포스코퓨처엠(003670.KS) 중립(유지)

미국 EV 업황 둔화 영향권

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(1/20) 205,000원
목표주가(12M, 하향) 220,000원

Valuation Indicator

	24A	25F	26F
PER(배)	-	2,010.1	2,514.8
PBR(배)	3.7	5.3	5.1
EV/EBITDA(배)	76.8	67.5	46.5
ROE(%)	-8.0	0.3	0.2
DPS(원)	-	-	-

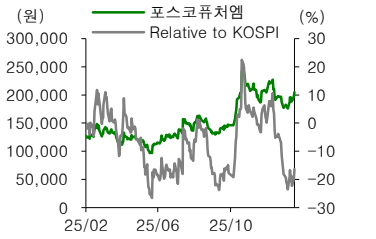
Key Data (기준일: 2025. 1. 20)

KOSPI(pt)	4885.75
KOSDAQ(pt)	976.37
액면가(원)	500
시가총액(억원)	182,340
발행주식수(천주)	88,946
평균거래량(3M,주)	444,306
평균거래대금(3M, 백만원)	92,969
52주 최고/최저	245,500 / 97,028
52주 일간Beta	1.8
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	9.0
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 6 인	60.9 %
국민연금공단	5.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	4.9	30.7	35.7
KOSPI대비 상대수익률	-11.7	-18.1	-14.7	-30.0

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- '26년 양극재 판매 4.4만t 가정(기존 대비 -21% 하향)

4Q25 Preview: 미국향 양극재 판매 부진으로 적자 전환 및 영업이익 시장 기대치 하회 추정

- 4분기 매출액 6,389억원(QoQ-27%, 이하 QoQ), 영업이익 -230억원(적자 전환, OPM -4%)을 추정. 영업이익 기준으로 시장 기대치(78억원)를 큰 폭으로 하회할 전망이며, 이는 미국 GM/얼티엄셀즈향 양극재 판매 급감과 음극재 재고평가손실이 반영되어 에너지소재 부문이 적자 전환(OPM -12%)할 것으로 예상하기 때문
- 4분기 전체 양극재 판매량은 약 0.8만t으로 전 분기 대비 -44% 감소한 것으로 추정. 삼성SDI의 북미 스타플러스 에너지 NCA ESS 라인 가동(4Q25)으로 NCA 양극재 판매는 전 분기 대비 큰 폭으로 증가한 것으로 보이지만, 4Q25부터 GM의 재고조정이 재개되며 N86 양극재 판매는 -86% 감소. 언론 보도에 따르면 얼티엄셀즈 1, 2 공장은 상반기까지 가동 중단 예정인 것으로 보이며, 이에 대한 판매 공백은 불가피할 전망
- 이를 반영하여 '26년 연간 양극재 판매량은 약 4.4만톤으로 예상하며, 전년 대비 4% 증가에 그칠 것으로 예상(기존 가정 대비 -21%). N86 판매는 -25% 감소할 것으로 전망하나, 인니 HLI 향 공급 중인 N87과 올해 부진했던 삼성SDI향 NCA 양극재 공급 확대에 힘입어 전체 판매량 기준으로는 전년 대비 소폭 성장은 가능할 것으로 추정

당장은 북미 시장 타격 불가피. 목표주가 22만원 하향, 투자 의견은 중립 유지

- 미국 EV 구매 보조금 소멸과 함께 북미 주요 OEM을 중심으로 EV 정책 후퇴 움직임이 가시화되고 있음. EV 생산 축소 및 일부 핵심 차종의 생산 중단 사례가 나타나고 있으며, 북미향 양극재 납품 비중이 높은 동사의 공급 구조에는 불리한 영업 환경('25년 기준 북미 판매 비중 약 52% 추정)
- 이에 따라 양극재 판매 가정을 변경하여, '26~'27년 EBITDA 추정치를 각각 기존 대비 -21%, -13% 하향. 목표주가는 22만원으로 기존 대비 -15% 조정하며(27F EBITDA 5,901억원, EV/EBITDA 37배), 투자 의견은 중립 유지
- 한편 최근 동사는 LFP 양극재 상업화 계획을 공유. CNP신소재(CNGR 합작)를 통해 최대 5만t 규모 LFP 공장을 올해 착공해 '27년 말 양산을 목표로 하며, 이에 더해 포항 공장 일부 라인을 4Q26부터 LFP로 전환할 계획. 현재 NCA ESS 양극재 공급 중이지만, 향후 주요 셀 고객향 LFP ESS 양극재로 공급이 확대될 가능성 있음
- 단기적으로는 EV 배터리 생산 축소 영향으로 실적 부담 불가피. 다만 장기적으로는 '27년 전후 ESS향 LFP 양극재 납품 확대와 미국의 음극재 공급망 탈중국 움직임이 구체화되며 신규 수주 기반 가동률 개선 기대감 형성 가능

