2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

(003670)

포스코퓨처엠

HOLD(유지)

중저가 캐미스트리 라인업 강화

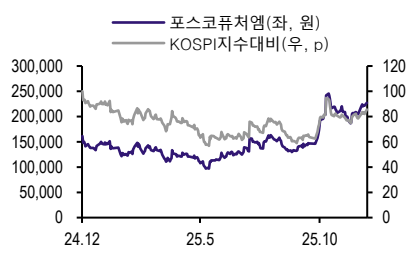
목표주가	210,000원(하향)
현재주가(12/16)	210,000원
상승여력	0.0%
시가총액	18,679십억원
발행주식수	88,946천주
52주 최고가 / 최저가	245,500 / 97,028원
3개월 일평균거래대금	103십억원
외국인 지분율	8.9%
주요주주	
포스코홀딩스 (외 7인)	60.9%
국민연금공단 (외 1인)	5.0%
포스코퓨처엠우리사주 (외 1인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.2	59.2	77.2	30.3
상대수익률(KOSPI)	0.5	43.3	41.5	-30.4

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,760	3,700	3,081	3,016
영업이익	36	1	77	93
EBITDA	173	185	278	318
지배주주순이익	29	-212	67	63
EPS	359	-2,655	753	708
순차입금	2,716	2,989	2,671	3,732
PER	968.7	n/a	301.7	320.6
PBR	11.5	3.6	4.9	4.8
EV/EBITDA	176.0	75.7	82.2	75.3
배당수익률	0.1	0.0	0.0	0.0
ROE	1.2	-8.0	1.9	1.5
컨센서스 영업이익	-	-	99	144
컨센서스 EPS	-	-	523	725

주가추이



포스코퓨처엠에 대한 투자의견은 Hold를 유지하고 목표 주가는 210,000원으로 하향합니다. 미국 EV 수요 회복 경로에 대한 가시성이 제한적이라는 점이 주가 변동성 확대 요인으로 작용하고 있습니다.

4Q25 Preview: 미국 EV 변동성 직격탄

4Q25 매출액은 7,032억 원(QoQ -2.8%, YoY -19.6%), 영업손실 83억 원(QoQ 적자전환, YoY 적자축소)으로 추정한다. 에너지소재 전반 가동률 하향에 따른 고정비 부담으로 적자 전환하면서 시장 예상치(영업이익 169억 원)를 하회할 전망이다.

▪ 에너지소재: 양극재 판매량은 QoQ -39% 감소할 것으로 추정한다. 3Q25 판매량이 급증(QoQ +90%)한 기저효과가 있었고, 미국 EV 수요 둔화와 주요 OEM의 연말 재고 조정 여파로 양극재 판매량이 N86 중심으로 다시 소강상태로 전환될 가능성이 높다. 음극재는 미국의 중국산 음극재 반덤핑 최종 판정을 기다리는 대기 수요가 반영되고 있다.

▪ 기초소재: 안정적인 Captive 수요가 받쳐주고 있으나 고환율 부담과 저유가 영향으로 영업이익률은 전분기대비 소폭 둔화될 것으로 추정한다. 수요산업 업황 회복 기대감을 통해 향후 완만한 개선이 이어질 전망이다.

LFP 사업 구체화를 통한 중저가 라인업 보강

동사의 LFP 사업은 ①기존 삼원계 생산 라인 일부를 LFP로 전환하여 자체적으로 생산하는 것과, ②씨앤피신소재테크놀로지 JV(지분율 20%)를 통해 생산하는 두 가지 방식을 병행할 계획이며 2026년 말부터 순차적으로 생산에 투입될 예정이다. 이번 투자를 시작으로 최대 5만 톤 생산 체제를 구축해 국내 소재사와 유사한 수준에서 LFP ESS 수요에 대응할 것으로 알려졌다. 특히, LMR, 고전압미드니켈 등과 함께 가장 폭 넓은 중저가 캐미스트리 라인업이 수주 경쟁력을 한층 강화하는 계기가 될 것으로 기대한다.

