

포스코퓨처엠 (003670/KS)

탈중국 흐름에서 기회 발굴

SK증권 리서치센터

매수(신규)

목표주가: 196,000 원(신규)

현재주가: 156,900 원

상승여력: 24.9%



Analyst
박형우

hyungwou@sks.co.kr
02-3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sks.co.kr
02-3773-8578

Company Data

발행주식수	8,895 만주
시가총액	12,154 십억원
주요주주	
포스코홀딩스(외5)	60.93%
자사주	0.00%

Stock Data

주가(25/07/18)	156,900 원
KOSPI	3,188.07 pt
52주 최고가	250,568 원
52주 최저가	97,028 원
60일 평균 거래대금	53 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 리뷰: 탈중국 준비

2분기는 매출액 6,609 억원, 영업이익 8 억원(-70%, YoY)을 기록했다. 손익은 부합했으나, 매출액은 컨센서스 (8,324 억원)을 하회했다. 부문별 영업손익은 양극재 -163 억원, 음극재 -91 억원, 기초소재 263 억원이다.

양극재가 부진했다. 출하량은 8,000 톤 수준이다. 3개월 전 예상치인 14,500 톤을 크게 하회한 수치다. ① 북미고객사 (G 사)향 출하가 양산 초기인 전구체 공급 차질로 대부분 지연됐기 때문이다. ② 국내고객사(S 사)의 북미 주문도 수요 둔화로 저조했다. 음극재는 6,300 톤으로 전분기대비 약 20% 증가했다.

3Q25 전망: 비(非)중국 전구체 공급 본격화

연 중 저점은 지난 2 분기였고, 하반기에는 실적 개선이 예상된다. 3 분기 영업이익은 176 억원으로 반등이 기대된다. 양극재 출하량 확대에 기인한다. (2Q 8,000 톤 > 3Q 17,000 톤) G 사향 N86 출하량은 지난분기 2,500 톤에서 10,000 톤 수준으로 증가로 전망한다. 비중국 전구체 채용에 따른 본격적 물량 증가다. 낮아진 가격으로 수익성 회복은 완만할 수 있다. 그러나 영업 동향의 회복 시그널로 충분하다.

목표주가 '196,000 원', '매수' 의견으로 커버리지 재개

목표주가는 2030 년 순이익에 IT 하드웨어의 통상적인 PER 10 배를 적용했다. 전방 전기차와 배터리의 수요부진에도 동사를 주목하는 이유는 미국과 중국의 갈등 속에서 반사이익의 강도가 가장 큰 기업이기 때문이다.

① 고객사들은 비중국 전구체 기반의 양극재를 요구하고 있다. 동사는 원활한 공급에 성공할 경우 점유율 상승도 기대할 수 있다. ② 지난 17 일 미국 상무부는 중국산 흑연을 사용한 음극재에 93.5% 관세를 부과하기로 예비 판정을 내렸다. 비중국 소재 선호 수혜와 함께 한국산 음극재 가격 상승 가능성이 주목된다. 동사는 현재 음극재 매출비중이 6%에 불과하다. 그러나 음극재의 공급단가가 달라질 경우 가장 탄력적인 실적 개선 모멘텀으로 작용할 수 있다. ③ 매크로 불확실성에 따른 시장 수요(Q)는 불확실하다. 그럼에도 산업 내 국산화와 탈중국화에 따른 가격(P)과 점유율(M/S)의 상승이 가능하다고 판단된다.

