

포스코퓨처엠 003670

돌파구가 될 적격 소재

2Q25P Re: 양극재 물량 부진 및 평가 하락으로 컨센서스 하회

2Q25P 매출액 6,609억원(-21.8% QoQ, -27.8% YoY), 영업이익 8억원(-95.3% QoQ, -70.8% YoY)으로 컨센서스 영업이익 72억원을 하회했다. NCMA 출하량은 고객사 판매 호조로 양호했으나 NCA 판매량 감소가 하이니켈 가동률 하락으로 이어진 영향이다. 양극재 Blended ASP도 환율 및 메탈가 하락으로 감소를 기록했다. 이에 재고평가손실 및 전분기에 이은 전구체 공장 초기 비용 합산 약 100억원이 발생했다. 음극재는 여전히 낮은 가동률을 기록 중이나 해외 고객사 중심의 천연흑연 판매량 증가로 외형은 +8% QoQ 성장했다. 기초소재는 그룹사 보수/신설 물량 증가 및 라임 단가 인상 및 비용 절감 영향 등으로 이익이 +78% QoQ 성장했다.

양극재 연간 출하량 하향은 필요, 상방은 보조금 일몰 후 4Q25가 관건

2025F 매출액 3.4조원(-6.9% YoY), 영업이익 779억원(+10,557% YoY)를 예상한다. 기존 양극재 연간 출하량 가이드선 +30%에서 +10%로 낮춘 점을 반영해 추정치를 하향했다. 한편, 스틸란티스 JV향 NCA는 라인 램프업이 계획 대비 축소된 영향으로 회복 지연이 불가피하다. 푸조 및 ESS향 전환으로 상쇄는 기대해 볼 만하다. GM향 N86은 2Q25 일부 물량이 하반기로 이월돼 3Q25 양호한 출하량을 기대한다. 다만 4Q25부터 30D 보조금 소멸로 미국 내 EV 수요 둔화가 예상되는 가운데 GM의 Restocking 수요가 지속되지 못할 경우 추가적인 추정치 하향이 필요하다.

탈중국화 중요성 부각은 밸류에이션 프리미엄을 정당화할 전망

전구체뿐만 아니라 미국의 중국산 흑연 반덤핑 관세(최대 +93.5%)로 재차 탈중국화 밸류체인이 부각될 전망이다. 중국산 음극재 대비 가격 격차 축소로 작용할 것으로 예상된다. 전구체는 현재 광양 4.5만톤 CAPA 기준 80% 가동률 시현 중으로 하반기 풀가동도 기대해 볼 정도로 양호한 흐름이다. 다만 최근 OBBB 내 '적격'의 명확한 기준(중국산 원자재 비중 등) 확인이 필요해 수혜 강도 불확실성은 상존한다. 그럼에도 유상증자 리스크 해소, 리쇼어링 수혜는 명백하다.

Financial Data

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|--------------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 4,760 | 3,700 | 3,447 | 4,752 | 5,462 |
| 영업이익 | 36 | 1 | 78 | 175 | 215 |
| 영업이익률(%) | 0.8 | 0.0 | 2.3 | 3.7 | 3.9 |
| 세전이익 | -16 | -432 | -82 | 51 | 71 |
| 지배주주지분순이익 | 29 | -212 | -20 | 72 | 114 |
| EPS(원) | 359 | -2,657 | -235 | 814 | 1,281 |
| 증감률(%) | -75.7 | 적전 | 적지 | 흑전 | 57.5 |
| ROE(%) | 1.2 | -8.0 | -0.6 | 2.2 | 3.3 |
| PER(배) | 968.7 | -51.8 | -666.9 | 192.8 | 122.4 |
| PBR(배) | 11.5 | 3.6 | 4.2 | 4.1 | 4.0 |
| EV/EBITDA(배) | 176.0 | 73.9 | 58.2 | 37.7 | 29.6 |

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최대용 자동차·2차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2025.07.21

매수(유지)

| | |
|-------------|----------|
| 목표주가(유지) | 180,000원 |
| 현재주가(07/18) | 156,900원 |
| 상승여력 | 14.7% |

Stock Data

| | |
|--------------|-----------|
| KOSPI | 3,188.1pt |
| 시가총액(보통주) | 12,154십억원 |
| 발행주식수 | 88,946천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 자본금 | 39십억원 |
| 60일 평균거래량 | 418천주 |
| 60일 평균거래대금 | 53,497백만원 |
| 외국인 지분율 | 10.6% |
| 52주 최고가 | 264,000원 |
| 52주 최저가 | 98,500원 |
| 주요주주 | |
| 포스코홀딩스(외 6인) | 60.9% |
| 박용산(외 1인) | 0.0% |

