포스코퓨처엠 (003670)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com

예상을 상회한 흑연 AD/CVD 긍정적. 하반기 점진적 개선 전망

BUY **TP 274,000원**

현재주가 (2/19)	234,500원
상승여력	16.8%
시가총액	20,858십억원
발행주식수	88,946천주
자본금/액면가	44십억원/500원
52주 최고가/최저가	245,500원/97,028원
일평균 거래대금 (60일)	95십억원
외국인 지분율	9.09%
주요주주 지분율	
포스코홀딩스 외 6인	60.92%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	19.0	19.7	52.1
상대주가(%p)	2.8	-17.1	-15.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	95	1,565	145,000
After	385	1,257	274,000
Consensus	414	419	234,643
Cons. 차이	-7.0%	200.0%	16.8%

최근 12개월 주가수익률

자료: Fnguide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 상반기 실적 GM향 물량 축소로 부진하겠으나, 하반기 GM향 물량 증대로 점진적 회복 기대. 최근 리튬, 니켈 가격 상승 감안 시, ASP 하락은 마무리. 2Q26 이후 점진적 ASP 상승 기대. 매출액 감소 추세는 멈출 것
- 흑연 관련 미국 상무부 판결은 당초 예상보다 강함. 최종 판결 이후 2Q26부터 음극재 사업 점진적 회복 기대
- 목표주가는 기존 145,000원에서 274,000원으로
  기존: 2026년 예상 EBITDA 7,431억원에 Target EV/EBITDA Multiple 21.0x 적용. 주요 국내 대표 양극재 업체인 에코프로비엠, 엘앤에프, 코스모신소재 평균 Multiple
  신규: 2026년 예상 EBITDA 4,773억원에 Target EV/EBITDA Multiple 57.6x 적용. 국내 양극재 업체인 에코프로비엠, 엘앤에프 '26년 평균 EV/EBITDA multiple. 코스모신소재는 3개월 커버리지 증권사 1곳으로 대표성이 떨어져 제외
- 실적 전망 하향에도 금속가격 반등 및 ESS 수요 강세로 인한 Multiple 개선을 반영

주요이슈 및 실적전망

- 4Q25 실적은 양극재 판매 부진 및 에너지 소재 사업 내 인조흑연 음극재 평가손실 350억원, 양극재 재고 손실 100억원 등이 반영되어 크게 부진
- 양극재 판매는 GM이 상반기 중 얼티엄셀즈 가동 중단함에 따라 부진. 하반기 가동 시장에 따른 리드타임 감안 시 2분기부터 일부 회복 기대. 향후 북미 판매 계획에 따라 변동성은 있을 것이나, 판매량 측면에서 1Q26 저점이 될 것으로 기대. 최근 니켈, 리튬 등 주요 메탈 가격들이 반등 중. 래깅 감안하면, 2Q26~3Q26 중 양극재 ASP 점차 상승 전망. ASP 면에서도 저점
- 음극재는 미국 상무부 흑연 음극재 AD/CVD가 약 160%로 잠정 결론. 최종 판결은 당초 예비 판정 대비 CVD(상계관세)가 11.58%에서 66.82~66.86%로 대폭 상향되며 당초 105% 수준 대비 높아짐. 향후 3월 중 ITC 최종 판정 시 기존 관세에 더해 약 200% 이상의 실질적 관세가 부과. 우회 수출 루트로 여겨지는 지역 관세는 없었으나, 공급망 불확실성 등 감안 시 비중국산 천연흑연 음극소재 수요 증가 및 판가 상승 기대. 동사 2027년 구형흑연 공장 준공 등 음극재 수익성도 2H26부터 점진적 회복 기대

