

2025. 7. 21



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)적정주가 (12개월) **160,000 원**현재주가 (7.18) **156,900 원**상승여력 **2.0%**

KOSPI 3,188.07pt

시가총액 121,540억원

발행주식수 8,895만주

유동주식비율 39.07%

외국인비중 10.60%

52주 최고/최저가 250,568원/97,028원

평균거래대금 535.0억원

주요주주(%)

포스코홀딩스 외 5 인 60.93

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	29.9	8.0	-34.3
상대주가	21.1	-14.5	-41.8

주가그래프

**포스코퓨처엠 003670****2Q25 Review:
양극재 출하량 가이드스 하향**

- ✓ 2Q25 Review: 매출액 6,609억원, 영업이익 7.7억원은 시장 예상치에 다소 부합
- ✓ 2025년 양극재 출하 목표치: 기존 +30% YoY → 신규 +10% YoY
- ✓ 2025~26년 동사의 미국 시장 양극재 출하가 시장우려를 불식시킬 수 있을지 관련
- ✓ 둔화된 수요 성장률에 따른 업종 De-rating 여전, 투자 의견 Hold 유지
- ✓ 적정주는 적용 EV/EBITDA 24배 적용한 16만원 제시

2Q25 Review: 여전히 어려운 업황을 보여준 실적

동사는 2Q25 매출액 6,609억원/영업이익 7.7억원으로 시장 예상치에 다소 부합한 영업실적을 기록했다. 전분기 대비 특이사항은 (1) 판매단가: 1H25 주요 광물가격의 변동성 축소에 하락폭 축소(-5% 이내 QoQ), (2) 판매량: 북미 고객사들의 구매량 감소에 약 -40% QoQ 변동했다. 1H25 부진한 업황 영향에 동사는 25년 연간 양극재 출하 전망치를 기존 +30% YoY에서 신규 +10% YoY로 하향했다.

차분기 영업실적 특이사항은 (1) 양극재: 최종 고객사 GM의 FEOC 기준에 부합한 적격 전구체 채택 및 IRA 30D \$7,500 보조금 폐지 이전 Pull-in Demand 움직임, (2) 흑연 음극재: 중국산 관세 정책에 동사의 가격 경쟁력 회복과 판매량 증가 가능성 (관세 부과 이전 중국 대비 동사의 흑연 가격은 90% 이상 높은 편)이다. 양극재부문 낙관적 가정이 현실화된다면 판매량 +50% QoQ 증가 가능하겠다.

적정가치 방어는 결국 영업실적 개선으로

동사는 추진한 유상증자로 최대 1.1조원의 재원을 확보할 예정이다. 자본금 확충으로 부정적 영업환경을 견딜 수 있는 긍정적 전략이다. 단, 전략 시장 미국의 전기차 분야 정책 모멘텀 소멸(4Q25~\$7,500 보조금 지급중단, 전기차 의무제 폐지 등)에 연간 수요 역성장 우려가 높아진 시점이다. 산업 및 관련 기업들에 부여할 적정 Multiple 축소 불가피하다. 동사가 탈-중국 공급망의 대안이라는 Narrative 프리미엄이 아닌, 현실적 영업실적 개선을 통한 적정가치 방어가 필요하다. 투자 의견 Hold, 적정주가 16만원 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	4,759.9	35.9	28.7	359	-75.7	29,394	968.8	11.8	176.2	1.2	142.6
2024	3,699.9	0.7	-212.3	-2,656	-839.2	37,149	-51.9	3.7	77.1	-8.0	138.9
2025E	2,967.4	41.6	-11.7	-220	-91.7	45,620	-713.5	3.4	38.6	-0.5	111.2
2026E	3,010.2	94.0	13.4	151	-168.7	45,771	1,039.1	3.4	21.7	0.3	122.2
2027E	3,693.1	145.4	100.7	1,132	649.6	46,903	138.6	3.3	20.1	2.4	133.0

