

## 포스코퓨처엠 003670

## 될성부른 적격 소재

## 3Q25P Re: 양극재가 견인한 서프라이즈

3Q25P 매출액 8,748억원(+32.4% QoQ, -5.2% YoY), 영업이익 667억원(+8,579% QoQ, +4,778% YoY)으로 컨센서스 영업이익 257억원을 크게 상회했다. 양극재 가동률 회복과 재고자산평가손실 충당금 환입 등 약 300억원의 일회성 이익 효과다. 양극재는 GM향 상반기 이월 물량을 포함한 N86(광양 전구체 채택 확대)과 유럽향 N65 판매확대가 주요했다. 가동 초기인 전구체 공장의 수익성도 높은 가동률과 함께 개선되며 양극재 사업부 흑전에 기여했다. 음극재는 국내 고객사향 판매 감소에도 불구하고 재고평가손실 환입과 생산성 개선으로 적자폭을 축소했다.

## 4분기는 미국 보조금 소멸로 출하량 성장 제한적

4Q25F 매출액 8,051억원(-8% QoQ, +11.3% YoY), 영업이익 242억원(-63.8% QoQ, 흑전 YoY)을 예상한다. 미국 보조금이 소멸된 영향으로 N86 출하 부진이 예상된다. NCA도 스텔란티스 JV향 라인 램프업이 계획 대비 축소된 영향으로 회복 지연 기조는 동일하다. 그에 따라 연간 출하량 성장률은 회사 가이드(+10%)에 못 미치는 약 +2% 수준으로 하향했다. 음극재는 국내 고객사향 판감 효과로 매출 성장은 제한적이겠으나 인조흑연 생산성 개선 등으로 수익성은 소폭 개선될 전망이다.

## 핵심 소재의 탈중국화 기조로 수혜 기대

지난 10월 10일 중국 상무부의 수출 제한 조치 등으로 중국 의존도가 높았던 음극재에 대한 관심이 높아질 전망이다. 최근 북미 EV업체향 천연 흑연 음극재 수주 (6,710억원 규모, 27년 10월부터 4년간 공급)도 같은 맥락이다. 이에 음극재 사업부는 4Q27부터 큰 폭의 이익 성장이 기대되나 추가 수주로 앞당겨질 수 있다. 한편, 광양 전구체는 채택 제품 비중 확대로 높은 가동률을 시현 중이다. OBBBA가 인정하는 '적격'의 기준(중국산 원자재 포함 한도 등)을 충족 시 수혜는 분명하다. 유상증자 리스크도 해소되었고 업황은 개선 중이다. 밸류에이션 기준연도를 2027년으로 변경하고 투자 의견은 '매수'로 유지, 목표주가는 29만원으로 상향한다.

## Financial Data

| (십억원)        | 2023  | 2024   | 2025F | 2026F | 2027F |
|--------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 4,760 | 3,700  | 3,186 | 3,994 | 5,490 |
| 영업이익         | 36    | 1      | 109   | 156   | 281   |
| 영업이익률(%)     | 0.8   | 0.0    | 3.4   | 3.9   | 5.1   |
| 세전이익         | -16   | -432   | 19    | 128   | 250   |
| 지배주주지분순이익    | 29    | -212   | 49    | 81    | 199   |
| EPS(원)       | 359   | -2,657 | 581   | 915   | 2,242 |
| 증감률(%)       | -75.7 | 적전     | 흑전    | 57.5  | 145.0 |
| ROE(%)       | 1.2   | -8.0   | 1.5   | 2.4   | 5.6   |
| PER(배)       | 968.7 | -51.8  | 422.5 | 268.3 | 109.5 |
| PBR(배)       | 11.5  | 3.6    | 6.5   | 6.3   | 6.0   |
| EV/EBITDA(배) | 176.0 | 73.9   | 124.7 | 173.2 | 99.6  |

