

포스코퓨처엠 (003670/KS)

음극재로 양극재를 판다

IT 하드웨어/배터리. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 2분기 부진은 엘티엠 공백과 N87 이연 영향. 하반기 회복세
Key: 27년 LFP 국면에서 전구체와 음극재가 병목. 동사만 양쪽 대응
Step: 양극재 최선호. 양·음극재 패키지 계약이 리레이팅 조건

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)
 현재주가: 142,800 원
 상승여력: 110.1%

STOCK DATA

주가(26/08/04)	142,800 원
KOSPI	6,358.95 pt
52 주 최고가	296,000 원
60 일 평균 거래대금	61 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,895 만주
시가총액	12,702 십억원
주요주주	
포스코홀딩스(외 3)	60.58%
국민연금공단	5.04%
외국인 지분율	9.94%

주가 및 상대수익률



2분기 리뷰 & 3분기 전망: 엘티엠 공백에도 흑자 기록

2분기 영업이익은 267억원(+3,351%, 이하 YoY)로 컨센서스를 소폭 하회했다. 매출액도 기대치를 밑돌았다. ① 엘티엠향 양극재 출하가 부재한 가운데, ② N87 출하가 고객사 판매 정체와 해외공장 이슈로 인해 3분기로 이연됐기 때문이다.

그럼에도 에너지소재 영업이익은 25 억원으로 흑자전환했다. 원료 재고평가이익(약 100 억원) 효과다. 음극재도 해외향 출하 회복으로 판매량이 전분기대비 2 배 늘며 (2,500 톤 > 5,000 톤) 적자폭을 줄였다. 3분기 영업이익은 274 억원으로 전망된다.

2027년부터는 LFP 전구체와 음극재가 병목이 될 것

LFP 가 온다. 삼원계에서 LFP 로 전환한 1.5 만톤 라인은 올해 말 납품 개시가 목표다. 문제는 추가 물량의 시점이다. 북미 ESS 향 LFP 양극재의 실수요는 27 년부터 본격화 되는데, 지금 착공하는 신설 캐파는 그 시점에 나올 수 없다. 기존 삼원계 라인의 전환 만이 물리적으로 대응 가능한 수단이며, 동사는 생산 효율성 개선과 전구체 조달 대응을 준비해 왔다. 여기에 음극재가 협상력을 높인다. ESS 용 LFP 배터리는 삼원계 EV 배터리 대비 음극재 원가 비중이 높다. 셀메이커들의 비중국산 소재 요건 충족과정에서 음극재가 병목이 된다. 국내에서 두 병목을 동시에 풀 수 있는 업체는 동사가 유일하다.

목표주가 300,000 원, 매수 의견 유지

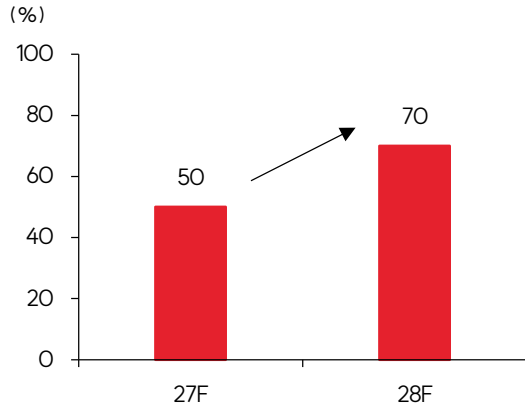
양극재 중 최선호주로 제시한다. ① 국내 양극재 중 전구체 조달이 유리하다. CNGR/피노와의 합작사인 씨애플신소재 효과다. ② 중장기적으로는 원가우위 LFP 신공법 상용화를 목표로한다. 포스코 그룹의 지원이 밑바탕이다. ③ 양·음극재 패키지 계약 가능성에 주목한다. 고객사들은 궁극적으로 LFP 전구체와 음극재 중 한 가지, 또는 모두에 대한 비중국 밸류체인을 구축해야 한다. 동사가 협상 테이블의 한 축을 쥐는 배경이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	679	701	-3.1	816	-17	2,946	3,041	-3.1	3,415	-13.7
영업이익(십억원)	27	17	57.0	29	-8	96	72	33.3	100	-4.0
지배주주순이익(십억원)	23	-2	흑자전환	14	65	-4	14	-128.6	24	-116.7
영업이익률(%)	3.9	2.4	-	3.6	-	3.3	2.4	-	2.9	-
지배주주순이익률(%)	3.4	적자	-	1.7	-	-0.1	0.5	-	0.7	-

