



## BUY(Maintain)

목표주가: 190,000원(상향)

주가(7/18): 156,900원

시가총액: 121,540억원

이차전지 Analyst 권준수  
wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/18)	3,188.07pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	250,568 원	97,028원	
최고/최저가 대비 등락율	-37.4%	61.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	29.9%	21.1%
	6M	8.0%	-14.5%
	1Y	-34.3%	-41.8%

## Company Data

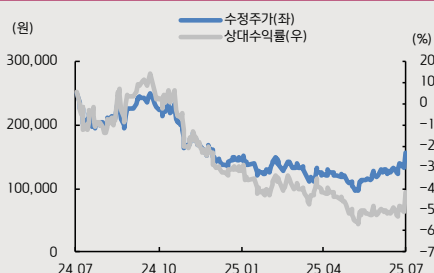
발행주식수	77,463 천주
일평균 거래량(3M)	418천주
외국인 지분율	10.6%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	45,892원
주요 주주	포스코홀딩스 외 5인 60.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,760	3,700	3,380	4,507
영업이익	36	1	41	213
EBITDA	173	185	376	604
세전이익	-16	-432	-56	141
순이익	4	-231	-44	106
지배주주지분순이익	29	-212	-43	103
EPS(원)	359	-2,655	-508	1,122
증감률(%YoY)	-75.7	적전	적지	흑전
PER(배)	968.7	-51.9	-308.7	139.8
PBR(배)	11.84	3.71	3.42	3.22
EV/EBITDA(배)	176.1	77.1	40.0	24.8
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.2	4.7
ROE(%)	1.2	-8.0	-1.2	2.4
순부채비율(%)	94.7	87.3	55.7	51.2

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Review

## 포스코퓨처엠 (003670)

## 실적 보다는 기대감이 앞서는 구간



2Q25 영업이익 8억원으로, 시장 컨센서스 하회. 가동률 하락, 전구체 공장 초기 가동 비용 등으로 수익성 전분기비 악화. 3Q25 영업이익 58억원 전망. 음극재 적자 지속 및 전구체 공장 가동에 따른 초기 가동 비용 발생으로 유의미한 수익성 개선은 제한적일 전망. 단기 Trading 전략은 유효하나, 하반기 이차전지 섹터에 대한 투자의견은 'Neutral'로 유지함. Multiple 조정을 반영해 목표주가는 190,000원으로 상향 조정하고, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지함.

## &gt;&gt;&gt; 2Q25 영업이익 8억원, 시장 컨센서스 하회

2Q25 연결 실적은 매출액 6,609억원(-22%QoQ, -28%YoY), 영업이익 8억원(-96%QoQ, -72%YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 72억원)를 하회했다. 양극재의 경우 리튬 가격 하락에 따른 ASP 하락 및 하이니켈 양극재 위주로 출하량이 급감하며(-36%QoQ 추정) 전분기비 매출이 감소했다. 특히, N86 제품은 전구체 공장의 초기 수율 이슈로 매출이 3분기로 일부 이월된 것으로 보이고, NCA 제품은 전방 고객사의 재고 조정 여파로 판매량이 당초 기대치에 못 미친 것으로 보인다. 반면, 기초소재 부문은 내화물 및 라임 판매량이 증가하며 실적에 기여했다. 기초소재 부문의 수익성 개선에도 불구하고(영업이익 263억원), 전구체 공장 초기 가동 비용, 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가 및 재고평가손실 발생으로 수익성도 전분기비 악화됐다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q25 영업이익 58억원(+325%YoY) 전망

3Q25 실적은 매출액 9,143억원(+38%QoQ, -1%YoY), 영업이익 58억원(+652%QoQ, +325%YoY)을 기록할 전망이다. 양극재의 경우 2분기 감소한 N86 제품(적격 전구체)의 출하량 증가 및 전방 고객사의 신차 출시 효과 영향(N87)으로 판매량이 전분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 한편, 음극재는 중국 업체(인도네시아 공장)의 저가 음극재 수요 증가로 올해까지는 큰 폭의 판매량 증가가 어려울 것으로 예상된다. 손익의 경우 양극재 공장의 가동률 개선이 일부 예상되나, 음극재 적자 지속 및 전구체 공장 가동에 따른 초기 가동 비용 발생으로 유의미한 수익성 개선은 제한적일 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 2025년 가이던스 하향 조정 속, 중장기 반사수혜는 긍정적