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

2025.10.28

## 매수(유지)

|             |          |
|-------------|----------|
| 목표주가(상향)    | 290,000원 |
| 현재주가(10/27) | 245,500원 |
| 상승여력        | 18.1%    |

## Stock Data

|                  |           |
|------------------|-----------|
| KOSPI            | 4,042.8pt |
| 시가총액(보통주)        | 21,836십억원 |
| 발행주식수            | 88,946천주  |
| 액면가              | 500원      |
| 자본금              | 39십억원     |
| 60일 평균거래량        | 489천주     |
| 60일 평균거래대금       | 81,521백만원 |
| 외국인 지분율          | 9.56%     |
| 52주 최고가          | 260,000원  |
| 52주 최저가          | 98,500원   |
| 주요주주             |           |
| 포스코홀딩스(외 7인)     | 60.9%     |
| 포스코퓨처엠우리스주(외 1인) | 2.7%      |

## 주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M  | 73.7  | 54.3  |
| 3M  | 65.2  | 38.7  |
| 6M  | 96.6  | 37.9  |

## 주가차트

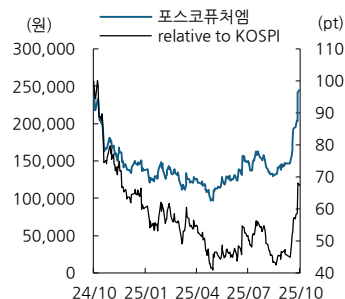


표1 포스코퓨처엠 3Q25P 실적 Review

| (십억원, %) | 3Q25P | 2Q25  | 3Q24  | QoQ     | YoY     | 컨센서스 | Gap   | DS 추정치 | Gap    |
|----------|-------|-------|-------|---------|---------|------|-------|--------|--------|
| 매출액      | 875   | 661   | 923   | 32.4    | (5.2)   | 880  | (0.6) | 953    | (8.2)  |
| 양극재      | 508   | 273   | 558   | 86.0    | (9.0)   |      |       | 561    | (9.4)  |
| 음극재      | 25    | 42    | 25    | (40.0)  | 3.4     |      |       | 56     | (54.4) |
| 내화물      | 130   | 134   | 119   | (3.1)   | 9.2     |      |       | 120    | 8.0    |
| 라임/화성    | 212   | 212   | 221   | 0.0     | (4.2)   |      |       | 216    | (2.1)  |
| 영업이익     | 67    | 1     | 1     | 8,578.5 | 4,777.7 | 26   | 160.4 | 28     | 138.6  |
| OPM      | 7.6   | 0.1   | 0.1   | 7.5     | 7.5     |      |       | 2.9    | 4.7    |
| 에너지소재    | 8.9   | (8.1) | (2.7) | 17.0    | 11.6    |      |       | 1.6    | 7.3    |
| 기초소재     | 5.7   | 7.6   | 5.1   | (2.0)   | 0.6     |      |       | 5.4    | 0.3    |
| 지배순이익    | 42    | (36)  | 2     | 흑전      | 1604.3  | 12   | 261.9 | 30     | 41.5   |
| NPM      | 4.8   | (5.4) | 0.3   | 10.2    | 4.6     |      |       | 3.1    | 1.7    |

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 포스코퓨처엠 추정치 변경 Table

|       | 변경전   |       | 변경후   |       | Gap   |        |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
|       | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F | 2025F | 2026F  |
| 매출액   | 3,447 | 4,752 | 3,186 | 3,994 | (7.6) | (15.9) |
| 영업이익  | 78    | 175   | 109   | 156   | 39.7  | (11.1) |
| OPM   | 2.3   | 3.7   | 3.4   | 3.9   | 1.2   | 0.2    |
| 지배순이익 | (20)  | 72    | 49    | 81    | 흑전    | 13.0   |