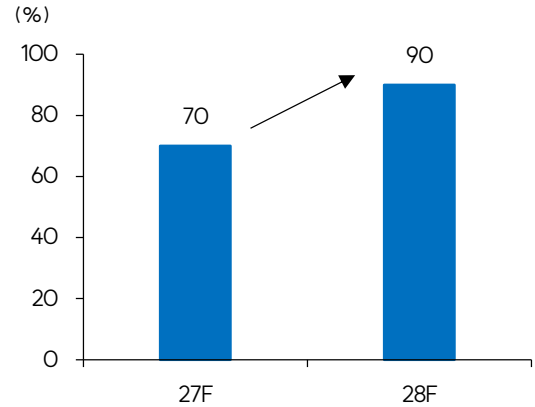
자료: SK 증권

포스코퓨처엠 양극재 가동률 목표



자료: 포스코퓨처엠 IR, SK 증권

포스코퓨처엠 음극재 가동률 목표



자료: 포스코퓨처엠 IR, SK 증권

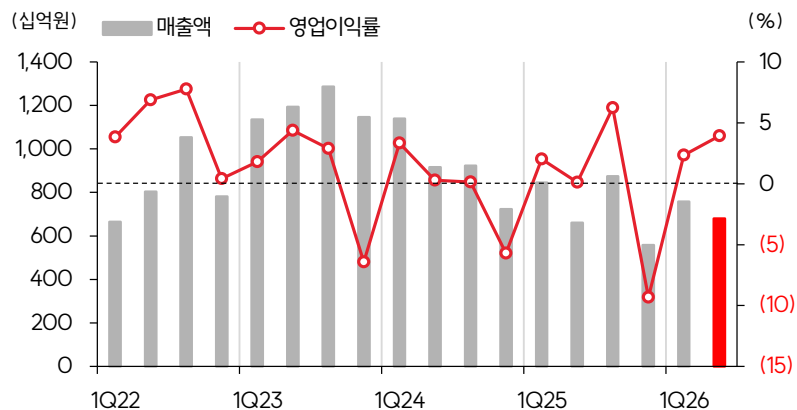
포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	8,454	6,609	8,748	5,576	7,575	6,795	7,279	7,807	29,387	29,456	41,465
에너지사업부	5,056	3,155	5,334	2,196	4,336	3,279	3,810	4,372	15,741	15,797	27,581
양극재	4,665	2,732	5,080	1,979	4,187	2,996	3,532	4,018	14,456	14,733	24,821
음극재	391	423	254	217	149	283	278	355	1,285	1,065	2,760
기초소재	3,398	3,455	3,414	3,379	3,239	3,516	3,469	3,435	13,646	13,659	13,884
내화물	1,204	1,336	1,295	1,217	1,132	1,144	1,308	1,230	5,053	4,814	4,862
라임케미칼	2,193	2,119	2,119	2,162	2,107	2,372	2,161	2,205	8,593	8,845	9,022
매출비중											
에너지사업부	60%	48%	61%	39%	57%	48%	52%	56%	54%	54%	67%
양극재	55%	41%	58%	35%	55%	44%	49%	51%	49%	50%	60%
음극재	5%	6%	3%	4%	2%	4%	4%	5%	4%	4%	7%
기초소재	40%	52%	39%	61%	43%	52%	48%	44%	46%	46%	33%
내화물	14%	20%	15%	22%	15%	17%	18%	16%	17%	16%	12%
라임케미칼	26%	32%	24%	39%	28%	35%	30%	28%	29%	30%	22%
영업이익	172	8	667	-518	177	267	274	245	328	962	1,930
에너지사업부	24	-256	474	-612	-11	25	48	73	-370	135	1,020
양극재	87	-163	522	-166	120	25	53	80	280	278	923
음극재	-63	-91	-48	-446	-130	0	-5	-7	-649	-142	97
기초소재	148	263	193	94	188	242	226	172	698	827	910
영업이익률	2%	0%	8%	-9%	2%	4%	4%	3%	1%	3%	5%
에너지사업부	0%	-8%	9%	-28%	0%	1%	1%	2%	-2%	1%	4%
양극재	2%	-6%	10%	-8%	3%	1%	2%	2%	2%	2%	4%
음극재	-16%	-22%	-19%	-206%	-88%	0%	-2%	-2%	-50%	-13%	3%
기초소재	4%	8%	6%	3%	6%	7%	7%	5%	5%	6%	7%