투자의견 Hold, 목표주가 210,000원 하향

투자의견 Hold를 유지하고 목표주가는 210,000원으로 하향한다. 미국 EV 수요 둔화를 반영해 실적 추정치를 하향했으며, 미국 EV 회복 경로에 대한 불확실성이 여전히 높아 단기 실적 가시성은 제한적일 것으로 판단한다.

표 1 포스코퓨처엠 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E
매출액	**845.4**	**660.9**	**874.8**	**699.8**	**726.4**	**735.1**	**780.4**	**774.4**	**3,080.9**	**3,016.4**
YoY	*-26%*	*-27.8%*	*-5.2%*	*-3.2%*	*-14.1%*	*11.2%*	*-10.8%*	*10.7%*	*-16.7%*	*-2.1%*
QoQ	*17%*	*-21.8%*	*32.4%*	*-20.0%*	*3.8%*	*1.2%*	*6.2%*	*-0.8%*	*-*	*-*
에너지소재	**505.6**	**315.5**	**533.4**	**348.7**	**376.3**	**383.8**	**429.2**	**417.3**	**1,703.2**	**1,606.7**
-양극재	466.7	276.8	511.0	328.6	348.5	352.8	396.6	377.9	1,583.1	1,475.8
-음극재	39.1	42.3	25.4	24.5	32.4	35.7	37.9	44.4	131.3	150.3
기초소재	**339.8**	**345.5**	**341.4**	**351.0**	**350.1**	**351.3**	**351.2**	**357.1**	**1,377.7**	**1,409.7**
-내화물	120.4	133.6	129.5	136.4	140.3	139.3	127.8	132.1	520.0	539.5
-생석회	219.3	211.9	211.9	214.6	209.8	212.0	223.4	225.0	857.7	870.2
영업이익	**17.2**	**0.8**	**66.9**	**-8.3**	**11.9**	**24.6**	**33.9**	**22.5**	**76.5**	**92.9**
YoY	*-55%*	*-71.7%*	*급증*	*적축*	*-31%*	*급증*	*-49%*	*흑전*	*급증*	*21.4%*
QoQ	*흑전*	*-95.5%*	*급증*	*적전*	*흑전*	*107%*	*38%*	*-34%*	*-*	*-*
에너지소재	2.4	-25.6	47.6	-26.6	-5.9	3.3	8.9	0.3	-2.2	6.6
기초소재	14.4	26.3	19.3	18.2	17.8	21.3	25.0	22.2	78.3	86.3
영업이익률	**2.0**	**0.1**	**7.6**	**-1.2**	**1.6**	**3.3**	**4.3**	**2.9**	**2.5**	**3.1**
에너지소재	0.5	-8.1	8.9	-7.6	-1.6	0.9	2.1	0.1	-0.1	0.4
기초소재	4.2	7.6	5.6	5.2	5.1	6.1	7.1	6.2	5.7	6.1

