2026-02-02

EARNINGS REVIEW

포스코퓨처엠 (003670/KS)

바닥을 다지는 인고의 시간

IT 하드웨어/배터리. 박형우 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 4 분기 적자배경은 일회성비용과 양극재 출하량 급감
Key: 1 분기에도 주요고객사 부진 이어지며 완만한 반등 예상
Step: 부진한 상반기 실적, 하반기 반등, 27 년 도약 기대

매수(유지)

목표주가: 300,000 원(유지)
현재주가: 223,500 원
상승여력: 34.2%

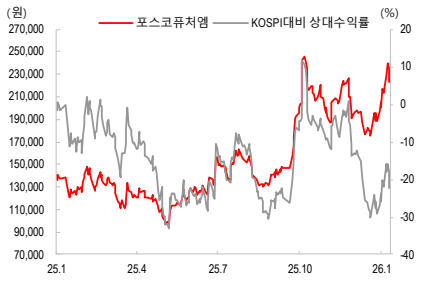
STOCK DATA

주가(26/01/30)	223,500 원
KOSPI	5,224.36 pt
52 주 최고가	245,500 원
60 일 평균 거래대금	89 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	8,895 만주
시가총액	19,879 십억원
주요주주	
포스코홀딩스(외 6)	60.92%
국민연금공단	5.04%
외국인 지분율	9.14%

주가 및 상대수익률



4 분기 리뷰 & 1 분기 전망: 얼티엄셀 쇼크

4 분기 영업이익은 -518 억원(적자확대, 이하 YoY)로 컨센서스를 (-67 억) 크게 하회했다. ① 연말 일회성 비용이 400 억원 이상 발생했다. 음극재 재고평가손실을 300 억원 이상 반영했고, 전동공구용 양극재 판매 부진에 따른 손상차손도 약 100 억원 발생했다. 또한 ② 양극재의 판가약세가 지속됐고, ③ 북미 전기차 구매보조금 일몰과 주요고객사인 얼티엄셀의 부진으로 출하량이 당초 예상대비 약 45% 감소했다.

1 분기 영업이익은 59 억원(-66%)로 전망된다. 고객사의 재고조정으로 양/음극재의 출하 부진이 지속되나 일회성비용이 사라지고, 기초소재는 견조하다.

2026 년 LFP 양극재 증설 계획 중간점검

양극재는 현재 17.5 만톤의 캐파를 보유 중이고, 26 년 내 13 만톤의 라인이 완공된다. 증설되는 13 만톤은 2026 년과 2027 년 중 순차 가동 계획이다. LFP 양극재 양산 준비에도 박차를 가하고 있다. 신규라인 13 만 톤 중 일부를 LFP 로 전환 계획이며, 글로벌 1 등 전구체 기업, CNGR 과 합작법인을 통해 추가 증설도 진행 중이다. 합작법인을 통해 국내 경쟁사들 대비 LFP 전구체 조달 및 캐파전환 효율성에서 강점을 누릴 수 있다.

목표주가 300,000 원, 매수 의견 유지

2026 년 상반기까지는 대외환경이 녹록치 않다. 북미 EV 출하량 부진과 얼티엄셀의 가동 차질, 경쟁심화 등이 맞물려 있기 때문이다.

그러나 25 년 4 분기와 26 년 1 분기를 저점으로 점진적인 반등이 예상되며, 2027 년에는 기저효과에 따른 가파른 재도약이 기대된다. 또한 중장기적으로는 관계회사 포스코홀딩스를 통한 필요 리튬의 상당부분 내재화 가시화 및 합작법인을 활용한 LFP 전구체 공급망 구축 효과는 동사의 차별화 포인트라 생각한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

