

포스코퓨처엠 — 이익을 만든 건 배터리가 아니다

FY2025 영업이익 328억원 = 에너지소재 -369억 + 기초소재 +697억

- 1H26 영업이익 444억원(+147.7%)이 FY2025 연간 328억원을 이미 넘었다 — 매출은 -4.6%다.
- FY2025 에너지소재는 2년 연속 영업적자였고, 전사 이익은 내화물·라임화성이 만들었다.
- FY2025 CAPEX 1조 4,989억원은 영업이익의 45.7배다. 영업활동현금흐름은 -336억원이었다.

매출은 줄었는데 이익은 늘었다

7월 30일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 6,795억원(QoQ -10.3%, YoY +2.8%), 영업이익 **267억원**(QoQ +50.8%, **YoY +3,351.2%**)이다. 전년 동기 영업이익이 7.7억원이었으므로 기저가 사실상 0이다. 세전이익 254억원과 순이익 247억원은 모두 **흑자전환**이다(2Q25 각각 -439억원, -355억원).

상반기 누계로는 매출 **1조 4,370억원(-4.6%)**에 영업이익 **444억원(+147.7%)** — 매출이 줄어든 반기에 영업이익이 **FY2025 연간(328억원)**을 이미 넘었다(135.4%).

다만 이 회사의 분기 이익률은 진폭이 크다. 최근 8개 분기에서 3Q25 +7.62%와 4Q25 **-9.31%**가 나란히 있었고, 4분기 영업적자는 2년 연속이다(표 1). 2Q26의 3.93%를 추세로 읽기 어려운 이유다.

이익의 산식 — 배터리는 2년 연속 적자였다

FY2025 부문별 영업이익을 더하면 전사 이익이 정확히 복원된다. **에너지소재 -369억원 + 내화물 175억원 + 라임화성 522억원 = 328억원**이다(표 2).

즉 전사 영업이익 전부를 기초소재(내화물+라임화성 697억원)가 만들었고, 배터리소재는 그만큼을 깎아냈다. 에너지소재 영업손실은 FY2024 -369억원, FY2025 -369억원으로 **2년 연속 적자**이고 폭도 거의 같다.

매출에서도 축소가 이어졌다. 에너지소재 매출은 2조 3,399억원 → **1조 5,741억원(-32.7%)**이고, 그중 수출이 1조 4,818억원(-34.9%)으로 **부문 매출의 94.1%**를 차지한다 — 해외 배터리 수요에 직결된 구조다. 반면 라임화성 영업이익은 203억원 → **522억원(+157.3%)**으로 늘어 완충 역할을 했다.

투자는 이익의 46배, 증자로 메웠다

FY2025 CAPEX는 1조 4,989억원으로 **영업이익 328억원의 45.7배**다. 같은 해 영업활동현금흐름은 **-336억원**이었다 — 즉 투자금 전액이 영업 밖에서 왔다.

자기자본이 3조 3,205억원 → **4조 5,121억원(+35.9%)**으로 1조 1,916억원 늘었는데, 같은 해 5월 13일 유상증자가 있었다. 부채총계는 4조 6,120억원 → 4조 6,318억원으로 거의 늘지 않아 **조달이 차입이 아니라 자본으로 이뤄졌음**을 보여준다. 2025년 유상증자(20250717000003)는 신주 **11,483,000주**를 **96,400원**에 발행한 **주주배정 후 실권주 일반공모**로 조달액이 **약 1조 1,070억원**, 증자 전 77,463,220주 대비 **희석 14.82%**다(표 3).

12개 신호 중 2건(유상증자 10년 2회·공매도 잔고 3.00%)이 켜져 있고 표시점수는 67점·등급 B로 전종목 평균(82점)을 밑돈다. **PER 3,054.9배**는 분모인 **FY2025 순이익 365억원(EPS 51원)**이 바닥이기 때문에 나온 값이라 지표로 쓸 수 없다 — PBR 3.41배는 비교군 98사 중 39% 위치로 오히려 중간이다. 환원은 배당 9건·자기주식 취득 3건이 있었다(최근 배당 2026-01-30).

