

## Company Update

Analyst 이현옥

02) 6915-5659

hwle1125@ibks.com

## Trading Buy (유지)

목표주가 (상향) 236,000원

현재가 (1/29) 235,000원

KOSPI (1/29)	5,221.25pt
시가총액	20,902십억원
발행주식수	88,946천주
액면가	500원
52주 최고가	245,500원
최저가	97,028원
60일 일평균거래대금	88십억원
외국인 지분율	9.1%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
포스코홀딩스 외 6 인	60.92%
국민연금공단	5.04%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	0%	-17%
절대기준	19%	61%	71%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	236,000	160,000	▲
EPS(25)	245	913	▼
EPS(26)	-124	466	▼

### 포스코퓨처엠 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 포스코퓨처엠 (003670)

## 바닥을 지나는 시기?

### 25년 4분기, 이보다 나쁠순 없다

포스코퓨처엠의 4Q25 매출액 5,580억원(QoQ -36.3%), 영업이익 -520억원(QoQ 적자전환), OPM -9.3%(QoQ -16.9%p)로 컨센서스(매출액 0.7조원, 영업이익 -70억원)를 하회하는 실적을 기록했다. 양극재 출하량이 QoQ -57% 감소한 것이 실적 부진의 주요 요인이다. 주요 양극재 중에서 N86(얼티엄)이 전방 수요 부진에 따라 출하량이 부진했으며, NCA(SDI)가 ESS 퀵테스트 통과에 따라 4분기 관련 물량이 대폭 증가했다. 수익성은 양극재 판매량 감소에 따른 고정비 부담과 인조흑연 재고 평가손실, 양극재 불용재고 등 일회성 비용 -490억원이 발생하여 에너지 소재 부문이 -610억원 적자를 기록했다.

### 26년 1분기, 1분기까지가 저점으로 예상 중이나...

포스코퓨처엠의 1Q26 매출액 6,000억원(QoQ +7.6%), 영업이익 -190억원(QoQ 적자지속), OPM -3.2%(QoQ +6.1%p)로 전망한다. 포스코퓨처엠 양극재 CAPA는 2025년 17.5만톤에서 2026년 30.5만톤으로 13만톤(3만톤 캐나다(GM), 5.5만톤 광양(SDI), 4.5만톤 포항(LGES)) 증가할 예정이다. 다만, 실제 양산 시점은 전방 시장 수요 따라 대응할 예정이다. 양극재 출하량은 2025년 4.3만톤에서 2026년 4.7만톤(YoY +11.0%)으로 전망한다. 26년 상반기 얼티엄 공장 가동률 대폭 축소에 따른 동사의 N86 출하량도 4Q25부터 중단되었지만, 얼티엄 공장의 2H26 본격적인 재가동에 따른 출하량 회복은 2Q26에 본격적으로 재개될 것으로 전망한다.

### 투자의견 Trading Buy 유지, 목표주가 236,000원으로 상향

포스코퓨처엠에 대한 투자의견은 Trading Buy 유지, 목표주가는 236,000원으로 상향한다. 미국 전기차 보조금 폐지에 따른 EV향 출하량 충격이 본격화되고 있으며 좋지 않은 업황은 1H26을 바닥으로 2H26부터 점진적으로 회복할 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,760	3,700	2,939	3,013	4,718
영업이익	36	1	33	54	236
세전이익	-16	-432	60	84	259
지배주주순이익	29	-212	19	-10	40
EPS(원)	371	-2,741	245	-124	515
증가율(%)	-75.7	-839.2	-108.9	-150.5	-515.9
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.1	1.8	5.0
순이익률(%)	0.1	-6.2	1.0	2.2	4.3
ROE(%)	1.2	-8.0	0.6	-0.3	1.1
PER	938.5	-50.3	763.4	-1,898.9	456.6
PBR	11.5	3.6	4.0	5.1	5.0
EV/EBITDA	176.7	77.6	73.5	65.7	41.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 포스코퓨처엠 실적 비교

(단위: 십억원, %)	4Q25P	4Q24	3Q25	4Q25 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	558	723	875	667	-22.9%	-36.3%	-16.5%
영업이익	-52	-41	67	-7	적지	적전	적확
OPM(%)	-9.3%	-5.7%	7.6%	-1.0%	-3.6%p	-16.9%p	-8.3%p