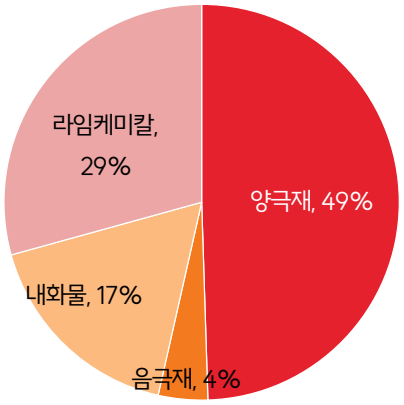
	25 년 4 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	558	763	-26.9	667	-16.3	3,041	5,268	-42.3	3,294	-7.7
영업이익(십억원)	-52	15	-446.7	-7	642.9	72	201	-64.2	108	-33.3
지배주주순이익(십억원)	-51	-8	537.5	-16	218.8	14	95	-85.3	62	-77.4
영업이익률(%)	-9.3	2.0	-	-1.0	-	2.4	3.8	-	3.3	-
지배주주순이익률(%)	-9.1	-1.0	-	-2.4	-	0.5	1.8	-	1.9	-

자료: SK 증권

포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

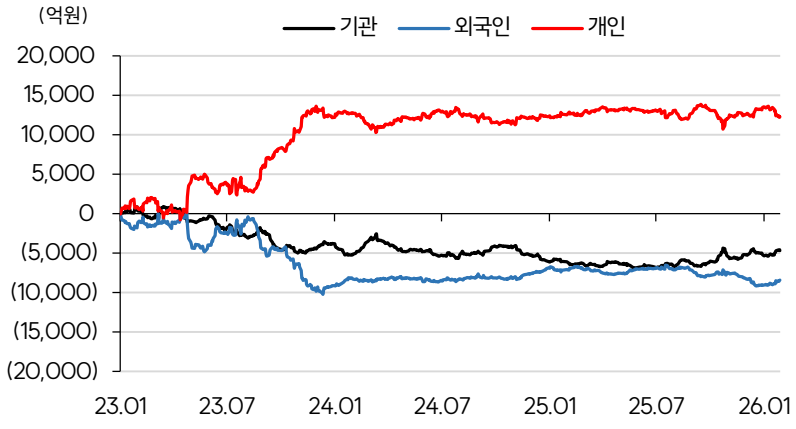
	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**8,454**	**6,609**	**8,748**	**5,576**	**6,127**	**7,014**	**8,010**	**9,259**	**36,999**	**29,387**	**30,410**
에너지사업부	**5,056**	**3,155**	**5,334**	**2,196**	**2,673**	**3,503**	**4,541**	**5,824**	**23,400**	**15,741**	**16,541**
양극재	4,665	2,732	5,080	1,979	2,449	3,270	4,146	5,208	21,857	14,456	15,073
음극재	391	423	254	217	224	233	395	617	1,543	1,285	1,468
기초소재	**3,398**	**3,455**	**3,414**	**3,379**	**3,454**	**3,511**	**3,469**	**3,435**	**13,601**	**13,646**	**13,869**
내화물	1,204	1,336	1,295	1,217	1,217	1,349	1,308	1,230	5,074	5,053	5,104
라임케미칼	2,193	2,119	2,119	2,162	2,237	2,161	2,161	2,205	8,527	8,593	8,765
매출비중											
에너지사업부	60%	48%	61%	39%	44%	50%	57%	63%	63%	54%	54%
양극재	55%	41%	58%	35%	40%	47%	52%	56%	59%	49%	50%
음극재	5%	6%	3%	4%	4%	3%	5%	7%	4%	4%	5%
기초소재	40%	52%	39%	61%	56%	50%	43%	37%	37%	46%	46%
내화물	14%	20%	15%	22%	20%	19%	16%	13%	14%	17%	17%
라임케미칼	26%	32%	24%	39%	37%	31%	27%	24%	23%	29%	29%
영업이익	**172**	**8**	**667**	**-518**	**59**	**169**	**248**	**245**	**7**	**328**	**721**
에너지사업부	**24**	**-256**	**474**	**-612**	**-114**	**-42**	**23**	**73**	**-369**	**-370**	**-60**
양극재	87	-163	522	-166	-24	16	62	104	-216	280	158
음극재	-63	-91	-48	-446	-89	-58	-39	-31	-155	-649	-218
기초소재	**148**	**263**	**193**	**94**	**173**	**211**	**226**	**172**	**376**	**698**	**781**
영업이익률	**2%**	**0%**	**8%**	**-9%**	**1%**	**2%**	**3%**	**3%**	**0%**	**1%**	**2%**
에너지사업부	**0%**	**-8%**	**9%**	**-28%**	**-4%**	**-1%**	**1%**	**1%**	**-2%**	**-2%**	**0%**
양극재	2%	-6%	10%	-8%	-1%	1%	2%	2%	-1%	2%	1%
음극재	-16%	-22%	-19%	-206%	-40%	-25%	-10%	-5%	-10%	-50%	-15%
기초소재	**4%**	**8%**	**6%**	**3%**	**5%**	**6%**	**7%**	**5%**	**3%**	**5%**	**6%**

