

EARNINGS
REVIEW

포스코퓨처엠 (003670/KS)

미중분쟁 반사수혜

IT 하드웨어/2차전자. 박형우 / hyungwou@sk.com.kr /

Signal: 3분기 실적, 서프라이즈 기록. 일회성 수익 효과
Key: 양극재 출하량, 3분기는 증가했으나, 4분기는 감소 흐름
Step: 투자포인트는 미중분쟁. 북미 전기차 판매 추이는 관망 필요

매수(유지)

목표주가: 300,000 원
현재주가: 245,500 원
상승여력: 22.2%

STOCK DATA

주가(25/10/27)	245,500 원
KOSPI	4,042.83 pt
52 주 최고가	245,500 원
60 일 평균 거래대금	82 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,895 만주
시가총액	21,836 십억원
주요주주	
포스코홀딩스(외 6)	60.92%
자사주	0.00%
외국인 지분율	9.56%

주가 및 상대수익률



3분기 리뷰: 실적 서프 배경은 전구체 내재화와 일회성 수익

3분기 실적은 매출액 8,748 억원(+32%, 이하 QoQ), 영업이익 667 억원으로 컨센서스 257 억원을 크게 상회했다. 제품별 이익은 양극재 522 억, 음극재 -48 억, 기초소재 193 억원으로 추산한다. 양극재 영업이익이 전분기대비 약 700 억원 증가했다. 서프라이즈의 배경은 ① 양극재 출하량이 QoQ 85% 늘었고, ② 전구체 내재화로 수익성이 개선됐기 때문이다. 또한, ③ 재고평가손 환입과 ④ 기타 일회성 수익이 존재했다. ⑤ 전분기의 전구체 평가손이 사라진 점도 긍정적으로 기여했다.

4분기 전망: 출하량 감소하나 중국대비 경쟁 우위 확보

4분기 영업이익은 151 억원(-77%)으로 전망한다. 연말 계절성에 따른 고객사의 재고조정과 미국 전기차 보조금 폐지로 양극재의 출하량 감소가 불가피하다. 3Q25, 14,800 톤 > 4Q, 11,000 톤으로 추정한다. 미중분쟁에 따른 반사수혜는 긍정적이다. 음극재의 경우 미국의 대중관세 영향으로 중국 경쟁사들 대비 가격 경쟁력이 확보됐다. 음극재의 매출 비중은 현재 에너지소재 사업부 내 10% 수준이다. 그러나 성장성이 돋보인다. 음극재 출하량은 3Q25, 4,500 톤 > 4Q 5,500 톤으로 반등이 기대된다.

목표주가 300,000 원으로 상향, 매수 의견 유지

2033년 EPS에 IT 하드웨어의 통상적인 PER 10 배를 적용해 목표주가를 산출했다.

① 미중분쟁에 따른 반사이익 효과를 주목한다. 적격 전구체와 음극재를 기반으로 우위를 확보할 수 있다. ② 지난 7월 유상증자로 재무구조가 개선됐다. 부채비율은 3Q24, 192% > 3Q25, 104%로 하락했다.

반면, 미국에서의 전기차 구매 세제 혜택 만료는 아쉬운 대목이다. 향후 OEM 고객사들과 셀메이커들의 생산원가(비용) 부담 확대 여부에 주목할 필요가 있다.