표1 2Q25 Review 테이블

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	660.9	915.5	-27.8	845.5	-21.8	832.4	-20.6
영업이익	0.8	2.7	-71.5	17.2	-95.5	0.7	7.1
세전이익	-43.9	-7.1	적자확대	60.8	적자전환	-11.2	적자확대
순이익(지배주주)	-35.6	-8.7	적자확대	49.1	적자전환	2.1	적자확대
영업이익률(%)	0.1	0.3		2.0		0.0	
세전이익률(%)	-6.6	-0.8		7.2		-1.3	
순이익률(%)	-5.4	-1.0		5.8		0.0	

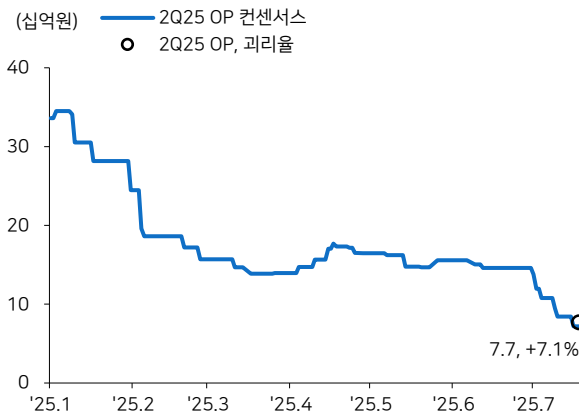
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,967.4	3,699.9	-19.8	3,392.0	-12.5	3,685.1	-19.5
영업이익	41.5	0.7	5657.3	55.7	-25.4	65.5	-36.7
세전이익	-35.8	-431.9	적자축소	77.3	적자전환	63.9	적자전환
지배주주 순이익	-11.7	-212.3	적자축소	47.7	적자전환	53.2	적자전환
영업이익률(%)	1.4	0.0		1.6		1.8	
세전이익률(%)	-1.2	-11.7		2.3		1.7	
순이익률(%)	-0.4	-5.7		1.4		1.4	

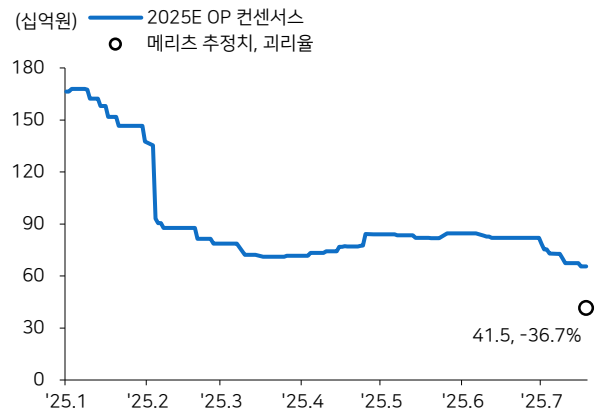
자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25 영업이익, 컨센서스 +7.1% 상회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -36.7% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 분기 및 연간 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	845.4	660.9	750.8	710.3	703.0	772.1	784.8	750.4	3,699.9	2,967.4	3,010.2
양극재	466.7	273.1	348.7	268.1	297.0	358.9	365.7	324.3	2,187.3	1,356.6	1,345.9
음극재	39.2	42.3	44.5	47.6	46.7	48.9	50.1	54.3	154.2	173.5	200.1
기타	339.5	345.5	357.5	394.6	359.3	364.2	368.9	371.8	1,358.5	1,437.2	1,464.2
영업이익	17.2	0.8	16.9	6.7	18.3	23.0	26.3	26.3	0.7	41.5	94.0
%OP	2.0%	0.1%	2.2%	0.9%	2.6%	3.0%	3.4%	3.5%	0.0%	1.4%	3.1%
세전이익	60.8	-43.9	-28.8	-23.9	-4.9	4.2	14.2	18.9	-431.9	-35.8	32.3
순이익(지배주주)	49.1	-35.6	-22.6	-2.5	-3.7	3.2	10.9	3.1	-212.3	-11.7	13.4
%YoY											
매출액	-25.7	-27.8	-18.6	-1.8	-16.8	16.8	4.5	5.7	-22.3	-19.8	1.4
영업이익	-54.7	-71.8	1,132.7	흑전	6.7	2,877.7	56.1	290.4	-98.0	5,657.3	126.3
세전이익	93.8	적자확대	적자확대	적자축소	적전	흑전	흑전	흑전	적자확대	적자축소	흑전
순이익(지배주주)	-18.5	적자확대	적전	적자축소	적전	흑전	흑전	흑전	적전	적자축소	흑전
%QoQ											
매출액	16.9	-21.8	13.6	-5.4	-1.0	9.8	1.6	-4.4			
영업이익	흑전	-95.5	2,080.8	-60.0	171.5	25.7	14.3	0.0			
세전이익	흑전	적전	적자축소	적자축소	적자축소	흑전	240.6	32.9			
순이익(지배주주)	흑전	적전	적자축소	적자축소	적자확대	흑전	240.6	-72.0			