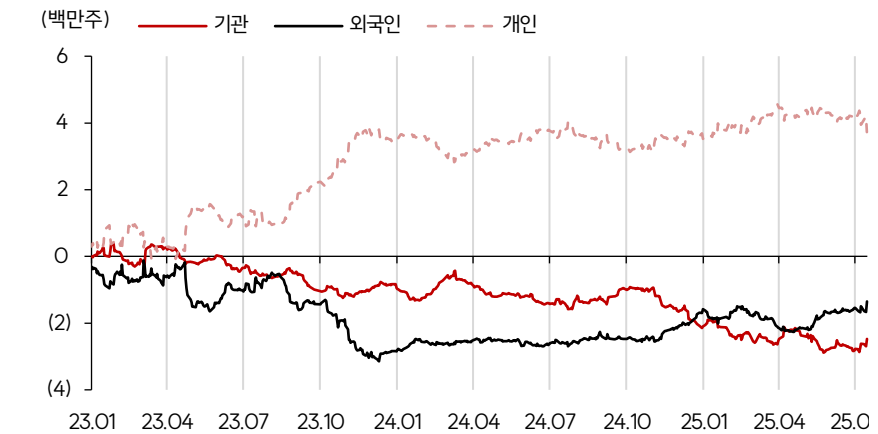
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	3,302	4,760	3,700	3,554	5,499	8,757
영업이익	십억원	166	36	1	64	219	439
순이익(지배주주)	십억원	118	29	-212	30	106	273
EPS	원	1,479	359	-2,655	341	1,191	3,074
PER	배	118.0	968.7	-51.9	459.6	131.7	51.0
PBR	배	5.6	11.8	3.7	4.7	4.5	4.1
EV/EBITDA	배	57.3	176.2	77.1	50.1	29.5	19.9
ROE	%	4.9	1.2	-8.0	1.0	3.5	8.4

포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망									(단위: 억원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	11,384	9,155	9,228	7,232	8,454	6,609	9,727	10,754	36,999	35,544	54,990
에너지소재	7,817	5,933	5,830	3,820	5,056	3,154	6,273	7,284	23,400	21,767	40,987
양극재	7,324	5,430	5,584	3,519	4,664	2,731	5,782	6,591	21,857	19,768	36,452
음극재	493	503	246	301	392	423	491	693	1,543	1,999	4,536
기초소재	3,568	3,222	3,398	3,414	3,398	3,455	3,454	3,470	13,601	13,777	14,003
내화물	1,413	1,290	1,186	1,185	1,204	1,336	1,198	1,197	5,074	4,936	4,985
라임케미칼	2,155	1,932	2,211	2,229	2,193	2,119	2,256	2,273	8,527	8,841	9,018
매출비중											
에너지소재	69%	65%	63%	53%	60%	48%	64%	68%	63%	61%	75%
양극재	64%	59%	61%	49%	55%	41%	59%	61%	59%	56%	66%
음극재	4%	5%	3%	4%	5%	6%	5%	6%	4%	6%	8%
기초소재	31%	35%	37%	47%	40%	52%	36%	32%	37%	39%	25%
내화물	12%	14%	13%	16%	14%	20%	12%	11%	14%	14%	9%
라임케미칼	19%	21%	24%	31%	26%	32%	23%	21%	23%	25%	16%
영업이익	379	27	14	-413	172	8	176	285	7	641	2,191
에너지소재	251	13	-158	-475	24	-256	-83	111	-369	-204	1,333
양극재	216	172	-120	-484	87	-163	6	132	-216	61	1,223
음극재	35	-159	-38	7	-63	-91	-88	-21	-155	-264	110
기초소재	128	14	172	62	148	263	259	174	376	844	858
영업이익률	3%	0%	0%	-6%	2%	0%	2%	3%	0%	2%	4%
에너지소재	3%	0%	-3%	-12%	0%	-8%	-1%	2%	-2%	-1%	3%
양극재	3%	3%	-2%	-14%	2%	-6%	0%	2%	-1%	0%	3%
음극재	7%	-32%	-16%	2%	-16%	-22%	-18%	-3%	-10%	-13%	2%
기초소재	4%	0%	5%	2%	4%	8%	8%	5%	3%	6%	6%

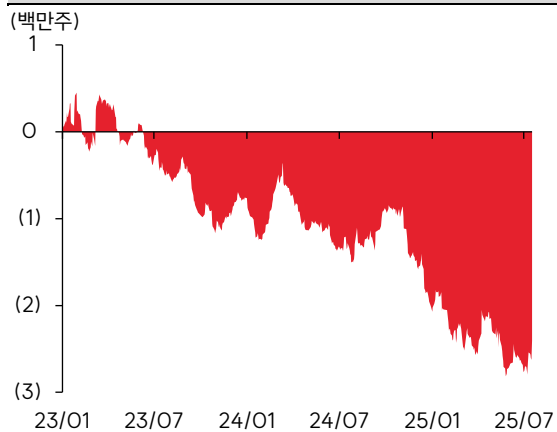
자료: SK 증권 추정

포스코퓨처엠 투자자별 누적순매수 동향 (2023~)