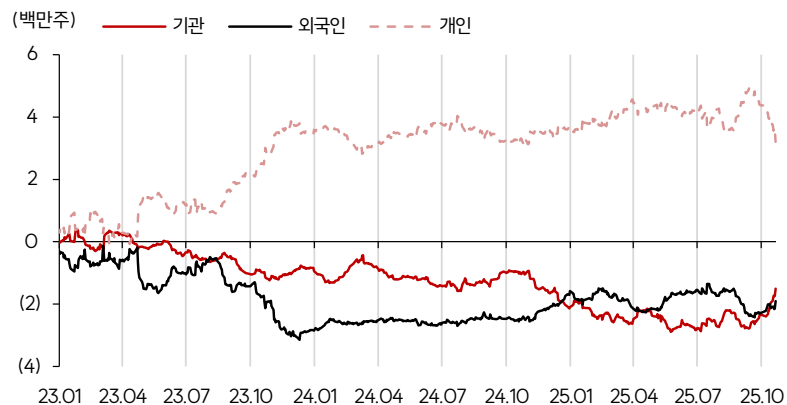
추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	신규 확정치	SK 증권 추정치	차이	컨센서스	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액(십억원)	875	973	-	880	1,075	3,144	3,554	-440	3,250	-106
영업이익(십억원)	67	18	-	26	28	100	64	36	60	40
지배주주순이익(십억원)	42	-	-	11	5	38	30	8	28	42
영업이익률(%)	7.6	1.8	-	2.9		3.2	1.8		1.8	
지배주주순이익률(%)	4.8		-	1.2		1.2	0.8		0.8	

자료: SK 증권

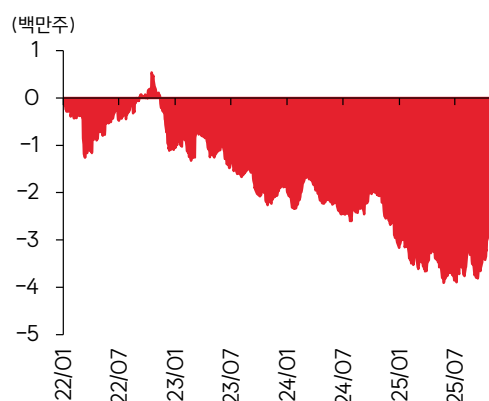
포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망										(단위: 억원, %)	
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	11,384	9,155	9,228	7,232	8,454	6,609	8,748	7,627	36,999	31,439	52,681
에너지사업부	7,817	5,933	5,830	3,820	5,056	3,154	5,334	4,157	23,400	17,701	38,720
양극재	7,324	5,430	5,584	3,519	4,664	2,731	5,080	3,810	21,857	16,285	34,638
음극재	493	503	246	301	392	423	254	347	1,543	1,416	4,082
기초소재	3,568	3,222	3,398	3,414	3,398	3,455	3,414	3,470	13,601	13,737	13,961
내화물	1,413	1,290	1,186	1,185	1,204	1,336	1,295	1,197	5,074	5,032	5,083
라임케미칼	2,155	1,932	2,211	2,229	2,193	2,119	2,119	2,273	8,527	8,704	8,878
매출비중											
에너지사업부	69%	65%	63%	53%	60%	48%	61%	55%	63%	56%	73%
양극재	64%	59%	61%	49%	55%	41%	58%	50%	59%	52%	66%
음극재	4%	5%	3%	4%	5%	6%	3%	5%	4%	5%	8%
기초소재	31%	35%	37%	47%	40%	52%	39%	45%	37%	44%	27%
내화물	12%	14%	13%	16%	14%	20%	15%	16%	14%	16%	10%
라임케미칼	19%	21%	24%	31%	26%	32%	24%	30%	23%	28%	17%
영업이익	379	27	14	-413	172	8	667	151	7	997	2,010
에너지사업부	251	13	-158	-475	24	-256	474	-57	-369	185	1,155
양극재	216	172	-120	-484	87	-163	522	4	-216	450	1,056
음극재	35	-159	-38	7	-63	-91	-48	-61	-155	-263	99
기초소재	128	14	172	62	148	263	193	208	376	813	855
영업이익률	3.3%	0.3%	0.2%	-5.7%	2.0%	0.1%	7.6%	2.0%	0.0%	3.2%	3.8%
에너지사업부	3.2%	0.2%	-2.7%	-12.4%	0.5%	-8.1%	8.9%	-1.4%	-1.6%	1.0%	3.0%
양극재	3.0%	3.2%	-2.2%	-13.8%	1.9%	-6.0%	10.3%	0.1%	-1.0%	2.8%	3.0%
음극재	7.0%	-31.6%	-15.5%	2.3%	-16.1%	-21.6%	-18.9%	-17.5%	-10.1%	-18.6%	2.4%
기초소재	3.6%	0.4%	5.1%	1.8%	4.4%	7.6%	5.7%	6.0%	2.8%	5.9%	6.1%

