

포스코퓨처엠(003670)

2Q25 Review: 탈중국 모멘텀 확보

2분기 실적은 컨센서스를 하회

2분기 매출액은 6,609억원 (-27.8% YoY, -21.8% QoQ), 영업이익 7.7억원 (-71.8%YoY, -95.5% QoQ)으로 컨센서스(영업이익 72억원)를 약 89%를 하회했다. 양극재 부문은 NCA 출하부진과 N86의 출하지연 영향으로 매출액 2,768억원(-49.1% YoY, -40.7% QoQ)과 영업적자 163억원을 기록했다. 이는 전분기대비 약 300억원 감소한 수치로, 양극재 가동률 하락(-150억원), 전구체 공장 초기 가동비용(-100억원), 환율 하락(-50억원)에 기인한다. 음극재 매출액은 423억원(-16.0% YoY, +8.0% QoQ)으로 전분기대비 증가했다. 에너지소재는 영업적자 254억원으로 부진했으나 기초소재 부문이 263억원 영업이익(OPM 7.6%)을 기록하고 판관비가 약 90억원 감소하며 전체 실적은 BEP 이상을 유지했다.

양극재: 하반기 양극재 출하 점진적 회복

2분기 실적 부진의 주 요인이었던 NCA와 N86은 하반기부터 개선이 기대된다. NCA는 스타플러스 일부 라인이 ESS용으로 전환되면서 출하가 점진적으로 증가할 것이며, N86은 적격 전구체 탑재를 위해 이연된 물량이 하반기부터 출하될 예정이다. 특히 전구체 가동률이 하반기에 가동률 100%까지 상승할 것으로 전망되는데, 이는 경쟁사 대비 적격 전구체 양산 본격화 측면에서 수혜 요인으로 작용할 수 있으며 중장기적으로 얼티엄셀즈향 점유율 확대 가능성도 높아질 수 있다.

음극재: 대중 관세로 점유율 확대 기대

미 정부가 중국산 흑연에 대해 93.5% 반덤핑 관세를 부과하는 예비 결정을 내렸다. 2024년 기준 글로벌 음극재 시장 상위 10개 업체가 모두 중국계일 정도로 중국산 흑연의 가격 경쟁력이 높았던 만큼, 포스코퓨처엠에게는 점유율 확대 기회가 될 수 있다. 음극재 가동률 80% 가정 시 연간 음극재 매출은 약 4,700억원, 영업이익은 약 560억원(OPM 12%) 수준의 기여가 가능하다. 다만 이를 고려할 시 2026년 전체 매출 대비 음극재 비중은 10% 수준에 불과해, 본격적인 실적 개선을 위해서는 양극재 회복이 선행될 필요가 있다. 투자자의견 중립을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	4,760	36	29	359	(75.7)	173	968.2	176.1	11.8	1.2	0.1
2024A	3,700	1	(212)	(2,666)	NM	185	NM	77.1	3.7	(8.0)	0.0
2025F	3,493	55	31	371	NM	293	423.2	46.3	3.0	0.8	0.0
2026F	4,031	138	127	1,432	286.4	490	109.5	27.0	2.8	2.7	0.0
2027F	4,459	167	150	1,685	17.7	554	93.1	22.2	2.7	2.9	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

중립(유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
56	59	65	47

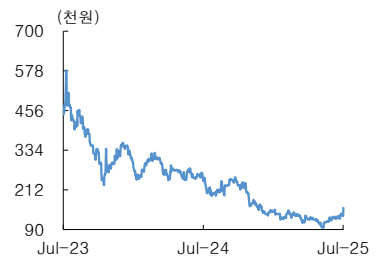
Stock Data

KOSPI(7/18)	3,188
주가(7/18)	156,900
시가총액(십억원)	12,154
발행주식수(백만)	89
52주 최고/최저가(원)	250,568/97,028
일평균거래대금(6개월, 백만원)	54,166
유동주식비율/외국인지분율(%)	39.1/10.6
주요주주(%)	포스코홀딩스 외 5 인 60.9