포스코퓨처엠 매출비중 (2025F)



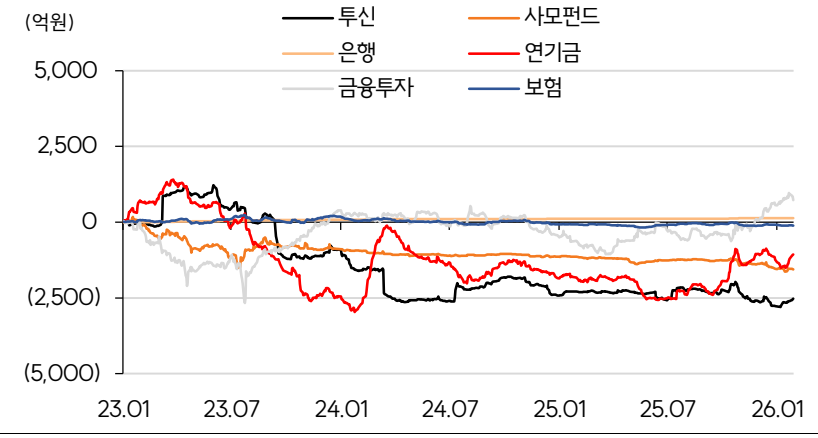
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



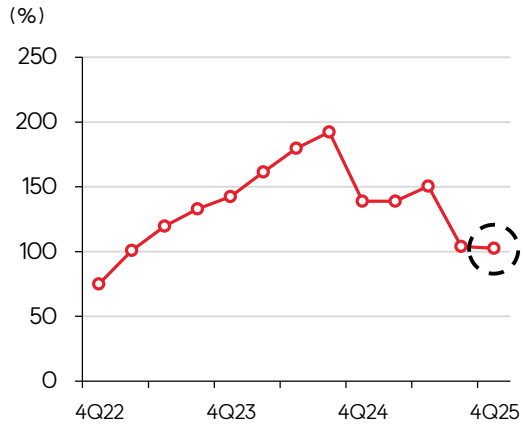
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 기관투자자 누적순매수 추이 (2023~)



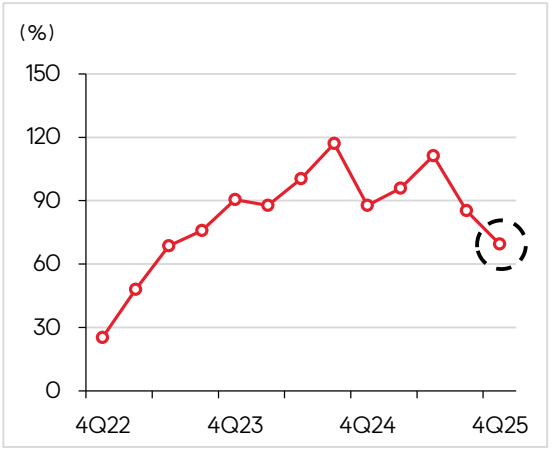
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 부채비율 추이