포스코퓨처엠 투자자별 누적순매수 동향 (2023~)



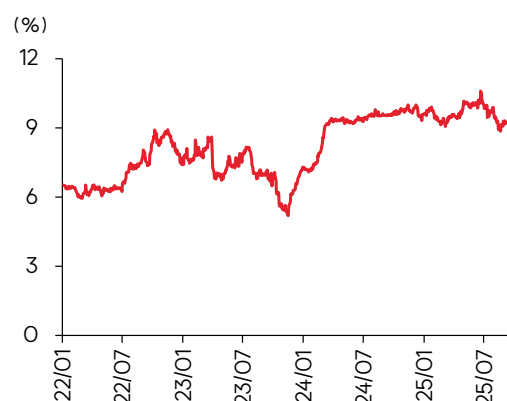
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 기관 순매수 추이 (2022년 초~)



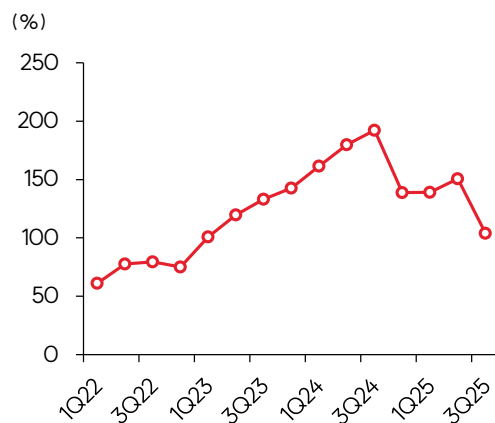
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 외국인 비중 추이



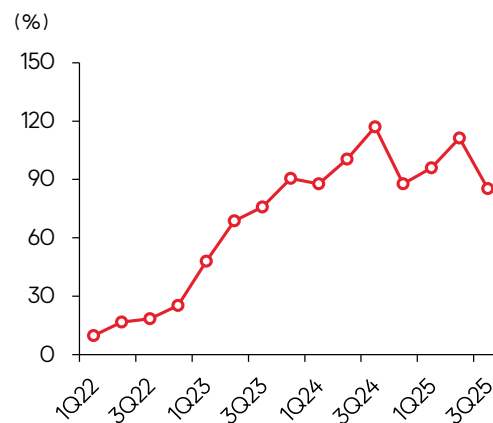
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

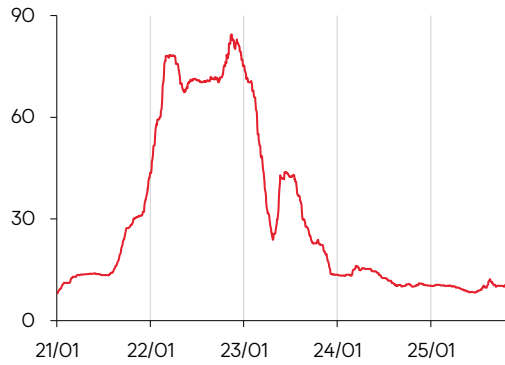
포스코퓨처엠 순차입금비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