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	29.9	8.0	(34.3)
KOSPI 대비(%)p	22.6	(18.3)	(47.2)

주가추이

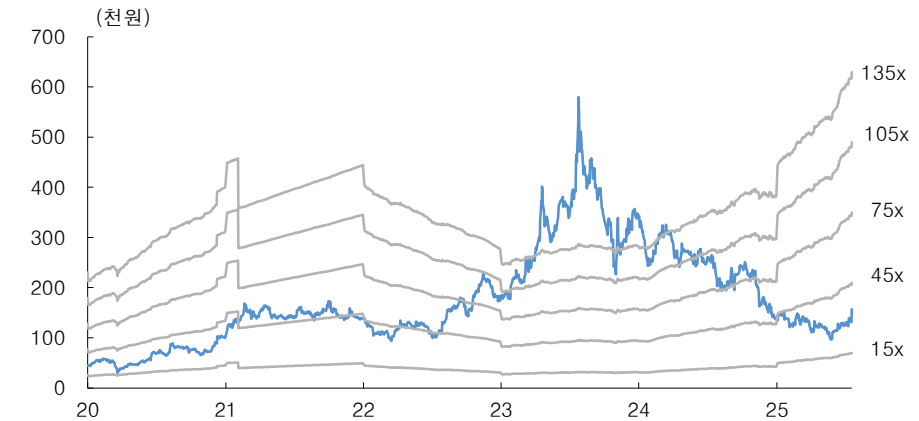


자료: FnGuide

김예림

yerim.kim@koreainvestment.com

[그림 1] 포스코퓨처엠 12MF EV/EBITDA



자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 1> 2분기 실적 Review

(단위: 십억원)

	2Q25P					QoQ		YoY	
	잠정실적	기준추정	차이	컨센서스	차이	1Q25	증감률	2Q24	증감률
매출액	661	745	(11.2)	832	(20.6)	845	(21.8)	915	(27.8)
양극재	277	363	(23.7)	-	-	467	(40.7)	543	(49.1)
음극재	42	45	(5.7)	-	-	39	8.0	50	(16.0)
기초소재	345	337	2.4	-	-	340	1.7	322	7.2
영업이익	0.8	(7.9)	NM	7.2	(89.3)	17.2	(95.5)	2.7	(71.8)
% OPM	0.1	(1.1)	1.2p	0.9	(0.7p)	2.0	(1.9p)	3.3	(3.2p)

자료: FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 포스코퓨처엠 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	845	661	967	1,020	1,013	959	1,037	1,022	4,760	3,700	3,493	4,031
% YoY	(25.7)	(27.8)	4.8	41.0	19.8	45.2	7.2	0.2	44.2	(22.3)	(5.6)	15.4
양극재	467	277	583	621	608	568	641	610	3,141	2,187	1,947	2,427
음극재	39	42	48	52	54	52	59	63	222	154	181	228
기초소재	340	345	336	347	351	339	336	349	1,398	1,360	1,369	1,376
영업이익	17	1	16	21	25	19	48	46	36	1	55	138
% YoY	(54.7)	(71.8)	1,052.7	NM	46.5	2,376.5	206.5	112.3	(78.4)	(98.0)	7,543.7	150.5
% OPM	2.0	0.1	1.6	2.1	2.5	2.0	4.7	4.5	0.8	0.0	1.6	3.4
2차전지 소재	2	(25)	(3)	9	10	4	29	35	(12)	(37)	(17)	79
% OPM	0.5	(8.0)	(0.5)	1.3	1.6	0.7	4.2	5.2	(0.4)	(1.6)	(0.8)	3.0
EBITDA	64	50	86	92	113	107	136	134	173	185	293	490
% YoY	(16.6)	6.3	76.3	708.8	75.5	112.3	57.8	46.3	(32.8)	6.6	58.4	67.4
% EBITDA margin	7.6	7.6	8.9	9.0	11.2	11.1	13.1	13.2	3.6	5.0	8.4	12.2