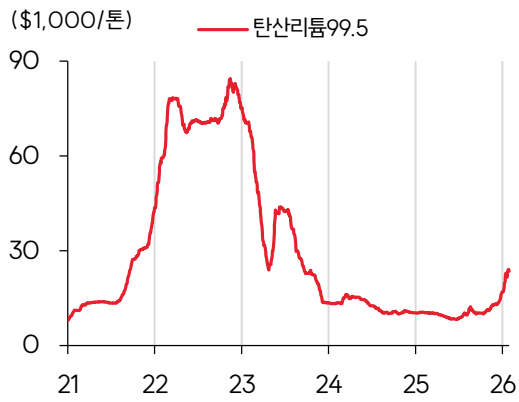
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 순차입금비율 추이



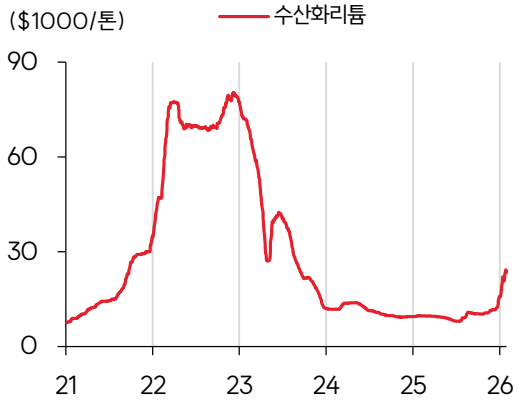
자료: QuantiWise, SK 증권

탄산리튬 가격 추이



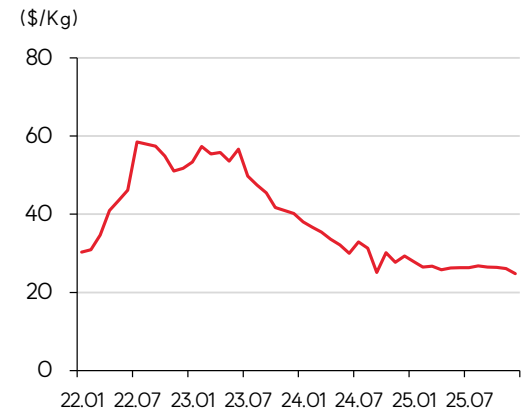
자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이