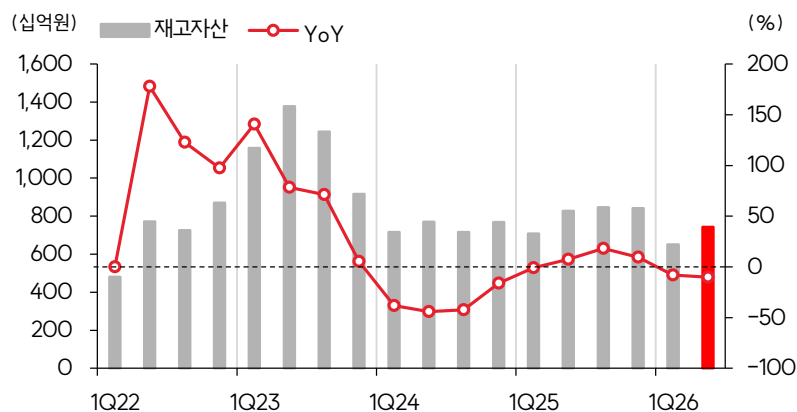
자료: SK 증권 추정

포스코퓨처엠 매출액 및 영업이익률 추이



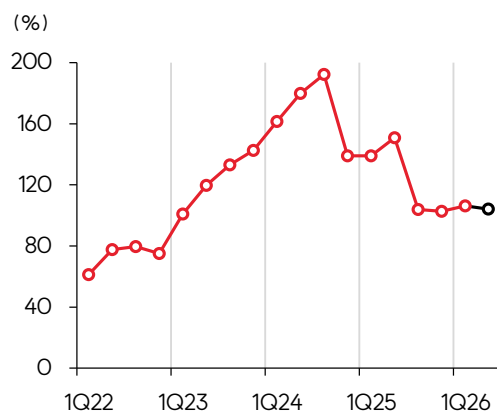
자료: Quantwise, SK 증권

포스코퓨처엠 재고자산 추이



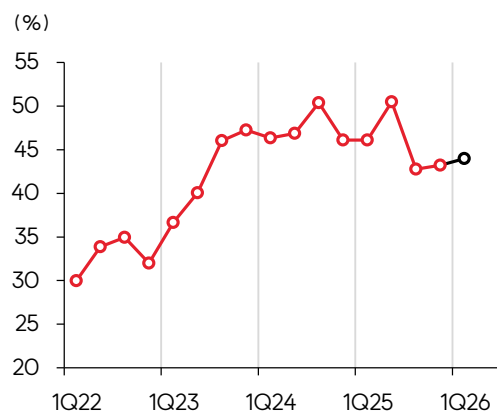
자료: Quantwise, SK 증권

포스코퓨처엠 부채비율 추이



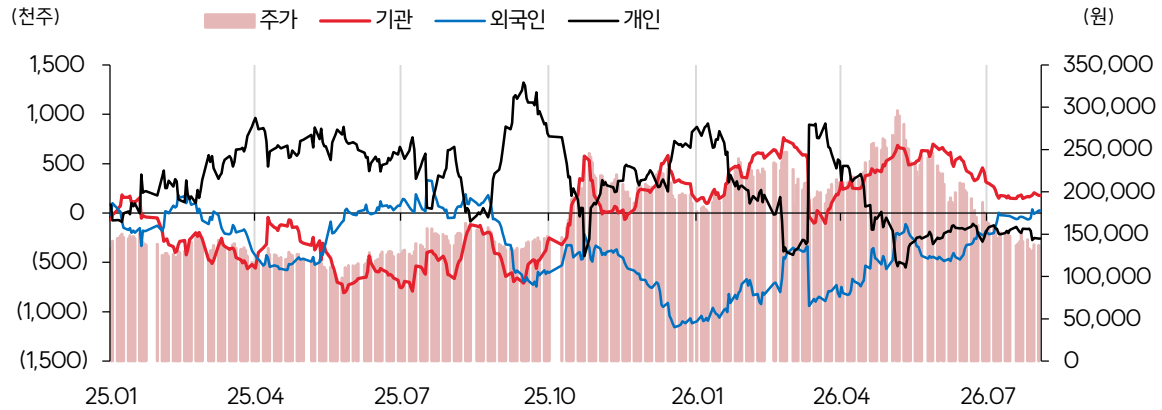
자료: Quantwise, SK 증권

포스코퓨처엠 차입금비율 추이



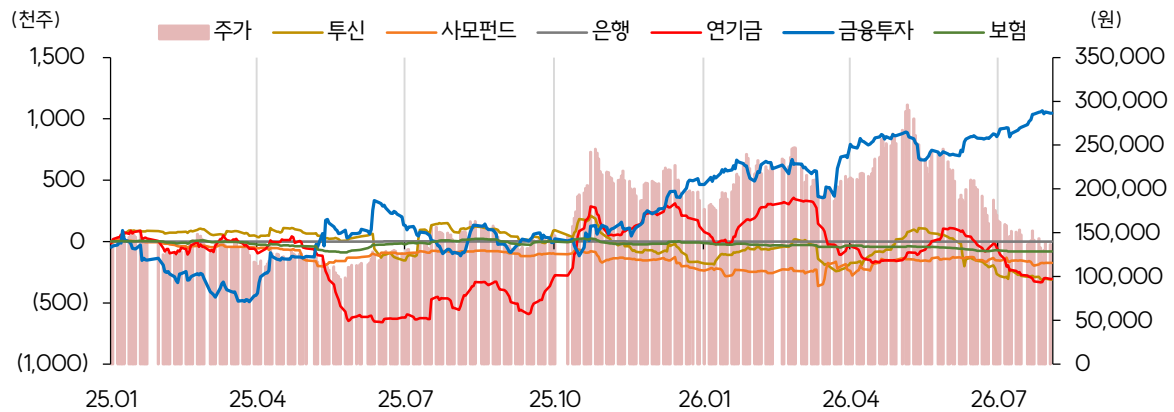
자료: Quantwise, SK 증권

포스코퓨처엠 투자자별 누적순매수수량 & 주가 추이 (25.01.02~)



