

Company Update

Analyst 이현욱

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

Trading Buy (하향)

목표주가 (유지) 160,000원

현재가 (7/18) 156,900원

KOSPI (7/18)	3,188.07pt
시가총액	12,154십억원
발행주식수	88,946천주
액면가	500원
52주 최고가	250,568원
최저가	97,028원
60일 일평균거래대금	53십억원
외국인 지분율	10.6%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성
포스코홀딩스 외 5 인 60.93%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	21%	-15%	-42%
절대기준	30%	8%	-34%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	매수	▼
목표주가	160,000	160,000	-
EPS(25)	913	1,141	▼
EPS(26)	466	425	▲

포스코퓨처엠 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

포스코퓨처엠 (003670)

기대 반, 걱정 반

25년 2분기, 불안정한 에너지소재 부문

포스코퓨처엠의 2Q25 매출액 6,609억원(QoQ -21.8%), 영업이익 8억원(QoQ -95.5%), OPM +0.1%(QoQ -1.9%p)로 컨센서스(매출액 0.8조원, 영업이익 72억원)를 하회하는 실적을 기록했다. 양극재 출하량이 QoQ -38% 감소한 것이 실적 부진의 주요 요인이다. 주요 양극재 중에서 N86(엘티엠)이 광양 전구체 생산분 사용 요청으로 물량이 3Q25로 이연되었으며, NCA(SDI)가 Stellantis의 2분기 가동률 저하에 따라 판매량이 대폭 하락했다. 음극재 부문은 QoQ +18% 출하량이 증가하며 4개 분기 연속 성장세를 이어갔다. 수익성은 양극재 판매량 감소에 따른 고정비 부담과 재고 평가손실 -160억원이 계상되며 에너지소재 부문이 -255억원을 기록했다.

25년 3분기, 미국이 동사의 실적 향방을 정한다

포스코퓨처엠의 3Q25 매출액 1조 480억원(QoQ +58.5%), 영업이익 66억원(QoQ +751.0), OPM +0.6%(QoQ +0.5%p)로 전망한다. 양극재 출하량은 2분기 이연된 물량이 3분기 정상적으로 출하가 진행될 시 QoQ +140% 증가할 것으로 기대되나 수익성은 광양 전구체 라인 가동에 따른 비용 증가로 전분기와 유사한 수준으로 전망한다. 동사의 양극재 출하량 증가의 향방은 북미 지역이 결정하는 만큼 하반기 미국 전기차 업황이 동사의 실적을 좌우할 것으로 예상한다. 미국 상무부가 중국산 흑연에 93.5% 반덤핑 관세를 부과하는 예비적 결정을 내렸으며 실질적으로 통과시 중국산 흑연은 약 180%대까지 관세가 부과되어 동사의 음극재 부문 수혜가 예상된다.

투자의견 Trading Buy 하향, 목표주가 160,000원 유지

포스코퓨처엠에 대한 투자의견은 Trading Buy 하향, 목표주가는 160,000원을 유지한다. 연초 양극재 출하량 가이던스는 YoY +30%였으나, 이번에 YoY +10% 하향 조정 했으며, 업황 악화에 따른 추가적인 조정도 가능할 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,760	3,700	3,547	4,436	5,760
영업이익	36	1	48	191	310
세전이익	-16	-432	74	218	335
지배주주순이익	29	-212	71	36	50
EPS(원)	371	-2,741	913	466	639
증가율(%)	-75.7	-839.2	-133.3	-49.0	37.2
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.4	4.3	5.4
순이익률(%)	0.1	-6.2	2.1	3.8	4.5
ROE(%)	1.2	-8.0	2.1	1.0	1.3
PER	938.5	-50.3	171.9	336.7	245.4
PBR	11.5	3.6	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA	176.7	77.6	54.9	31.8	24.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 포스코퓨처엠 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q25P	2Q24	1Q25	2Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	661	915	846	832	-27.8%	-21.8%	-20.6%
영업이익	1	3	17	7	-71.8%	-95.5%	-89.2%
OPM(%)	0.1%	0.3%	2.0%	0.9%	-0.2%p	-1.9%p	-0.7%p