도표 1. 포스코퓨처엠 실적 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	2024A	2025F	2026F
매출액	**1,138**	**915**	**923**	**723**	**845**	**661**	**875**	**639**	**3,700**	**3,020**	**3,252**
(yoy)	0%	-23%	-28%	-37%	-26%	-28%	-5%	-12%	-22%	-18%	8%
(qoq)	-1%	-20%	1%	-22%	17%	-22%	32%	-27%			
기초소재	357	322	340	341	340	345	341	326	1,360	1,353	1,366
에너지소재	782	593	583	382	506	315	533	313	2,340	1,668	1,887
영업이익	**37.9**	**2.7**	**1.4**	**-41.3**	**17.2**	**0.8**	**66.7**	**-23.0**	**0.7**	**61.6**	**77.5**
(yoy)	87%	-95%	-96%	적지	-55%	-72%	4775%	적지	-98%	8446%	26%
(qoq)	흑전	-93%	-50%	적전	흑전	-95%	8521%	적전			
기초소재	12.8	1.4	17.2	6.2	14.8	26.3	19.2	15.7	37.6	76.1	62.5
에너지소재	25.1	1.3	-15.8	-47.5	2.4	-25.6	47.4	-38.6	-36.9	-14.4	15.0
영업이익률	**3.3%**	**0.3%**	**0.1%**	**-5.7%**	**2.0%**	**0.1%**	**7.6%**	**-3.6%**	**0.0%**	**2.0%**	**2.4%**
기초소재	4%	0%	5%	2%	4%	8%	6%	5%	3%	6%	5%
에너지소재	3%	0%	-3%	-12%	0%	-8%	9%	-12%	-2%	-1%	1%

자료 : 포스코퓨처엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 포스코퓨처엠 실적 추정치 변경 내역

항목	2025F			2026F			2027F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	3,111	**3,020**	-3%	3,734	**3,252**	-13%	5,142	**4,242**	-18%
영업이익	96	**62**	-35%	146	**77**	-47%	253	**196**	-23%
영업이익률	3%	**2%**		4%	**2%**		5%	**5%**	
EBITDA	407	**300**	-26%	554	**439**	-21%	682	**590**	-13%
지배순이익	45	**9**	-79%	52	**7**	-86%	119	**88**	-26%

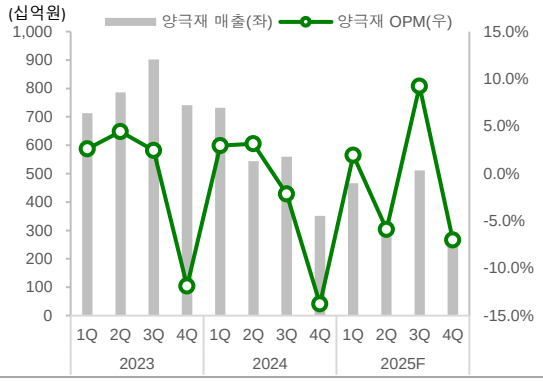
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 포스코퓨처엠 Valuation Table

구분	Value	비고
27F EBITDA(십억원)	590	- 기존 대비 -13% 하향
Target EV/EBITDA(배)	37 X	- 기존 가정 유지: 양극재 경쟁 업체(에코프로비엠, 코스모신소재) 평균 EV/EBITDA(31배) 대비 20% 할증
적정 EV(십억원)	21,833	
순 차입금(십억원)	4,544	2027년 예상 순 차입금
적정 시총(십억원)	17,289	
주식 수(천 주)	77,463	
적정 주가(원)	223,196	
목표 주가(원)	**220,000**	**기존 260,000원**
현재 주가(원, 1/20 기준)	204,000	
Upside(%)	8%	

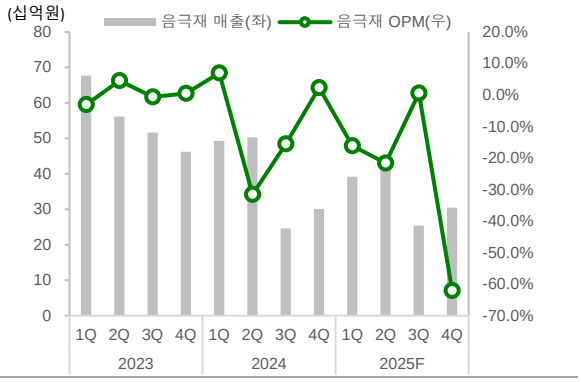
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 포스코퓨처엠 양극재 실적 전망