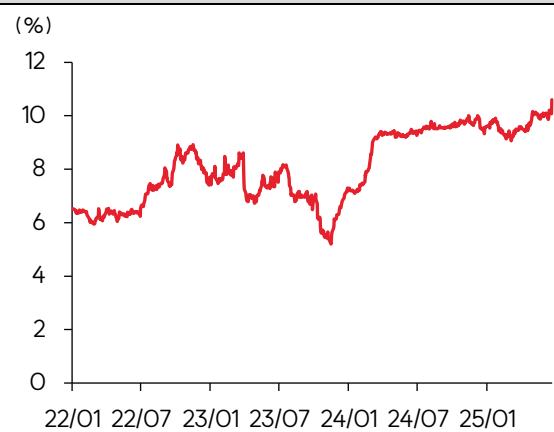
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



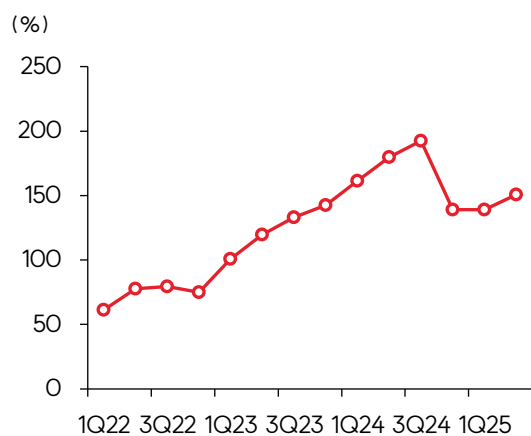
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 외국인 비중 추이



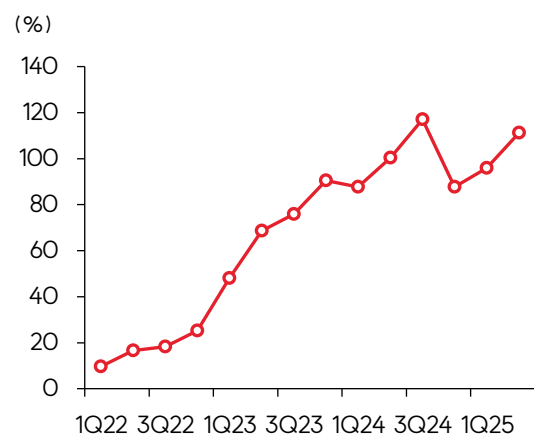
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

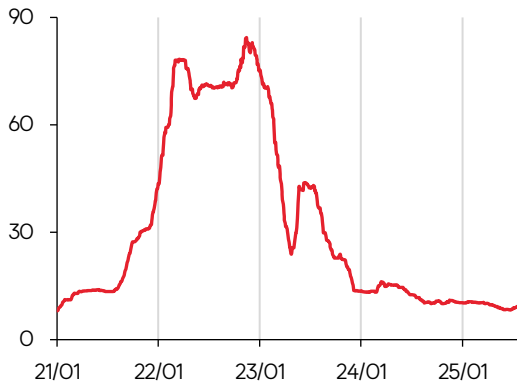
포스코퓨처엠 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