자료: 한국투자증권

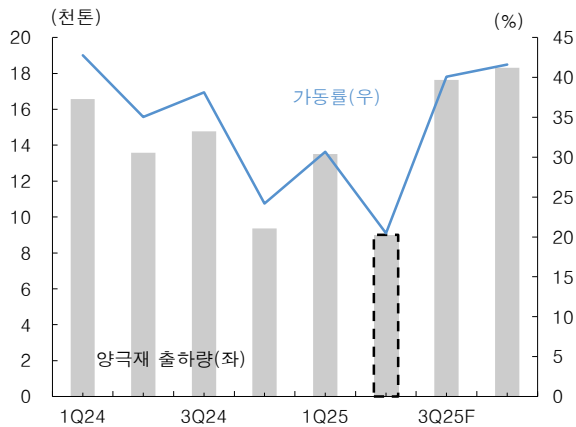
<표 3> 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후			변경 전			차이		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	3,493	4,031	4,459	3,427	3,802	4,572	1.9	6.0	(2.5)
영업이익	55.1	138.1	167.3	31.6	111.2	150.5	74.7	24.2	11.1
OPM (%)	1.6	3.4	3.8	0.9	2.9	3.3	0.7p	0.5p	0.5p
EBITDA	292.9	490.4	553.8	366.7	552.6	521.8	(20.1)	(11.3)	6.1
EBITDA margin (%)	8.4	12.2	12.4	10.7	14.5	11.4	(2.3p)	(2.4p)	1.0p