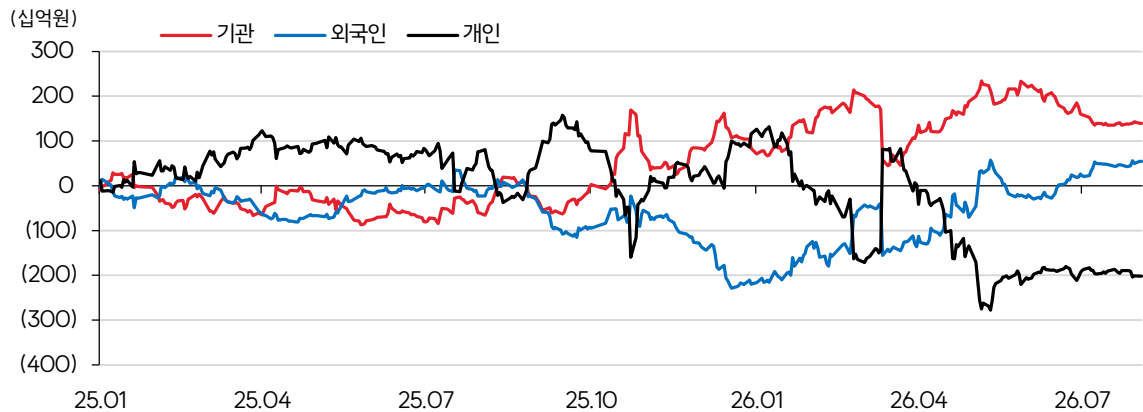
자료: Quantwise, SK 증권

포스코퓨처엠 기관투자자 누적순매수수량 & 주가 추이 (25.01.02~)



자료: Quantwise, SK 증권

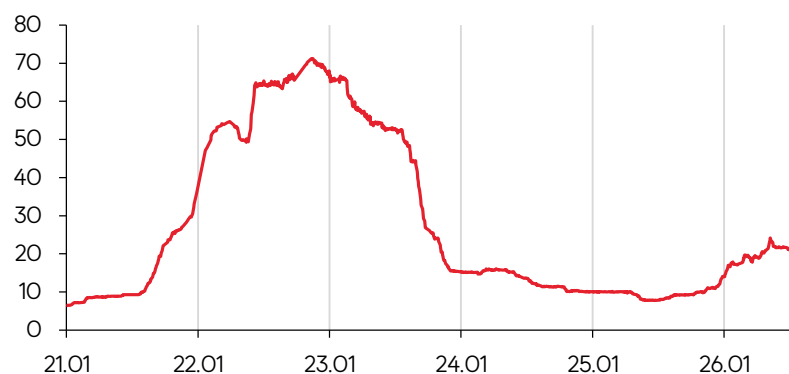
포스코퓨처엠 투자자별 누적순매수금액 추이 (25.01.02~)



자료: Quantwise, SK 증권

탄산리튬 가격 추이

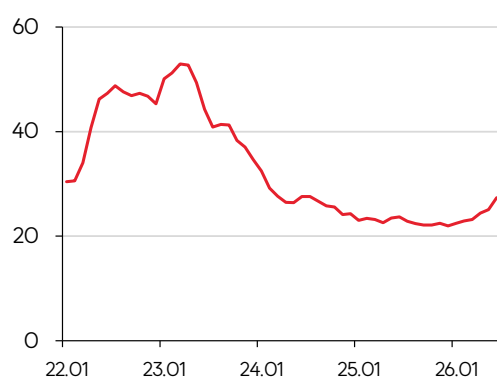
(USD/kg)



자료: KOMIS, SK 증권

NCM 양극재(수출) 가격 추이

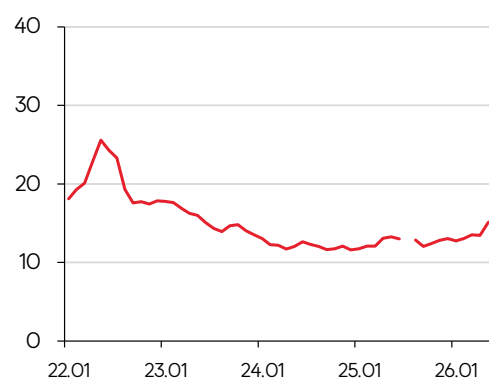
(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권