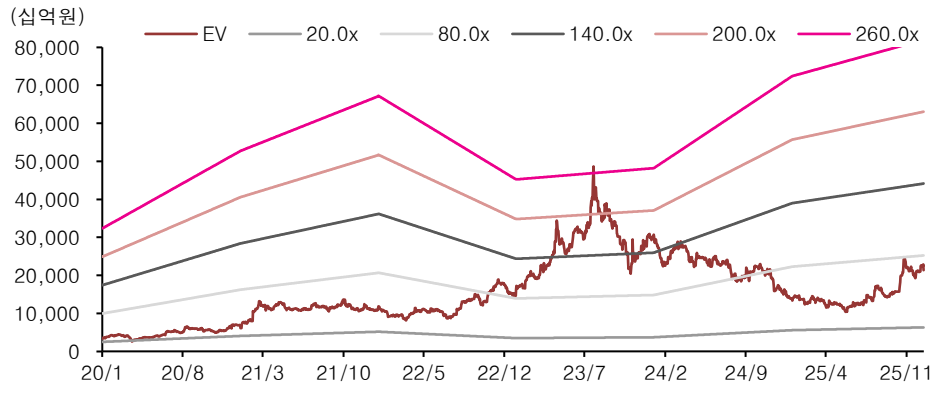
자료: 포스코퓨처엠, 흥국증권 리서치센터

표 2 포스코퓨처엠 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

	적정가치	비고
1. 기업가치	22,696	
'27E EBITDA(십억원)	412.7	
Target multiple(배)	55.0	
2. 순차입금(십억원)	4200.6	
3. 주주가치(=1+2)	18,496	
발행주식수(천주)	88,946	
목표주가(원)	210,000	
현재주가(12/16)	210,000	
상승여력(%)	0.0	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 포스코퓨처엠 12개월 선행 EV/EBITDA Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,760**	**3,700**	**3,081**	**3,016**	**3,651**
증가율 (Y-Y,%)	44.2	(22.3)	(16.7)	(2.1)	21.0
영업이익	**36**	**1**	**77**	**93**	**151**
증가율 (Y-Y,%)	(78.4)	(98.0)	10,472.2	21.8	62.7
EBITDA	173	185	278	318	416
영업외손익	(52)	(433)	14	(0)	(3)
순이자수익	(34)	(49)	(37)	(30)	(42)
외화관련손익	2	(42)	(14)	(4)	6
지분법손익	(31)	(95)	(15)	(18)	(18)
세전계속사업손익	(16)	(432)	91	93	148
당기순이익	**4**	**(231)**	**71**	**65**	**104**
지배기업당기순이익	**29**	**(212)**	**67**	**63**	**101**
증가율 (Y-Y,%)	(75.7)	적전	흑전	(5.9)	60.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	44.8	23.0	(2.3)	(14.1)	(0.4)
영업이익증가율(3Yr)	(15.9)	(81.9)	(22.8)	37.3	493.9
EBITDA증가율(3Yr)	11.6	(3.0)	2.5	22.4	31.1
순이익증가율(3Yr)	(47.0)	n/a	(16.4)	144.6	n/a
영업이익률(%)	0.8	0.0	2.5	3.1	4.1
EBITDA마진(%)	3.6	5.0	9.0	10.5	11.4
순이익률 (%)	0.1	(6.3)	2.3	2.2	2.8
NOPLAT	**26**	**1**	**60**	**65**	**106**
(+) Dep	138	184	202	225	265
(-) 운전자본투자	179	(899)	(150)	113	68
(-) Capex	1,352	2,042	1,606	1,207	730
OpFCF	(1,368)	(958)	(1,194)	(1,029)	(427)

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,412	2,113	2,773	2,864	3,321
현금성자산	414	668	1,619	1,601	1,805
매출채권	770	473	444	491	604
재고자산	917	768	516	571	703
비유동자산	3,923	5,820	6,888	7,900	8,397
투자자산	522	615	589	613	638
유형자산	3,359	5,160	6,252	7,245	7,721
무형자산	41	45	46	42	38
자산총계	**6,335**	**7,932**	**9,660**	**10,764**	**11,719**
유동부채	1,396	1,570	2,021	2,179	2,545
매입채무	572	920	767	764	940
유동성이자부채	816	644	1,236	1,396	1,577
비유동부채	2,327	3,042	3,099	3,982	4,469
비유동이자부채	2,314	3,013	3,055	3,937	4,423
부채총계	**3,723**	**4,612**	**5,120**	**6,161**	**7,014**
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,556	2,556	2,556
이익잉여금	998	761	809	872	973
자본조정	(144)	711	115	115	115
자기주식	(6)	(4)	(0)	(0)	(0)
자본총계	**2,611**	**3,321**	**4,541**	**4,604**	**4,704**
투하자본	5,039	6,113	7,031	8,147	8,703
순차입금	2,716	2,989	2,671	3,732	4,195
ROA	0.5	(3.0)	0.8	0.6	0.9
ROE	1.2	(8.0)	1.9	1.5	2.4
ROIC	0.6	0.0	0.9	0.9	1.3