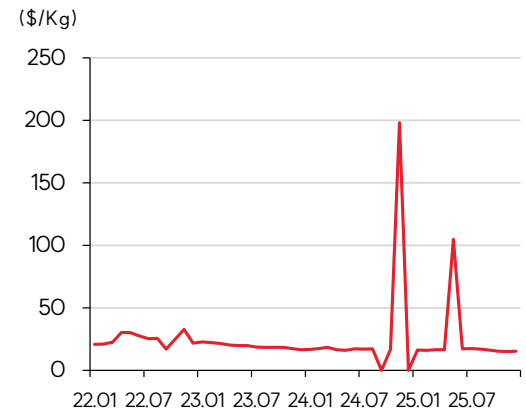
자료: Bloomberg, SK 증권

NCM 양극재(수출) 가격 추이



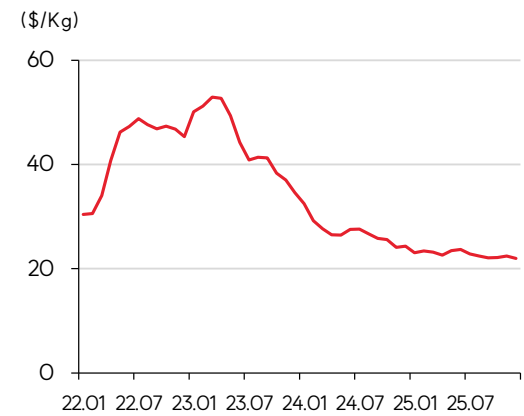
자료: TRASS, SK 증권

NCM 전구체(수입) 가격 추이



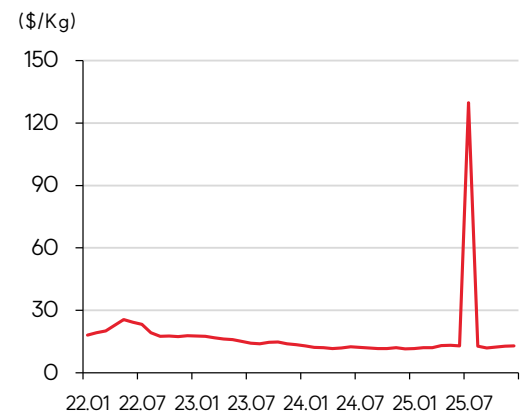
자료: TRASS, SK 증권

NCA 양극재(수출) 가격 추이



자료: TRASS, SK 증권

NCA 전극재(수입) 가격 추이



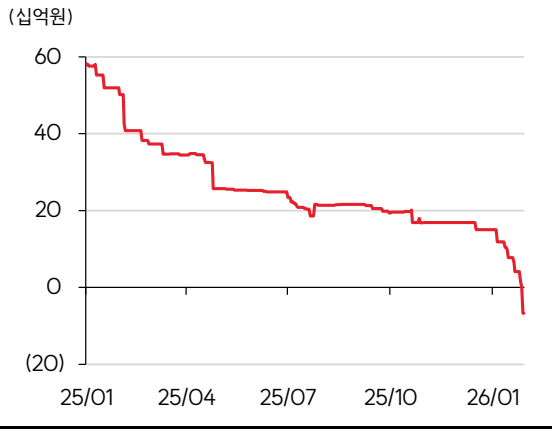
자료: TRASS, SK 증권

포스코퓨처엠 분기 실적 리뷰 테이블 (단위: 십억원)

구 분	4Q24	3Q25	4Q25P			1Q26 (E)		2024	2025 (F)	2026 (F)
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치		컨센	컨센
매출액	723	875		667	557	678	613	3,700	3,049	3,294
영업이익	(41)	54		(7)	(52)	14	6	1	75	108
순이익	(266)	42		(16)	(24)	24	5	(212)	35	62

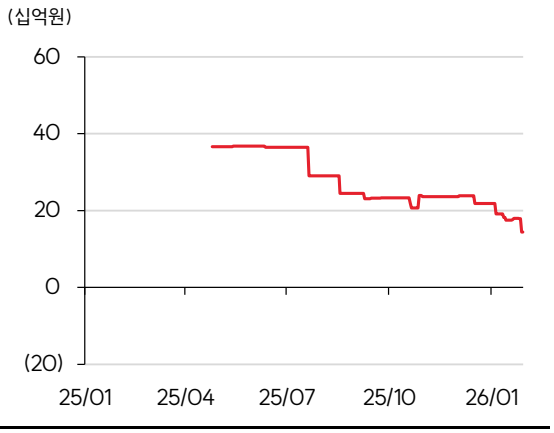
자료: Quantiwise, 포스코퓨처엠, SK 증권

포스코퓨처엠 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



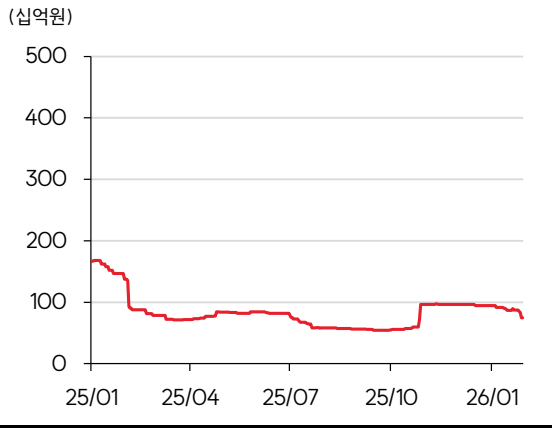
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



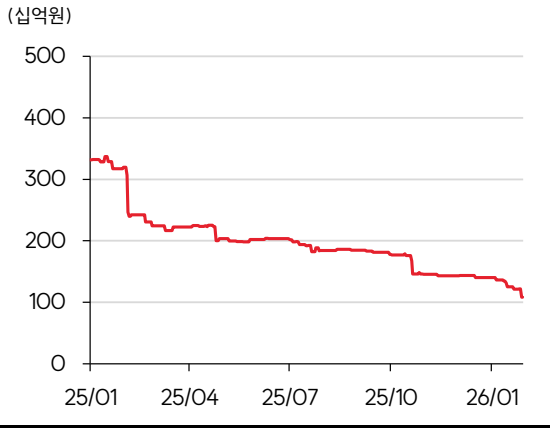
자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 2025F 년 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 2026F 년 영업이익 컨센서스 추이