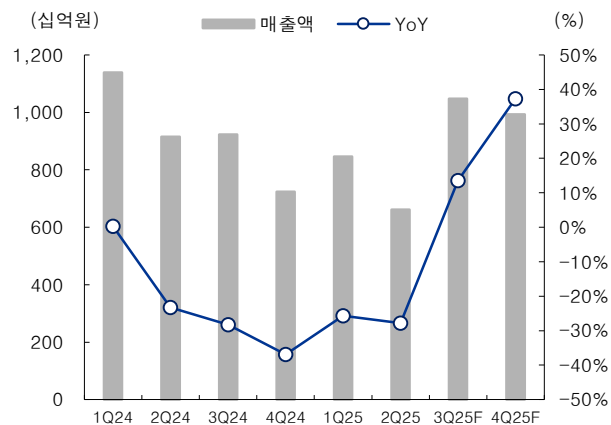
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

표 2. 포스코퓨처엠 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,138	915	923	723	846	661	1,048	993	3,700	3,547	4,436
QoQ	-0.6%	-19.6%	0.8%	-21.6%	16.9%	-21.8%	58.5%	-5.3%			
YoY	0.3%	-23.3%	-28.2%	-36.9%	-25.7%	-27.8%	13.6%	37.3%	-22.3%	-4.1%	25.1%
에너지소재	782	593	583	382	506	315	706	652	2,340	2,179	3,068
양극재	732	543	559	352	467	273	655	599	2,187	1,994	2,807
음극재	49	50	25	30	39	42	51	53	154	185	261
기초소재	357	322	340	341	340	345	342	341	1,360	1,368	1,368
영업이익	38	3	1	-41	17	1	7	23	1	48	191
QoQ	-151.5%	-92.8%	-50.0%	적전	흑전	-95.5%	751.0%	251.5%			
YoY	87.0%	-94.7%	-96.3%	적전	-54.7%	-71.8%	381.1%	흑전	-98.0%	6503.3%	300.8%
에너지소재	25	1	-16	-47	2	-26	-11	2	-37	-32	95
기초소재	13	1	17	6	15	26	17	21	38	79	96
OPM(%)	3.3%	0.3%	0.1%	-5.7%	2.0%	0.1%	0.6%	2.3%	0.0%	1.3%	4.3%
에너지소재	3.2%	0.2%	-2.7%	-12.4%	0.5%	-8.1%	-1.5%	0.3%	-1.6%	-1.5%	3.1%
기초소재	3.6%	0.4%	5.1%	1.8%	4.4%	7.6%	5.0%	6.2%	2.8%	5.8%	7.0%

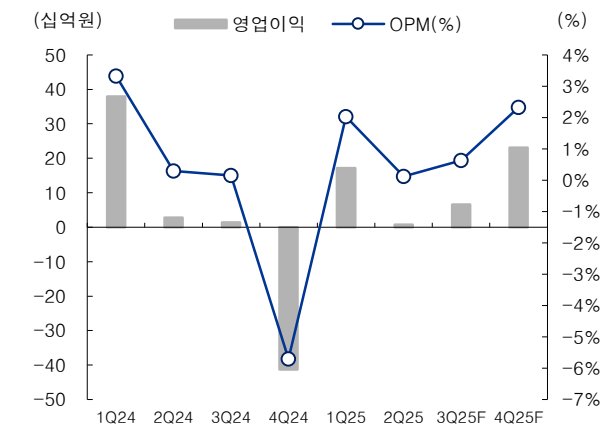
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 1. 포스코퓨처엠 분기별 매출액 추이



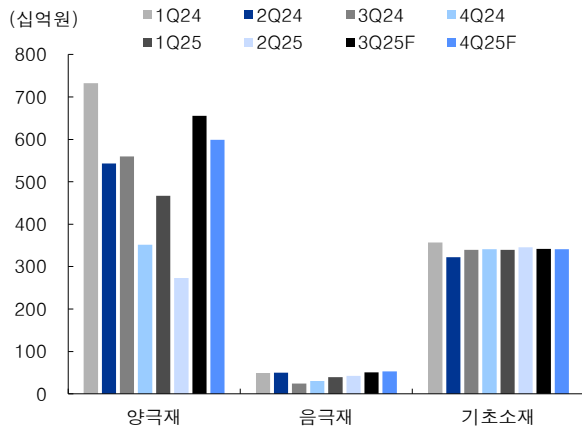
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 2. 포스코퓨처엠 분기별 영업이익 추이