자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

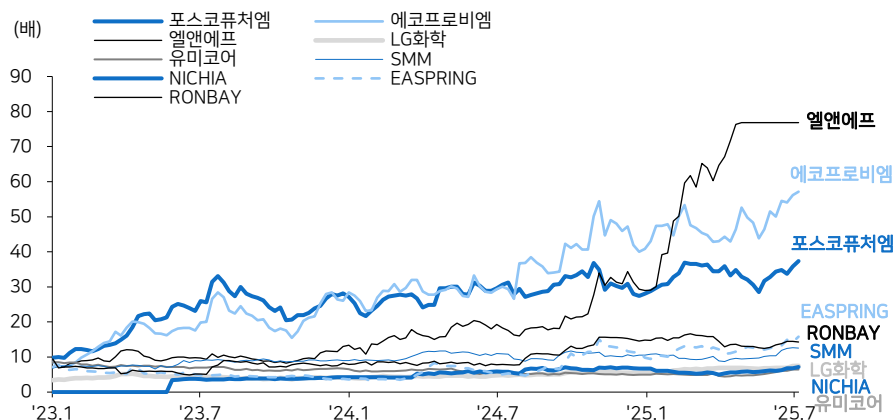
표4 포스코퓨처엠 적정주가 변경

사업가치 (A)	2026년 기준 EBITDA	Fair Value
Multiple 24.3배 적용 (기준대비 -40% 할인)	695.6	16,918.2
기업가치		16,918
순차입금 (B)		2,514.2
적정 시가총액 (A-B)		14,383
발행 주식수(천주)		88,978.0
적정주가(원)		160,000

자료: 메리츠증권 리서치센터

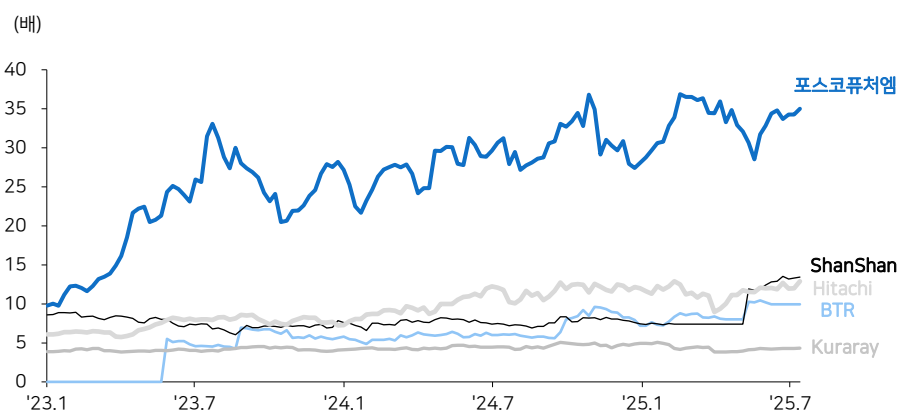
설명: 2025년 포스코퓨처엠의 유상증자 1.1조원 추진에 따른 순차입금 감소 및 발행 주식수 증가 반영

