

포스코퓨처엠(003670.KS)

매수(유지)

계속되는 신규 저변 확대 노력

이차전지 담당 박진수

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

현재주가(7/30) 130,200원
 목표주가(12M, 하향) 190,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	485.0	217.5	110.9
PBR(배)	4.1	2.9	2.8
EV/EBITDA(배)	90.2	43.6	31.7
ROE(%)	0.9	1.3	2.5
DPS(원)	250	250	250

Key Data

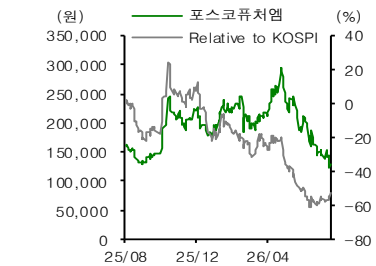
(기준일: 2026. 7. 30)

KOSPI(pt)	5593.56
KOSDAQ(pt)	644.78
액면가(원)	500
시가총액(억원)	115,808
발행주식수(천주)	88,946
평균거래량(3M, 주)	342,496
평균거래대금(3M, 백만원)	69,937
52주 최고/최저	296,000 / 122,100
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(26F, %)	0.2
외국인지분율(%)	9.9
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 3 인	60.6 %
국민연금공단	5.0 %

Company Performance

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.9	-48.3	-41.7	-11.8
KOSPI대비 상대수익률	12.4	-39.0	-45.6	-48.7

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 2026년 양극재 판매 5.2만t 가정(기준 대비 10% 상향)

2Q26 Review: 기초소재 부문의 증익과 재고 평가 이익으로 수익성 방어

- 2분기 매출액은 전 분기 대비 10% 감소한 6,795억원, 영업이익은 51% 증가한 267억원을 기록하며, 영업이익 시장 기대치(292억원)를 10% 하회함
- 에너지소재(양/음극재) 매출액은 전 분기 대비 24% 감소하였는데, 양극재의 경우 N65, N86 판매 공백이 이어지는 과정에서 일부 N87 판매도 하반기로 지연되며 양극재 판매량은 27% 감소한 것으로 추정함. 반면 음극재는 1분기에 있었던 주요 일본 고객향 재고조정이 2분기에 해소되며 판매량이 100% 증가한 것으로 추정함
- 손익 측면에서는 양극재 판매 감소에도 불구하고 약 100억원 규모의 니켈 보유 재고 평가 환입과 음극재 판매 정상화에 따른 음극재 적자폭 축소에 힘입어, 에너지소재 부문 영업이익은 25억원으로 전 분기 대비 흑자 전환하였음. 또한 유가에 연동되는 화성품 평가 상승 및 스프레드 확대에 기초소재 부문 영업이익은 242억원으로 전 분기 대비 29% 증가하며 전사 실적을 견인하는 모습을 보임

LFP, 음극재 신규 수주 기대감 고조. 목표주가는 29만원에서 19만원으로 조정하지만 투자의견 매수 유지

- 3분기 영업이익은 208억원을 추정하며 컨센서스(266억원) 대비 소폭 하회할 전망이다. 양극재 판매는 인니, 유럽향 N87 판매 회복에 힘입어 전 분기 대비 37% 증가할 것으로 예상하며, 음극재도 2분기와 유사한 판매량이 유지될 것으로 예상하지만, 기초소재 부문의 감익(전분기 대비 -91억원)이 영향을 미칠 전망이다
- 상반기 가동 중단되었던 엘티엠셀즈는 3분기 중 가동이 재개될 전망이지만, 상위 셀 고객사의 양극재 높은 재고 수준으로, 올해 N86 양극재 판매 회복 가시성은 낮은 상황임. 반면 현재 삼성SDI ESS 위주로 공급중인 NCA 양극재는 견조한 판매를 이어가고 있으며 4분기에는 전동공구용 신제품 출시 및 판매도 예정되어 있음. 올해는 N87, NCA 위주 판매가 증가할 전망이며, 전년 대비 양극재 판매량은 28% 증가할 전망이다
- 한편 동사는 Non-PFE 적격 소재 대응을 위해 ESS용 LFP 양극재와(4Q26 포항 라인전환 및 4Q27 베트남 신공장 투트랙) 2027년 하반기 시운전을 목표로 베트남에 인조흑연 공장을 신설 중임. 이를 바탕으로 동사는 2027년 양극재 15만t, 음극재 4.5만t의 판매 계획을 제시하였는데, 이는 올해 대비 각각 3배, 2배 증가하는 공격적인 목표임. 당사는 양극재 7.3만t, 음극재 3.6만t으로 각각 38%, 81% 증가를 가정하였으나 신규 라인 양산이 본격화되고