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 포스코퓨처엠 실적 추정 Table

| (십억원, %, %p) | 1Q25   | 2Q25   | 3Q25P   | 4Q25F | 1Q26F  | 2Q26F   | 3Q26F  | 4Q26F | 2024   | 2025F    | 2026F | 증감률    |
|--------------|--------|--------|---------|-------|--------|---------|--------|-------|--------|----------|-------|--------|
| 매출액          | 845    | 661    | 875     | 805   | 908    | 943     | 1,006  | 1,137 | 3,700  | 3,186    | 3,994 | (13.9) |
| 양극재          | 466    | 273    | 508     | 432   | 521    | 565     | 629    | 746   | 2,186  | 1,680    | 2,461 | (23.1) |
| 음극재          | 39     | 42     | 25      | 26    | 33     | 35      | 35     | 38    | 154    | 133      | 142   | (14.0) |
| 내화물          | 121    | 134    | 130     | 133   | 137    | 137     | 124    | 128   | 508    | 517      | 527   | 1.7    |
| 라임/화성        | 219    | 212    | 212     | 214   | 217    | 205     | 217    | 224   | 853    | 857      | 864   | 0.5    |
| 영업이익         | 17     | 1      | 67      | 24    | 31     | 34      | 41     | 50    | 1      | 109      | 156   | 14,823 |
| OPM          | 2.0    | 0.1    | 7.6     | 3.0   | 3.4    | 3.6     | 4.0    | 4.4   | 0.0    | 3.4      | 3.9   | 3.4    |
| 에너지소재        | 0.5    | (8.1)  | 8.9     | 0.6   | 2.5    | 2.6     | 2.8    | 3.2   | (1.6)  | 1.5      | 2.8   | 3.1    |
| 기초소재         | 4.4    | 7.6    | 5.7     | 6.2   | 4.9    | 5.4     | 6.4    | 6.9   | 2.8    | 6.0      | 5.9   | 3.2    |
| 지배순이익        | 49     | (36)   | 42      | (7)   | 38     | 10      | 18     | 16    | (212)  | 49       | 81    | 흑전     |
| NPM          | 5.8    | (5.4)  | 4.8     | (0.9) | 4.2    | 1.1     | 1.8    | 1.4   | (5.7)  | 1.5      | 2.0   | 7.3    |
| YoY          |        |        |         |       |        |         |        |       |        |          |       |        |
| 매출액          | (25.8) | (27.8) | (5.2)   | 11.3  | 7.5    | 42.7    | 14.9   | 41.2  | (22.3) | (13.9)   | 25.4  | -      |
| 영업이익         | (54.7) | (71.9) | 4,777.7 | 흑전    | 81.6   | 4,351.0 | (39.2) | 104.7 | (98.0) | 14,823.5 | 42.8  | -      |
| OPM          | 2.0    | 0.1    | 7.6     | 3.0   | 3.4    | 3.6     | 4.0    | 4.4   | 0.0    | 3.4      | 3.9   | -      |
| 지배순이익        | (18.5) | 적지     | 1,604.3 | 적지    | (23.1) | 흑전      | (58.2) | 흑전    | 적전     | 흑전       | 67.3  | -      |

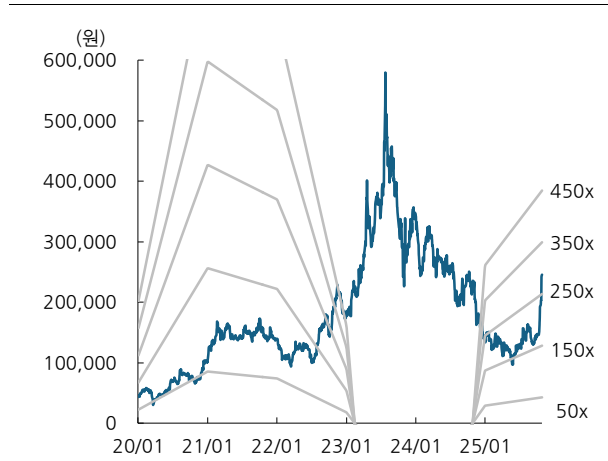
자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 포스코퓨처엠 Valuation Table

