



# Outperform (Maintain)

목표주가: 270,000원(하향)

주가(2/20): 233,000원

시가총액: 207,245억원



**이차전지 Analyst 권준수**  
wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/20)	5,808.53pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	245,500 원	97,028원	
최고/최저가 대비 등락율	-5.1%	140.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	13.7%	-4.4%
	6M	51.8%	-18.2%
	1Y	68.1%	-23.2%

## Company Data

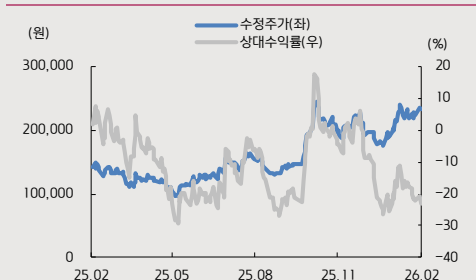
발행주식수	88,946 천주
일평균 거래량(3M)	453천주
외국인 지분율	9.3%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	46,716원
주요 주주	포스코홀딩스 외 6인 60.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,760	3,700	2,939	3,221
영업이익	36	1	33	94
EBITDA	173	185	236	468
세전이익	-16	-432	-10	20
순이익	4	-231	37	15
지배주주지분순이익	29	-212	32	13
EPS(원)	359	-2,655	380	143
증감률(%YoY)	-75.7	적전	흑전	-62.3
PER(배)	968.7	-51.9	491.7	1,627.1
PBR(배)	11.84	3.71	4.00	4.79
EV/EBITDA(배)	176.1	77.1	87.2	53.5
영업이익률(%)	0.8	0.0	1.1	2.9
ROE(%)	1.2	-8.0	0.9	0.3
순부채비율(%)	94.7	87.3	76.7	82.5

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## NDR Key Takeaways

# 포스코퓨처엠 (003670)

## 실적 회복 지연 속, 음극재 수혜 기대



4Q25 영업이익 -518억원으로, 시장 컨센서스 하회. 일회성 비용 발생 등으로 적자전환. 1Q26 영업이익 53억원 전망. 일회성 비용 축소로 인해 수익성 개선 전망. 양극재 사업부는 올 하반기에야 점진적 회복이 예상되는 한편, 음극재 사업부에 대한 기대감은 상승. 최근 미국 상무부의 중국산 흑연에 대한 AD/CVD 관세 부과로 중장기 음극재 수요 확대 예상. 실적 추정치 변경 반영해 목표주가는 270,000원으로 하향 조정하고, 투자의견은 'Outperform'으로 유지함.

### >>> 4Q25 영업이익 -518억원, 시장 컨센서스 하회

4Q25 연결 실적은 매출액 5,576억원(-36%QoQ, -23%YoY), 영업이익 -518억원(적자전환 QoQ, 적자지속 YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 -67억원)를 크게 하회했다. 양극재의 경우 Ultium Cells(UC) 가동 중단을 앞두고 양극재 재고 조정에 따라 판매량이 약 -57%QoQ 급감하였으며, 음극재 출하량도 유사한 이유로 전분기 대비 판매량이 -22%QoQ 하락했다. 수익성의 경우 가동률 하락, 재고 관련 일회성 비용(음극재 350억원, 양극재 100억원) 발생으로 적자전환했다.

### >>> 1Q26 영업이익 53억원(-69%YoY) 전망

1Q26 실적은 매출액 5,887억원(+6%QoQ, -30%YoY), 영업이익 53억원(흑자 전환, -69%YoY)을 기록할 전망이다. 올해 상반기까지는 Ultium Cells의 가동 중단 여파로 N86 제품 출하가 크게 감소할 것으로 보이며, 2Q26 후반부터 점진적으로 판매가 재개될 것으로 예상된다. 이에 따라 양극재 사업부의 출하량은 UC 외 고객사 향 제품(NCA/N87) 판매가 전분기 대비 소폭 증가할 것으로 보임에도 불구하고 증가폭은 제한적일 것으로 기대한다. 낮은 가동률에 따른 고정비 부담으로 양·음극재 사업부의 적자가 지속될 것으로 보이나, 일회성 비용 축소로 인해 수익성은 개선될 것으로 전망한다.