주가전망 및 Valuation

- Valuation은 여전히 높은 수준이나, ASP 및 양/음극재 출하량 측면에서 저점 지나는 중. 특히, 비중국 천연흑연 소재 공급 가능한 매우 제한적인 선택지로 음극재 사업 부각될 전망. 점진적 이익 개선 및 Valuation 부담 축소, 주가 반등 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	4,760	36	29	173	359	-75.7	968.7	11.8	175.7	1.2	0.1
2024	3,700	1	-212	185	-2,655	적전	NA	3.7	76.7	-8.0	0.0
2025F	2,939	33	32	246	385	흑전	485.3	4.1	79.3	0.9	0.0
2026F	3,222	140	112	477	1,257	226.1	186.6	5.0	50.5	2.7	0.0
2027F	4,684	300	227	643	2,548	102.8	92.0	4.8	37.6	5.3	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 포스코퓨처엠 실적 요약 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q25P	4Q24	3Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25	대비	4Q25	대비
매출액	557.6	723.2	874.8	-22.9%	-36.3%	978.1	-43.0%	667.4	-16.5%
영업이익	-51.8	-41.3	66.7	적지	적전	26.1	N/A	-6.7	N/A
영업이익률	-9.3%	-5.7%	7.6%	-3.6%p	-16.9%p	2.7%	-12.0%p	-1.0%	-8.3%p
세전이익	-84.1	-430.2	57.3	적지	적전	-3.1	N/A	-36.3	N/A
지배지분순이익	-23.5	-266.2	42.3	적지	적전	-2.4	N/A	-15.6	N/A

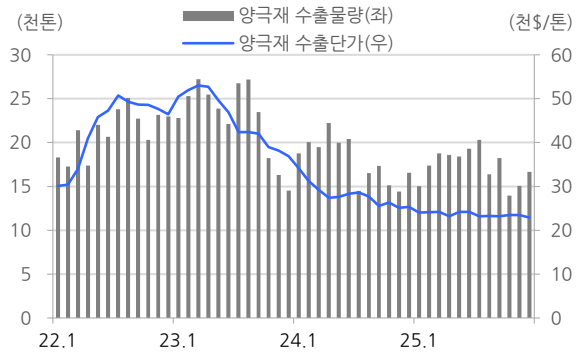
자료: 포스코퓨처엠, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 포스코퓨처엠 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	2025P					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	2,938.7	3,950.2	-25.6%	3,049.1	-3.6%	3,221.8	5,235.2	-38.5%	3,093.6	4.1%
영업이익	32.8	116.7	-71.9%	74.6	-56.0%	140.5	276.4	-49.2%	85.3	64.7%
영업이익률	1.1%	3.0%	-1.8%p	2.4%	-1.3%p	4.4%	5.3%	-0.9%p	2.8%	1.6%p
지배지분순이익	32.3	7.4	336.5%	34.6	-6.7%	111.8	121.2	-7.8%	37.3	200.1%

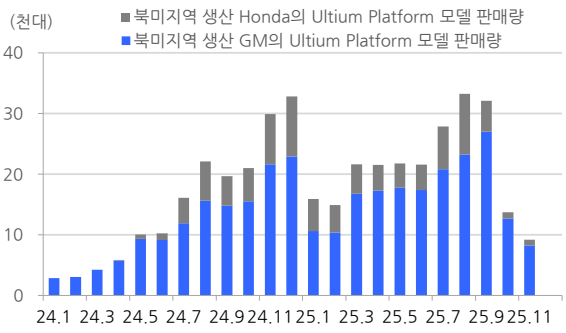
자료: 포스코퓨처엠, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 한국 양극재 수출 물량 및 단가 추이



자료 : KITA, 현대차증권

〈그림2〉 Ultium Platform 전기차 판매 추이

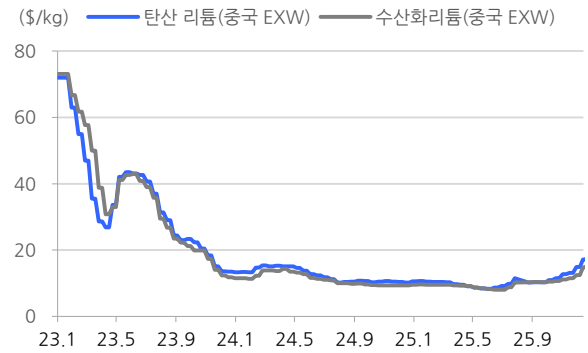


자료 : EV-Volumes, 현대차증권

〈그림3〉 니켈 가격 추이

자료 :KOMIS, 현대차증권

〈그림4〉 리튬 가격 추이



자료 : Bloomberg, 현대차증권

〈표3〉 AD/CVD, 예상보다 큰 폭 적용

	25 년 예비 판정	26 년 2 월 최종 판정
AD	93.50%	93.5%~102.72%
CVD	11.58%	66.82%~66.86%
계	약 105%	약 160%