탄산리튬 가격 추이

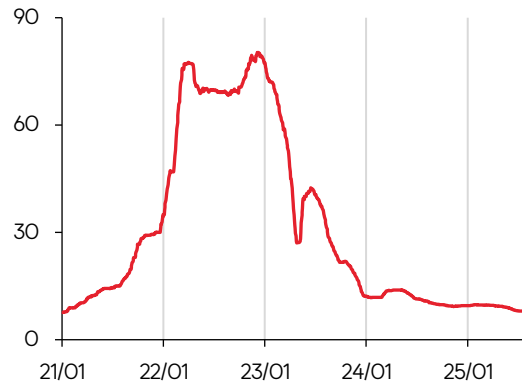
(\$1,000/톤) — 탄산리튬99.5



자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이

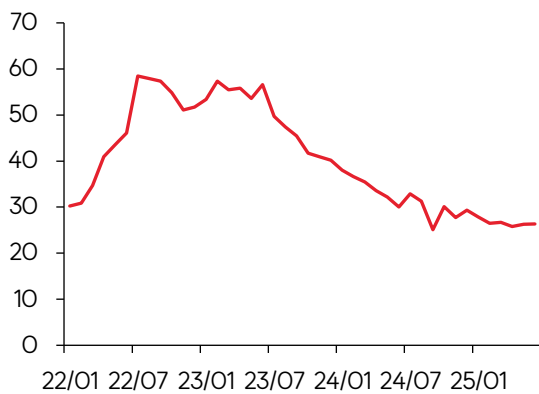
(\$1000/톤) — 수산화리튬



자료: Bloomberg, SK 증권

NCM 양극재(수출) 가격 추이

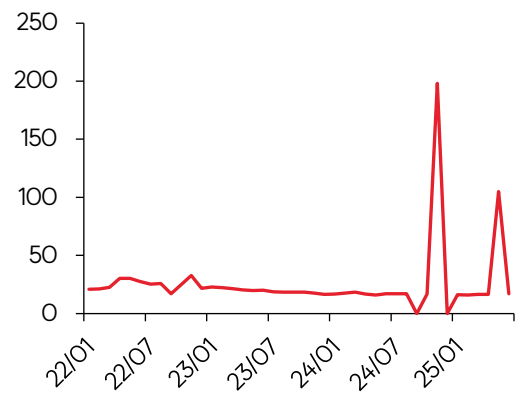
(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권 / 주: 1월 수치는 잠정치

NCM 전극재(수입) 가격 추이

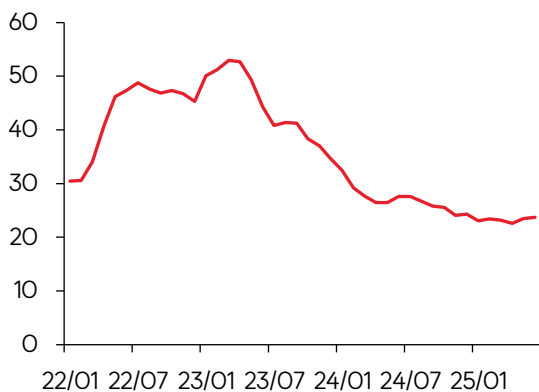
(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권 / 주: 1월 수치는 잠정치

NCA 양극재(수출) 가격 추이

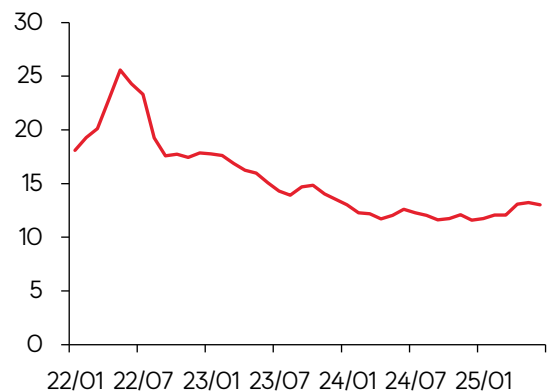
(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권 / 주: 1월 수치는 잠정치

NCA 전극재(수입) 가격 추이

(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권 / 주: 1월 수치는 잠정치

포스코퓨처엠 분기 실적 리뷰 테이블

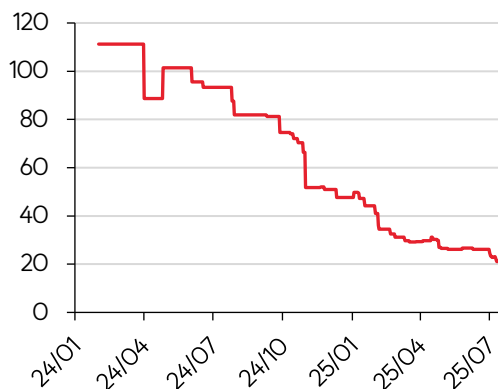
(단위: 억원)

구분	2Q24	1Q25	2Q25P			3Q25 (E)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	9,155	8,454		8,324	6,609	9,732	9,727	36,999	36,851	47,229
영업이익	27	172		72	8	207	176	7	655	1,920
순이익	-87	491		21	-354	55		-2,123	532	1,356