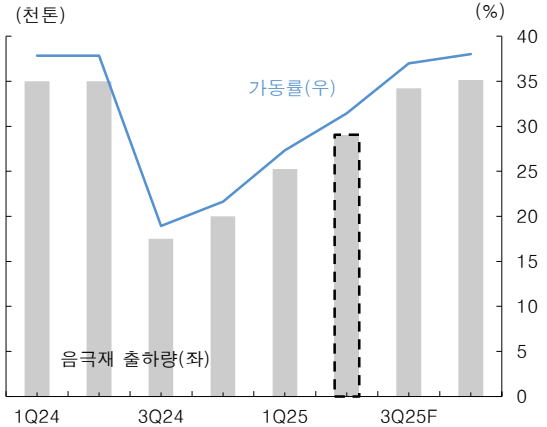
자료: 한국투자증권

[그림 2] 2분기 양극재 출하량 전분기대비 약 30% 감소



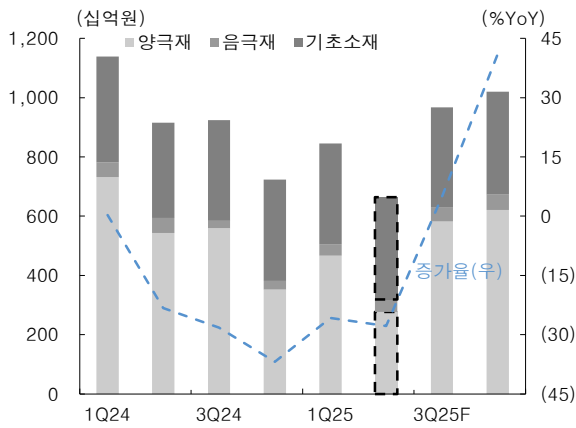
자료: 포스코퓨처엠, 한국투자증권

[그림 3] 2분기 음극재 출하량은 전분기대비 약 15% 증가했으나 아직 가동률은 낮은 수준



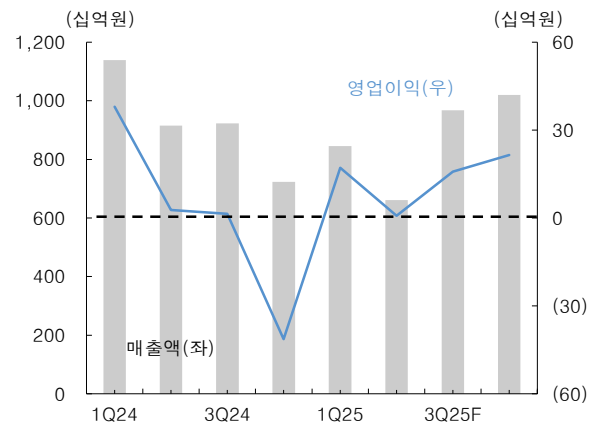
자료: 포스코퓨처엠, 한국투자증권

[그림 4] 2분기 양극재 출하 부진으로 전분기대비 매출 22% 감소



자료: 포스코퓨처엠, 한국투자증권

[그림 5] 기초소재 사업부의 수익성 개선으로 영업이익 BEP 이상 기록



자료: 포스코퓨처엠, 한국투자증권

<표 4> 가장 수직계열화가 잘 되어있는 기업. 북미 전구체 물량은 광양 2공장에서 대응 예정

소재	기업	지분율	
리튬	포스코 아르헨티나	포스코 100%	100% 광권을 보유한 아르헨티나 리튬 염호 활용 연간 2.5만톤 수산화리튬 생산
	포스코 리튬 솔루션	포스코 100%	
	포스코필바라리튬솔루션	포스코 82%, 필바라미네랄스 18%	호주 광석 원료 국내로 들여와 연간 4.3만톤 수산화리튬 (전기차 100만대분) 생산. 전남 광양 위치
니켈	SNNC	포스코 49%, SMSP 51%	
	인니 니켈제련 JV		
	포스코씨앤지알니켈솔루션	포스코 60%, CNGR 40%	합작 취소
양극재/음극재	포스코퓨처엠		
양극재	절강포화	포스코퓨처엠 60%, 화유코발트 40%	연 2.5만톤 CAPA
	얼티엄캠	포스코퓨처엠 85%, GM 15%	
음극재	퓨처그래프	포스코퓨처엠 100%	연 3.7만톤 CAPA
전구체	절강화포	포스코퓨처엠 40%, 화유코발트 60%	연 4.5만톤 CAPA
	씨앤피신소재테크놀로지	CNGR 51%, 피노 29%, 포스코퓨처엠 20%	연 11만톤 CAPA. 2026년 준공 예정
음극재	포스코실리콘솔루션	포스코홀딩스 100%	
침상코크스	포스코MC머티리얼즈	포스코퓨처엠 60%, 미쓰비시 40%	콜타르를 침상코크스로 가공

자료: 한국투자증권

<표 5> 국내 2차전지 소재 peer valuation

(단위: 십억원, x, %)

