포스코퓨처엠(003670.KS) 중립(유지)

예상보다 컸던 일회성 비용

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

현재주가(1/29) 235,000원
목표주가(12M, 유지) 220,000원

Valuation Indicator

	24A	25F	26F
PER(배)	—	462.4	—
PBR(배)	3.7	5.2	5.0
EV/EBITDA(배)	76.8	71.3	48.8
ROE(%)	-8.0	1.5	-0.2
DPS(원)	—	—	—

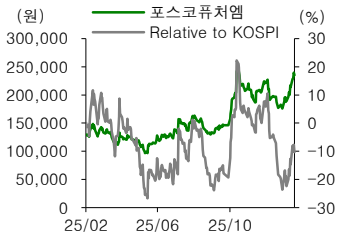
Key Data (기준일: 2026. 1. 29)

KOSPI(pt)	5221.25
KOSDAQ(pt)	1164.41
액면가(원)	500
시가총액(억원)	209,024
발행주식수(천주)	88,946
평균거래량(3M,주)	426,388
평균거래대금(3M, 백만원)	87,861
52주 최고/최저	245,500 / 97,028
52주 일간Beta	1.7
배당수익률(26F,%)	0.0
외국인지분율(%)	9.1
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 6 인	60.9 %
국민연금공단	5.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	19.5	0.2	61.3	71.0
KOSPI대비 상대수익률	-3.4	-21.7	-0.2	-16.9

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- '26년 양극재 판매 4.2만t 가정(기존 가정 유지)

4Q25 Review: 에너지소재 부문 판매 부진과 양/음극재 일회성 비용 동시 반영되며 시장 기대치 하회

- 4분기 매출액 5,576억원(QoQ-36%, 이하 QoQ), 영업이익 -518억원(적자 전환, OPM -9%)으로, 영업이익 기준 시장 기대치(78억원) 및 당사 직전 추정(-230억원)을 큰 폭으로 하회
- GM향 N86 양극재 판매 급감과 에너지 소재 부문에서의 일회성 비용이 대거 반영(미판매 인조흑연 음극재 평가손실 350억원, 양극재 불용재고 평가 손실 약 100억원)되며 에너지소재 부문이 적자 전환(OPM-28%)한 영향
- 4분기 양극재 판매량은 약 0.6만t으로 전 분기 대비 -55%, ASP는 -10% 감소한 것으로 추정. 상반기 얼티엄셀즈 가동 중단 영향이 4Q25부터 반영되어 전체 양극재 판매 감소로 이어졌음. 동시에 중국 절강포화 라인을 통해 생산되어 상대적으로 판가가 낮은 N87 판매 비중이 증가하며 ASP 하락에 영향을 미친 것으로 추정

북미 EV 업황 부진을 상쇄할만한 요인이 단기에는 부재. 투자 의견 중립, 목표주가 22만원 유지

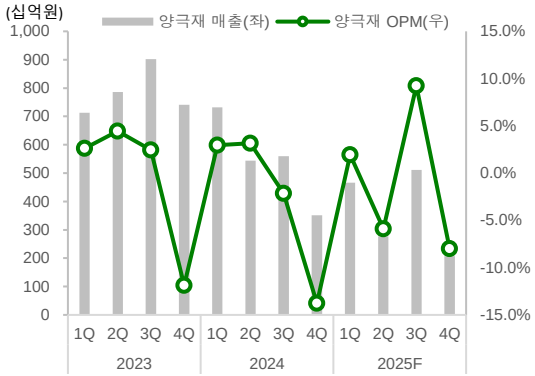
- 올해 N86 양극재 판매는 부진(yoy-36%)할 것으로 예상하는 가운데, 인니 현대차향으로 공급 중인 N87 제품의 견조한 판매 흐름을 예상. 또한 삼성SDI 북미 ESS향 출하 본격화와 전년 기저 효과로 NCA 양극재 판매가 증가하며(+81%) 2026년 연간 양극재 판매는 전년과 유사한 수준에 머물 것으로 예상('25년 대비 판매 +3% 증가 추정). 분기 판매 기준으로는 얼티엄셀즈 가동 중단 영향이 이어지며 1분기에 저점을 형성할 전망
- '26년 연결 영업이익은 564억원(yoy+71%, OPM 1.8%)을 추정하며 컨센서스 대비는 -48% 하회할 전망. 음극재 판매 증가(+20%)에 힘입어 에너지소재 부문의 적자폭은 축소('25년 -369억원 → '26년 -71억원)되며 전년 대비 증익은 가능할 전망
- 미국 상무부의 중국산 흑연 음극재에 대한 반덤핑 관세 최종 판정이 상반기 중 가시화될 것으로 예상하며, 하반기 말에는 동사 포항 일부 라인 전환을 통한 LFP 양극재 조기 양산을 시작하며 북미 ESS 배터리용 수주 가능성에 대한 기대감이 조성될 수 있음. '27년 EBITDA 가정은 직전 추정과 유사한 수준을 유지하며, 목표주가는 22만원 유지(27F EBITDA 5,886억원, EV/EBITDA 37배 적용)
- 다만 북미 OEM을 중심으로 EV 생산 계획 축소 움직임이 가시화되고 있으며 북미 양극재 납품 비중이 높은 동사의 공급 구조에는 불리한 영업 환경('25년 기준 북미 판매 비중 약 50% 추정)이 지속 중. 투자 의견 중립 유지함