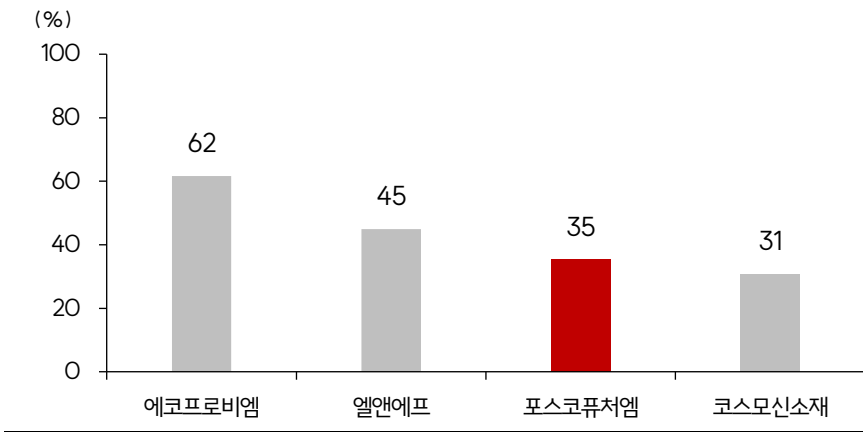
자료: QuantiWise, SK 증권

배터리 Peer Valuation

(백만 USD, %, 배)			2024			2025F			2026F		
구분	기업명	시가총액	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR
배터리	CATL	231,689	15.5	23.0	4.7	19.0	23.0	5.1	10.2	N/A	4.3
	BYD	117,147	6.4	18.1	4.3	4.5	22.3	3.5	4.9	N/A	3.0
	LG 에너지	64,677	2.2	N/A	3.9	5.7	N/A	4.6	2.2	N/A	4.3
	Panasonic	33,643	4.2	7.6	0.7	4.7	15.6	1.0	5.3	15.6	1.0
	삼성 SDI	21,327	2.2	30.4	0.8	(12.8)	N/A	1.4	2.5	N/A	1.4
	SK 이노베	12,966	0.4	N/A	0.7	0.6	N/A	0.8	0.6	103.5	0.8
양극재/	LG 화학	15,341	1.9	N/A	0.5	3.4	N/A	0.7	2.4	26.5	0.7
음극재	포스코퓨처	13,460	0.0	N/A	3.7	2.7	416.0	5.3	0.9	319.8	5.1
	에코프로비	15,746	(1.2)	N/A	6.3	4.5	667.5	13.9	(1.1)	672.9	13.4
	에코프로	15,452	(9.4)	N/A	4.7	2.2	N/A	14.2	(6.2)	N/A	13.5
	Hunan	6,880	3.9	58.1	3.0	4.8	33.9	3.5	1.7	33.1	3.0
	BTR(Lopa	5,055	8.2	23.6	1.8	N/A	29.1	N/A	N/A	N/A	N/A
	Umicore	5,880	(8.5)	N/A	1.2	15.7	16.2	2.3	(16.7)	15.3	2.1
	Ningbo	4,164	4.5	N/A	0.8	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	엘앤에프	3,467	(29.3)	N/A	3.8	(10.0)	N/A	10.1	(20.3)	232.7	9.0
	Ronbay	3,151	3.6	50.4	1.2	0.0	183.5	2.6	2.8	28.6	2.5
	Dynanonic	1,668	(21.3)	N/A	1.8	(7.5)	N/A	2.3	(10.5)	N/A	2.4
	코스모신소	1,134	4.4	94.8	3.4	0.5	N/A	N/A	0.3	N/A	N/A
	대주전자재	808	13.4	30.2	4.9	9.0	59.5	4.8	10.4	N/A	4.4
전해액/	엔켐	1,443	(17.9)	N/A	6.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
전해질/	천보	473	(15.7)	N/A	1.0	5.8	N/A	1.7	(12.8)	N/A	1.7
첨가제	동화기업	372	1.8	N/A	0.4	(0.4)	N/A	0.6	1.9	N/A	0.6
	덕산테코피	274	(30.3)	N/A	3.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	켐트로스	124	7.5	25.2	1.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
동박	SKC	3,043	(16.1)	N/A	3.1	(11.4)	N/A	3.6	(13.0)	N/A	4.1
	롯데에너지	1,395	(7.1)	172.3	0.8	(20.3)	N/A	1.3	(8.1)	N/A	1.4
	솔루스첨단	395	(9.5)	160.8	0.7	(11.4)	N/A	1.1	(10.4)	N/A	1.2
분리막	창신신소재	7,203	(5.2)	N/A	1.3	3.3	335.5	2.0	(2.9)	32.1	1.9
	SKIET	1,546	(133.6)	N/A	0.7	(75.4)	N/A	0.9	(69.0)	N/A	0.9
	더블유씨피	225	(22.0)	N/A	0.4	(101.1)	N/A	0.4	(30.2)	N/A	0.4
알류미늄박	DI 동일	287	1.2	630.0	1.8	(0.2)	N/A	N/A	1.2	N/A	N/A
	삼아알미늄	337	(3.8)	N/A	2.0	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, SK 증권