이를 기반으로 한 추가 주주가 가시화될 경우, 이를 상회하는 판매량 상향 가능성도 열려 있다고 판단함

- 포스코퓨처엠에 대한 목표 주가는 29만원에서 19만원으로 조정함. 목표주가 산정 기준 시점인 2028년 추정 EBITDA는 기존 가정과 유사한 6,098억원을 추정하였지만, 연초 이후 국내 양극재 peer 기업(에코프로비엠, 엘앤에프, 코스모신소재) 평균 밸류에이션 하락으로 동사의 타겟 EV/EBITDA를 기존 41배에서 31배로 조정하였기 때문임 [도표 3]. 다만 최근 3개월 동사 주가는 약 51% 하락하였으며, 추정 기업가치 15조원 기준 상승 여력은 45% 이기에 투자 의견은 매수를 유지함

도표 1. 포스코퓨처엠 실적 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	845	661	875	558	758	679	916	1,201	2,939	3,554	4,621
(yoy)	-26%	-28%	-5%	-23%	-10%	3%	5%	115%	-21%	21%	30%
(qoq)	17%	-22%	32%	-36%	36%	-10%	35%	31%			
기초소재	340	345	341	338	324	352	352	346	1,365	1,374	1,406
에너지소재	506	315	533	220	434	328	564	855	1,574	2,180	3,216
영업이익	17.2	0.8	66.7	-51.8	17.7	26.7	20.8	21.2	32.8	86.4	181.7
(yoy)	-55%	-72%	4775%	적지	3%	3351%	-69%	흑전	4451%	163%	110%
(qoq)	흑전	-95%	8521%	적전	흑전	51%	-22%	2%			
기초소재	14.8	26.3	19.2	9.3	18.8	24.2	15.2	16.2	69.7	74.3	57.4
에너지소재	2.4	-25.6	47.4	-61.1	-1.1	2.5	5.6	5.0	-36.9	12.1	124.2
영업이익률	2.0%	0.1%	7.6%	-9.3%	2.3%	3.9%	2.3%	1.8%	1.1%	2.4%	3.9%
기초소재	4%	8%	6%	3%	6%	7%	4%	5%	5%	5%	4%
에너지소재	0%	-8%	9%	-28%	0%	1%	1%	1%	-2%	1%	4%

자료 : 포스코퓨처엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 포스코퓨처엠 실적 추정치 변경 내역

항목 (십억원)	2026F			2027F			2028F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	3,402	3,554	4%	4,060	4,621	14%	5,685	5,978	5%
영업이익	82	86	6%	178	182	2%	315	325	3%
영업이익률	2%	2%		4%	4%		6%	5%	
EBITDA	351	395	13%	487	460	-6%	594	610	3%
지배순이익	46	50	8%	99	102	2%	192	198	3%

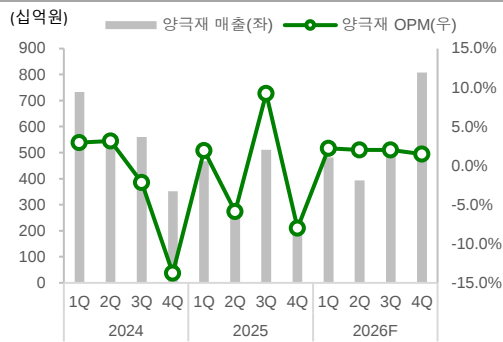
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 포스코퓨처엠 Valuation Table