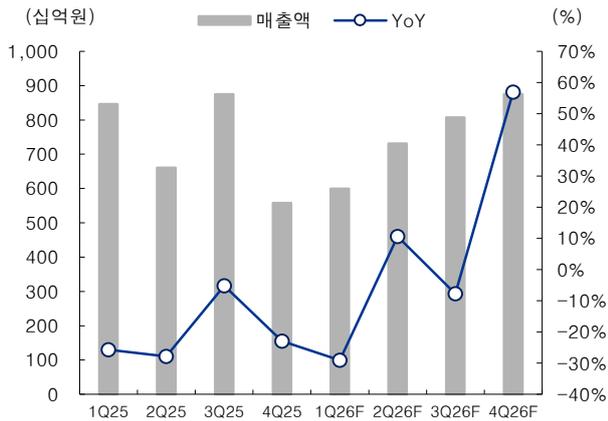
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

표 2. 포스코퓨처엠 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	846	661	875	558	600	731	807	875	2,939	3,013	4,718
QoQ	16.9%	-21.8%	32.4%	-36.3%	7.6%	22.0%	10.3%	8.5%			
YoY	-25.7%	-27.8%	-5.2%	-22.9%	-29.1%	10.7%	-7.8%	57.0%	-20.6%	2.5%	56.6%
에너지소재	506	315	533	220	259	389	466	536	1,574	1,649	3,355
양극재	467	273	508	198	228	356	431	494	1,446	1,510	3,129
음극재	39	42	25	22	30	33	35	42	128	140	226
기초소재	340	345	341	338	341	342	341	340	1,365	1,364	1,363
영업이익	17	1	67	-52	-19	13	24	36	33	54	236
QoQ	-141.5%	-95.5%	8523.2%	적전	적지	흑전	85.5%	51.6%			
YoY	-54.7%	-71.8%	4775.0%	적지	적전	1574.5%	-64.0%	흑전	4451.4%	65.3%	334.2%
에너지소재	2	-26	47	-61	-39	-5	7	17	-37	-20	151
기초소재	15	26	19	9	20	18	17	20	70	74	85
OPM(%)	2.0%	0.1%	7.6%	-9.3%	-3.2%	1.8%	3.0%	4.2%	1.1%	1.8%	5.0%
에너지소재	0.5%	-8.1%	8.9%	-27.8%	-15.1%	-1.2%	1.5%	3.1%	-2.3%	-1.2%	4.5%
기초소재	4.4%	7.6%	5.6%	2.8%	5.8%	5.1%	5.0%	5.8%	5.1%	5.5%	6.2%

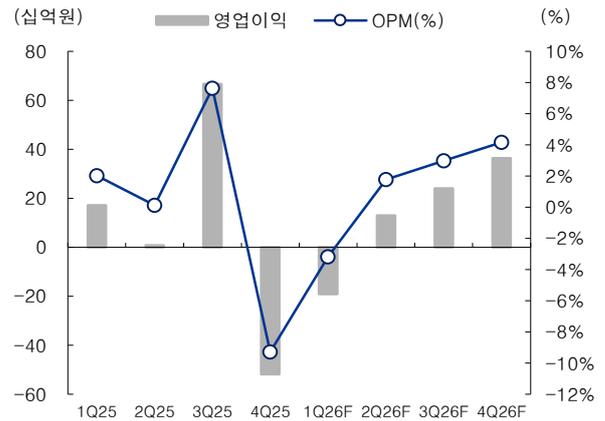
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 1. 포스코퓨처엠 분기별 매출액 추이



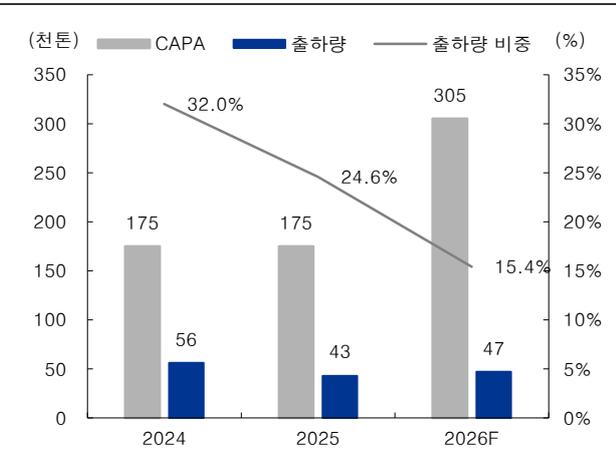
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 2. 포스코퓨처엠 분기별 영업이익 추이