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	359	(2,655)	753	708	1,133
BPS	30,340	38,344	46,371	47,079	48,212
DPS	242	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	968.7	n/a	301.7	320.6	200.3
PBR	11.5	3.6	4.9	4.8	4.7
EV/ EBITDA	176.0	75.7	82.2	75.3	58.6
배당수익율	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	100.5	47.2	57.5	65.6	52.3
PSR	5.8	3.0	6.6	6.7	5.5
재무건전성 (%)					
부채비율	142.6	138.9	112.7	133.8	149.1
Net debt/Equity	104.0	90.0	58.8	81.1	89.2
Net debt/EBITDA	1,565.6	1,617.0	960.6	1,174.6	1,008.1
유동비율	172.7	134.6	137.2	131.4	130.5
이자보상배율	1.0	0.0	2.0	3.1	3.6
이자비용/매출액	1.1	1.9	2.0	2.7	2.6
자산구조					
투하자본(%)	84.3	82.6	76.1	78.6	78.1
현금+투자자산(%)	15.7	17.4	23.9	21.4	21.9
자본구조					
차입금(%)	54.5	52.4	48.6	53.7	56.1
자기자본(%)	45.5	47.6	51.4	46.3	43.9

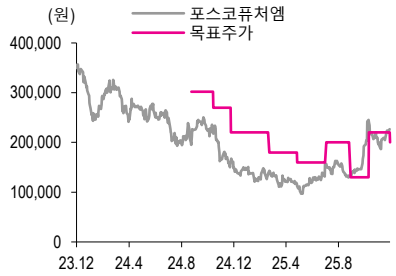
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**(445)**	**671**	**611**	**195**	**318**
당기순이익	4	(231)	71	65	104
자산상각비	138	184	202	225	265
운전자본증감	(616)	473	291	(113)	(68)
매출채권감소(증가)	(481)	303	39	(47)	(113)
재고자산감소(증가)	(138)	167	271	(55)	(132)
매입채무증가(감소)	(0)	40	53	(3)	176
투자현금	**(1,031)**	**(1,810)**	**(1,854)**	**(1,273)**	**(799)**
단기투자자산감소	347	217	(338)	(17)	(18)
장기투자증권감소	(16)	(9)	(9)	(26)	(26)
설비투자	(1,352)	(2,042)	(1,606)	(1,207)	(730)
유무형자산감소	(12)	(9)	(7)	(7)	(7)
재무현금	**1,592**	**1,375**	**1,790**	**1,042**	**667**
차입금증가	1,506	721	635	1,042	667
자본증가	0	0	1,103	0	0
배당금지급	(24)	(22)	0	0	0
현금 증감	108	255	546	(36)	186
총현금흐름(Gross CF)	**277**	**233**	**351**	**308**	**386**
(-) 운전자본증가(감소)	179	(899)	(150)	113	68
(-) 설비투자	1,352	2,042	1,606	1,207	730
(+) 자산매각	(12)	(9)	(7)	(7)	(7)
Free Cash Flow	(1,267)	(919)	(1,112)	(1,018)	(420)
(-) 기타투자	16	9	9	26	26
잉여현금	(1,283)	(928)	(1,120)	(1,044)	(446)

포스코퓨처엠 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-09-10	담당자변경			
2024-09-10	Buy	302,000	(21.2)	(14.4)
2024-10-31	Buy	270,000	(30.1)	(10.7)
2024-12-11	Buy	220,000	(34.5)	(21.4)
2025-03-10	Buy	180,000	(28.0)	(18.1)
2025-05-14	Buy	160,000	(24.6)	(15.4)
2025-07-07	Buy	160,000	(15.7)	(1.9)
2025-07-21	Buy	200,000	(26.8)	(18.4)
2025-09-15	Hold	130,000	27.0	1.5
2025-10-28	Hold	220,000	(3.7)	(15.1)
2025-12-17	Hold	210,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 09월 30일 기준)

Buy (97.1%)	Hold (2.9%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286