그림3 양극재 기업 EV/EBITDA 추이



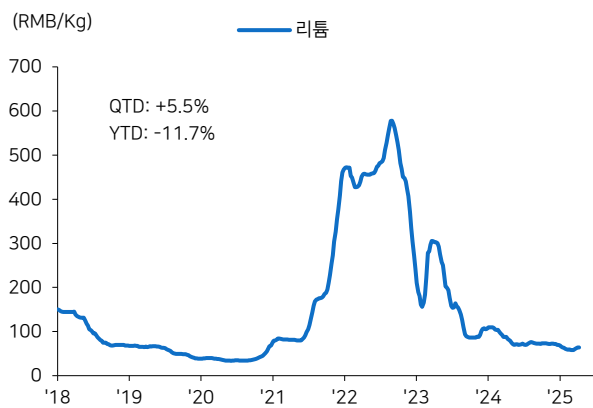
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 음극재 기업 EV/EBITDA 추이



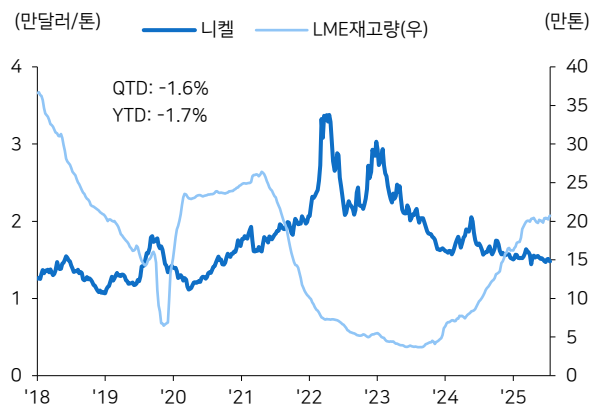
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 리튬 가격 추이



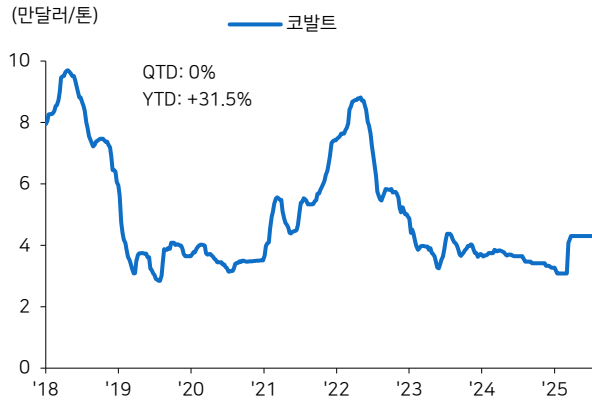
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 니켈 가격 추이



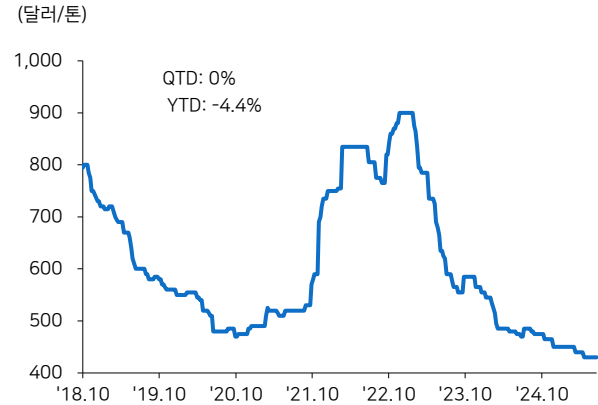
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림7 코발트 가격 추이