구분		비고
28F EBITDA(십억원)	610	- 2028년 예상 EBITDA 기존 대비 3% 상향
Target EV/EBITDA(배)	31X	- 양극재 경쟁 업체(에코프로비엠, 엘앤에프, 코스모신소재) 평균 EV/EBITDA 대비 30% 할인. 연초 이후 경쟁 업체 평균 대비 평균 멀티플 괴리를 반영(기존 가정 유지) - 경쟁 업체 연초 이후 평균 멀티플 하락으로 타겟 EV/EBITDA를 기존 41배에서 30배로 조정
적정 EV(십억원)	18,295	2028년 예상 순 차입금
순 차입금(십억원)	3,200	
적정 시총(십억원)	15,096	
주식 수(천 주)	77,463	
적정 주가(원)	194,879	기존 290,000원
목표 주가(원)	190,000	
현재 주가(원, 7/30 기준)	130,200	
Upside(%)	46%	

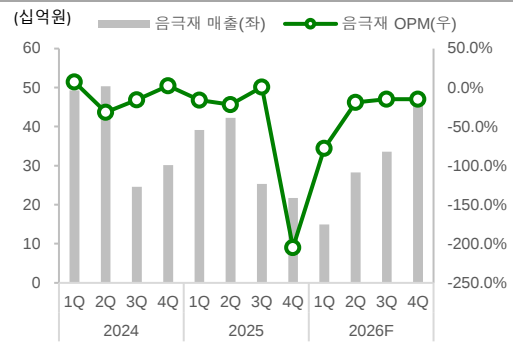
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 포스코퓨처엠 양극재 실적 전망



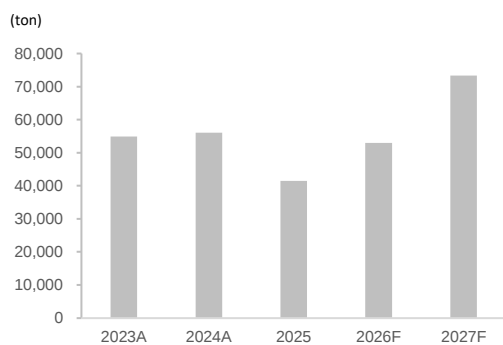
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 포스코퓨처엠 음극재 실적 전망



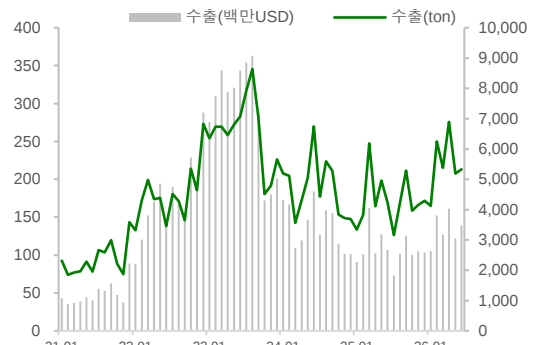
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 포스코퓨처엠 양극재 출하량 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. 포항 양극재 수출 금액, 수출 중량 추이



자료 : KITA, 신영증권 리서치센터

포스코퓨처엠(003670.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	36,999	29,387	35,536	46,213	59,778
증가율(%)	-22.3	-20.6	20.9	30.0	29.4
매출원가	34,640	26,825	32,249	42,176	53,703
원가율(%)	93.6	91.3	90.8	91.3	89.8
매출총이익	2,359	2,562	3,287	4,036	6,075
매출총이익률(%)	6.4	8.7	9.2	8.7	10.2
판매비와 관리비 등	2,352	2,358	2,424	2,220	2,826
판매비율(%)	6.4	8.0	6.8	4.8	4.7
영업이익	7	328	864	1,817	3,248
증가율(%)	-98.1	4,585.7	163.4	110.3	78.8
영업이익률(%)	0.0	1.1	2.4	3.9	5.4
EBITDA	1,849	2,358	3,558	4,904	6,030
EBITDA마진(%)	5.0	8.0	10.0	10.6	10.1
순금융손익	-130	-642	-456	-359	-321
이자손익	-494	-414	-506	-409	-371
외화관련손익	-419	-231	-200	-200	-200
기타영업외손익	-3,245	298	-210	-110	-110
종속및관계기업 관련손익	-952	-83	539	99	146
법인세차감전계속사업이익	-4,319	-99	737	1,447	2,963
계속사업순이익법인세비용	-2,006	-464	177	347	711
세후종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-2,313	365	560	1,100	2,252
증가율(%)	적전	흑전	53.4	96.4	104.7
순이익률(%)	-6.3	1.2	1.6	2.4	3.8
지배주주지분 당기순이익	-2,123	323	532	1,045	2,027
증가율(%)	적전	흑전	64.7	96.4	94.0
기타포괄이익	1,622	-138	-138	-138	-138
총포괄이익	-691	227	423	962	2,114