주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M | 29.9 | 22.6 |
| 3M | 27.9 | -0.5 |
| 6M | 8.0 | -18.3 |

주가차트

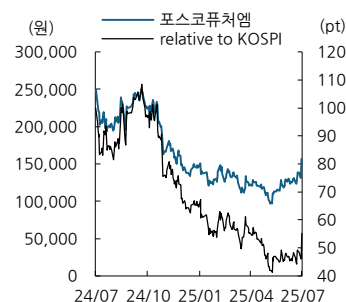


표1 포스코퓨처엠 2Q25P 실적 Review

| (십억원, %) | 2Q25P | 1Q25 | 2Q24 | QoQ | YoY | 컨센서스 | Gap | DS 추정치 | Gap |
|--------------|-------------|------------|------------|---------------|---------------|------------|---------------|------------|---------------|
| 매출액 | 661 | 845 | 916 | (21.8) | (27.8) | 846 | (21.9) | 856 | (22.8) |
| 양극재 | 273 | 466 | 543 | (41.4) | (49.7) | | | 471 | (42.0) |
| 음극재 | 42 | 39 | 50 | 7.9 | (15.9) | | | 48 | (11.9) |
| 내화물 | 134 | 121 | 129 | 10.9 | 3.6 | | | 138 | (3.2) |
| 라임/화성 | 212 | 219 | 193 | (3.4) | 9.7 | | | 199 | 6.5 |
| 영업이익 | 1 | 17 | 3 | (95.3) | (70.8) | 6 | (86.4) | 17 | (95.3) |
| OPM | 0.1 | 2.0 | 0.3 | (1.9) | (0.2) | | | 2.0 | (1.9) |
| 에너지소재 | (8.1) | 0.5 | 0.2 | (8.6) | (8.3) | | | 0.7 | (8.8) |
| 기초소재 | 7.6 | 4.4 | 0.4 | 3.3 | 7.2 | | | 3.9 | 3.7 |
| 지배순이익 | (36) | 49 | (9) | 적전 | 적지 | (6) | 적지 | 38 | 적전 |
| NPM | (5.4) | 5.8 | (1.0) | (11.2) | (4.4) | | | 4.4 | (9.8) |

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 포스코퓨처엠 추정치 변경 Table

| | 변경전 | | 변경후 | | Gap | |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 3,878 | 5,120 | 3,447 | 4,752 | (11.1) | (7.2) |
| 영업이익 | 94 | 188 | 78 | 175 | (17.3) | (7.2) |
| OPM | 2.4 | 3.7 | 2.3 | 3.7 | (0.2) | 0.0 |
| 지배순이익 | 45 | 84 | (20) | 72 | 적전 | (6.2) |

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 포스코퓨처엠 실적 추정 Table

| (십억원, %, %p) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25P | 3Q25F | 4Q25F | 2024 | 2025F | 2026F | 증감률 |
|--------------|--------------|------------|------------|--------------|------------|-------------|------------|-------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 매출액 | 1,139 | 916 | 923 | 723 | 845 | 661 | 953 | 988 | 3,700 | 3,447 | 4,752 | (6.9) |
| 양극재 | 732 | 543 | 558 | 352 | 466 | 273 | 561 | 577 | 2,186 | 1,877 | 3,122 | (14.1) |
| 음극재 | 49 | 50 | 25 | 30 | 39 | 42 | 56 | 64 | 154 | 201 | 255 | 30.2 |
| 내화물 | 142 | 129 | 119 | 119 | 121 | 134 | 120 | 133 | 508 | 507 | 519 | (0.2) |
| 라임/화성 | 215 | 193 | 221 | 223 | 219 | 212 | 216 | 214 | 853 | 862 | 857 | 1.1 |
| 영업이익 | 38 | 3 | 1 | (41) | 17 | 1 | 28 | 32 | 1 | 78 | 175 | 10,577 |
| OPM | 3.3 | 0.3 | 0.1 | (5.7) | 2.0 | 0.1 | 2.9 | 3.2 | 0.0 | 2.3 | 3.7 | 2.2 |
| 에너지소재 | 3.2 | 0.2 | (2.7) | (12.5) | 0.5 | (8.1) | 1.6 | 1.7 | (1.6) | (0.1) | 2.8 | 1.5 |
| 기초소재 | 3.6 | 0.4 | 5.1 | 1.8 | 4.4 | 7.6 | 5.4 | 6.1 | 2.8 | 5.9 | 5.9 | 3.1 |
| 지배순이익 | 60 | (9) | 2 | (266) | 49 | (36) | 30 | (63) | (212) | (20) | 72 | 적지 |
| NPM | 5.3 | (1.0) | 0.3 | (36.8) | 5.8 | (5.4) | 3.1 | (6.4) | (5.7) | (0.6) | 1.5 | 5.2 |
| YoY | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 0.3 | (23.3) | (28.2) | (36.9) | (25.8) | (27.8) | 3.2 | 36.5 | (22.3) | (6.9) | 37.9 | - |
| 영업이익 | 87.1 | (94.7) | (96.3) | 적지 | (54.7) | (70.8) | 1944.1 | 흑전 | (98.0) | 10577.3 | 124.0 | - |
| OPM | 3.3 | 0.3 | 0.1 | (5.7) | 2.0 | 0.1 | 2.9 | 3.2 | 0.0 | 2.3 | 3.7 | - |
| 지배순이익 | 53.8 | 적전 | (88.9) | 적지 | (18.5) | 적지 | 1104.4 | 적지 | 적전 | 적지 | 흑전 | - |