NCM 전구체(수입) 가격 추이

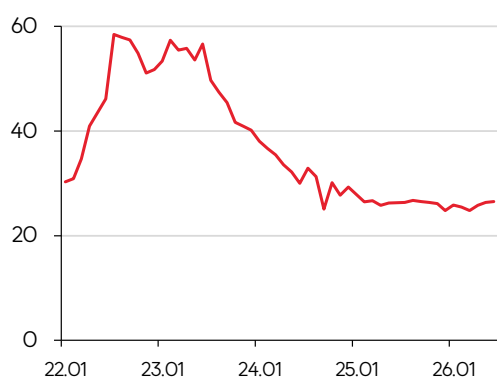
(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권

NCA 양극재(수출) 가격 추이

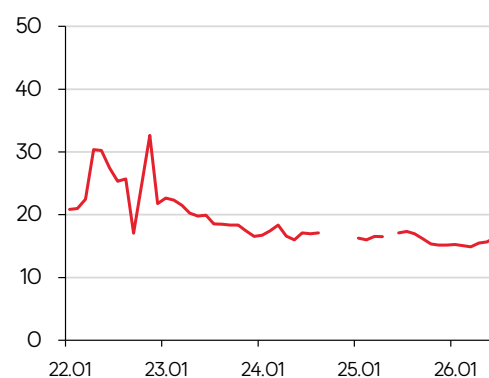
(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권

NCA 전구체(수입) 가격 추이

(\$/Kg)



자료: TRASS, SK 증권

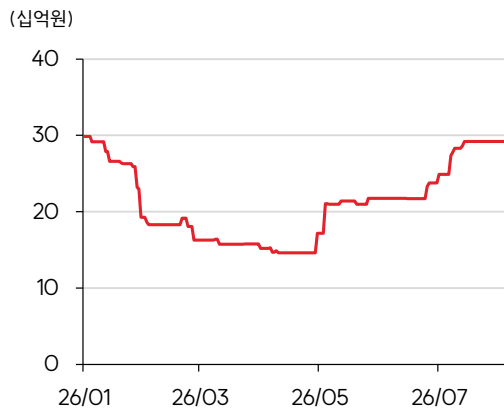
포스코퓨처엠 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 십억원)

구분	1Q25	1Q26	2Q26P			3Q26 (E)		2025	2026 (F) 컨센	2027 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	661	758		816	680	868		2,939	3,357	4,332
영업이익	1	18		29	27	27		20	100	180
순이익	-36	3		14	23	12		32	24	79