자료: Quantiwise, 포스코퓨처엠, SK 증권

포스코퓨처엠 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이

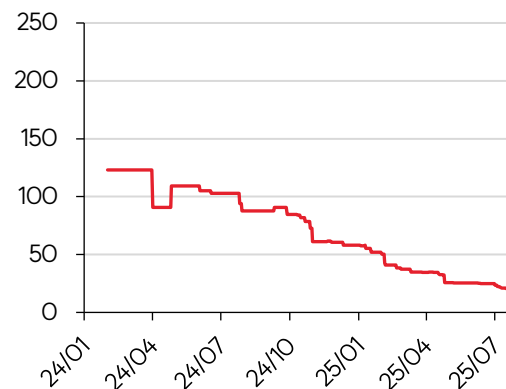
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이

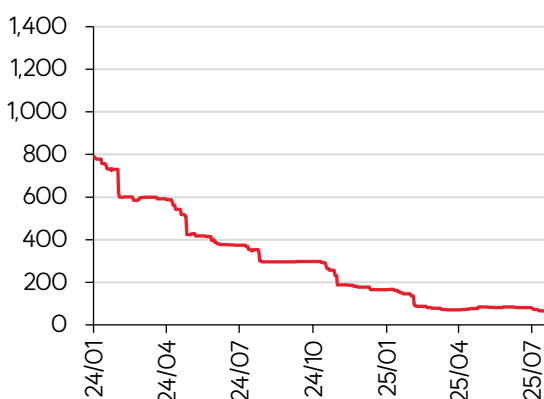
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 2025F 년 영업이익 컨센서스 추이

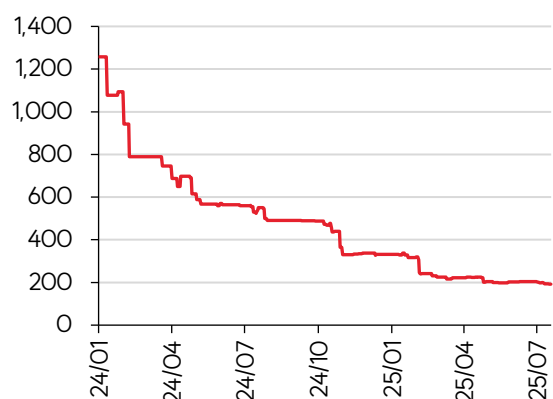
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 2026F 년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 목표주가 밸류에이션 분석

	2030E		비고
목표주가	196,000	원	
30F EPS	19,926	원	2030년 예상 EPS
목표 PER	10	배	IT 하드웨어의 통상적 PER 10배 적용
시가총액 가치	196,257	원	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,412	2,113	2,942	4,263	4,831
현금및현금성자산	390	644	1,364	1,978	1,689
매출채권 및 기타채권	770	473	568	837	1,164
재고자산	917	768	883	1,302	1,810
비유동자산	3,923	5,820	6,843	7,561	8,160
장기금융자산	55	31	41	55	72
유형자산	3,359	5,160	6,173	6,797	7,277
무형자산	41	45	41	34	27
자산총계	6,335	7,932	9,785	11,825	12,991
유동부채	1,396	1,570	2,357	3,472	4,824
단기금융부채	816	644	984	1,449	2,015
매입채무 및 기타채무	468	837	1,368	2,016	2,802
단기충당부채	0	0	0	0	1
비유동부채	2,327	3,042	4,047	4,866	4,408
장기금융부채	2,314	3,013	4,004	4,805	4,325
장기매입채무 및 기타채무	1	3	4	4	4
장기충당부채	0	2	4	5	7
부채총계	3,723	4,612	6,404	8,338	9,232
지배주주지분	2,350	2,970	2,996	3,102	3,376
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,457	1,459	1,459	1,459	1,459
기타자본구성요소	-128	596	599	599	599
자기주식	-6	-4	0	0	0
이익잉여금	998	761	782	888	1,162
비지배주주지분	261	350	385	384	384
자본총계	2,611	3,321	3,381	3,487	3,759
부채와자본총계	6,335	7,932	9,785	11,825	12,991