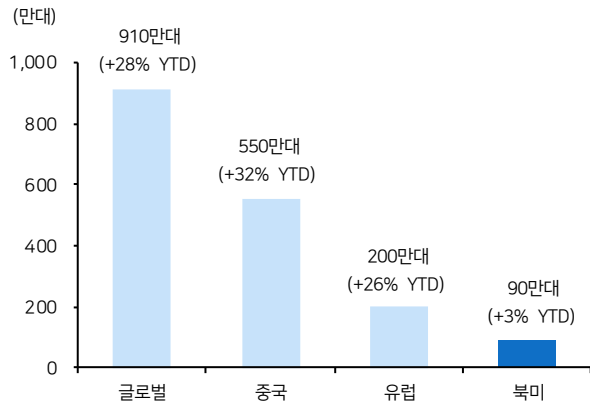
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림8 흑연 가격 추이



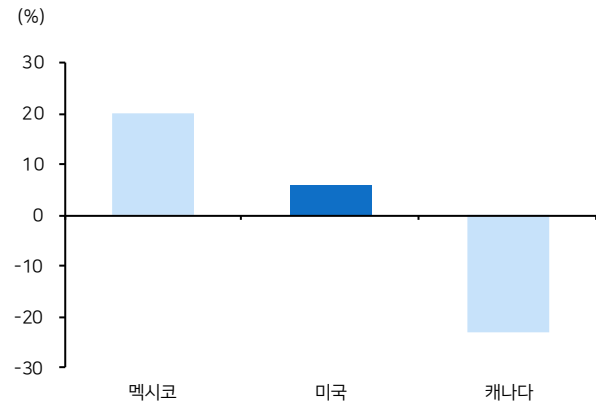
자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림9 1H25 글로벌 전기차 판매량 동향