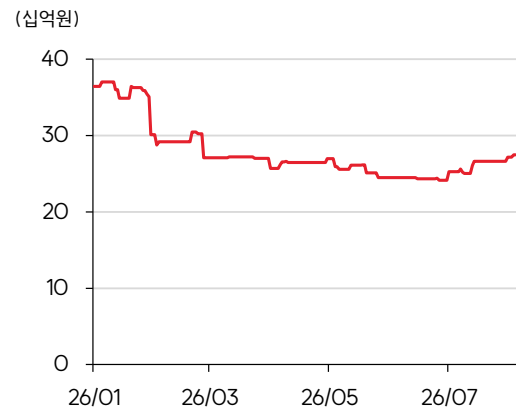
자료: Quantiwise, 포스코퓨처엠, SK 증권

포스코퓨처엠 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이



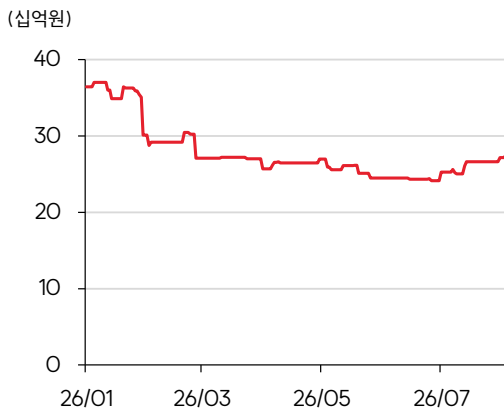
자료: Quantiwise, SK 증권

포스코퓨처엠 3Q26F 영업이익 컨센서스 추이



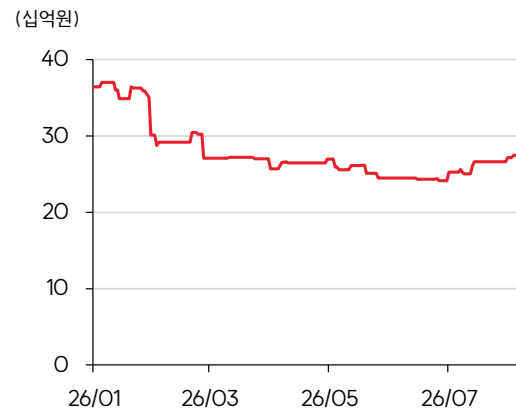
자료: Quantiwise, SK 증권

포스코퓨처엠 2026F 영업이익 컨센서스 추이



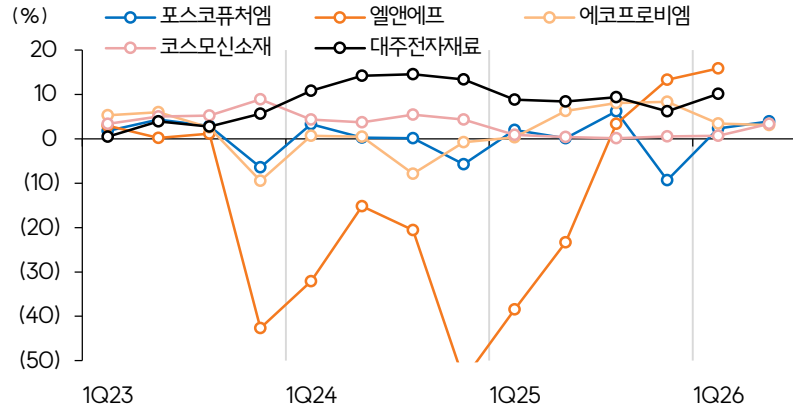
자료: Quantiwise, SK 증권

포스코퓨처엠 2027F 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

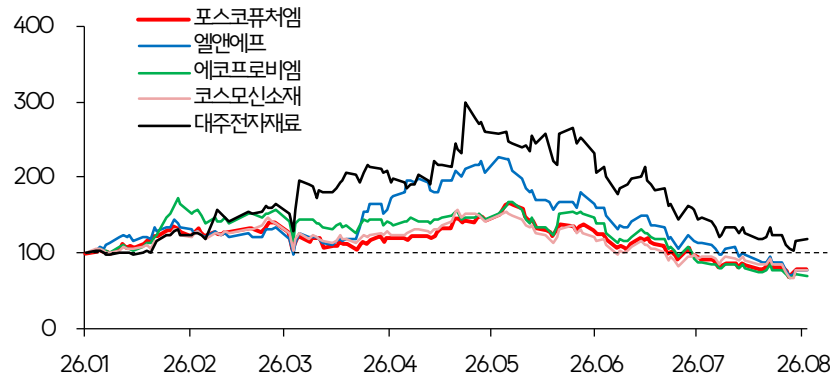
국내 배터리 소재기업 영업이익률 추이



자료 : Quantwise, SK 증권 / 주: 엘앤에프, 에코프로비엠, 대주전자재료는 26년 2분기 제외

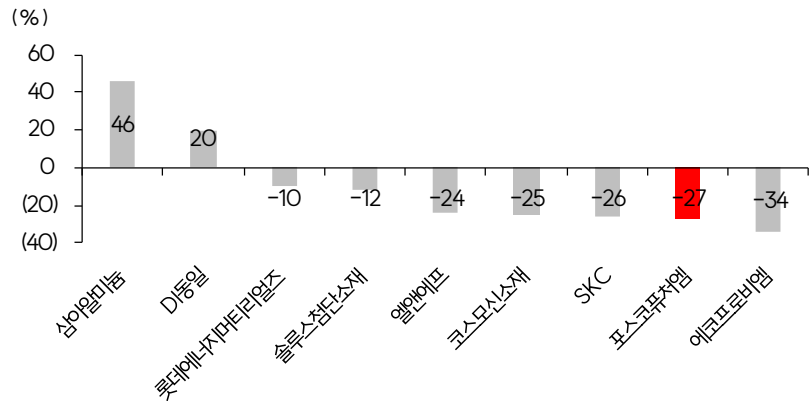
국내 배터리 소재기업 상대주가 추이 (26.01.02~)

(26.01.02=100)



자료 : Quantwise, SK 증권

국내 배터리 소재기업 YTD (26.01.02~)