2025년 실적은 매출액 3.4조원(-9%YoY), 영업이익 412억원(+4,000%YoY)으로 전망한다. 금번 실적발표를 통해 회사측은 2025년 양극재 판매량 가이던스를 연초 +30%YoY에서 +10%YoY로 하향 조정했으나, 당사는 전방 고객사들의 하반기 재고조정 가능성을 감안 시 올해 판매량이 -7%YoY 수준에 그칠 것으로 예상한다. 미국이 지난주 중국산 흑연에 대해 93.5% 반덤핑 관세를 잠정 부과함에 따라(최종 판결은 12월 5일까지 발표 예정), 중장기적으로 동사의 양극재(적격 전구체)/음극재 사업부의 가치는 상승할 것으로 기대된다. 최근 리튬 가격 반등, 중국산 음극재 관세 부과 소식 등으로 단기 Trading 전략은 유효하나, 하반기 이차전지 섹터에 대한 투자의견은 'Neutral'로 유지한다. Multiple 조정을 반영해 목표주가는 190,000원으로 상향 조정하고, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY'를 유지한다.

## 포스코퓨처엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E
매출액	1,138.4	915.5	922.8	723.2	845.4	660.9	914.3	959.4
영업이익	37.9	2.7	1.4	-41.3	17.2	0.8	5.8	17.5
영업이익률(%)	3.3	0.3	0.1	-5.7	2.0	0.1%	0.6%	1.8%

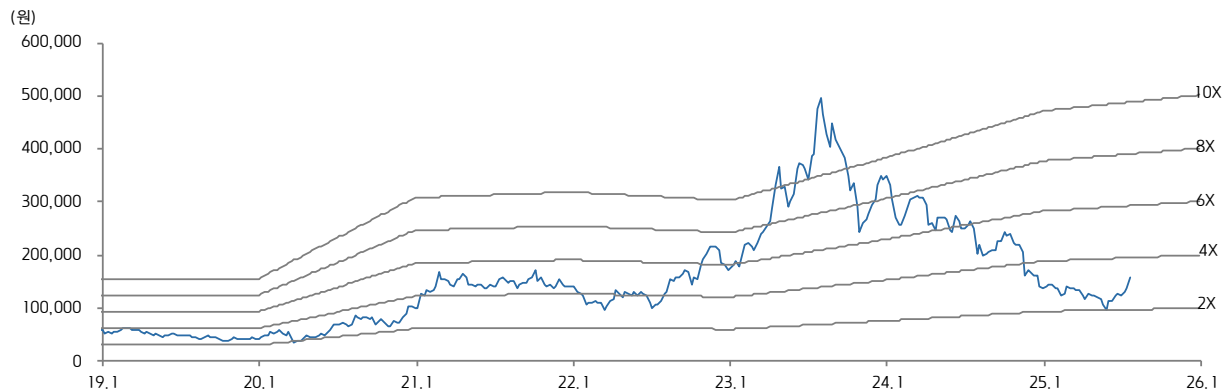
자료: 키움증권 리서치센터

## 포스코퓨처엠 목표주가 190,000원 제시

EPS(원)	2,211 원	27년 EPS
Target PER(배)	89 배	과거 4년치(19~22년) 평균 PER 적용
목표주가(원)	196,779 원	