자료: Rho Motion, 메리츠증권 리서치센터

그림10 1H25 미국 BEV 판매량 +6% YTD: 둔화국면 진입



자료: Rho Motion, 메리츠증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,759.9	3,699.9	2,967.4	3,010.2	3,693.1
매출액증가율(%)	44.2	-22.3	-19.8	1.4	22.7
매출원가	4,502.6	3,464.0	2,769.2	2,843.0	3,349.7
매출총이익	257.2	235.9	198.2	167.2	343.3
판매관리비	221.4	235.2	156.6	73.2	198.0
영업이익	35.9	0.7	41.6	94.0	145.4
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.4	3.1	3.9
금융손익	27.7	-13.0	-147.0	-99.8	-41.3
종속/관계기업손익	-30.9	-95.2	65.3	38.2	66.8
기타영업외손익	-48.7	-324.5	-4.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-16.1	-431.9	-44.1	32.3	170.9
법인세비용	-20.5	-200.6	-8.0	6.2	32.6
당기순이익	4.4	-231.3	-36.1	26.2	138.3
지배주주지분 손이익	28.7	-212.3	-11.7	13.4	100.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-444.9	670.9	201.4	622.4	657.9
당기순이익(손실)	4.4	-231.3	-36.1	26.2	138.3
유형자산상각비	128.8	173.9	334.5	593.4	601.0
무형자산상각비	8.8	10.3	10.2	8.4	6.6
운전자본의 증감	-616.1	472.8	-84.5	-26.9	-111.7
투자활동 현금흐름	-1,031.4	-1,810.4	-735.0	-728.8	-676.5
유형자산의증가(CAPEX)	-1,352.3	-2,041.6	-935.9	-720.0	-640.0
투자자산의감소(증가)	-28.0	-4.2	32.3	-8.8	-36.5
재무활동 현금흐름	1,591.6	1,375.4	1,550.6	449.6	450.3
차입금의 증감	1,636.5	527.3	442.1	471.0	474.0
자본의 증가	2.9	2.1	1,110.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	108.2	254.6	1,020.0	343.2	431.7
기초현금	281.4	389.6	644.2	1,664.2	2,007.4
기말현금	389.6	644.2	1,664.2	2,007.4	2,439.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,411.9	2,112.8	2,989.2	3,405.8	4,142.3
현금및현금성자산	389.6	644.2	1,664.2	2,007.4	2,439.1
매출채권	758.1	469.3	462.9	489.1	597.9
재고자산	916.7	768.2	595.1	628.8	768.6
비유동자산	3,922.7	5,819.7	6,356.3	6,483.4	6,552.3
유형자산	3,359.5	5,159.5	5,749.2	5,875.9	5,914.8
무형자산	40.9	44.8	40.4	32.1	25.4
투자자산	290.8	199.8	167.7	176.5	213.0
자산총계	6,334.6	7,932.5	9,345.6	9,889.2	10,694.6
유동부채	1,396.4	1,570.1	1,749.3	2,085.1	2,565.6
매입채무	262.3	298.8	227.0	239.8	293.2
단기차입금	352.1	185.2	173.7	383.7	593.7
유동성장기부채	327.7	440.7	764.8	844.8	924.8
비유동부채	2,326.7	3,041.9	3,171.6	3,353.2	3,539.8
사채	1,792.4	1,706.9	1,487.5	1,527.5	1,567.5
장기차입금	425.8	1,231.1	1,582.5	1,722.5	1,862.5
부채총계	3,723.1	4,612.0	4,920.9	5,438.3	6,105.4
자본금	38.7	38.7	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	1,457.4	1,459.5	2,563.7	2,563.7	2,563.7
기타포괄이익누계액	-16.7	115.4	116.6	116.6	116.6
이익잉여금	998.5	760.9	733.5	746.9	847.6
비지배주주지분	261.3	350.2	367.0	379.8	417.4
자본총계	2,611.5	3,320.5	4,424.7	4,450.9	4,589.2

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	59,531	46,275	35,445	33,843	41,520
EPS(지배주주)	359	-2,656	-220	151	1,132
CFPS	3,463	2,916	3,389	7,302	8,904
EBITDAPS	2,170	2,312	4,614	7,821	8,466
BPS	29,394	37,149	45,620	45,771	46,903
DPS	242	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	968.8	-51.9	-713.5	1,039.1	138.6
PCR	100.5	47.2	46.3	21.5	17.6
PSR	5.8	3.0	4.4	4.6	3.8
PBR	11.8	3.7	3.4	3.4	3.3
EBITDA(십억원)	173.5	184.9	386.3	695.7	753.0
EV/EBITDA	176.2	77.1	38.6	21.7	20.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	1.2	-8.0	-0.5	0.3	2.4
EBITDA 이익률	3.6	5.0	13.0	23.1	20.4
부채비율	142.6	138.9	111.2	122.2	133.0
금융비용부담률	1.1	1.9	1.8	2.0	1.8
이자보상배율(x)	0.7	0.0	0.8	1.5	2.1
매출채권회전율(x)	9.1	6.0	6.4	6.3	6.8
재고자산회전율(x)	5.3	4.4	4.4	4.9	5.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

포스코퓨처엠 (003670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.07.12	기업브리프	Buy	450,000	노우호	-0.1	32.9	
2023.09.20	기업브리프	Hold	450,000	노우호	-23.4	-8.7	
2023.10.25	기업브리프	Hold	390,000	노우호	-19.4	-5.6	
2024.01.18	기업브리프	Hold	350,000	노우호	-24.7	-18.7	
2024.02.01	기업브리프	Hold	300,000	노우호	-6.9	12.0	
2024.07.29	기업브리프	Hold	270,000	노우호	-29.5	-4.3	
2025.02.26	산업분석	Hold	180,000	노우호	-29.0	-10.1	
2025.07.21	기업브리프	Hold	160,000	노우호	-	-	