### >>> 양극재 부진 속, 중장기 음극재 사업 기대감에 주목

2026년 실적은 매출액 3.2조원(+10%YoY), 영업이익 938억원(+185%YoY)으로 전망한다. 동사의 주력 사업부인 양극재 사업부('25년 매출 비중 50%)의 가동률 회복 시점 지연으로 단기적으로는 음극재 사업부 기대감이 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다. 비록 아직 매출 비중('25년 매출 비중 4%)이 작으나, 최근 미국 상무부의 중국산 흑연에 대한 AD/CVD 관세(160%, 기존 관세 포함 약 210% 추정) 부과로 잠정 결론 후 3월 ITC 최종 판결을 기다리고 있어, 추후 확정 시 동사 음극재 수요 확대 및 가동률 개선 요인으로 작용할 것이라고 판단한다. 실제로 지난 10월 글로벌 OEM 향 천연 흑연 수주에 이어 최근에도 다수의 OEM 및 배터리 업체로부터의 공급 문의가 증가하고 있는 것으로 파악되며, 이에 따라 동사는 새만금 구형흑연 공장('27년 예정)을 비롯해 음극재 서플라이 체인 전반의 내재화를 추진 중에 있어 중장기 수혜가 커질 것으로 예상된다. 최악의 실적 구간을 지나가고 있으나, 단기 보다는 중장기 접근이 유효하다고 판단한다. 실적 추정치 변경을 반영해 목표주가는 270,000원으로 하향 조정하고, 투자의견은 'Outperform'을 유지한다.

포스코퓨처엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	845.4	660.9	874.8	557.6	588.7	718.1	877.9	1,036.6
영업이익	17.2	0.8	66.7	-51.8	5.3	12.5	30.0	46.0
영업이익률(%)	2.0	0.1	7.6	-9.3	0.9	1.7	3.4	4.4
세전이익	60.8	-43.9	57.3	-84.1	-8.2	-7.7	9.8	25.8
순이익	48.9	-35.5	46.4	-23.3	-6.1	-5.8	7.4	19.4
지배주주순이익	49.1	-35.6	42.3	-23.5	-5.4	-5.1	6.5	17.1

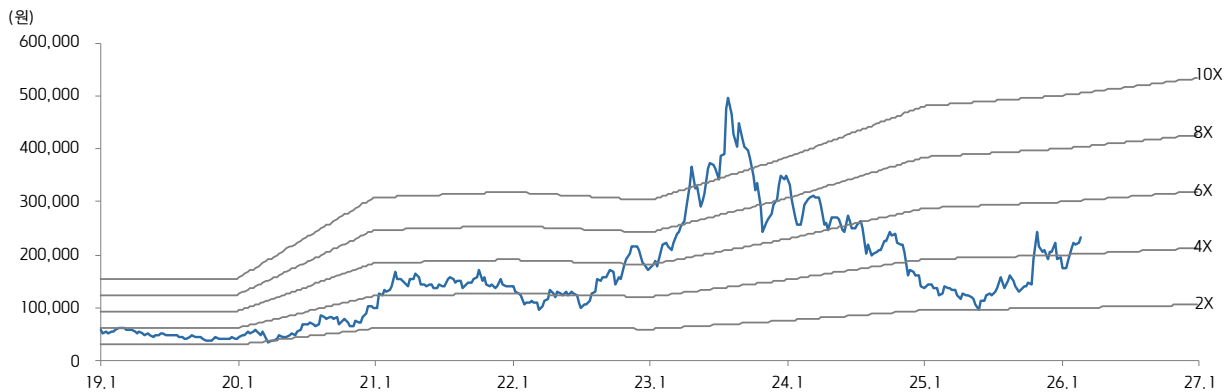
자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 목표주가 270,000원 제시