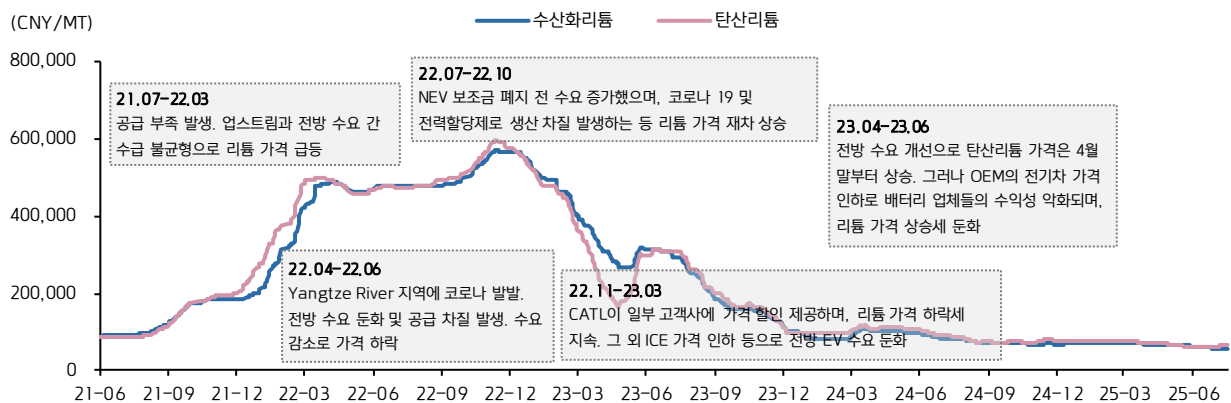
자료: 키움증권 리서치센터

## 포스코퓨처엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 리튬 가격 추이(수산화리튬, 탄산리튬)



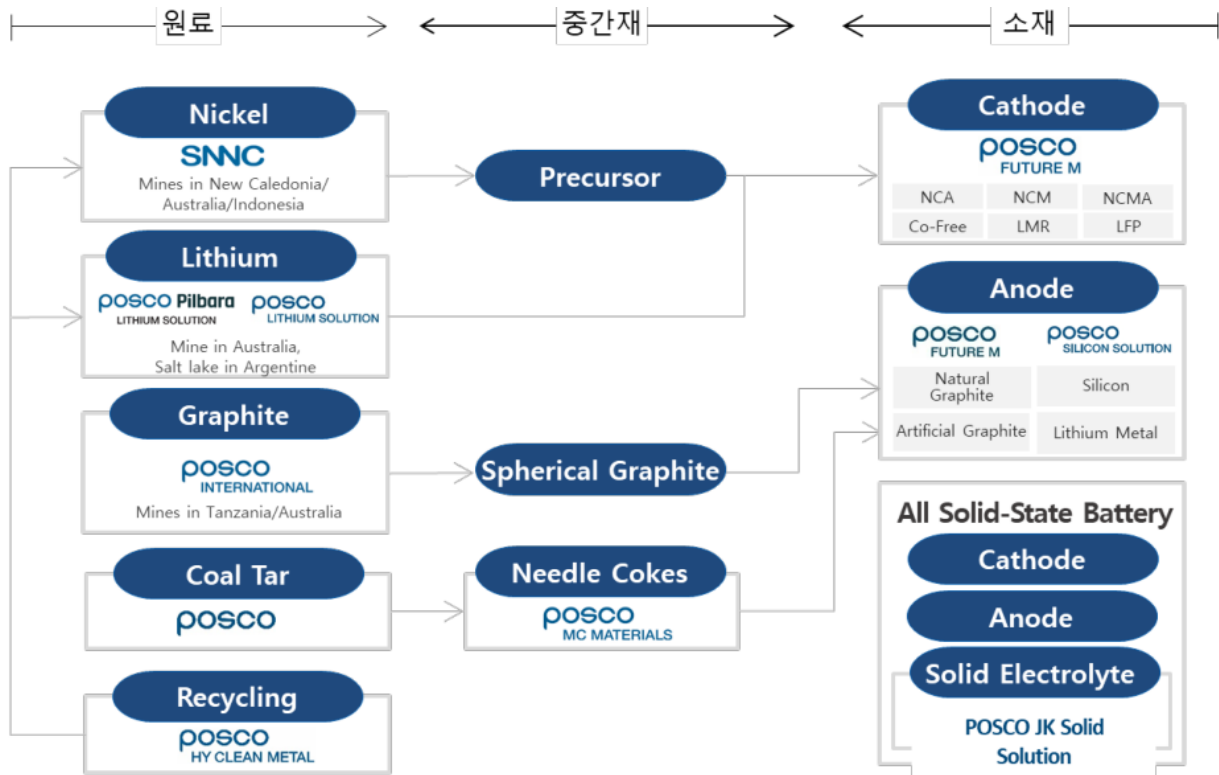
자료: Bloomberg, SMM, 키움증권 리서치센터

## 탄산리튬 가격 추이(24.01-25.07)



자료: KOMIS, 키움증권 리서치센터

## 포스코그룹 양/음극재 밸류체인: 원재료 → 중간재 → 소재까지 통합 공급망 구축



자료: 포스코퓨처엠, 키움증권 리서치센터

## GM 미국 BEV 인도량 추이(1Q23-2Q25)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
전체 인도량(대)	603,208	691,978	674,336	625,176	594,233	696,086	659,601	755,160	693,363	746,588
BEV 인도량(대)	20,670	15,652	20,092	19,469	16,425	21,930	32,095	43,976	31,886	46,280
QoQ%	27%	-24%	28%	-3%	-16%	34%	46%	37%	-27%	45%
YoY%			33%	20%	-21%	40%	60%	126%	94%	111%
신차 중 BEV 비중(%)		2.3%	3.0%	3.1%	2.8%	3.2%	4.9%	5.8%	4.6%	6.2%
<b>1. Chevrolet BEV(대)</b>	19,700	13,959	15,872	13,457	8,701	11,217	19,933	28,193	18,912	27,135
Chevrolet Bolt EV/EUV	19,700	13,959	15,835	12,551	7,040	1,374	168	45	13	110
Chevrolet Blazer EV			19	463	600	6,634	7,998	7,883	6,187	6,549
Chevrolet Silverado EV			18	443	1,061	2,196	1,995	2,176	2,383	3,056
Chevrolet Equinox EV						1,013	9,772	18,089	10,329	17,420
<b>2. Cadillac BEV(대)</b>	968	1,348	3,018	3820	5800	7294	7224	8,754	7,972	11,795
Cadillac Lyriq							7,224	8,084	4,300	5,017
Escalade IQ EV								670	1,956	1,810