탄산리튬 가격 추이

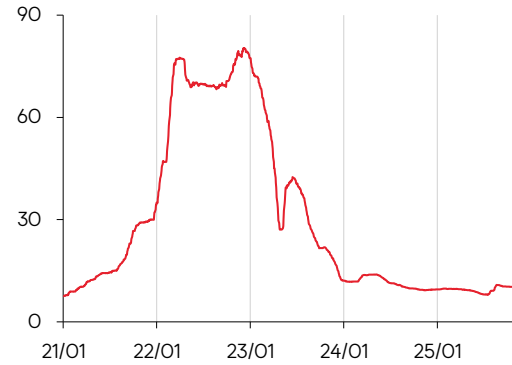
(\$1,000/톤) — 탄산리튬99.5



자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이

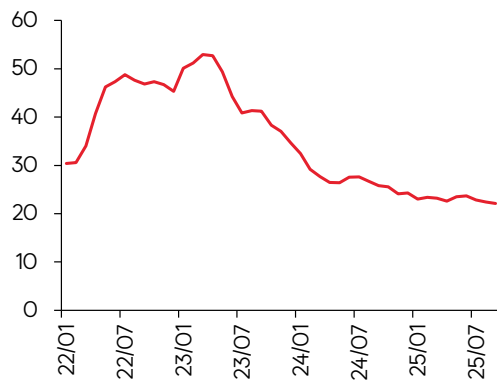
(\$1000/톤) — 수산화리튬



자료: Bloomberg, SK 증권

NCM 양극재(수출) 가격 추이

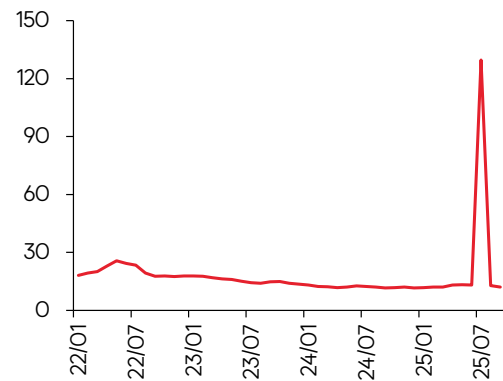
(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권

NCM 전극재(수입) 가격 추이

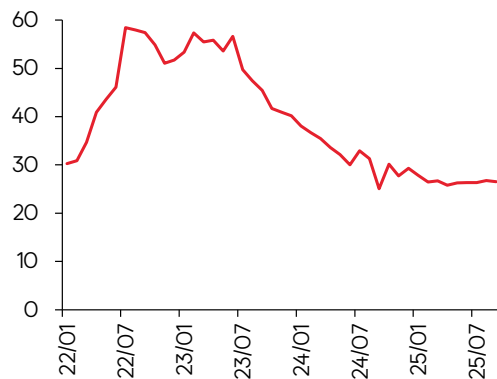
(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권

NCA 양극재(수출) 가격 추이

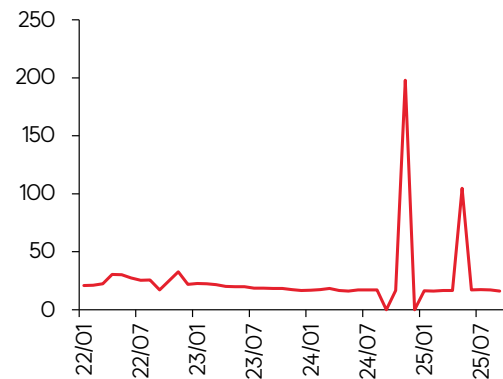
(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권

NCA 전극재(수입) 가격 추이

(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권

포스코퓨처엠 분기 실적 리뷰 테이블

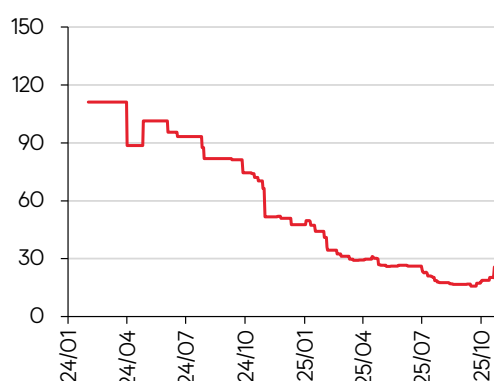
(단위: 억원)

구분	3Q24	2Q25	3Q25P			4Q25 (E)		2024	2025 (F) 컨센	2026 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	9,228	6,609	-	8,797	8,748	8,524	7,627	36,999	32,503	39,361
영업이익	14	8	-	257	667	169	151	7	595	1,458
순이익	25	-356	-	113	423	58	144	-2,123	282	908