		비고
2027F EBITDA(십억원)	735	2027년 영업이익 2,270억원, 감가상각비 5,080억원 예상
Target EV/EBITDA(x)	38	과거 5년치('18~'22년) 평균 EV/EBITDA 적용
적정 사업가치(십억원)	27,930	
순차입금 예상(십억원)	4,019	2027년 예상 차입금
주주가치(십억원)	23,911	
주식 수(천주)	88,946	
목표주가(원)	268,826	
현재주가(원)	233,000	
상승여력(%)	15	

자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

미국 상무부의 중국산 흑연에 대한 관세 상세(AD/CVD 포함)

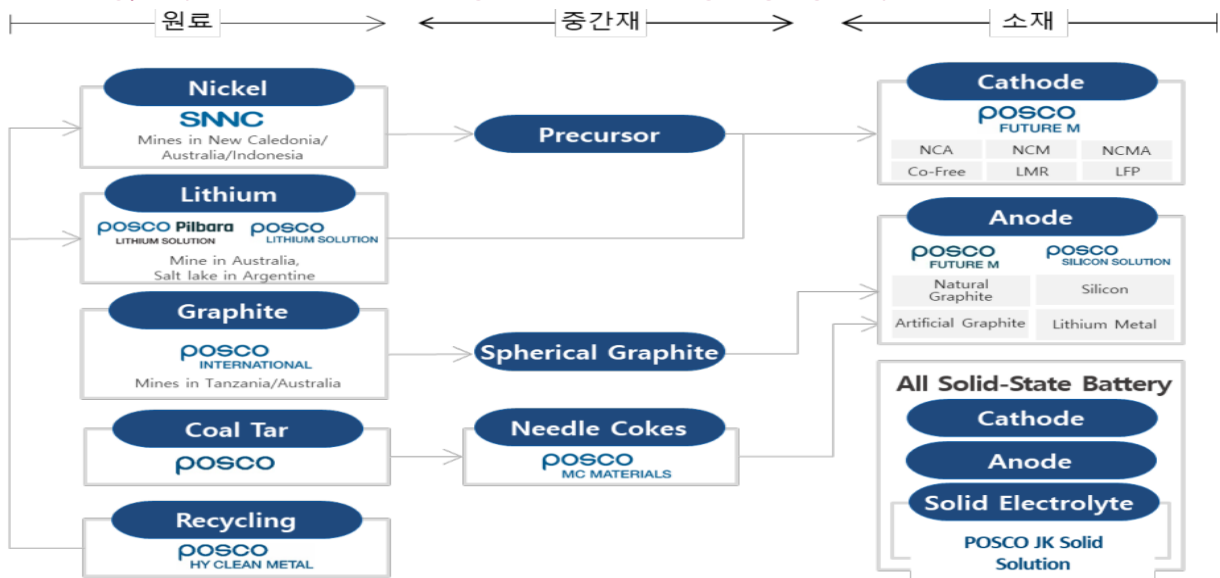
국제비상경제제한법(IEEPA)*	10%
Section 301조	25%
Section 232조	25%
상계관세(CVD)	66.68%
반덤핑 관세(AD)	93.5%
합산(IEEPA 포함 관세율 제외 시 210.18%로 추정)	220.18%