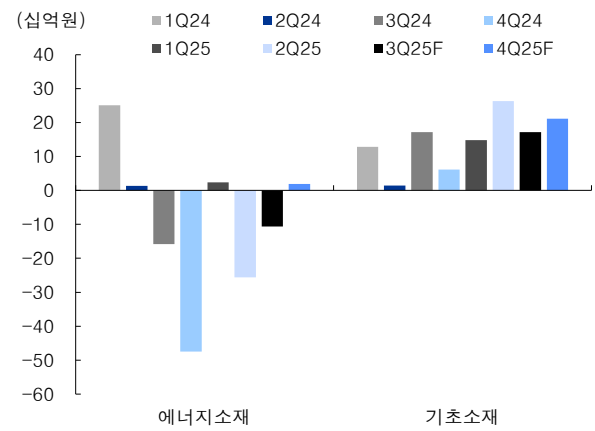
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 3. 포스코퓨처엠 부문별 매출 추이



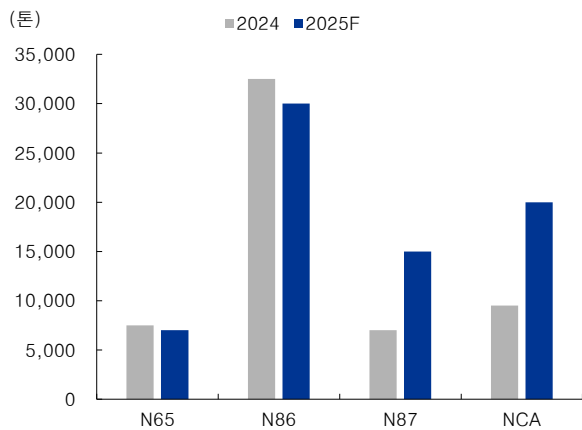
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 4. 포스코퓨처엠 부문별 영업이익 추이



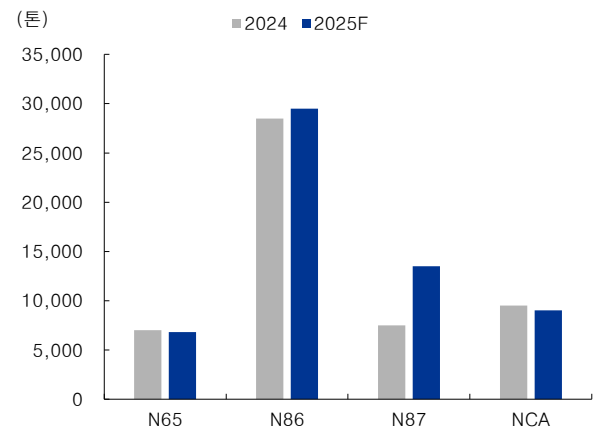
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 5. 포스코퓨처엠 양극재 제품별 출하량 추정(1Q25 기준)



자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 6. 포스코퓨처엠 양극재 제품별 출하량 추정(2Q25 기준)