자료 : Quantwise, SK 증권

배터리 Peer Valuation

(백만 USD, %, 배)			2025			2026F			2027F		
구분	기업명	시가총액	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR
배터리	CATL	276,175	17.4	22.8	5.0	18.2	19.0	4.4	18.7	15.2	3.7
	BYD	117,283	4.6	23.9	3.4	5.0	20.1	3.0	5.8	15.6	2.6
	LGES	53,669	5.7	N/A	4.3	3.0	N/A	3.7	9.4	46.0	3.3
	Panasonic	65,884	4.8	11.3	0.9	7.1	22.1	1.8	8.4	18.4	1.7
	삼성 SDI	23,498	-13.0	N/A	1.0	1.2	64.5	1.5	7.2	24.3	1.4
	SK 이노베이션	13,110	0.6	N/A	0.8	6.3	9.2	0.7	3.7	15.8	0.7
양극재/ 음극재	LG 화학	12,661	2.6	N/A	0.7	2.7	N/A	0.6	7.0	10.6	0.6
	포스코퓨처엠	8,894	1.1	3668.6	4.1	3.0	344.7	3.1	3.8	176.1	3.0
	에코프로비엠	7,032	5.7	363.3	8.3	3.5	382.2	5.7	4.8	133.3	5.4
	에코프로	7,842	6.3	N/A	6.2	7.6	39.3	5.0	9.1	45.7	4.6
	Hunan	7,949	5.0	38.5	3.8	7.5	11.7	2.9	7.2	10.5	2.3
	BTR(Lopal)	3,584	10.4	41.5	2.9	N/A	16.6	N/A	N/A	11.7	N/A
	Umicore	6,370	5.3	11.2	1.9	19.3	12.9	2.2	10.5	12.1	2.0
	Ningbo	4,219	6.3	64.3	1.4	7.3	21.3	1.2	8.0	16.2	1.1
	엘앤에프	2,236	-7.3	N/A	5.4	6.6	N/A	4.9	5.2	46.3	4.4
	Ronbay	2,997	-0.4	N/A	3.1	3.0	52.8	2.5	3.8	28.4	2.4
	Dynanonic	1,841	-10.2	N/A	2.5	5.7	15.0	2.3	6.2	11.4	1.9
	코스모신소재	795	0.5	N/A	2.8	N/A	187.2	2.1	N/A	28.1	1.9
	대주전자재료	931	8.1	46.6	3.8	9.5	57.6	4.7	10.7	38.3	4.1
	전해액/ 전해질/ 첨가제	엔캠	349	-25.1	N/A	2.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
		천보	290	2.8	N/A	1.4	-7.0	N/A	1.0	6.7	53.1
동박	동화기업	216	-1.7	N/A	0.5	N/A	N/A	0.3	N/A	N/A	0.3
	덕산테크피아	143	-36.3	N/A	3.0	3.1	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A
	캠트로스	76	1.8	N/A	3.6	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	SKC	2,719	-16.6	N/A	4.7	-2.5	N/A	3.0	1.5	N/A	3.2
분리막	롯데에너지머티	1,111	-21.4	N/A	1.0	-4.5	N/A	1.0	3.8	52.8	1.0
	솔루스첨단소재	333	-11.9	N/A	0.7	-11.9	18.1	0.9	3.6	158.6	0.9
	창신신소재	7,762	5.7	377.6	2.2	14.0	25.9	1.9	18.8	14.7	1.7
알루미늄박	SKIET	805	-94.1	N/A	0.8	-113.1	N/A	0.5	-36.7	N/A	0.5
	더블유씨피	168	-115.2	N/A	0.2	-14.8	N/A	0.3	7.2	2079.2	0.3
	DI 동일	352	-0.3	N/A	0.8	1.8	35.2	0.9	2.7	24.3	0.9
	삼이알미늄	415	-6.5	N/A	1.6	2.4	77.3	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,113	2,170	2,094	2,639	3,280
현금및현금성자산	644	320	257	642	1,095
매출채권 및 기타채권	473	400	443	494	557
재고자산	768	841	925	1,018	1,120
비유동자산	5,820	6,974	7,802	8,438	8,952
장기금융자산	31	62	73	68	64
유형자산	5,160	6,253	7,030	7,557	7,851
무형자산	45	43	37	30	25
자산총계	7,932	9,144	9,895	11,077	12,232
유동부채	1,570	1,658	2,009	2,799	3,326
단기금융부채	644	1,028	1,131	1,358	815
매입채무 및 기타채무	837	547	862	1,416	2,468
단기충당부채	0	0	1	1	2
비유동부채	3,042	2,973	3,284	3,641	4,063
장기금융부채	3,013	2,926	3,218	3,540	3,894
장기매입채무 및 기타채무	3	8	10	10	10
장기충당부채	2	0	0	0	0
부채총계	4,612	4,632	5,293	6,440	7,389
지배주주지분	2,970	4,068	4,136	4,138	4,213
자본금	39	44	44	44	44
자본잉여금	1,459	2,556	2,556	2,556	2,556
기타자본구성요소	596	599	599	599	599
자기주식	-4	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	761	771	742	744	818
비지배주주지분	350	445	466	498	630
자본총계	3,321	4,512	4,602	4,636	4,843
부채와자본총계	7,932	9,144	9,895	11,077	12,232

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	671	-34	385	822	1,539
당기순이익(손실)	-231	37	-9	56	229
비현금성항목등	465	264	448	395	472
유형자산감가상각비	174	193	224	273	306
무형자산상각비	10	10	8	7	6
기타	280	61	215	116	160
운전자본감소(증가)	473	-292	21	456	973
매출채권및기타채권의감소(증가)	303	86	8	-51	-63
재고자산의감소(증가)	167	-105	-206	-93	-102
매입채무및기타채무의증가(감소)	40	-165	198	554	1,052
기타	-40	-44	-73	-99	-192
법인세납부	-5	-2	1	-14	-57
투자활동현금흐름	-1,810	-1,727	-881	-925	-834
금융자산의감소(증가)	216	-344	-4	-9	-9
유형자산의감소(증가)	-2,034	-1,495	-836	-800	-600
무형자산의감소(증가)	-16	-10	-3	0	0
기타	25	124	-39	-116	-225
재무활동현금흐름	1,375	1,430	319	495	-237
단기금융부채의증가(감소)	0	0	291	226	-543
장기금융부채의증가(감소)	721	266	53	322	354
자본의증가(감소)	2	1,102	0	0	0
배당금지급	-22	-1	0	-22	-22
기타	674	63	-25	-31	-25
현금의 증가(감소)	255	-324	-63	385	453
기초현금	390	644	320	257	642
기말현금	644	320	257	642	1,095
FCF	-1,364	-1,529	-450	22	939