> 미국 상부부(DOC)는 중국에서 수입되는 흑연 기반 음극재(anode material)에 대한 반덤핑(AD) 및 상계관세(CVD) 조사 최종 결정을 2026년 2월 11일 발표. DOC는 반덤핑 관세 93.5%를 유지하고, 상계관세(Countervailing Duties, CVD)를 기존 11.58%에서 66.68%로 대폭 상향 조정. 이에 따라 중국산 천연 흑연 음극재에 대한 총 관세 부담은 약 220% 수준에 달할 것으로 추정(기존 Section 301 관세 등 포함 시). 이번 결정은 약 1년간의 조사 결과에 기반하며, 중국 업체들이 정부 보조금 및 저가 수출을 통해 미국 산업에 피해를 초래했다고 판단한 데 따른 조치. 관세의 최종 발효를 위해서는 미국 국제무역위원회(ITC)의 산업 피해 여부에 대한 최종 판정이 필요하며, 해당 판정은 2026년 3월경 발표될 예정. 최종 확정 시 관세는 통상 최소 5년간 유지될 전망.

자료: Westwater Resources, 키움증권 리서치센터

주: \*미국 대법원의 IEEPA 기반 관세 조치에 대한 위헌 판결로 해당 10% 관세가 제외될 경우, 중국산 흑연 음극재에 대한 누적 관세 부담은 210.18%로 추정

포스코그룹 양/음극재 밸류체인: 원재료 → 중간재 → 소재까지 통합 공급망 구축



자료: 포스코퓨처엠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	4,760	3,700	2,939	3,221	4,378
매출원가	4,503	3,464	2,682	2,923	3,873
매출총이익	257	236	256	299	505
판관비	221	235	223	205	278
<b>영업이익</b>	36	1	33	94	227
<b>EBITDA</b>	173	185	236	468	735
영업외손익	-52	-433	-43	-74	-30
이자수익	16	21	12	14	18
이자비용	51	71	77	86	90
외환관련이익	109	121	86	87	87
외환관련손실	107	163	102	110	117
종속 및 관계기업손익	-31	-95	-8	-8	22
기타	12	-246	46	29	50
<b>법인세차감전이익</b>	-16	-432	-10	20	197
법인세비용	-21	-201	-46	5	49
계속사업순이익	4	-231	37	15	147
<b>당기순이익</b>	4	-231	37	15	147
<b>지배주주순이익</b>	29	-212	32	13	130
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	44.2	-22.3	-20.6	9.6	35.9
영업이익 증감율	-78.3	-97.2	3,200.0	184.8	141.5
EBITDA 증감율	-33.0	6.9	27.6	98.3	57.1
지배주주순이익 증감율	-75.5	-831.0	-115.1	-59.4	900.0
EPS 증감율	-75.7	적전	흑전	-62.3	894.3
매출총이익율(%)	5.4	6.4	8.7	9.3	11.5
영업이익율(%)	0.8	0.0	1.1	2.9	5.2
EBITDA Margin(%)	3.6	5.0	8.0	14.5	16.8
지배주주순이익률(%)	0.6	-5.7	1.1	0.4	3.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	2,412	2,113	1,741	1,914	2,524
현금 및 현금성자산	390	644	297	385	528
단기금융자산	252	114	114	114	114
매출채권 및 기타채권	770	473	375	411	559
재고자산	917	768	841	890	1,209
기타유동자산	83.0	114.0	114.0	114.0	114.0
<b>비유동자산</b>	3,923	5,820	7,739	8,265	8,259
투자자산	291	200	821	823	824
유형자산	3,359	5,160	6,468	7,002	7,000
무형자산	41	45	34	25	19
기타비유동자산	232	415	416	415	416
<b>자산총계</b>	6,335	7,932	9,480	10,180	10,783
<b>유동부채</b>	1,396	1,570	1,509	1,531	1,625
매입채무 및 기타채무	572	920	858	881	975
단기금융부채	815.8	643.9	643.9	643.9	643.9
기타유동부채	8	6	7	6	6
<b>비유동부채</b>	2,327	3,042	3,345	3,845	4,045
장기금융부채	2,297.8	3,013.4	3,316.5	3,816.5	4,016.5
기타비유동부채	29	29	29	29	29
<b>부채총계</b>	3,723	4,612	4,854	5,376	5,670
<b>지배지분</b>	2,350	2,970	4,272	4,447	4,739
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,561	2,561	2,561
기타자본	-128	-4	-4	-4	-4
기타포괄손익누계액	-17	115	278	440	602
이익잉여금	998	761	793	806	936
비지배지분	261	350	354	356	373
<b>자본총계</b>	2,611	3,321	4,626	4,803	5,113