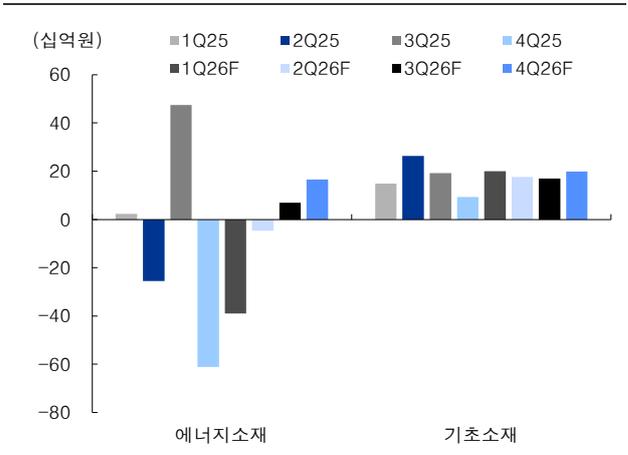
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 3. 포스코퓨처엠 양극재 CAPA 및 출하량 추정



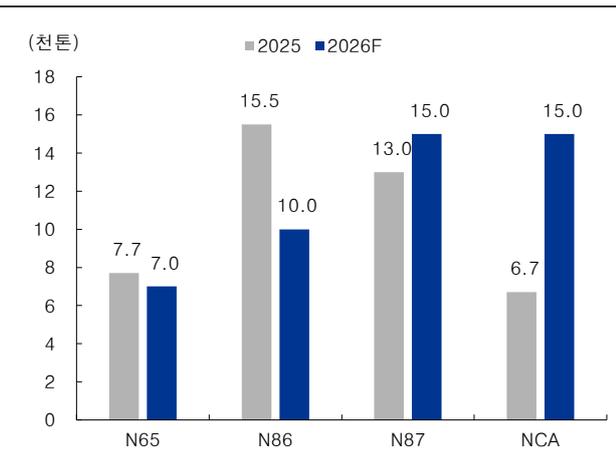
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 4. 포스코퓨처엠 부문별 영업이익 추이



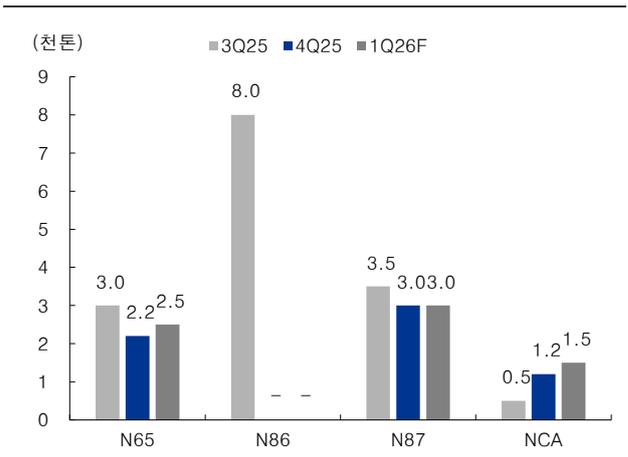
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 5. 포스코퓨처엠 양극재 제품별 출하량 추정(연간 기준)



자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 6. 포스코퓨처엠 양극재 제품별 출하량 추정(분기 기준)



자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

표 3. 포스코퓨처엠 목표주가 산출

항목	(단위: 십억원, 원, %)	비고
EBITDA	647	2027F EBITDA 당사 추정치
Target Multiple(배)	36.0	2027F 글로벌 양극재 Peer EV/EBITDA
적정가치	23,310	
순차입금	5,033	2027F 추정 순차입금
적정 시가총액	18,276	
주식수	77	백만주
적정주가	235,938	
목표주가	236,000	
현재주가	235,000	2026-1-29 기준
상승여력	0.4%	