Cadillac Optiq									1,716	3,224
Cadillac Vistiq										1,744
<b>3. GMC(대)</b>	2	47	1,167	2028	1668	2929	4,692	6,492	4,728	6,032
Hummer EV(Pickup and SUV)							4,305	5,091	3,479	4,508
Sierra EV							387	1,401	1,249	1,524
<b>4. BrightDrop(대)</b>			35	164	256	490	246	537	274	1,318

자료: GM, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	4,760	3,700	3,380	4,507	5,427
매출원가	4,503	3,464	3,120	4,008	4,758
매출총이익	257	236	260	500	669
판관비	221	235	219	287	345
<b>영업이익</b>	36	1	41	213	324
<b>EBITDA</b>	173	185	376	604	715
영업외손익	-52	-433	-97	-72	-46
이자수익	16	21	43	45	27
이자비용	51	71	79	79	79
외환관련이익	109	121	86	87	87
외환관련손실	107	163	102	110	117
종속 및 관계기업손익	-31	-95	-45	-45	-15
기타	12	-246	0	30	51
<b>법인세차감전이익</b>	-16	-432	-56	141	278
법인세비용	-21	-201	-11	35	69
계속사업순이익	4	-231	-44	106	208
<b>당기순이익</b>	4	-231	-44	106	208
<b>지배주주순이익</b>	29	-212	-43	103	202
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	44.2	-22.3	-8.6	33.3	20.4
영업이익 증감율	-78.3	-97.2	4,000.0	419.5	52.1
EBITDA 증감율	-33.0	6.9	103.2	60.6	18.4
지배주주순이익 증감율	-75.5	-831.0	-79.7	-339.5	96.1
EPS 증감율	-75.7	적전	적지	흑전	97.1
매출총이익율(%)	5.4	6.4	7.7	11.1	12.3
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.2	4.7	6.0
EBITDA Margin(%)	3.6	5.0	11.1	13.4	13.2
지배주주순이익률(%)	0.6	-5.7	-1.3	2.3	3.7