| 항목                  | 단위         | 27F            | 비고                               |
|---------------------|------------|----------------|----------------------------------|
| EBITDA              | (십억원)      | 818            | 27F EBITDA 적용                    |
| Target EV/EBITDA    | (배)        | 43.3           | 최근 3개년 최저 Multiple 평균에 10% 할증 적용 |
| EV                  | (십억원)      | 35,457         |                                  |
| (+) 자산가치            | (십억원)      | 77             |                                  |
| (-) 순차입금            | (십억원)      | 6,193          |                                  |
| Equity Value        | (십억원)      | 29,340         |                                  |
| 주식수                 | (천주)       | 100,429        |                                  |
| <b>Target Price</b> | <b>(원)</b> | <b>290,000</b> |                                  |
| Current Price       | (원)        | 245,500        |                                  |
| Upside              | (%)        | 18.1           |                                  |

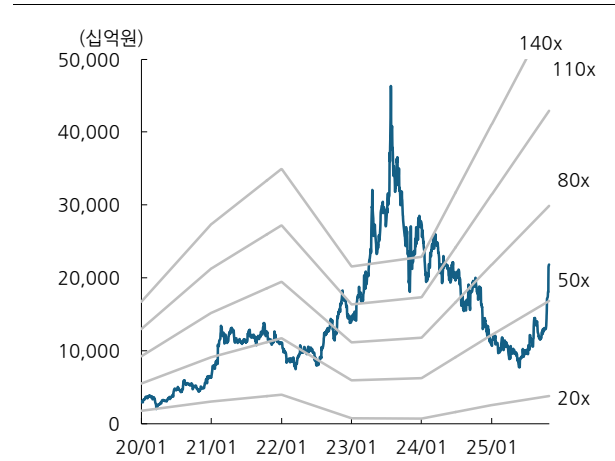
자료: DS투자증권 리서치센터

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 | 2,433 | 2,482  | 3,089  | 매출액           | 4,760 | 3,700 | 3,186 | 3,994 | 5,490 |
| 현금 및 현금성자산  | 390   | 644   | 629   | 343    | 453    | 매출원가          | 4,503 | 3,464 | 2,858 | 3,586 | 4,891 |
| 매출채권 및 기타채권 | 770   | 473   | 735   | 926    | 1,187  | 매출총이익         | 257   | 236   | 328   | 408   | 599   |
| 재고자산        | 917   | 768   | 835   | 971    | 1,198  | 판매비 및 관리비     | 221   | 235   | 219   | 252   | 318   |
| 기타          | 336   | 228   | 233   | 242    | 252    | 영업이익          | 36    | 1     | 109   | 156   | 281   |
| 비유동자산       | 3,923 | 5,820 | 7,014 | 8,207  | 9,171  | (EBITDA)      | 173   | 185   | 206   | 156   | 281   |
| 관계기업투자등     | 288   | 197   | 182   | 189    | 197    | 금융손익          | -33   | -91   | -48   | -21   | -26   |