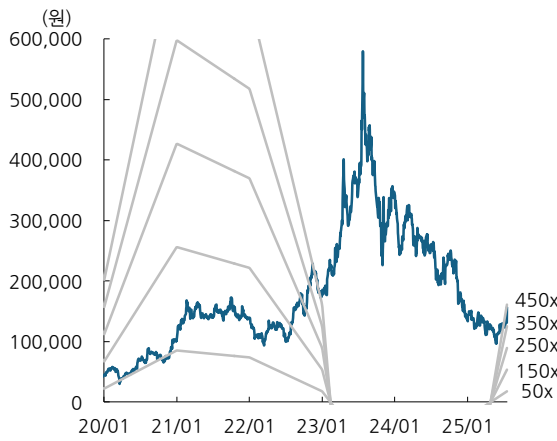
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표1 포스코퓨처엠 Valuation Table

| 항목 | 단위 | 26F | 비고 |
|---------------------|------------|----------------|----------------------------------|
| EBITDA | (십억원) | 526 | 26F EBITDA 적용 |
| Target EV/EBITDA | (배) | 43.3 | 최근 3개년 최저 Multiple 평균에 10% 할증 적용 |
| EV | (십억원) | 22,795 | |
| (+) 자산가치 | (십억원) | 77 | |
| (-) 순차입금 | (십억원) | 6,179 | |
| Equity Value | (십억원) | 16,693 | |
| 시가총액 | (십억원) | 12,154 | 전일 기준 |
| Target Price | (원) | 180,000 | |
| Current Price | (원) | 156,900 | 전일 기준 |
| Upside | (%) | 14.7 | |

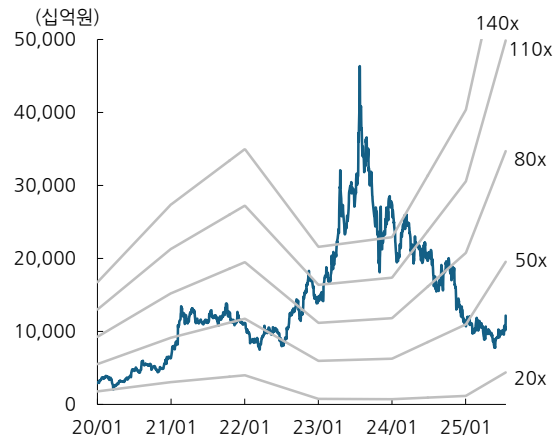
자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 포스코퓨처엠 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 포스코퓨처엠 EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[포스코퓨처엠 003670]