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	2,412	2,113	2,741	3,127	2,799
현금 및 현금성자산	390	644	1,414	1,478	859
단기금융자산	252	114	114	114	114
매출채권 및 기타채권	770	473	432	576	693
재고자산	917	768	668	846	1,018
기타유동자산	83.0	114.0	113.0	113.0	115.0
<b>비유동자산</b>	3,923	5,820	6,790	6,764	7,537
투자자산	291	200	785	749	714
유형자산	3,359	5,160	5,556	5,574	6,388
무형자산	41	45	34	25	19
기타비유동자산	232	415	415	416	416
<b>자산총계</b>	6,335	7,932	9,531	9,890	10,335
<b>유동부채</b>	1,396	1,570	1,544	1,635	1,710
매입채무 및 기타채무	572	920	894	985	1,059
단기금융부채	815.8	643.9	643.9	643.9	643.9
기타유동부채	8	6	6	6	7
<b>비유동부채</b>	2,327	3,042	3,442	3,442	3,442
장기금융부채	2,297.8	3,013.4	3,413.4	3,413.4	3,413.4
기타비유동부채	29	29	29	29	29
<b>부채총계</b>	3,723	4,612	4,986	5,077	5,151
<b>지배지분</b>	2,350	2,970	4,196	4,461	4,825
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,561	2,561	2,561
기타자본	-128	-4	-4	-4	-4
기타포괄손익누계액	-17	115	278	440	602
이익잉여금	998	761	718	820	1,022
비지배지분	261	350	349	352	358
<b>자본총계</b>	2,611	3,321	4,545	4,813	5,184

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-445	671	486	347	465
당기순이익	4	-231	-44	106	208
비현금항목의 가감	272	465	428	529	582
유형자산감가상각비	129	174	323	383	385
무형자산감가상각비	9	10	11	8	6
지분법평가손익	-39	-98	-45	-45	-45
기타	173	379	139	183	236
영업활동자산부채증감	-616	473	115	-231	-216
매출채권및기타채권의감소	-481	303	41	-144	-117
재고자산의감소	-138	167	100	-178	-172
매입채무및기타채무의증가	0	40	-26	91	74
기타	3	-37	0	0	-1
기타현금흐름	-105	-36	-13	-57	-109
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,031	-1,810	-1,243	-303	-1,103
유형자산의 취득	-1,352	-2,042	-720	-400	-1,200
유형자산의 처분	1	7	0	0	0
무형자산의 순취득	-14	-16	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-28	-4	-630	-9	-9
단기금융자산의감소(증가)	289	138	0	0	0
기타	73	107	107	106	106
<b>재무활동 현금흐름</b>	1,592	1,375	1,507	0	0
차입금의 증가(감소)	1,526	740	400	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	1,107	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-22	0	0	0
기타	90	657	0	0	0
기타현금흐름	-7	19	20	20	20
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	108	255	770	64	-618
기초현금 및 현금성자산	281	390	644	1,414	1,478
기말현금 및 현금성자산	390	644	1,414	1,478	859

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	359	-2,655	-508	1,122	2,211
BPS	29,394	37,149	45,892	48,788	52,772
CFPS	3,463	2,916	4,522	6,943	8,639
DPS	250	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	968.7	-51.9	-308.7	139.8	71.0
PER(최고)	1,872.7	-132.1	-321.2		
PER(최저)	476.3	-50.9	-187.8		
PBR	11.84	3.71	3.42	3.22	2.97
PBR(최고)	22.89	9.45	3.56		
PBR(최저)	5.82	3.64	2.08		
PSR	5.85	2.98	3.94	3.18	2.64
PCFR	100.5	47.2	34.7	22.6	18.2
EV/EBITDA	176.1	77.1	40.0	24.8	21.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	436.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.1	-3.2	-0.5	1.1	2.1
ROE	1.2	-8.0	-1.2	2.4	4.4
ROIC	-1.3	-3.9	0.6	2.6	3.6
매출채권회전율	9.0	6.0	7.5	8.9	8.6
재고자산회전율	5.3	4.4	4.7	6.0	5.8
부채비율	142.6	138.9	109.7	105.5	99.4
순차입금비용	94.7	87.3	55.7	51.2	59.5
이자보상배율	0.7	0.0	0.5	2.7	4.1
<b>총차입금</b>	3,114	3,657	4,057	4,057	4,057
<b>순차입금</b>	2,472	2,899	2,530	2,466	3,084
<b>NOPLAT</b>	173	185	376	604	715
<b>FCF</b>	-1,892	-1,598	-237	-80	-781

## Compliance Notice

- 당사는 7월 18일 현재 '포스코퓨처엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- '포스코퓨처엠'은 2025년 5월 13일 당사가 유상증자 인수회사로 참여한 법인입니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