		포스코퓨처엠	에코프로비엠	엘앤에프	대주전자재료	SKIET	롯데에너지머티리얼즈
주가 (7/18, 원)		156,900	112,200	62,200	77,300	29,150	23,600
시가총액		12,154	10,973	2,259	1,197	2,078	1,236
매출액	2023Y	4,760	6,901	4,644	185	648	809
	2024Y	3,700	2,767	1,907	219	218	902
	2025Y	3,777	3,200	2,263	263	349	874
	2026Y	4,730	4,337	3,186	317	554	1,096
영업이익	2023Y	36	156	(222)	6	50	12
	2024Y	1	(34)	(559)	29	(291)	(64)
	2025Y	61	62	(173)	35	(163)	(71)
	2026Y	163	162	104	53	14	25
영업이익률	2023Y	0.8	2.3	(4.8)	3.4	7.7	1.5
	2024Y	0.0	(1.2)	(29.3)	13.4	(133.6)	(7.1)
	2025Y	1.6	1.9	(7.7)	13.5	(46.8)	(8.1)
	2026Y	3.5	3.7	3.3	16.9	2.6	2.3
순이익	2023Y	29	(9)	(194)	1	82	(33)
	2024Y	(212)	(97)	(378)	37	(247)	6
	2025Y	38	(12)	(151)	25	(120)	(29)
	2026Y	76	64	38	38	8	11
PER	2023Y	967.7	-	-	1838.3	58.3	-
	2024Y	-	-	-	30.2	-	172.3
	2025Y	315.7	-	-	48.2	-	-
	2026Y	125.1	183.4	86.5	31.7	306.5	77.5
PBR	2023Y	11.8	20.5	6.2	8.2	2.3	1.4
	2024Y	3.7	6.3	3.8	4.9	0.7	0.8
	2025Y	3.8	6.6	4.0	4.3	1.0	0.8
	2026Y	3.6	6.3	3.8	3.6	0.9	0.8
EV/EBITDA	2023Y	175.3	119.3	-	95.9	31.6	22.8
	2024Y	77.1	164.6	-	32.7	-	60.6
	2025Y	41.9	59.9	-	30.5	144.3	41.3
	2026Y	28.9	34.0	19.6	23.4	17.1	8.2
ROE	2023Y	1.2	(0.6)	(16.4)	0.5	3.6	(2.3)
	2024Y	(8.0)	(6.3)	(41.7)	19.3	(10.4)	0.5
	2025Y	1.5	(0.5)	(24.6)	10.2	(5.4)	(2.4)
	2026Y	3.1	3.4	5.2	13.4	0.2	1.1

주: 2025년 7월 18일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,760	3,700	3,493	4,031	4,459
매출원가	4,503	3,464	3,223	3,644	4,024
매출총이익	257	236	270	386	435
판매관리비	221	235	215	248	267
영업이익	36	1	55	138	167
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.6	3.4	3.8
EBITDA	173	185	293	490	554
EBITDA Margin(%)	3.6	5.0	8.4	12.2	12.4
영업외수익	(52)	(433)	(42)	(10)	(13)
금융수익	203	222	164	178	169
금융비용	176	235	183	177	177
기타영업외손익	(49)	(324)	5	3	2
관계기업관련손익	(31)	(95)	(28)	(14)	(7)
세전계속사업이익	(16)	(432)	13	128	154
법인세비용	(21)	(201)	3	20	25
연결당기순이익	4	(231)	10	108	130
지배주주지분순이익	29	(212)	31	127	150
지배주주순이익률(%)	0.6	(5.7)	0.9	3.2	3.4
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	44.2	(22.3)	(5.6)	15.4	10.6
영업이익 증가율	(78.4)	(98.0)	7,543.7	150.5	21.1
지배주주순이익 증가율	(75.7)	NM	NM	310.7	17.7
EPS 증가율	(75.7)	NM	NM	286.4	17.7
EBITDA 증가율	(32.8)	6.6	58.4	67.4	12.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	(445)	671	837	1,015	824
당기순이익	4	(231)	10	108	130
유형자산감가상각비	129	174	228	340	374
무형자산상각비	9	10	10	12	13
자산부채변동	(616)	473	910	589	345
기타	29	245	(321)	(34)	(38)
투자활동현금흐름	(1,031)	(1,810)	(463)	(765)	24
유형자산투자	(1,352)	(2,042)	(950)	(865)	(93)
유형자산매각	1	7	7	7	7
투자자산순증	331	206	473	149	158
무형자산순증	(14)	(16)	(8)	(18)	(18)
기타	3	35	15	(38)	(30)
재무활동현금흐름	1,592	1,375	728	220	(390)
자본의증가	110	77	1,107	0	0
차입금의순증	1,506	721	(400)	200	(410)
배당금지급	(24)	(22)	0	0	0
기타	0	599	21	20	20
기타현금흐름	(7)	19	0	0	0
현금의증가	108	255	1,102	470	458
FCF	(1,744)	(1,268)	238	125	708