| 유형자산        | 3,359 | 5,160 | 6,366 | 7,522  | 8,446  | 이자비용          | 51    | 71    | 58    | 53    | 40    |
| 무형자산        | 41    | 45    | 58    | 71     | 85     | 관계기업등 투자손익    | -31   | -95   | -44   | -57   | -65   |
| 자산총계        | 6,335 | 7,932 | 9,447 | 10,689 | 12,260 | 기타영업외손익       | 12    | -246  | 3     | 50    | 60    |
| 유동부채        | 1,396 | 1,570 | 2,383 | 2,859  | 3,394  | 세전계속사업이익      | -16   | -432  | 19    | 128   | 250   |
| 매입채무 및 기타채무 | 572   | 920   | 1,076 | 1,278  | 1,480  | 계속사업법인세비용     | -21   | -201  | 13    | 30    | 34    |
| 단기금융부채      | 816   | 644   | 1,265 | 1,538  | 1,869  | 계속사업이익        | 4     | -231  | 6     | 98    | 216   |
| 기타유동부채      | 8     | 6     | 42    | 43     | 45     | 중단사업이익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채       | 2,327 | 3,042 | 3,306 | 4,012  | 4,870  | 당기순이익         | 4     | -231  | 6     | 98    | 216   |
| 장기금융부채      | 2,314 | 3,013 | 3,269 | 3,973  | 4,829  | 지배주주          | 29    | -212  | 49    | 81    | 199   |
| 기타비유동부채     | 13    | 29    | 38    | 39     | 40     | 총포괄이익         | -3    | -231  | 6     | 98    | 216   |
| 부채총계        | 3,723 | 4,612 | 5,689 | 6,871  | 8,264  | 매출총이익률 (%)    | 5.4   | 6.4   | 10.3  | 10.2  | 10.9  |
| 지배주주지분      | 2,350 | 2,970 | 3,384 | 3,444  | 3,622  | 영업이익률 (%)     | 0.8   | 0.0   | 3.4   | 3.9   | 5.1   |
| 자본금         | 39    | 39    | 44    | 44     | 44     | EBITDA마진률 (%) | 3.6   | 5.0   | 6.5   | 3.9   | 5.1   |
| 자본잉여금       | 1,457 | 1,459 | 2,560 | 2,560  | 2,560  | 당기순이익률 (%)    | 0.1   | -6.3  | 0.2   | 2.5   | 3.9   |
| 이익잉여금       | 998   | 761   | 796   | 856    | 1,033  | ROA (%)       | 0.5   | -3.0  | 0.6   | 0.8   | 1.7   |
| 비지배주주지분(연결) | 261   | 350   | 375   | 375    | 375    | ROE (%)       | 1.2   | -8.0  | 1.5   | 2.4   | 5.6   |
| 자본총계        | 2,611 | 3,321 | 3,758 | 3,818  | 3,996  | ROIC (%)      | 0.6   | 0.0   | 0.5   | 1.5   | 2.6   |