자료: QuantiWise, 포스코퓨처엠, SK 증권

포스코퓨처엠 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이

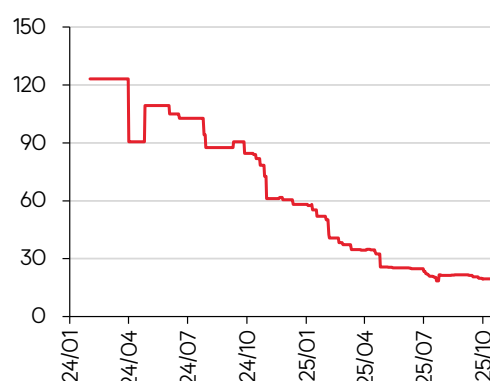
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이

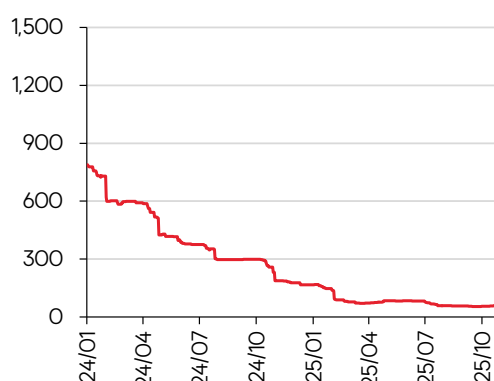
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 2025F 년 영업이익 컨센서스 추이

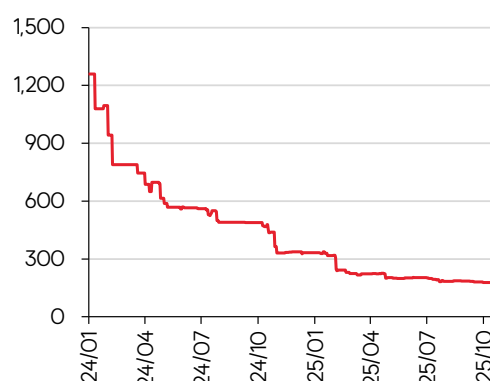
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 2026F 년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	35,544	5,499	31,439	52,681	(11.5)	858.0
영업이익	64	219	997	2,010	1,457.8	817.8
순이익	30	106	701	1,957	2,236.7	1,746.2
OPM (%)	0.2	4.0	3.2	3.8		
NPM	0.1	1.9	2.2	3.7		

자료: SK 증권 추정

포스코퓨처엠 목표주가 밸류에이션 분석

	2033E	비고
목표주가	300,000 원	
33E EPS	29,918 원	성장성 고려한 2033년 예상 EPS
목표 PER	10 배	IT 하드웨어 통상적 PER 10 배 적용
시가총액 가치	299,185 원	

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,412	2,113	2,470	4,817	6,139
현금및현금성자산	390	644	988	1,873	1,865
매출채권 및 기타채권	770	473	567	1,127	1,636
재고자산	917	768	883	1,757	2,551
비유동자산	3,923	5,820	6,782	7,609	8,277
장기금융자산	55	31	24	44	62
유형자산	3,359	5,160	6,140	6,778	7,275
무형자산	41	45	42	33	26
자산총계	6,335	7,932	9,252	12,426	14,416
유동부채	1,396	1,570	2,366	4,700	6,822
단기금융부채	816	644	1,389	2,761	4,010
매입채무 및 기타채무	468	837	970	1,929	2,802
단기충당부채	0	0	0	0	1
비유동부채	2,327	3,042	3,620	4,365	3,959
장기금융부채	2,314	3,013	3,588	4,305	3,875
장기매입채무 및 기타채무	1	3	5	5	5
장기충당부채	0	2	3	5	7
부채총계	3,723	4,612	5,986	9,064	10,781
지배주주지분	2,350	2,970	2,891	2,987	3,261
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	784	879	1,153
비지배주주지분	261	350	375	374	374
자본총계	2,611	3,321	3,266	3,361	3,635
부채와자본총계	6,335	7,932	9,252	12,426	14,416