자료: IBK투자증권

포스코퓨처엠 (003670)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,760	3,700	2,939	3,013	4,718
증가율(%)	44.2	-22.3	-20.6	2.5	56.6
매출원가	4,503	3,464	2,703	2,736	4,218
매출총이익	257	236	236	278	500
매출총이익률 (%)	5.4	6.4	8.0	9.2	10.6
판매비	221	235	203	223	264
판매비율(%)	4.6	6.4	6.9	7.4	5.6
영업이익	36	1	33	54	236
증가율(%)	-78.4	-98.0	4,451.4	65.3	334.2
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.1	1.8	5.0
순금융손익	28	-13	28	28	20
이자손익	-34	-49	28	24	16
기타	62	36	0	4	4
기타영업외손익	-49	-324	0	2	3
중속/관계기업손익	-31	-95	0	0	0
세전이익	-16	-432	60	84	259
법인세	-21	-201	32	18	58
법인세율	131.3	46.5	53.3	21.4	22.4
계속사업이익	4	-231	29	65	201
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-231	29	65	201
증가율(%)	-96.4	-5,315.9	-112.5	127.3	206.4
당기순이익률 (%)	0.1	-6.2	1.0	2.2	4.3
지배주주당기순이익	29	-212	19	-10	40
기타포괄이익	-20	162	0	0	0
총포괄이익	-16	-69	29	65	201
EBITDA	173	185	271	387	647
증가율(%)	-32.8	6.6	46.9	42.4	67.5
EBITDA마진율(%)	3.6	5.0	9.2	12.8	13.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	371	-2,741	245	-124	515
BPS	30,340	38,344	46,327	46,203	46,718
DPS	250	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	938.5	-50.3	763.4	-1,898.9	456.6
PBR	11.5	3.6	4.0	5.1	5.0
EV/EBITDA	176.7	77.6	73.5	65.7	41.0
성장성지표(%)					
매출증가율	44.2	-22.3	-20.6	2.5	56.6
EPS증가율	-75.7	-839.2	-108.9	-150.5	-515.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	1.2	-8.0	0.6	-0.3	1.1
ROA	0.1	-3.2	0.3	0.7	1.9
ROIC	0.1	-4.6	0.5	1.0	2.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	142.6	138.9	116.6	140.7	161.8
순차입금 비율(%)	98.6	89.9	75.1	100.9	119.4
이자보상배율(배)	0.7	0.0	-21.9	-33.4	-124.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.1	6.0	7.5	7.7	8.6
재고자산회전율	5.3	4.4	5.2	7.0	8.2
총자산회전율	0.9	0.5	0.4	0.3	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,412	2,113	1,768	1,626	1,671
현금및현금성자산	390	644	880	407	38
유가증권	14	10	7	12	17
매출채권	758	469	319	467	635
재고자산	917	768	372	493	659
비유동자산	3,923	5,820	6,785	8,036	9,362
유형자산	3,359	5,160	6,227	7,299	8,391
무형자산	41	45	38	34	31
투자자산	291	200	199	200	202
자산총계	6,335	7,932	8,553	9,662	11,032
유동부채	1,396	1,570	1,369	1,800	2,354
매입채무및기타채무	262	299	230	362	531
단기차입금	352	185	200	217	235
유동성장기부채	328	441	441	441	441
비유동부채	2,327	3,042	3,235	3,848	4,464
사채	1,792	1,707	1,707	1,707	1,707
장기차입금	426	1,231	1,431	2,031	2,631
부채총계	3,723	4,612	4,604	5,648	6,818
지배주주지분	2,350	2,970	3,589	3,579	3,619
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,457	1,459	1,459	1,459	1,459
자본조정등	-128	596	596	596	596
기타포괄이익누계액	-17	115	115	115	115
이익잉여금	998	761	780	770	810
비지배주주지분	261	350	360	435	596
자본총계	2,611	3,321	3,949	4,014	4,215
비이자부채	745	973	749	1,177	1,729
총차입금	2,978	3,639	3,855	4,471	5,089
순차입금	2,574	2,985	2,967	4,052	5,033

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-445	671	743	260	449
당기순이익	4	-231	29	65	201
비현금성 비용 및 수익	272	465	211	303	389
유형자산감가상각비	129	174	232	328	409
무형자산상각비	9	10	6	4	3
운전자본변동	-616	473	475	-132	-156
매출채권등의 감소	-482	303	151	-148	-168
재고자산의 감소	-138	167	396	-121	-166
매입채무등의 증가	-25	29	-68	131	169
기타 영업현금흐름	-105	-36	28	24	15
투자활동 현금흐름	-1,031	-1,810	-1,172	-1,643	-1,813
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,352	-2,042	-1,300	-1,400	-1,500
유형자산의 감소	1	7	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-16	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-16	-11	1	-1	-2
기타	350	252	127	-242	-311
재무활동 현금흐름	1,592	1,375	665	910	996
차입금의 증가(감소)	419	842	200	600	600
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	1173	533	465	310	396
기타 및 조정	-8	19	0	0	-1
현금의 증가	108	255	236	-473	-369
기초현금	281	390	644	880	407
기말현금	390	644	880	407	38

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자이견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