도표 1. 포스코퓨처엠 실적 전망 (단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26A	2Q26A	3Q26A	4Q26F	2024A	2025F	2026F
매출액	**845**	**661**	**875**	**558**	**597**	**694**	**838**	**957**	**3,700**	**2,939**	**3,086**
(yoy)	-26%	-28%	-5%	-23%	-29%	5%	-4%	72%	-22%	-21%	5%
(qoq)	17%	-22%	32%	-36%	7%	16%	21%	14%			
기초소재	340	345	341	338	347	342	352	346	1,360	1,365	1,388
에너지소재	506	315	533	220	249	352	486	611	2,340	1,574	1,698
영업이익	**17.2**	**0.8**	**66.7**	**-51.8**	**-4.0**	**7.5**	**18.9**	**34.0**	**0.7**	**32.8**	**56.4**
(yoy)	-55%	-72%	4775%	적지	적전	865%	-72%	흑전	-98%	4451%	72%
(qoq)	흑전	-95%	8521%	적전	적지	흑전	154%	79%			
기초소재	14.8	26.3	19.2	9.3	16.2	15.9	15.2	16.2	37.6	69.7	63.5
에너지소재	2.4	-25.6	47.4	-61.1	-20.2	-8.5	3.8	17.8	-36.9	-36.9	-7.1
영업이익률	**2.0%**	**0.1%**	**7.6%**	**-9.3%**	**-0.7%**	**1.1%**	**2.3%**	**3.5%**	**0.0%**	**1.1%**	**1.8%**
기초소재	4%	8%	6%	3%	5%	5%	4%	5%	3%	5%	5%
에너지소재	0%	-8%	9%	-28%	-8%	-2%	1%	3%	-2%	-2%	0%

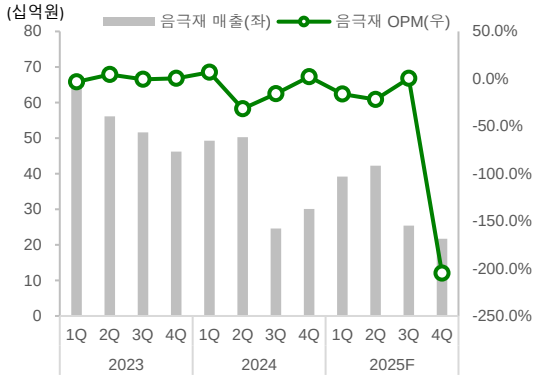
자료 : 포스코퓨처엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 포스코퓨처엠 양극재 실적 전망



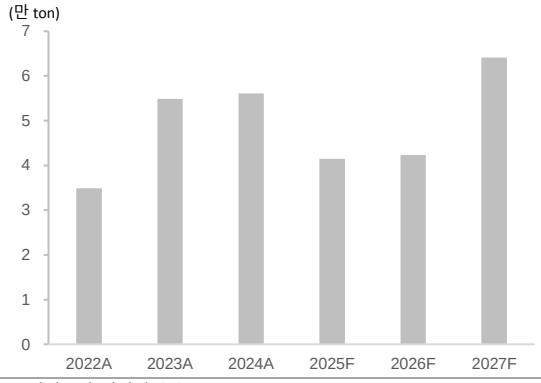
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 포스코퓨처엠 음극재 실적 전망