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-445	671	305	398	609
당기순이익(손실)	4	-231	30	106	273
비현금성항목등	272	465	223	371	471
유형자산감가상각비	129	174	210	277	320
무형자산상각비	9	10	9	8	6
기타	135	280	3	86	145
운전자본감소(증가)	-616	473	77	-20	-24
매출채권및기타채권의감소(증가)	-481	303	-86	-269	-326
재고자산의감소(증가)	-138	167	-109	-418	-508
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	40	421	648	786
기타	-142	-40	-21	-90	-190
법인세납부	-37	-5	3	-31	-80
투자활동현금흐름	-1,031	-1,810	-1,132	-1,020	-945
금융자산의감소(증가)	347	216	52	-17	-20
유형자산의감소(증가)	-1,351	-2,034	-1,233	-900	-800
무형자산의감소(증가)	-14	-16	-6	0	0
기타	-14	25	55	-103	-125
재무활동현금흐름	1,592	1,375	1,328	1,239	50
단기금융부채의증가(감소)	0	0	245	466	565
장기금융부채의증가(감소)	1,506	721	1,074	801	-481
자본의증가(감소)	3	2	0	0	0
배당금지급	-24	-22	0	0	0
기타	107	674	9	-28	-35
현금의 증가(감소)	108	255	719	615	-289
기초현금	281	390	644	1,364	1,978
기말현금	390	644	1,364	1,978	1,689
FCF	-1,796	-1,364	-928	-502	-191

자료 : 포스코퓨처엠, SK증권

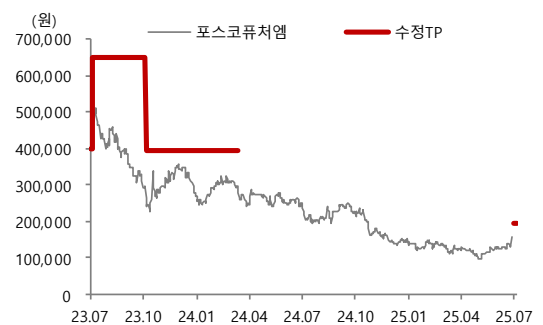
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,760	3,700	3,554	5,499	8,757
매출원가	4,503	3,464	3,343	5,160	8,179
매출총이익	257	236	211	339	578
매출총이익률(%)	5.4	6.4	5.9	6.2	6.6
판매비와 관리비	221	235	147	120	140
영업이익	36	1	64	219	439
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.8	4.0	5.0
비영업손익	-52	-433	-27	-83	-86
순금융손익	-34	-49	-44	-56	-65
외환관련손익	2	-42	-4	0	0
관계기업등 투자손익	-31	-95	-6	-7	-6
세전계속사업이익	-16	-432	37	137	352
세전계속사업이익률(%)	-0.3	-11.7	1.0	2.5	4.0
계속사업법인세	-21	-201	6	31	80
계속사업이익	4	-231	30	106	273
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-231	30	106	273
순이익률(%)	0.1	-6.3	0.9	1.9	3.1
지배주주	29	-212	30	106	273
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	-5.7	0.9	1.9	3.1
비지배주주	-24	-19	-0	-0	-1
총포괄이익	-16	-69	30	106	273
지배주주	10	-85	30	105	271
비지배주주	-26	16	0	1	2
EBITDA	173	185	284	503	765

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	44.2	-22.3	-3.9	54.7	59.3
영업이익	-78.4	-98.0	8,780.1	242.1	100.3
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	272.8	158.2
EBITDA	-32.8	6.6	53.4	77.5	51.9
EPS	-75.7	적전	흑전	248.9	158.0
수익성 (%)					
ROA	0.1	-3.2	0.3	1.0	2.2
ROE	1.2	-8.0	1.0	3.5	8.4
EBITDA마진	3.6	5.0	8.0	9.2	8.7
안정성 (%)					
유동비율	172.7	134.6	124.8	122.8	100.1
부채비율	142.6	138.9	189.4	239.1	245.6
순차입금/자기자본	95.3	87.3	105.3	120.3	121.0
EBITDA/이자비용(배)	3.4	2.6	4.8	6.3	7.7
배당성향	67.4	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	359	-2,655	341	1,191	3,074
BPS	29,464	37,193	33,688	34,880	37,953
CFPS	2,080	-353	2,810	4,388	6,739
주당 현금배당금	242	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	968.7	-51.9	459.6	131.7	51.0
PBR	11.8	3.7	4.7	4.5	4.1
PCR	167.3	-390.7	55.8	35.8	23.3
EV/EBITDA	176.2	77.1	50.1	29.5	19.9
배당수익률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.07.21	매수	196,000원	6개월		
2023.10.25	매수	393,542원	6개월	-45.88%	-9.36%
2023.07.25	매수	649,441원	6개월	-38.51%	-16.42%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 07월 21일 기준)

매수	95.54%	중립	4.46%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------