주요 소재기업 주가추이 (2026.01.01~YTD)



자료: QuantiWise, SK 증권

포스코퓨처엠 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	3,144	5,268	2,939	3,041	(6.5)	(42.3)
영업이익	100	201	33	72	(67.2)	(64.2)
순이익	38	95	32	69	(15.0)	(27.4)
OPM (%)	3.2	3.8	1.1	2.4		
NPM (%)	1.2	1.8	1.1	2.3		

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,412	2,113	2,687	3,872	5,882
현금및현금성자산	390	644	1,191	1,405	1,226
매출채권 및 기타채권	770	473	566	939	1,782
재고자산	917	768	883	1,467	2,782
비유동자산	3,923	5,820	6,773	7,535	8,310
장기금융자산	55	31	21	31	54
유형자산	3,359	5,160	6,147	6,791	7,290
무형자산	41	45	45	37	31
자산총계	6,335	7,932	9,460	11,406	14,192
유동부채	1,396	1,570	1,998	3,312	6,274
단기금융부채	816	644	1,279	2,124	4,029
매입채무 및 기타채무	468	837	709	1,178	2,233
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,327	3,042	3,044	3,661	3,329
장기금융부채	2,314	3,013	3,017	3,621	3,259
장기매입채무 및 기타채무	1	3	7	7	7
장기충당부채	0	2	2	3	6
부채총계	3,723	4,612	5,042	6,973	9,603
지배주주지분	2,350	2,970	4,007	4,021	4,162
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,556	2,556	2,556
기타자본구성요소	-128	596	599	599	599
자기주식	-6	-4	-0	-0	-0
이익잉여금	998	761	747	761	903
비지배주주지분	261	350	411	412	426
자본총계	2,611	3,321	4,418	4,433	4,589
부채와자본총계	6,335	7,932	9,460	11,406	14,192

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,760	3,700	2,939	3,041	5,693
매출원가	4,503	3,464	2,682	2,802	5,234
매출총이익	257	236	256	239	459
매출총이익률(%)	5.4	6.4	8.7	7.9	8.1
판매비와 관리비	221	235	236	167	215
영업이익	36	1	33	72	244
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.1	2.4	4.3
비영업손익	-52	-433	-31	-53	-48
순금융손익	-34	-49	-41	-26	-27
외환관련손익	2	-42	-15	0	0
관계기업등 투자손익	-31	-95	-12	-7	-6
세전계속사업이익	-16	-432	2	19	196
세전계속사업이익률(%)	-0.3	-11.7	0.1	0.6	3.4
계속사업법인세	-21	-201	-2	4	40
계속사업이익	4	-231	4	15	156
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-231	4	15	156
순이익률(%)	0.1	-6.3	0.1	0.5	2.7
지배주주	29	-212	5	14	142
지배주주귀속 순이익률(%)	0.6	-5.7	0.2	0.5	2.5
비지배주주	-24	-19	-1	1	14
총포괄이익	-16	-69	-62	15	156
지배주주	10	-85	-45	13	131
비지배주주	-26	16	-17	2	25
EBITDA	173	185	227	336	551