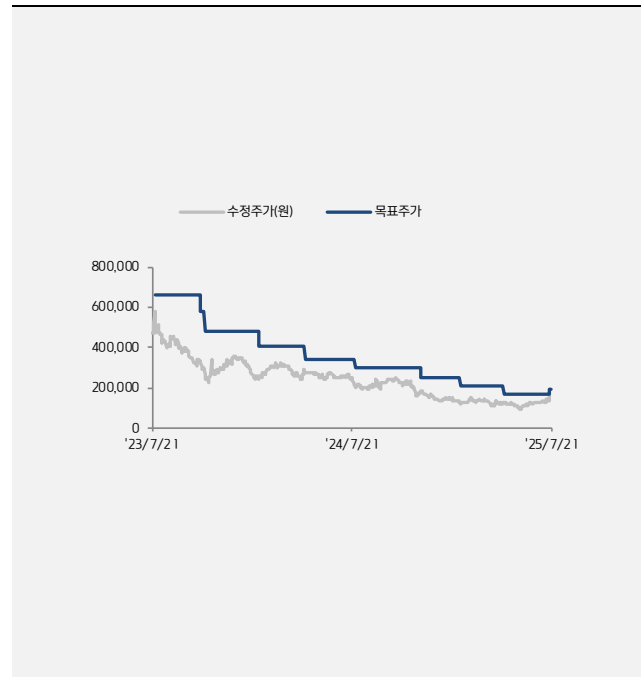
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
포스코퓨처엠 (003670)	2023-07-25	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-38.42	-12.17
	2023-10-17	Buy(Maintain)	579,000원	6개월	-47.69	-42.91
	2023-10-25	Buy(Maintain)	484,000원	6개월	-44.57	-30.00
	2023-11-21	Buy(Maintain)	484,000원	6개월	-38.14	-26.30
	2024-02-01	Buy(Maintain)	409,000원	6개월	-29.18	-20.72
	2024-03-12	Buy(Maintain)	409,000원	6개월	-30.11	-20.37
	2024-04-26	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-21.70	-18.46
	2024-05-30	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-23.95	-18.46
	2024-07-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-28.47	-16.48
	2024-11-25	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-40.38	-27.50
	2025-02-04	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-38.46	-29.38
	2025-04-25	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-30.47	-22.82
	2025-07-21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

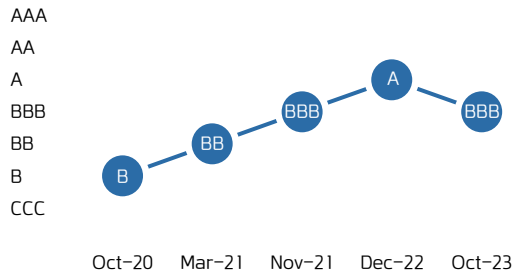
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

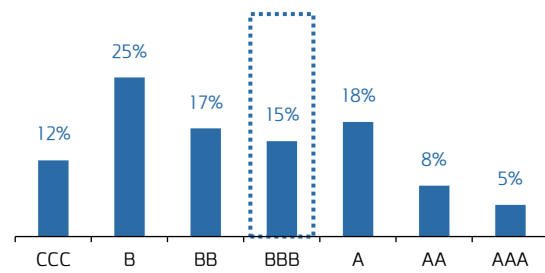
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 60개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	5		
<b>환경</b>	5.1	5.1	32.0%	▲0.3
친환경 기술 관련 기회	6.1		19.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	3.7	4.5	13.0%	▼0.4
<b>사회</b>	7.2	5.4	24.0%	▲2.1
노무관리	7.2	5.4	24.0%	▲0.5
<b>지배구조</b>	4.3	5.1	44.0%	▲0.7
기업 지배구조	4.9	6.1		▲0.4
기업 활동	5.5	5.2		▲0.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
11/22	한국: 하도급 경영방해 혐의 공정위 5억8천만원 과징금
10/22	한국: 포항 석화공장에서 작업 중 부상으로 사내 하청업체 사망

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세					
선그로우 파워 코리아	● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	◀▶					
포스코퓨처엠	● ●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	◀▶					
두산 에너지빌리티	● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	▲					
에코프로비엠	●	● ● ●	● ● ●	●	B	◀▶					
LS기업	● ●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶					
Gongniu Group Co Ltd	● ● ●	● ●	● ●	●	B						

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치