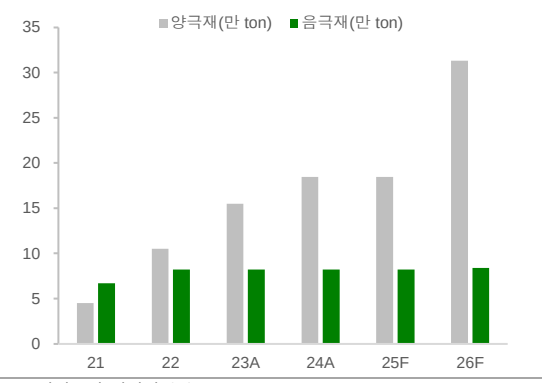
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 포스코퓨처엠 양극재 출하량 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 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**	**29,387**	**30,862**	**41,514**
증가율(%)	44.2	-22.3	-20.6	5.0	34.5
매출원가	**45,026**	**34,640**	**26,825**	**28,480**	**37,590**
원가율(%)	94.6	93.6	91.3	92.3	90.5
매출총이익	**2,572**	**2,359**	**2,562**	**2,382**	**3,924**
매출총이익률(%)	5.4	6.4	8.7	7.7	9.5
판매비와 관리비 등	**2,213**	**2,352**	**2,234**	**1,818**	**1,978**
판관비율(%)	4.6	6.4	7.6	5.9	4.8
영업이익	**359**	**7**	**328**	**564**	**1,945**
증가율(%)	-78.4	-98.1	4,585.7	72.0	244.9
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.1	1.8	4.7
EBITDA	**1,735**	**1,849**	**2,837**	**4,181**	**5,886**
EBITDA마진(%)	3.6	5.0	9.7	13.5	14.2
순금융손익	**277**	**-130**	**92**	**-520**	**-613**
이자손익	-343	-494	-422	-370	-463
외화관련손익	17	-419	-600	-600	-600
기타영업외손익	**-487**	**-3,245**	**-241**	**-141**	**-141**
종속및관계기업 관련손익	**-309**	**-952**	**447**	**9**	**99**
법인세차감전계속사업이익	**-161**	**-4,319**	**626**	**-88**	**1,290**
계속사업손익법인세비용	**-205**	**-2,006**	**150**	**-21**	**310**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**44**	**-2,313**	**476**	**-67**	**980**
증가율(%)	-96.4	적전	흑전	적전	흑전
순이익률(%)	0.1	-6.3	1.6	-0.2	2.4
지배주주지분 당기순이익	287	-2,123	452	-64	882
증가율(%)	-75.7	적전	흑전	적전	흑전
기타포괄이익	**-202**	**1,622**	**1,622**	**1,622**	**1,622**
총포괄이익	**-158**	**-691**	**2,098**	**1,555**	**2,602**

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**	**20,317**	**23,635**	**24,276**
현금및현금성자산	3,896	6,442	10,100	12,894	10,564
매출채권 및 기타채권	7,697	4,726	3,306	3,478	4,671
재고자산	9,167	7,682	4,521	4,748	6,387
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**	**89,149**	**97,492**	**101,834**
유동부채	**13,964**	**15,701**	**18,369**	**25,158**	**26,898**
단기차입금	3,521	1,852	1,852	1,852	1,852
매입채무및기타채무	5,721	9,199	8,931	9,719	11,460
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**	**53,788**	**60,577**	**62,317**
지배주주지분	**23,502**	**29,703**	**31,834**	**33,392**	**35,896**
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	8,061	7,997	8,879
비지배주주지분	**2,613**	**3,502**	**3,526**	**3,523**	**3,621**
자본총계	**26,115**	**33,205**	**35,360**	**36,915**	**39,517**
총차입금	**31,299**	**36,572**	**43,572**	**46,572**	**46,572**
순차입금	**25,748**	**28,481**	**32,336**	**32,542**	**34,872**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-4,448**	**6,709**	**9,143**	**8,367**	**5,244**
당기순이익	**44**	**-2,313**	**476**	**-67**	**980**
현금유출이없는비용및수익	**2,724**	**4,645**	**4,103**	**5,519**	**6,266**
유형자산감가상각비	1,288	1,739	2,406	3,538	3,880
무형자산상각비	88	103	103	79	61
영업활동관련자산부채변동	**-6,161**	**4,728**	**5,136**	**3,264**	**-1,230**
매출채권의감소(증가)	-4,811	3,034	1,421	-172	-1,193
재고자산의감소(증가)	-1,377	1,668	3,161	-227	-1,639
매입채무의증가(감소)	-4	399	-268	789	1,740
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**	**3,657**	**2,794**	**-2,329**
기초현금	2,814	3,896	6,442	10,100	12,894
기말현금	3,896	6,442	10,100	12,894	10,564

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	359	-2,655	508	-72	992
BPS	29,464	37,193	35,831	37,582	40,398
DPS	242	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	968.2	na	462.4	na	236.9
PBR	11.8	3.7	5.2	5.0	4.7
EV/EBITDA	176.7	76.8	71.3	48.8	35.1

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-75.7%	적전	흑전	적전	흑전
EBITDA(발표기준) 증가율	-32.8%	6.6%	53.4%	47.4%	40.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.2%	-7.8%	1.4%	-0.2%	2.6%
ROE(지배순이익 기준)	1.2%	-8.0%	1.5%	-0.2%	2.5%
ROIC	-1.3%	-3.9%	0.4%	0.7%	2.1%
WACC	12.4%	10.6%	11.3%	11.1%	11.1%
안전성(%)					
부채비율	142.6%	138.9%	152.1%	164.1%	157.7%
순차입금비율	98.6%	85.8%	91.4%	88.2%	88.2%
이자보상배율	0.7	0.0	0.4	0.6	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
2026-01-30	중립	220000		
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