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-445	671	246	371	325
당기순이익	4	-231	37	15	147
비현금항목의 가감	272	465	254	484	662
유형자산감가상각비	129	174	192	366	502
무형자산감가상각비	9	10	11	8	6
지분법평가손익	-39	-98	-8	-8	-8
기타	173	379	59	118	162
영업활동자산부채증감	-616	473	-37	-62	-374
매출채권및기타채권의감소	-481	303	97	-36	-148
재고자산의감소	-138	167	-73	-49	-320
매입채무및기타채무의증가	0	40	-61	23	93
기타	3	-37	0	0	1
기타현금흐름	-105	-36	-8	-66	-110
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,031	-1,810	-2,023	-803	-403
유형자산의 취득	-1,352	-2,042	-1,500	-900	-500
유형자산의 처분	1	7	0	0	0
무형자산의 순취득	-14	-16	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-28	-4	-630	-9	-9
단기금융자산의감소(증가)	289	138	0	0	0
기타	73	107	107	106	106
<b>재무활동 현금흐름</b>	1,592	1,375	1,410	500	200
차입금의 증가(감소)	1,526	740	303	500	200
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	1,107	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-22	0	0	0
기타	90	657	0	0	0
기타현금흐름	-7	19	20	20	20
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	108	255	-347	88	142
기초현금 및 현금성자산	281	390	644	297	385
기말현금 및 현금성자산	390	644	297	385	528

투자지표

(단위: 원, 백, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	359	-2,655	380	143	1,424
BPS	29,394	37,149	46,716	48,633	51,831
CFPS	3,463	2,916	3,425	5,458	8,850
DPS	250	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	968.7	-51.9	491.7	1,627.1	163.6
PER(최고)	1,872.7	-132.1	683.7		
PER(최저)	476.3	-50.9	251.1		
PBR	11.84	3.71	4.00	4.79	4.50
PBR(최고)	22.89	9.45	5.57		
PBR(최저)	5.82	3.64	2.04		
PSR	5.85	2.98	5.40	6.61	4.87
PCFR	100.5	47.2	54.6	42.7	26.3
EV/EBITDA	176.1	77.1	87.2	53.5	34.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	436.4	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.1	-3.2	0.4	0.2	1.4
ROE	1.2	-8.0	0.9	0.3	2.8
ROIC	-1.3	-3.9	-1.9	0.9	2.2
매출채권회전율	9.0	6.0	6.9	8.2	9.0
재고자산회전율	5.3	4.4	3.7	3.7	4.2
부채비율	142.6	138.9	104.9	111.9	110.9
순차입금비용	94.7	87.3	76.7	82.5	78.6
이자보상배율	0.7	0.0	0.4	1.1	2.5
<b>총차입금</b>	3,114	3,657	3,960	4,460	4,660
순차입금	2,472	2,899	3,550	3,961	4,019
NOPLAT	173	185	236	468	735
FCF	-1,892	-1,598	-1,456	-517	-196

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 20일 현재 '포스코퓨처엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