자료: EIA, 현대차증권

〈표4〉 AD 상세 내역

Exporter	Producer	Weighted- average dumping margin (percent)	Cash deposit rate (adjusted for subsidy offsets) (percent)
Tesla Manufacturing Brandenburg SE	BTR New Material Group Co., Ltd	93.5	93.5
Panasonic Global Procurement (China) Co., Ltd	BTR New Material Group Co., Ltd	93.5	93.5
Panasonic Global Procurement (China) Co., Ltd	BTR New Material Group Sales Co. Ltd	93.5	93.5
Panasonic Global Procurement (China) Co., Ltd	BTR (Jiangsu) New Energy Material	93.5	93.5
Panasonic Global Procurement (China) Co., Ltd	Huzhou Kaijin New Energy Technology Corp., Ltd	93.5	93.5
Hunan Zhongke Shinzoom Co., Ltd	Guizhou Zhongke Shinzoom Co., Ltd	93.5	93.5
Jiangxi Zichen Technology Co., Ltd	Jiangxi Zichen Technology Co., Ltd	93.5	93.5
Resonac Corporation	Henan Yicheng New Energy Co., Ltd	93.5	93.5
Resonac Corporation	PetroChina Daqing Petrochemical Company	93.5	93.5
Resonac Corporation	Qingdao Qingbei Carbon Products Co., Ltd	93.5	93.5
Shanghai Shanshan New Material Co., Ltd	Inner Mongolia Shanshan Technology Co., Ltd	93.5	93.5
Shanghai Shanshan New Material Co., Ltd	Sichuan Shanshan New Material Co., Ltd	93.5	93.5
Shanghai Shanshan New Material Co., Ltd	Fujian Shanshan Technology Co., Ltd	93.5	93.5
Shanghai Shanshan New Material Co., Ltd	Ningbo Shanshan New Material Technology Co., Ltd	93.5	93.5
China-Wide Entity		* 102.72	102.72

* This rate is based on facts available with adverse inferences.

자료: EIA, 현대차증권

〈표5〉 CVD 상세 내역

Company	보조금 비율
Panasonic Global Procurement China Co., Ltd.; Panasonic Corporation of China	66.86%
BTR New Material Group Co., Ltd., BTR (Jiangsu) New Energy Material Co., Ltd., and BTR New Material Group Sales Co., Ltd	66.82%
Shanghai Shaosheng Knitted Sweat	66.82%
Huzhou Kaijin New Energy Technology Corp., Ltd.	66.82%
All Others	66.86%

자료: 미국 상무부, 현대차증권

〈표6〉 포스코퓨처엠 상세 실적 추이 및 전망

	2025P	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	**2,938.7**	**3,221.8**	**4,683.9**	**845.4**	**660.9**	**874.8**	**557.6**	**589.2**	**715.7**	**926.9**	**990.0**
(yoy, %)	-20.6%	9.6%	45.4%	-25.7%	-27.8%	-5.2%	-22.9%	-30.3%	8.3%	6.0%	77.5%
(qoq, %)	-	-	-	16.9%	-21.8%	32.4%	-36.3%	5.7%	21.5%	29.5%	6.8%
기초소재	1,364.6	1,391.9	1,419.7	339.8	345.5	341.4	337.9	346.6	352.4	348.2	344.7
양극재	1,461.9	1,635.6	2,779.8	466.7	276.8	511.0	207.4	218.2	322.5	522.2	572.7
음극재	128.5	195.2	485.3	39.1	42.3	25.4	21.7	24.7	41.0	56.7	72.8
양/음극재 매출 비중	54.1%	56.8%	69.7%	59.8%	48.3%	61.3%	41.1%	41.2%	50.8%	62.5%	65.2%
영업이익	**32.8**	**140.5**	**300.3**	**17.2**	**0.8**	**54.5**	**-51.8**	**15.1**	**29.0**	**46.0**	**50.4**
(yoy, %)	4451.5%	328.0%	113.7%	-54.7%	-71.7%	3883.5%	적지	-12.0%	3655.5%	-15.6%	흑전
(qoq, %)	-	-	-	흑전	-95.5%	6944.7%	적전	흑전	92.5%	58.3%	9.6%
(OPM)	1.1%	4.4%	6.4%	2.0%	0.1%	6.2%	-9.3%	2.6%	4.1%	5.0%	5.1%
에너지소재	**-36.9**	**68.9**	**227.2**	**2.4**	**-25.6**	**47.4**	**-61.1**	**-1.5**	**8.1**	**28.4**	**33.9**
(OPM)	-2.3%	3.8%	7.0%	0.5%	-8.0%	8.8%	-26.7%	-0.6%	2.2%	4.9%	5.3%
세전이익	**-9.9**	**138.6**	**281.0**	**60.8**	**-43.9**	**57.3**	**-84.1**	**15.4**	**29.3**	**45.2**	**48.8**
지배순이익	**32.3**	**111.8**	**226.7**	**49.1**	**-35.6**	**42.3**	**-23.5**	**12.4**	**23.6**	**36.4**	**39.3**