자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

포스코퓨처엠 (003670)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,760	3,700	3,547	4,436	5,760
증가율(%)	44.2	-22.3	-4.1	25.1	29.8
매출원가	4,503	3,464	3,264	4,029	5,150
매출총이익	257	236	283	407	610
매출총이익률 (%)	5.4	6.4	8.0	9.2	10.6
판매비	221	235	236	216	300
판매비율(%)	4.6	6.4	6.7	4.9	5.2
영업이익	36	1	48	191	310
증가율(%)	-78.4	-98.0	6,503.3	300.8	62.6
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.4	4.3	5.4
순금융손익	28	-13	27	25	21
이자손익	-34	-49	27	21	17
기타	62	36	0	4	4
기타영업외손익	-49	-324	0	2	3
중속/관계기업손익	-31	-95	0	0	0
세전이익	-16	-432	74	218	335
법인세	-21	-201	1	48	75
법인세율	131.3	46.5	1.4	22.0	22.4
계속사업이익	4	-231	74	170	259
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-231	74	170	259
증가율(%)	-96.4	-5,315.9	-131.9	130.5	52.7
당기순이익률 (%)	0.1	-6.2	2.1	3.8	4.5
지배주주당기순이익	29	-212	71	36	50
기타포괄이익	-20	162	0	0	0
총포괄이익	-16	-69	74	170	259
EBITDA	173	185	286	523	722
증가율(%)	-32.8	6.6	54.9	82.8	38.0
EBITDA마진율(%)	3.6	5.0	8.1	11.8	12.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	371	-2,741	913	466	639
BPS	30,340	38,344	46,995	47,461	48,100
DPS	250	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	938.5	-50.3	171.9	336.7	245.4
PBR	11.5	3.6	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA	176.7	77.6	54.9	31.8	24.6
성장성지표(%)					
매출증가율	44.2	-22.3	-4.1	25.1	29.8
EPS증가율	-75.7	-839.2	-133.3	-49.0	37.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.2	-8.0	2.1	1.0	1.3
ROA	0.1	-3.2	0.9	1.8	2.4
ROIC	0.1	-4.6	1.2	2.5	3.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	142.6	138.9	130.0	143.3	162.3
순차입금 비율(%)	98.6	89.9	80.3	96.7	111.6
이자보상배율(배)	0.7	0.0	-31.8	-117.4	-164.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.1	6.0	6.8	7.6	8.5
재고자산회전율	5.3	4.4	5.0	6.9	8.1
총자산회전율	0.9	0.5	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,412	2,113	2,147	1,957	2,084
현금및현금성자산	390	644	636	432	131
유가증권	14	10	13	15	21
매출채권	758	469	567	593	767
재고자산	917	768	662	626	796
비유동자산	3,923	5,820	7,037	8,173	9,517
유형자산	3,359	5,160	6,227	7,299	8,391
무형자산	41	45	38	34	31
투자자산	291	200	201	201	203
자산총계	6,335	7,932	9,183	10,130	11,600
유동부채	1,396	1,570	1,937	2,109	2,703
매입채무및기타채무	262	299	410	459	642
단기차입금	352	185	200	217	235
유동성장기부채	328	441	441	441	441
비유동부채	2,327	3,042	3,253	3,857	4,475
사채	1,792	1,707	1,707	1,707	1,707
장기차입금	426	1,231	1,431	2,031	2,631
부채총계	3,723	4,612	5,190	5,967	7,178
지배주주지분	2,350	2,970	3,640	3,676	3,726
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,457	1,459	1,459	1,459	1,459
자본조정등	-128	596	596	596	596
기타포괄이익누계액	-17	115	115	115	115
이익잉여금	998	761	832	868	917
비지배주주지분	261	350	353	487	697
자본총계	2,611	3,321	3,994	4,163	4,423
비이자부채	745	973	1335	1496	2089
총차입금	2,978	3,639	3,855	4,471	5,089
순차입금	2,574	2,985	3,206	4,024	4,938

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-445	671	437	558	511
당기순이익	4	-231	74	170	259
비현금성 비용 및 수익	272	465	212	305	388
유형자산감가상각비	129	174	232	328	409
무형자산상각비	9	10	6	4	3
운전자본변동	-616	473	125	61	-153
매출채권등의 감소	-482	303	-98	-26	-174
재고자산의 감소	-138	167	106	35	-170
매입채무등의 증가	-25	29	111	49	182
기타 영업현금흐름	-105	-36	26	22	17
투자활동 현금흐름	-1,031	-1,810	-1,504	-1,491	-1,837
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,352	-2,042	-1,300	-1,400	-1,500
유형자산의 감소	1	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-16	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-11	-1	0	-2
기타	350	252	-203	-91	-335
재무활동 현금흐름	1,592	1,375	1,058	730	1,024
차입금의 증가(감소)	419	842	200	600	600
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	1173	533	858	130	424
기타 및 조정	-8	19	0	0	0
현금의 증가	108	255	-9	-203	-302
기초현금	281	390	644	636	432
기말현금	390	644	636	432	131

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

포스코퓨처엠	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.04.27	매수	387,726	0.51	49.50
	2023.09.11	매수	455,578	-23.97	-12.55
	2023.10.25	매수	387,726	-27.55	-8.00
	2024.07.26	매수	319,874	-40.10	-21.67
	2025.02.04	매수	155,090	-19.46	1.17
	2025.07.21	Trading Buy	160,000		