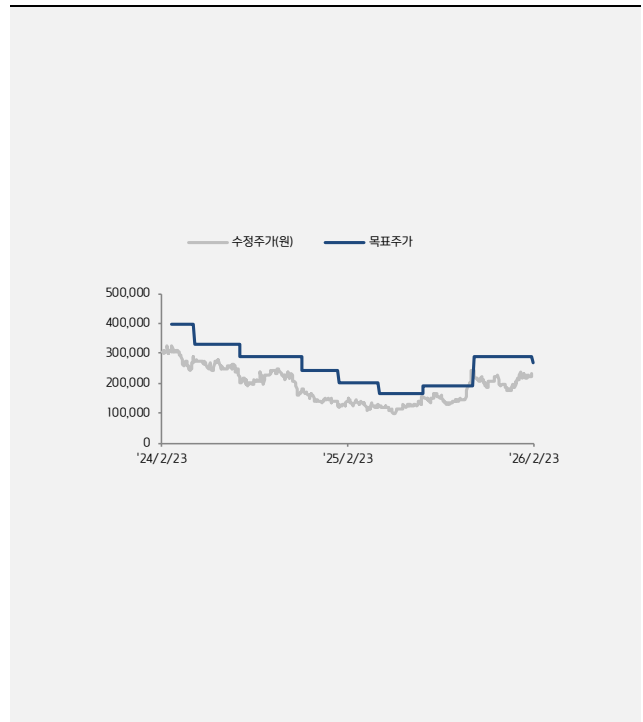
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
포스코퓨처엠 (003670)	2024-03-12	Buy(Maintain)	396,450원	6개월	-28.76	-17.85
	2024-04-26	Buy(Maintain)	329,567원	6개월	-19.23	-15.88
	2024-05-30	Buy(Maintain)	329,567원	6개월	-21.54	-15.88
	2024-07-26	Buy(Maintain)	290,795원	6개월	-26.21	-13.83
	2024-11-25	Buy(Maintain)	242,329원	6개월	-38.50	-25.20
	2025-02-04	Buy(Maintain)	203,556원	6개월	-36.51	-27.14
	2025-04-25	Buy(Maintain)	164,784원	6개월	-26.42	-4.78
	2025-07-21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-18.99	29.21
	2025-10-28	Outperform (Downgrade)	290,000원	6개월	-28.39	-16.90
	2026-02-23	Outperform (Maintain)	270,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



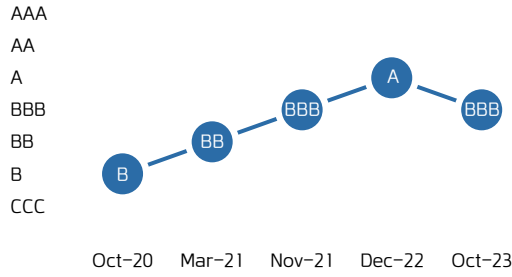
투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

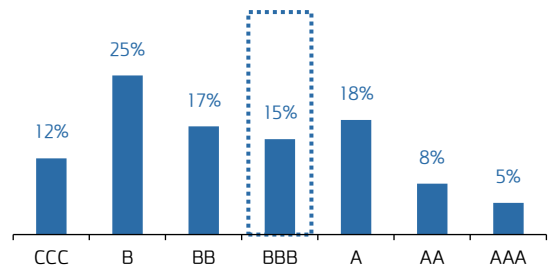
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 60개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	5		
<b>환경</b>	5.1	5.1	32.0%	▲0.3
친환경 기술 관련 기회	6.1		19.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	3.7	4.5	13.0%	▼0.4
<b>사회</b>	7.2	5.4	24.0%	▲2.1
노무관리	7.2	5.4	24.0%	▲0.5
<b>지배구조</b>	4.3	5.1	44.0%	▲0.7
기업 지배구조	4.9	6.1		▲0.4
기업 활동	5.5	5.2		▲0.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
11/22	한국: 하도급 경영방해 혐의 공정위 5억8천만원 과징금
10/22	한국: 포항 석회공장에서 작업 중 부상으로 사내 하청업체 사망

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
선그로우 파워 코리아	● ● ●	● ● ●	● ● ●	●	A	◀▶
포스코퓨처엠	● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	◀▶
두산 에너지솔루션	● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	▲
에코프로비엠	●	● ● ●	● ● ●	●	B	◀▶
LS기업	● ●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶
Gongniu Group Co Ltd	● ● ●	● ●	● ●	●	B	

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치