자료: EIA, 현대차증권

〈표7〉 Valuation Table

		2026	비 고
EBITDA	(십억 원)	477.3	
EV/EBITDA Multiple	(x)	57.6	에코프로비엠, 엘앤에프 '26 년 평균
EV	(십억 원)	27,512.3	
순차입금	(십억 원)	3,132.3	'25 년말 기준
적정시총	(십억 원)	24,380.0	
발행주식수	(천주)	88,946.2	
적정 주가	(원)	274,098.0	목표주가: 274,000 원

자료: OCI홀딩스, 현대차증권

〈표8〉 주요 Peer Valuation Table

(단위: 백만$, X, %)

기업명	FY	매출액	영업이익	순이익	EBITDA	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
L&F CO LTD	23	3,556	-170	-149	-135	N/A	6.2	26.1	-16.4
	24	1,399	-410	-277	-363	N/A	3.8	N/A	-41.7
	25F	1,517	-110	-369	-363	N/A	10.6	N/A	-75.9
	26F	1,924	72	23	138	125.2	9.8	31.1	8.8
	27F	2,429	121	68	193	46.5	8.0	22.2	21.6
ECOPRO BM	23	5,284	119	-7	190	N/A	20.5	119.4	-0.6
	24	2,029	-25	-71	55	6,664.3	12.4	110.1	0.2
	25F	1,844	83	23	169	619.0	12.7	93.6	1.5
	26F	2,162	76	23	190	569.1	12.4	84.2	1.6
	27F	2,980	158	74	323	204.7	11.6	49.5	5.3

자료 : Bloomberg, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,760	3,700	2,939	3,222	4,684
증가율 (%)	44.2	-22.3	-20.6	9.6	45.4
매출원가	4,503	3,464	2,708	2,888	4,103
매출원가율 (%)	94.6	93.6	92.1	89.6	87.6
매출총이익	257	236	230	334	581
매출이익률 (%)	5.4	6.4	7.8	10.4	12.4
증가율 (%)	-23.3	-8.2	-2.5	45.2	74.0
판매관리비	221	235	210	193	281
판관비율(%)	4.6	6.4	7.1	6.0	6.0
EBITDA	173	185	246	477	643
EBITDA 이익률 (%)	3.6	5.0	8.4	14.8	13.7
증가율 (%)	-32.9	6.9	33.0	93.9	34.8
영업이익	36	1	33	140	300
영업이익률 (%)	0.8	0.0	1.1	4.3	6.4
증가율 (%)	-78.3	-97.2	3,200.0	324.2	114.3
영업외손익	-22	-337	-33	-14	-20
금융수익	203	222	77	66	61
금융비용	176	235	137	80	81
기타영업외손익	-49	-324	27	0	0
종속/관계기업관련손익	-31	-95	-9	12	0
세전계속사업이익	-16	-432	-10	139	281
세전계속사업이익률	-0.3	-11.7	-0.3	4.3	6.0
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	102.2
법인세비용	-21	-201	-46	28	56
계속사업이익	4	-231	37	111	225
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-231	37	111	225
당기순이익률 (%)	0.1	-6.2	1.3	3.4	4.8
증가율 (%)	-96.7	적전	흑전	200.0	102.7
지배주주지분 순이익	29	-212	32	112	227
비지배주주지분 순이익	-24	-19	4	-1	-2
기타포괄이익	-20	162	-66	0	0
총포괄이익	-16	-69	-30	111	225