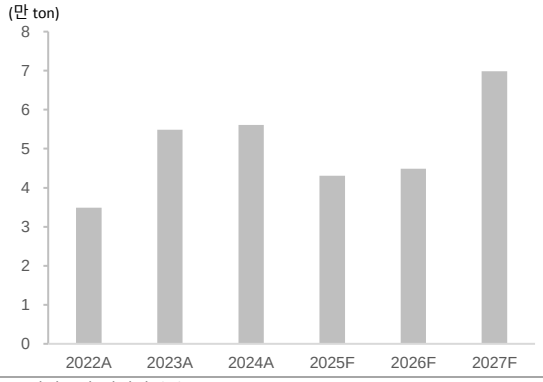
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 포스코퓨처엠 음극재 실적 전망



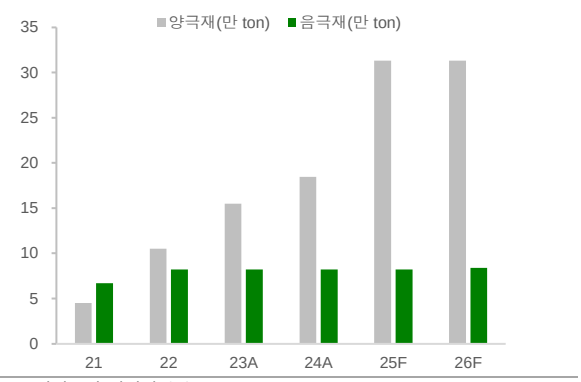
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 포스코퓨처엠 양극재 출하량 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. 포스코퓨처엠 양, 음극재 Capa 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