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

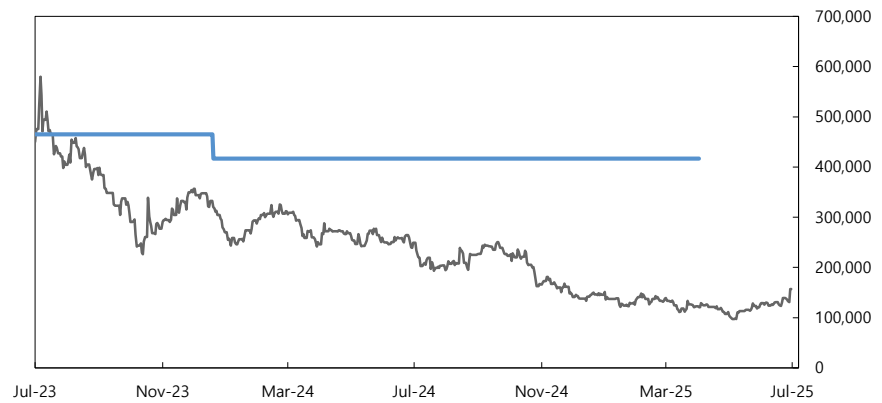
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	6,335	7,932	9,631	10,928	11,266
유동자산	2,412	2,113	3,133	3,817	4,367
현금성자산	390	644	1,747	2,217	2,675
매출채권및기타채권	770	473	446	515	570
재고자산	917	768	725	837	847
비유동자산	3,923	5,820	6,498	7,111	6,900
투자자산	291	200	189	218	241
유형자산	3,359	5,160	5,874	6,392	6,104
무형자산	41	45	42	49	54
부채총계	3,723	4,612	5,031	6,058	6,105
유동부채	1,396	1,570	2,290	3,264	3,707
매입채무및기타채무	572	920	868	1,002	669
단기차입금및단기사채	352	185	135	235	225
유동성장기부채	328	441	391	441	441
비유동부채	2,327	3,042	2,740	2,794	2,398
사채	1,792	1,707	1,557	1,607	1,307
장기차입금및금융부채	522	1,306	1,156	1,156	1,056
자본총계	2,611	3,321	4,600	4,870	5,161
지배주주지분	2,350	2,970	4,598	4,918	5,255
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,561	2,561	2,561
기타자본	(128)	596	596	596	596
이익잉여금	998	761	792	919	1,069
비지배주주지분	261	350	2	(48)	(94)
순차입금	2,489	2,899	1,403	1,116	235

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	359	(2,666)	371	1,432	1,685
BPS	29,464	37,193	51,734	55,327	59,122
DPS	242	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	0.1	(3.2)	0.1	1.0	1.2
ROE	1.2	(8.0)	0.8	2.7	2.9
배당수익률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	67.4	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	142.6	138.9	109.4	124.4	118.3
차입금/자본총계비율(%)	119.9	110.1	70.8	71.0	59.0
이자보상배율(x)	0.7	0.0	0.8	1.9	2.3
순차입금/EBITDA(x)	14.4	15.7	4.8	2.3	0.4
Valuation(x)					
PER	968.2	NM	423.2	109.5	93.1
최고	1,871.6	NM	440.5	114.0	96.9
최저	476.0	NM	257.5	66.7	56.7
PBR	11.8	3.7	3.0	2.8	2.7
최고	22.8	9.4	3.2	3.0	2.8
최저	5.8	3.6	1.8	1.7	1.6
PSR	5.8	3.0	3.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	176.1	77.1	46.3	27.0	22.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
포스코퓨처엠 (003670)	2023.07.06	매수	465,271 원	-21.7	24.6
	2024.01.08	매수	416,805원	-42.6	-21.9
	2025.01.08	1년경과		-68.3	-63.8
	2025.04.22	중립	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 7월 21일 현재 포스코퓨처엠 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 포스코퓨처엠 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP) 입니다.
- 당사는 포스코퓨처엠 발행주식의 유상증자 주관사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.