3	0.0	0.0
세전이익	(16.1)	(431.9)	73.1	69.4	97.9
법인세	(20.5)	(200.6)	14.2	14.7	20.6
계속사업이익	4.4	(231.3)	58.9	54.7	77.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.4	(231.3)	58.9	54.7	77.2
비배주주지분 순이익	(24.3)	(19.0)	4.0	4.9	7.0
지배주주순이익	28.7	(212.3)	54.9	49.8	70.3
지배주주지분포괄이익	10.4	(85.4)	(54.2)	45.9	64.8
NOPAT	(9.9)	0.4	78.1	99.7	138.5
EBITDA	173.5	184.9	317.7	407.1	500.1
성장성(%)					
매출액증가율	44.16	(22.27)	(15.23)	9.87	28.75
NOPAT증가율	적전	흑전	19,425.00	27.66	38.92
EBITDA증가율	(32.78)	6.57	71.82	28.14	22.84
영업이익증가율	(78.36)	(98.05)	13,728.57	30.58	38.84
(지배주주)순이익증가율	(75.74)	적전	흑전	(9.29)	41.16
EPS증가율	(75.73)	적전	흑전	(14.76)	41.07
수익성(%)					
매출총이익률	5.41	6.38	7.51	8.29	9.10
EBITDA이익률	3.65	5.00	10.13	11.81	11.27
영업이익률	0.75	0.02	3.09	3.67	3.96
계속사업이익률	0.09	(6.25)	1.88	1.59	1.74

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	359	(2,655)	657	560	790
BPS	29,464	37,193	32,699	33,259	34,049
CFPS	3,463	2,916	3,985	4,577	5,622
EBITDAPS	2,170	2,312	3,796	4,577	5,622
SPS	59,531	46,274	37,482	38,742	49,879
DPS	242	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	969.32	(51.88)	373.67	438.39	310.76
PBR	11.81	3.70	7.51	7.38	7.21
PCFR	100.49	47.24	61.61	53.64	43.67
EV/EBITDA	176.17	77.12	83.55	67.47	56.38
PSR	5.85	2.98	6.55	6.34	4.92
재무비율(%)					
ROE	1.19	(7.98)	1.87	1.70	2.35
ROA	0.52	(2.98)	0.63	0.50	0.65
ROIC	(0.27)	0.01	1.24	1.35	1.69
부채비율	142.57	138.89	190.68	215.81	222.30
순부채비율	95.30	87.32	131.57	157.00	174.47
이자보상배율(배)	0.71	0.01	1.47	1.39	1.86

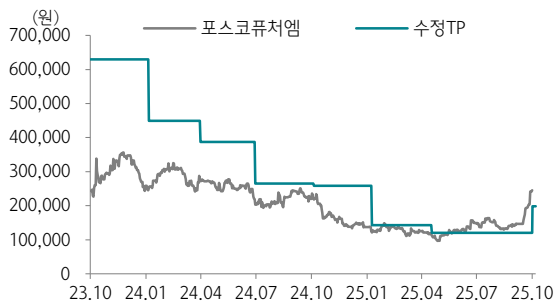
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,411.9	2,112.7	2,684.5	2,886.6	2,842.3
금융자산	641.3	757.8	945.4	728.0	16.8
현금성자산	389.6	644.2	940.6	722.1	9.1
매출채권	758.0	469.3	490.1	608.5	796.7
재고자산	916.7	768.2	1,129.3	1,402.1	1,835.8
기타유동자산	95.9	117.4	119.7	148.0	193.0
비유동자산	3,922.7	5,819.7	6,870.3	7,667.2	8,177.1
투자자산	290.8	199.8	199.9	247.4	322.9
금융자산	28.0	14.4	6.2	6.9	8.1
유형자산	3,359.5	5,159.5	6,230.4	6,988.5	7,429.8
무형자산	40.9	44.8	41.8	33.1	26.2
기타비유동자산	231.5	415.6	398.2	398.2	398.2
자산총계	6,334.6	7,932.5	9,554.8	10,553.8	11,019.4
유동부채	1,396.4	1,570.1	2,114.1	2,351.1	2,728.0
금융부채	815.8	643.9	1,146.3	1,150.9	1,158.1
매입채무	262.3	298.8	312.1	387.4	507.3
기타유동부채	318.3	627.4	655.7	812.8	1,062.6
비유동부채	2,326.7	3,041.9	4,153.7	4,860.9	4,872.3
금융부채	2,314.1	3,013.4	4,123.9	4,823.9	4,823.9
기타비유동부채	12.6	28.5	29.8	37.0	48.4
부채총계	3,723.1	4,612.0	6,267.7	7,212.0	7,600.4
지배주주지분	2,350.2	2,970.3	2,908.5	2,958.2	3,028.5
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,457.4	1,459.5	1,459.1	1,459.1	1,459.1
자본조정	(127.6)	595.8	599.4	599.4	599.4
기타포괄이익누계액	(16.7)	115.4	9.9	9.9	9.9
이익잉여금	998.5	760.9	801.3	851.1	921.4
비지배주주지분	261.3	350.2	378.6	383.6	390.5
자본총계	2,611.5	3,320.5	3,287.1	3,341.8	3,419.0
순금융부채	2,488.6	2,899.4	4,324.9	5,246.7	5,965.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(444.8)	670.9	(33.1)	228.8	215.7
당기순이익	4.4	(231.3)	58.9	54.7	77.2
조정	166.9	429.4	231.5	310.8	355.8
감가상각비	137.6	184.1	220.8	280.7	324.6
외환거래손익	(6.4)	68.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	30.9	95.2	2.5	0.0	0.0
기타	4.8	81.5	8.2	30.1	31.2
영업활동 자산부채 변동	(616.1)	472.8	(323.5)	(136.7)	(217.3)
투자활동 현금흐름	(1,031.4)	(1,810.4)	(1,356.7)	(1,078.7)	(836.4)
투자자산감소(증가)	33.8	186.3	8.1	(47.5)	(75.5)
자본증가(감소)	(1,351.0)	(2,034.4)	(1,567.2)	(1,030.0)	(759.0)
기타	285.8	37.7	202.4	(1.2)	(1.9)
재무활동 현금흐름	1,591.6	1,375.4	1,653.2	674.4	(24.0)
금융부채증가(감소)	1,636.5	527.3	1,613.0	704.5	7.2
자본증가(감소)	2.9	2.1	(0.4)	0.0	0.0
기타재무활동	(23.9)	868.1	40.6	(30.1)	(31.2)
배당지급	(23.9)	(22.1)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	108.2	254.6	295.7	(218.5)	(713.0)
Unlevered CFO	276.9	233.2	333.4	407.1	500.1
Free Cash Flow	(1,797.1)	(1,370.8)	(1,603.1)	(801.2)	(543.3)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코퓨처엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.28	Neutral	198,000		
25.5.14	Neutral	124,000	16.78%	104.25%
25.2.4	Neutral	147,000	-10.21%	4.08%
24.10.31	BUY	267,000	-37.29%	-9.74%
24.7.26	BUY	273,000	-16.85%	-5.31%
24.4.26	BUY	400,000	-33.76%	-28.50%
24.2.1	BUY	464,000	-36.17%	-27.59%
23.7.25	BUY	650,000	-45.28%	-13.85%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김연수)는 2025년 10월 28일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 25일