| 현금흐름표 (십억원) |        |        |        |        |        | 주요투자지표 (원, 배) |        |        |          |         |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|--------|--------|----------|---------|--------|
|             | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |               | 2023   | 2024   | 2025F    | 2026F   | 2027F  |
| 영업활동 현금흐름   | -445   | 671    | -448   | -20    | -59    | 투자지표 (x)      |        |        |          |         |        |
| 당기순이익(손실)   | 4      | -231   | 57     | 98     | 216    | P/E           | 968.7  | -51.8  | 422.5    | 268.3   | 109.5  |
| 비현금수익비용가감   | 272    | 465    | -543   | 12     | 16     | P/B           | 11.5   | 3.6    | 6.5      | 6.3     | 6.0    |
| 유형자산감가상각비   | 129    | 174    | 92     | 0      | 0      | P/S           | 5.8    | 3.0    | 6.5      | 5.5     | 4.0    |
| 무형자산상각비     | 9      | 10     | 5      | 0      | 0      | EV/EBITDA     | 176.0  | 73.9   | 124.7    | 173.2   | 99.6   |
| 기타현금수익비용    | 135    | 197    | -679   | 42     | 55     | P/CF          | 100.5  | 47.2   | n/a      | 197.6   | 94.0   |
| 영업활동 자산부채변동 | -616   | 473    | 37     | -130   | -292   | 배당수익률 (%)     | 0.1    | 0.2    | 0.1      | 0.1     | 0.1    |
| 매출채권 감소(증가) | -481   | 303    | -269   | -191   | -261   | 성장성 (%)       |        |        |          |         |        |
| 재고자산 감소(증가) | -138   | 167    | -75    | -136   | -227   | 매출액           | 44.2   | -22.3  | -13.9    | 25.4    | 37.4   |
| 매입채무 증가(감소) | 0      | 40     | 260    | 202    | 202    | 영업이익          | -78.4  | -98.0  | 15,005.2 | 42.8    | 80.9   |
| 기타자산 부채변동   | 3      | -37    | 121    | -6     | -6     | 세전이익          | 적전     | 적지     | 흑전       | 584.2   | 95.8   |
| 투자활동 현금     | -1,031 | -1,810 | -1,556 | -1,223 | -997   | 당기순이익         | -96.4  | 적전     | 흑전       | 1,551.3 | 120.3  |
| 유형자산처분(취득)  | -1,351 | -2,034 | -1,584 | -1,156 | -925   | EPS           | -75.7  | 적전     | 흑전       | 57.5    | 145.0  |
| 무형자산 감소(증가) | -14    | -16    | -18    | -13    | -14    | 안정성 (%)       |        |        |          |         |        |
| 투자자산 감소(증가) | 332    | 208    | 36     | -37    | -41    | 부채비율          | 142.6  | 138.9  | 151.4    | 180.0   | 206.8  |
| 기타투자활동      | 2      | 32     | 10     | -17    | -17    | 유동비율          | 172.7  | 134.6  | 102.1    | 86.8    | 91.0   |
| 재무활동 현금     | 1,592  | 1,375  | 1,989  | 956    | 1,166  | 순차입금/자기자본(x)  | 104.0  | 90.0   | 102.6    | 134.0   | 155.0  |
| 차입금의 증가(감소) | 1,506  | 721    | 894    | 977    | 1,188  | 영업이익/금융비용(x)  | 0.7    | 0.0    | 1.9      | 2.9     | 7.1    |
| 자본의 증가(감소)  | -24    | -19    | 1,095  | -21    | -21    | 총차입금 (십억원)    | 3,130  | 3,657  | 4,534    | 5,511   | 6,699  |
| 배당금의 지급     | 24     | 19     | 19     | 21     | 21     | 순차입금 (십억원)    | 2,716  | 2,989  | 3,856    | 5,117   | 6,193  |
| 기타재무활동      | 110    | 674    | 0      | 0      | 0      | 주당지표(원)       |        |        |          |         |        |
| 현금의 증가      | 108    | 255    | -15    | -287   | 110    | EPS           | 359    | -2,657 | 581      | 915     | 2,242  |
| 기초현금        | 281    | 390    | 644    | 629    | 343    | BPS           | 30,340 | 38,344 | 38,040   | 38,715  | 40,716 |
| 기말현금        | 390    | 644    | 629    | 343    | 453    | SPS           | 59,531 | 46,274 | 37,670   | 44,906  | 61,723 |
| NOPLAT      | 26     | 1      | 35     | 119    | 243    | CFPS          | 3,463  | 2,916  | -5,737   | 1,242   | 2,611  |
| FCF         | -1,371 | -1,104 | -2,004 | -1,242 | -1,057 | 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 | -20.6  | 40.7       |     |  |
| 2025-05-14 | 매수    | 180,000 | -19.7  | 40.7       |     |  |
| 2025-06-10 | 매수    | 180,000 | -16.3  | 40.7       |     |  |
| 2025-07-21 | 매수    | 180,000 | -14.3  | 36.4       |     |  |
| 2025-10-28 | 매수    | 290,000 |        |            |     |  |

## 투자의견 및 적응기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

| 기업 |                             |  | 산업   |                            |
|----|-----------------------------|--|------|----------------------------|
| 매수 | +10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우      |  | 비중확대 | 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견 |
| 중립 | -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 |  | 중립   |                            |
| 매도 | -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우      |  | 비중축소 |                            |

## 투자의견 비율

기준일 2025.09.30

| 매수    | 중립   | 매도   |
|-------|------|------|
| 98.2% | 1.2% | 0.6% |

## 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.