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,412	2,113	2,699	3,165	3,552
현금성자산	390	644	1,405	1,341	1,286
단기투자자산	25	24	429	447	465
매출채권	758	469	279	495	673
재고자산	917	768	372	660	898
기타유동자산	96	117	192	200	208
비유동자산	3,923	5,820	6,812	7,009	7,058
유형자산	3,359	5,160	6,190	6,381	6,365
무형자산	41	45	45	37	30
투자자산	291	200	193	206	278
기타비유동자산	232	415	384	385	385
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,335	7,932	9,511	10,174	10,610
유동부채	1,396	1,570	1,817	2,017	2,187
단기차입금	352	185	274	274	274
매입채무	262	299	223	396	539
유동성장기부채	328	441	869	869	869
기타유동부채	454	645	451	478	505
비유동부채	2,327	3,042	3,245	3,595	3,637
사채	1,792	1,707	998	998	998
장기차입금	426	1,231	2,176	2,476	2,476
장기금융부채	16	0	4	4	4
기타비유동부채	93	104	67	117	159
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,723	4,612	5,061	5,613	5,824
지배주주지분	2,350	2,971	4,034	4,146	4,373
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,556	2,556	2,556
자본조정 등	-128	596	599	599	599
기타포괄이익누계액	-17	115	59	59	59
이익잉여금	998	761	774	886	1,113
비지배주주지분	261	350	416	415	413
자본총계	2,611	3,321	4,450	4,561	4,786

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-445	671	654	188	370
당기순이익	4	-231	37	111	225
유형자산 상각비	129	174	203	329	336
무형자산 상각비	9	10	10	8	6
외환손익	-6	-8	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-616	473	413	-271	-221
기타	35	253	-9	11	24
투자활동으로인한현금흐름	-1,031	-1,810	-1,785	-538	-410
투자자산의 감소(증가)	34	195	17	-1	-72
유형자산의 감소	1	7	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,352	-2,042	-1,556	-520	-320
기타	286	30	-249	-17	-18
재무활동으로인한현금흐름	1,592	1,375	1,893	286	-16
차입금의 증가(감소)	224	789	950	300	0
사채의증가(감소)	1,074	-85	-709	0	0
자본의 증가	3	2	1,102	0	0
배당금	-24	-22	-1	0	0
기타	315	691	551	-14	-16
기타현금흐름	-7	19	-1	0	0
현금의증가(감소)	108	255	761	-64	-56
기초현금	281	390	644	1,405	1,341
기말현금	390	644	1,405	1,341	1,286

(단위:원, 배, %)

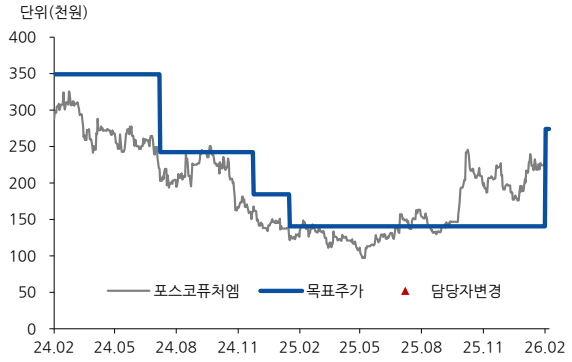
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	55	-2,893	436	1,246	2,527
EPS(지배순이익 기준)	359	-2,655	385	1,257	2,548
BPS(자본총계 기준)	32,661	41,529	50,033	51,279	53,806
BPS(지배지분 기준)	29,394	37,149	45,352	46,609	49,157
DPS	242	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	6,273.3	NA	428.7	188.2	92.8
P/E(지배순이익 기준)	968.7	NA	485.3	186.6	92.0
P/B(자본총계 기준)	10.7	3.3	3.7	4.6	4.4
P/B(지배지분 기준)	11.8	3.7	4.1	5.0	4.8
EV/EBITDA(Reported)	175.7	76.7	79.3	50.5	37.6
배당수익률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-96.4	적전	흑전	185.7	102.8
EPS(지배순이익 기준)	-75.7	적전	흑전	226.1	102.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.2	-7.8	0.9	2.5	4.8
ROE(지배순이익 기준)	1.2	-8.0	0.9	2.7	5.3
ROA	0.1	-3.2	0.4	1.1	2.2
안정성 (%)					
부채비율	142.6	138.9	113.7	123.1	121.7
순차입금비율	92.2	85.0	55.7	62.1	60.2
이자보상배율	0.7	0.0	0.5	1.8	3.7

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.02.01	BUY	348,954	-22.21	-6.67
2024.07.26	M.PERFORM	242,329	-14.34	3.40
2024.12.12	M.PERFORM	184,170	-21.82	-12.21
2025.02.04	M.PERFORM	140,551	-7.38	5.52
2025.04.10	BUY	140,551	-6.23	16.11
2025.10.10	AFTER 6M	140,551	47.56	12.20
2026.02.20	BUY	274,000		

▶ 최근 2년간 포스코퓨처엠 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.