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-445	671	95	-48	224
당기순이익(손실)	4	-231	38	95	274
비현금성항목등	272	465	262	349	439
유형자산감가상각비	129	174	201	262	303
무형자산상각비	9	10	11	9	7
기타	134	281	50	78	129
운전자본감소(증가)	-616	473	-167	-446	-405
매출채권및기타채권의감소(증가)	-481	303	-101	-560	-510
재고자산의감소(증가)	-138	167	-123	-873	-794
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	40	155	959	872
기타	-142	-41	-45	-73	-161
법인세납부	-37	-5	-7	-27	-77
투자활동현금흐름	-1,031	-1,810	-1,282	-1,122	-1,002
금융자산의감소(증가)	347	216	90	-25	-23
유형자산의감소(증가)	-1,351	-2,034	-1,467	-900	-800
무형자산의감소(증가)	-14	-16	-8	0	0
기타	-13	24	103	-197	-179
재무활동현금흐름	1,592	1,375	1,360	2,058	773
단기금융부채의증가(감소)	0	0	241	1,373	1,249
장기금융부채의증가(감소)	1,506	721	1,095	718	-431
자본의증가(감소)	3	2	-0	0	0
배당금지급	-24	-22	-1	0	0
기타	107	674	25	-33	-45
현금의 증가(감소)	108	255	344	885	-8
기초현금	281	390	644	988	1,873
기말현금	390	644	988	1,873	1,865
FCF	-1,796	-1,364	-1,372	-948	-576

자료 : 포스코퓨처엠, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,760	3,700	3,144	5,268	8,753
매출원가	4,503	3,464	2,876	4,830	7,995
매출총이익	257	236	268	438	758
매출총이익률(%)	5.4	6.4	8.5	8.3	8.7
판매비와 관리비	221	235	168	237	335
영업이익	36	1	100	201	424
영업이익률(%)	0.8	0.0	3.2	3.8	4.8
비영업손익	-52	-433	-51	-79	-73
순금융손익	-34	-49	-47	-52	-52
외환관련손익	2	-42	-12	0	0
관계기업등 투자손익	-31	-95	-9	-7	-6
세전계속사업이익	-16	-432	48	122	350
세전계속사업이익률(%)	-0.3	-11.7	1.5	2.3	4.0
계속사업법인세	-21	-201	11	27	77
계속사업이익	4	-231	38	95	274
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-231	38	95	274
순이익률(%)	0.1	-6.3	1.2	1.8	3.1
지배주주	29	-212	38	95	274
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	-5.7	1.2	1.8	3.1
비지배주주	-24	-19	-0	-0	-0
총포괄이익	-16	-69	-95	95	274
지배주주	10	-85	-72	80	230
비지배주주	-26	16	-23	15	44
EBITDA	173	185	311	471	734

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	44.2	-22.3	-15.0	67.6	66.1
영업이익	-78.4	-98.0	13,726.4	101.6	110.8
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	151.7	187.6
EBITDA	-32.8	6.6	68.2	51.6	55.7
EPS	-75.7	적전	흑전	152.8	187.4
수익성 (%)					
ROA	0.1	-3.2	0.4	0.9	2.0
ROE	1.2	-8.0	1.3	3.2	8.8
EBITDA마진	3.6	5.0	9.9	8.9	8.4
안정성 (%)					
유동비율	172.7	134.6	104.4	102.5	90.0
부채비율	142.6	138.9	183.3	269.7	296.6
순차입금/자기자본	95.3	87.3	121.4	153.0	163.6
EBITDA/이자비용(배)	3.4	2.6	4.9	4.8	5.4
배당성향	67.4	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	359	-2,655	424	1,072	3,081
BPS	29,464	37,193	32,505	33,577	36,658
CFPS	2,080	-353	2,798	4,111	6,569
주당 현금배당금	242	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	968.7	N/A	579.0	229.0	79.7
PBR	11.8	3.7	7.6	7.3	6.7
PCR	167.3	-390.7	87.7	59.7	37.4
EV/EBITDA	176.2	77.1	84.2	58.0	38.4
배당수익률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)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 기관투자가 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 (2025 년 10 월 27 일 기준)

매수 91.93% 중립 8.07% 매도 0.00%