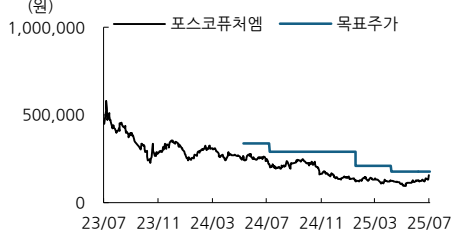
| 재무상태표 | (십억원) | | | | | 손익계산서 | (십억원) | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|--------|--------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F | | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산 | 2,412 | 2,113 | 1,738 | 1,848 | 1,997 | 매출액 | 4,760 | 3,700 | 3,447 | 4,752 | 5,462 |
| 현금 및 현금성자산 | 390 | 644 | 290 | 263 | 296 | 매출원가 | 4,503 | 3,464 | 3,139 | 4,298 | 4,933 |
| 매출채권 및 기타채권 | 770 | 473 | 302 | 360 | 394 | 매출총이익 | 257 | 236 | 308 | 455 | 529 |
| 재고자산 | 917 | 768 | 805 | 868 | 936 | 판매비 및 관리비 | 221 | 235 | 230 | 280 | 314 |
| 기타 | 336 | 228 | 342 | 356 | 371 | 영업이익 | 36 | 1 | 78 | 175 | 215 |
| 비유동자산 | 3,923 | 5,820 | 7,389 | 8,806 | 9,922 | (EBITDA) | 173 | 185 | 320 | 526 | 679 |
| 관계기업투자등 | 288 | 197 | 201 | 209 | 217 | 금융손익 | -33 | -91 | 31 | -4 | -12 |
| 유형자산 | 3,359 | 5,160 | 6,721 | 8,110 | 9,197 | 이자비용 | 51 | 71 | 54 | 48 | 29 |
| 무형자산 | 41 | 45 | 54 | 57 | 60 | 관계기업등 투자손익 | -31 | -95 | -36 | -54 | -62 |
| 자산총계 | 6,335 | 7,932 | 9,127 | 10,654 | 11,919 | 기타영업외손익 | 12 | -246 | -155 | -65 | -70 |
| 유동부채 | 1,396 | 1,570 | 1,390 | 1,908 | 2,826 | 세전계속사업이익 | -16 | -432 | -82 | 51 | 71 |
| 매입채무 및 기타채무 | 572 | 920 | 367 | 648 | 1,503 | 계속사업법인세비용 | -21 | -201 | -10 | -21 | -43 |
| 단기금융부채 | 816 | 644 | 984 | 1,218 | 1,280 | 계속사업이익 | 4 | -231 | -72 | 72 | 114 |
| 기타유동부채 | 8 | 6 | 40 | 41 | 43 | 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 2,327 | 3,042 | 4,040 | 4,997 | 5,251 | 당기순이익 | 4 | -231 | -72 | 72 | 114 |
| 장기금융부채 | 2,314 | 3,013 | 4,004 | 4,961 | 5,213 | 지배주주 | 29 | -212 | -20 | 72 | 114 |
| 기타비유동부채 | 13 | 29 | 35 | 36 | 38 | 총포괄이익 | -3 | -231 | -72 | 72 | 114 |
| 부채총계 | 3,723 | 4,612 | 5,429 | 6,905 | 8,077 | 매출총이익률 (%) | 5.4 | 6.4 | 8.9 | 9.6 | 9.7 |
| 지배주주지분 | 2,350 | 2,970 | 3,314 | 3,365 | 3,457 | 영업이익률 (%) | 0.8 | 0.0 | 2.3 | 3.7 | 3.9 |
| 자본금 | 39 | 39 | 44 | 44 | 44 | EBITDA마진률 (%) | 3.6 | 5.0 | 9.3 | 11.1 | 12.4 |
| 자본잉여금 | 1,457 | 1,459 | 2,554 | 2,554 | 2,554 | 당기순이익률 (%) | 0.1 | -6.3 | -2.1 | 1.5 | 2.1 |
| 이익잉여금 | 998 | 761 | 732 | 783 | 876 | ROA (%) | 0.5 | -3.0 | -0.2 | 0.7 | 1.0 |
| 비지배주주지분(연결) | 261 | 350 | 385 | 385 | 385 | ROE (%) | 1.2 | -8.0 | -0.6 | 2.2 | 3.3 |
| 자본총계 | 2,611 | 3,321 | 3,698 | 3,749 | 3,842 | ROIC (%) | 0.6 | 0.0 | 0.8 | 1.4 | 1.6 |