현금흐름표

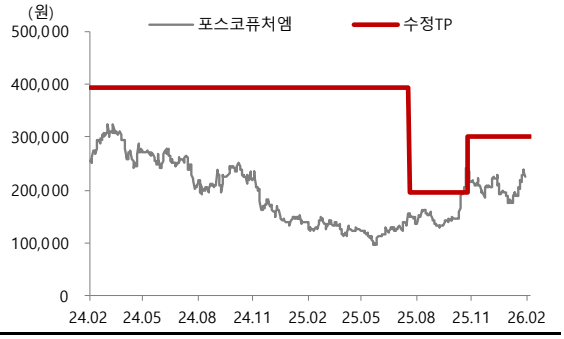
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-445	671	-77	-169	-569
당기순이익(손실)	4	-231	4	15	156
비현금성항목등	272	465	215	294	375
유형자산감가상각비	129	174	196	256	301
무형자산상각비	9	10	10	8	6
기타	135	280	9	30	67
운전자본감소(증가)	-616	473	-279	-475	-1,070
매출채권및기타채권의감소(증가)	-481	303	-83	-374	-842
재고자산의감소(증가)	-138	167	-96	-584	-1,315
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	40	-5	468	1,056
기타	-142	-40	-1	-8	-70
법인세납부	-37	-5	16	-4	-40
투자활동현금흐름	-1,031	-1,810	-1,328	-1,038	-1,110
금융자산의감소(증가)	347	216	59	-12	-27
유형자산의감소(증가)	-1,351	-2,034	-1,503	-900	-800
무형자산의감소(증가)	-14	-16	-10	0	0
기타	-14	25	125	-125	-283
재무활동현금흐름	1,592	1,375	1,791	1,423	1,505
단기금융부채의증가(감소)	0	0	116	845	1,904
장기금융부채의증가(감소)	1,506	721	525	603	-362
자본의증가(감소)	3	2	1,102	0	0
배당금지급	-24	-22	-1	0	0
기타	107	674	48	-26	-38
현금의 증가(감소)	108	255	547	214	-178
기초현금	281	390	644	1,191	1,405
기말현금	390	644	1,191	1,405	1,226
FCF	-1,796	-1,364	-1,580	-1,069	-1,369

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	44.2	-22.3	-20.6	3.5	87.2
영업이익	-78.4	-98.0	4,446.8	119.8	238.6
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	959.8	914.6
EBITDA	-32.8	6.6	22.7	48.2	64.1
EPS	-75.7	적전	흑전	177.2	916.0
수익성 (%)					
ROA	0.1	-3.2	0.0	0.1	1.2
ROE	1.2	-8.0	0.1	0.3	3.5
EBITDA마진	3.6	5.0	7.7	11.0	9.7
안정성 (%)					
유동비율	172.7	134.6	134.5	116.9	93.7
부채비율	142.6	138.9	114.1	157.3	209.3
순차입금/자기자본	95.3	87.3	69.4	96.7	130.3
EBITDA/이자비용(배)	3.4	2.6	3.6	3.8	4.3
배당성향	67.4	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	359	-2,655	57	157	1,592
BPS	29,464	37,193	45,046	45,203	46,795
CFPS	2,080	-353	2,374	3,123	5,047
주당 현금배당금	242	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	968.7	-51.9	3,308.8	1,426.5	140.4
PBR	11.8	3.7	4.2	4.9	4.8
PCR	167.3	-390.7	78.8	71.6	44.3
EV/EBITDA	176.2	77.1	88.7	73.2	47.7
배당수익률	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 포스코퓨처엠, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.10.28	매수	300,000원	6개월		
2025.07.21	매수	196,000원	6개월	-21.47%	25.26%



COMPLIANCE NOTICE

작성자(박형우)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 02 월 02 일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%