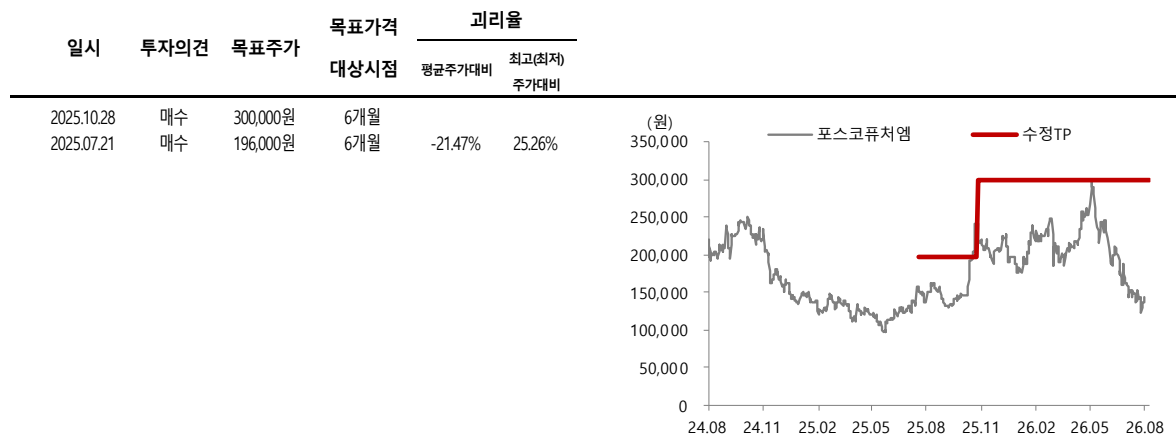
자료 : 포스코퓨처엠 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,700	2,939	2,946	4,146	7,374
매출원가	3,464	2,682	2,610	3,657	6,489
매출총이익	236	256	336	490	886
매출총이익률(%)	6.4	8.7	11.4	11.8	12.0
판매비와 관리비	235	236	239	297	481
영업이익	1	33	96	193	404
영업이익률(%)	0.0	1.1	3.3	4.7	5.5
비영업손익	-433	-43	-106	-123	-118
순금융손익	-49	-41	-92	-102	-103
외환관련손익	-42	-23	-6	0	0
관계기업등 투자손익	-95	-8	-6	-6	-5
세전계속사업이익	-432	-10	-9	70	286
세전계속사업이익률(%)	-11.7	-0.3	-0.3	1.7	3.9
계속사업법인세	-201	-46	-0	14	57
계속사업이익	-231	37	-9	56	229
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-231	37	-9	56	229
순이익률(%)	-6.3	1.2	-0.3	1.4	3.1
지배주주	-212	32	-4	24	97
지배주주귀속 순이익률(%)	-5.7	1.1	-0.1	0.6	1.3
비지배주주	-19	4	-5	32	132
총포괄이익	-69	23	119	56	229
지배주주	-85	19	92	44	178
비지배주주	16	3	27	13	51
EBITDA	185	223	329	473	716

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-22.3	-20.6	0.2	40.8	77.8
영업이익	-98.0	4,451.5	193.2	100.6	109.5
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	306.7
EBITDA	6.6	20.8	47.3	43.7	51.4
EPS	적전	흑전	적전	흑전	306.7
수익성 (%)					
ROA	-3.2	0.4	-0.1	0.5	2.0
ROE	-8.0	0.9	-0.1	0.6	2.3
EBITDA마진	5.0	7.6	11.2	11.4	9.7
안정성 (%)					
유동비율	134.6	130.9	104.2	94.3	98.6
부채비율	138.9	102.7	115.0	138.9	152.6
순차입금/자기자본	87.3	70.6	79.1	81.9	64.9
EBITDA/이자비용(배)	2.6	3.7	2.7	3.0	5.4
배당성향	0.0	68.9	-573.5	93.3	22.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-2,655	363	-44	268	1,090
BPS	37,193	45,731	46,503	46,521	47,361
CFPS	-353	2,644	2,573	3,413	4,593
주당 현금배당금	0	250	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER	-51.9	515.6	-3,275.8	532.9	131.0
PBR	3.7	4.1	3.1	3.1	3.0
PCR	-390.7	70.7	55.5	41.8	31.1
EV/EBITDA	77.1	90.7	51.1	35.9	23.0
배당수익률	0.0	0.1	0.2	0.2	0.2



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 05 일 기준)

매수 93.96% 중립 6.04% 매도 0.00%