포스코퓨처엠(003670.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**47,599**	**36,999**	**30,201**	**32,525**	**42,417**
증가율(%)	44.2	-22.3	-18.4	7.7	30.4
매출원가	**45,026**	**34,640**	**27,546**	**29,845**	**38,434**
원가율(%)	94.6	93.6	91.2	91.8	90.6
매출총이익	**2,572**	**2,359**	**2,655**	**2,680**	**3,983**
매출총이익률(%)	5.4	6.4	8.8	8.2	9.4
판매비와 관리비 등	**2,213**	**2,352**	**2,160**	**1,905**	**2,023**
판관비율(%)	4.6	6.4	7.2	5.9	4.8
영업이익	**359**	**7**	**494**	**775**	**1,960**
증가율(%)	-78.4	-98.1	6,957.1	56.9	152.9
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.6	2.4	4.6
EBITDA	**1,735**	**1,849**	**3,003**	**4,392**	**5,901**
EBITDA마진(%)	3.6	5.0	9.9	13.5	13.9
순금융손익	**277**	**-130**	**-593**	**-543**	**-630**
이자손익	-343	-494	-443	-393	-480
외화관련손익	17	-419	-600	-600	-600
기타영업외손익	**-487**	**-3,245**	**-241**	**-141**	**-141**
종속및관계기업 관련손익	**-309**	**-952**	**466**	**9**	**99**
법인세차감전계속사업이익	**-161**	**-4,319**	**126**	**100**	**1,288**
계속사업손익법인세비용	**-205**	**-2,006**	**30**	**24**	**309**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**44**	**-2,313**	**95**	**76**	**979**
증가율(%)	-96.4	적전	흑전	-20.0	1,188.2
순이익률(%)	0.1	-6.3	0.3	0.2	2.3
지배주주지분 당기순이익	287	-2,123	91	73	881
증가율(%)	-75.7	적전	흑전	-19.8	1,106.8
기타포괄이익	**-202**	**1,622**	**1,622**	**1,622**	**1,622**
총포괄이익	**-158**	**-691**	**1,717**	**1,698**	**2,601**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**24,119**	**21,127**	**19,996**	**23,518**	**24,108**
현금및현금성자산	3,896	6,442	9,562	12,336	10,157
매출채권 및 기타채권	7,697	4,726	3,396	3,662	4,771
재고자산	9,167	7,682	4,646	5,004	6,526
비유동자산	**39,227**	**58,197**	**68,831**	**73,856**	**77,558**
유형자산	33,595	51,595	63,190	69,151	73,771
무형자산	409	448	345	266	205
투자자산	2,908	1,998	1,140	283	-575
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**63,346**	**79,325**	**88,827**	**97,374**	**101,667**
유동부채	**13,964**	**15,701**	**18,428**	**25,277**	**26,968**
단기차입금	3,521	1,852	1,852	1,852	1,852
매입채무및기타채무	5,721	9,199	8,989	9,838	11,529
유동성장기부채	3,277	4,407	6,407	9,407	9,407
비유동부채	**23,267**	**30,419**	**35,419**	**35,419**	**35,419**
사채	17,924	17,069	22,069	22,069	22,069
장기차입금	4,258	12,311	12,311	12,311	12,311
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**37,231**	**46,120**	**53,846**	**60,696**	**62,387**
지배주주지분	**23,502**	**29,703**	**31,473**	**33,167**	**35,670**
자본금	387	387	445	445	445
자본잉여금	14,574	14,595	14,595	14,595	14,595
기타포괄이익누계액	-167	1,154	2,776	4,398	6,020
이익잉여금	9,985	7,609	7,699	7,772	8,653
비지배주주지분	**2,613**	**3,502**	**3,507**	**3,511**	**3,609**
자본총계	**26,115**	**33,205**	**34,980**	**36,678**	**39,279**
총차입금	**31,299**	**36,572**	**43,572**	**46,572**	**46,572**
순차입금	**25,748**	**28,481**	**32,873**	**33,100**	**35,279**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-4,448**	**6,709**	**8,605**	**8,346**	**5,394**
당기순이익	**44**	**-2,313**	**95**	**76**	**979**
현금유출이없는비용및수익	**2,724**	**4,645**	**4,004**	**5,586**	**6,282**
유형자산감가상각비	1,288	1,739	2,406	3,538	3,880
무형자산상각비	88	103	103	79	61
영업활동관련자산부채변동	**-6,161**	**4,728**	**4,979**	**3,100**	**-1,078**
매출채권의감소(증가)	-4,811	3,034	1,330	-266	-1,109
재고자산의감소(증가)	-1,377	1,668	3,036	-358	-1,522
매입채무의증가(감소)	-4	399	-210	849	1,691
투자활동으로인한현금흐름	**-10,314**	**-18,104**	**-11,529**	**-7,559**	**-6,559**
투자자산의 감소(증가)	-280	-42	435	-95	-95
유형자산의 감소	13	72	0	0	0
CAPEX	-13,523	-20,416	-14,000	-9,500	-8,500
단기금융자산의감소(증가)	584	82	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**15,916**	**13,754**	**13,628**	**9,571**	**6,571**
장기차입금의증가(감소)	4,190	8,419	0	0	0
사채의증가(감소)	11,069	-1,016	5,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	57	0	0
기타현금흐름	**-71**	**188**	**-7,585**	**-7,585**	**-7,585**
현금의 증가	**1,082**	**2,546**	**3,120**	**2,773**	**-2,178**
기초현금	2,814	3,896	6,442	9,562	12,335
기말현금	3,896	6,442	9,562	12,335	10,156

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	359	-2,655	102	82	991
BPS	29,464	37,193	35,424	37,329	40,144
DPS	242	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	968.2	na	2,010.1	2,514.8	206.9
PBR	11.8	3.7	5.3	5.1	4.7
EV/EBITDA	176.7	76.8	67.5	46.5	35.0

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-75.7%	적전	흑전	-20.1%	1115.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	-32.8%	6.6%	62.4%	46.3%	34.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.2%	-7.8%	0.3%	0.2%	2.6%
ROE(지배순이익 기준)	1.2%	-8.0%	0.3%	0.2%	2.6%
ROIC	-1.3%	-3.9%	0.6%	0.9%	2.1%
WACC	12.4%	10.6%	11.3%	11.1%	11.1%
안전성(%)					
부채비율	142.6%	138.9%	153.9%	165.5%	158.8%
순차입금비율	98.6%	85.8%	94.0%	90.2%	89.8%
이자보상배율	0.7	0.0	0.6	0.8	2.1

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
포스코퓨처엠	-	-	-	-	-	-	-	-

포스코퓨처엠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-21	중립	220000		
2025-10-28	중립	260000	-21.89	-9.81
2025-07-21	매수	180000	-14.49	36.39
2025-04-17	매수	170000	-26.6	-4.78
2025-02-04	매수	200000	-33.05	-23.50
2024-11-20	매수	240000	-34.57	-22.08
2024-10-31	매수	280000	-27.16	-13.93
2024-07-26	매수	300000	-24.34	-13.83
2024-01-23	매수	380000	-26.64	-11.58