| 현금흐름표 | (십억원) | | | | | 주요투자지표 | (원, 배) | | | | |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------|--------|--------|----------|--------|--------|
| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F | | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름 | -445 | 671 | -1,080 | 589 | 1,337 | 투자지표 (x) | | | | | |
| 당기순이익(손실) | 4 | -231 | -20 | 72 | 114 | P/E | 968.7 | -51.8 | -666.9 | 192.8 | 122.4 |
| 비현금수익비용가감 | 272 | 465 | -672 | 369 | 482 | P/B | 11.5 | 3.6 | 4.2 | 4.1 | 4.0 |
| 유형자산감가상각비 | 129 | 174 | 233 | 341 | 453 | P/S | 5.8 | 3.0 | 3.9 | 2.9 | 2.6 |
| 무형자산상각비 | 9 | 10 | 10 | 10 | 11 | EV/EBITDA | 176.0 | 73.9 | 52.5 | 34.3 | 27.0 |
| 기타현금수익비용 | 135 | 197 | -922 | 35 | 41 | P/CF | 100.5 | 47.2 | n/a | 31.6 | 23.4 |
| 영업활동 자산부채변동 | -616 | 473 | -388 | 148 | 741 | 배당수익률 (%) | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 매출채권 감소(증가) | -481 | 303 | 181 | -59 | -34 | 성장성 (%) | | | | | |
| 재고자산 감소(증가) | -138 | 167 | -30 | -64 | -68 | 매출액 | 44.2 | -22.3 | -6.8 | 37.9 | 14.9 |
| 매입채무 증가(감소) | 0 | 40 | -580 | 282 | 855 | 영업이익 | -78.4 | -98.0 | 10,706.9 | 124.0 | 23.2 |
| 기타자산 부채변동 | 3 | -37 | 41 | -11 | -12 | 세전이익 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | 38.3 |
| 투자활동 현금 | -1,031 | -1,810 | -1,777 | -1,785 | -1,597 | 당기순이익 | -96.4 | 적전 | 적지 | 흑전 | 57.5 |
| 유형자산처분(취득) | -1,351 | -2,034 | -1,803 | -1,730 | -1,540 | EPS | -75.7 | 적전 | 적지 | 흑전 | 57.5 |
| 무형자산 감소(증가) | -14 | -16 | -18 | -13 | -14 | 안정성 (%) | | | | | |
| 투자자산 감소(증가) | 332 | 208 | 40 | -26 | -26 | 부채비율 | 142.6 | 138.9 | 146.8 | 184.2 | 210.2 |
| 기타투자활동 | 2 | 32 | 5 | -17 | -17 | 유동비율 | 172.7 | 134.6 | 125.1 | 96.9 | 70.7 |
| 재무활동 현금 | 1,592 | 1,375 | 2,502 | 1,170 | 293 | 순차입금/자기자본(x) | 104.0 | 90.0 | 126.3 | 157.0 | 160.6 |
| 차입금의 증가(감소) | 1,506 | 721 | 1,414 | 1,191 | 315 | 영업이익/금융비용(x) | 0.7 | 0.0 | 1.4 | 3.6 | 7.5 |
| 자본의 증가(감소) | -24 | -19 | 1,089 | -21 | -21 | 총차입금 (십억원) | 3,130 | 3,657 | 4,988 | 6,179 | 6,494 |
| 배당금의 지급 | 24 | 19 | 19 | 21 | 21 | 순차입금 (십억원) | 2,716 | 2,989 | 4,671 | 5,888 | 6,168 |
| 기타재무활동 | 110 | 674 | 0 | 0 | 0 | 주당지표(원) | | | | | |
| 현금의 증가 | 108 | 255 | -355 | -26 | 33 | EPS | 359 | -2,657 | -235 | 814 | 1,281 |
| 기초현금 | 281 | 390 | 644 | 290 | 263 | BPS | 30,340 | 38,344 | 37,253 | 37,827 | 38,868 |
| 기말현금 | 390 | 644 | 290 | 263 | 296 | SPS | 59,531 | 46,274 | 40,749 | 53,430 | 61,409 |
| NOPLAT | 26 | 1 | 57 | 127 | 156 | CFPS | 3,463 | 2,916 | -8,179 | 4,961 | 6,697 |
| FCF | -1,371 | -1,104 | -2,857 | -1,196 | -260 | DPS | 242 | 240 | 240 | 240 | 240 |

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

포스코퓨처엠 (003670) 투자의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | | (원) |
|------------|-------|---------|--------|------------|-----|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 | |
| 2024-05-28 | 담당자변경 | | | | |
| 2024-05-28 | 매수 | 340,000 | -23.3 | -15.9 | |
| 2024-07-26 | 매수 | 290,000 | -31.9 | -10.9 | |
| 2024-10-15 | 매수 | 290,000 | -38.3 | -16.2 | |
| 2024-10-31 | 매수 | 290,000 | -41.9 | -16.9 | |
| 2025-02-04 | 매수 | 210,000 | -36.6 | -27.1 | |
| 2025-04-25 | 매수 | 180,000 | -30.8 | -10.1 | |
| 2025-05-14 | 매수 | 180,000 | -30.9 | -10.1 | |
| 2025-06-10 | 매수 | 180,000 | -26.6 | -10.1 | |
| 2025-07-21 | 매수 | 180,000 | | | |



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

| 기업 | 산업 |
|--------------------------------|------|
| 매수 +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 | 비중확대 |
| 중립 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 | 중립 |
| 매도 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 | 비중축소 |

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

| 매수 | 중립 | 매도 |
|-------|------|------|
| 98.7% | 0.6% | 0.6% |

기준일 2025.06.30

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.