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,127	21,701	26,908	31,558	34,140
현금및현금성자산	6,442	3,198	9,701	12,162	13,244
매출채권 및 기타채권	4,726	4,002	3,848	5,263	6,796
재고자산	7,682	8,411	7,107	7,702	7,472
비유동자산	58,197	69,738	73,984	77,338	78,497
유형자산	51,595	62,525	66,917	70,399	71,672
무형자산	448	428	343	274	219
투자자산	1,998	2,034	1,975	1,916	1,856
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	79,325	91,439	100,893	108,896	112,637
유동부채	15,701	16,583	20,837	28,101	29,950
단기차입금	1,852	1,275	1,275	1,275	1,275
매입채무및기타채무	9,199	6,153	7,552	8,816	10,665
유동성장기부채	4,407	8,811	10,811	13,811	13,811
비유동부채	30,419	29,735	34,735	34,735	34,735
사채	17,069	9,985	14,985	14,985	14,985
장기차입금	12,311	18,599	18,599	18,599	18,599
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	46,120	46,318	55,572	62,836	64,685
지배주주지분	29,703	40,676	40,848	41,532	43,199
자본금	387	445	445	445	445
자본잉여금	14,595	25,562	25,562	25,562	25,562
기타포괄이익누계액	1,154	967	829	691	554
이익잉여금	7,609	7,709	8,019	8,841	10,645
비지배주주지분	3,502	4,445	4,473	4,528	4,753
자본총계	33,205	45,121	45,321	46,060	47,952
총차입금	36,572	39,540	46,540	49,540	49,540
순차입금	28,481	30,696	32,373	32,913	31,830

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	6,709	-336	6,557	6,544	5,666
당기순이익	-2,313	365	560	1,100	2,252
현금유출이없는비용및수익	4,645	2,641	3,130	4,126	4,147
유형자산감가상각비	1,739	1,931	2,608	3,018	2,727
무형자산상각비	103	98	86	69	55
영업활동관련자산부채변동	4,728	-2,923	3,550	2,075	349
매출채권의감소(증가)	3,034	864	154	-1,416	-1,533
재고자산의감소(증가)	1,668	-1,048	1,304	-595	230
매입채무의증가(감소)	399	-1,652	1,399	1,264	1,849
투자활동으로인한현금흐름	-18,104	-17,268	-4,803	-4,833	-2,333
투자자산의 감소(증가)	-42	-119	506	-24	-24
유형자산의 감소	72	34	0	0	0
CAPEX	-20,416	-14,989	-7,000	-6,500	-4,000
단기금융자산의감소(증가)	82	-3,988	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	13,754	14,303	7,204	3,204	204
장기차입금의증가(감소)	8,419	5,878	0	0	0
사채의증가(감소)	-1,016	-3,000	5,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	11,027	0	0	0
기타현금 흐름	188	57	-2,454	-2,454	-2,454
현금의 증가	2,546	-3,244	6,503	2,461	1,082
기초현금	3,896	6,442	3,198	9,701	12,162
기말현금	6,442	3,198	9,701	12,162	13,244

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-2,655	386	598	1,174	2,279
BPS	37,193	45,731	45,924	46,694	48,568
DPS	0	250	250	250	250
Multiples (배)					
PER	na	485.0	217.5	110.9	57.1
PBR	3.7	4.1	2.9	2.8	2.7
EV/EBITDA	76.8	90.2	43.6	31.7	25.7
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	흑전	55.2%	96.2%	94.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	6.6%	27.5%	50.9%	37.8%	23.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-7.8%	0.9%	1.2%	2.4%	4.8%
ROE(지배순이익 기준)	-8.0%	0.9%	1.3%	2.5%	4.8%
ROIC	-3.9%	-2.6%	0.9%	1.9%	3.3%
WACC	8.4%	7.7%	8.2%	8.1%	8.1%
안전성(%)					
부채비율	138.9%	102.7%	122.6%	136.4%	134.9%
순차입금비율	85.8%	68.0%	71.4%	71.5%	66.4%
이자보상배율	0.0	0.5	0.9	1.8	3.3

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우

매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 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, 기관투자자 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

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