국면 판단

배터리 적자 기초소재 완충

현재주가 (26/08/07)

155,800원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**에너지소재 영업손익
(2년 연속 -369억)**

Key Data

시가총액	13.9조원
PER / PBR	3,054.9배(무의미) / 3.41배
외국인 / 공매도잔고	9.9% / 3.0%
부채비율(FY2025)	102.7%
CAPEX ÷ 영업이익	45.7배
위험신호 / 표시점수	2건 / 67점 B(평균 82)

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	47,599	36,999	29,387	14,370
영업이익(억원)	359	7	328	444
영업이익률(%)	0.75	0.02	1.12	3.09
순이익(억원)	44	-2,313	365	3,094
영업활동현금흐름	-4,448	6,709	-336	주p
CAPEX(억원)	13,523	20,416	14,989	주p
자기자본 / 부채총계	26,115 / 37,231	33,205 / 46,120	45,121 / 46,318	주p
재고자산(억원)	주y	7,682	8,411	주p

1H26 순이익 3,094억원 중 지배주주 귀속 2,580억원(83.4%). 7/30 연결 잠정치(감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 분기 이익률의 진폭이 크다 (단위: 억원, %)

구분	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	9,228	7,232	8,454	6,609	8,748	5,576	7,575	6,795
영업이익	14	-413	172	7.7	667	-519	177	267
영업이익률(%)	0.15	-5.71	2.03	0.12	+7.62	-9.31	2.34	3.93
순이익	-12	-2,759	489	-355	464	-233	63	247
1H26 누계 — 매출 14,370(-4.6%) · 영업이익 444(+147.7%) · 세전 354(+108.4%) · 순이익 309(+131.2%) · 지배주주 258(+100.7%)								
연간 대비	1H26 영업이익 444억원은 FY2025 연간 328억원의 135.4% — 매출은 -4.6%인데 이익만 늘었다							

주: 2Q26 영업이익 증가율 +3,351.2%는 전년 동기(7.7억원)가 사실상 0이었던 데 따른 것이므로 비율로 읽지 않는다. 4분기 영업적자는 2년 연속(-413억~-519억)이고 3Q25(+7.62%)와 4Q25(-9.31%)가 인접해 있어 분기 이익률의 진폭이 크다 — 2Q26의 3.93%를 추세로 단정하지 않는다. 잠정 공시에 부문 정보가 없어 2Q26 이익 개선의 출처는 특정하지 않았다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800288)·분기보고서(2026.03, 20260515001405)

표 2. FY2025 이익의 산식 — 부문 합이 전사와 일치한다 (단위: 억원, %)

부문	2024 영업이익	2025 영업이익	증감
에너지소재(양극재·음극재)	-369	-369	2년 연속 적자
내화물	173	175	+1.2%
라임화성	203	522	+157.3%
합계 = 전사 영업이익	7	328	기초소재 697억이 배터리 -369억을 메웠다
에너지소재 매출	23,399	15,741	-32.7%
그중 수출	22,751	14,818	-34.9% (부문 매출의 94.1%)

주: 부문 영업이익 3건의 합(-369+175+522=328)이 전사 영업이익 328억원과 정확히 일치한다 — 즉 FY2025 이익은 전액 기초소재에서 나왔다. 에너지소재 손실 폭이 2년 연속 -369억원으로 거의 같은 것은 우연일 수 있으므로 추세로 해석하지 않았다. 부문별 자산·CAPEX 배분이 공시되지 않아 부문 수익률(ROIC)은 산출하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 손익·수출·매출

표 3. 투자와 조달 (단위: 억원, 배)

구분	2023	2024	2025
영업이익	359	7	328
CAPEX	13,523	20,416	14,989
CAPEX ÷ 영업이익(배)	37.7	2,917	45.7
영업활동현금흐름	-4,448	+6,709	-336
자기자본 / 부채총계	26,115 / 37,231	33,205 / 46,120	45,121 / 46,318
자본은 +11,916억(+35.9%) 늘고 부채는 +198억에 그쳤다 — 조달이 차입이 아니라 유상증자(2025-05-13) 중심이었음을 시사			
자본배분(10년)	환원 12건(배당 9·자기주식 취득 3, 최근 2026-01-30) · 회식 2건(유상증자, 최근 2025-05-13) · PBR 3.41배(98사 중 39%)		

주: FY2025는 영업활동현금흐름이 마이너스인 해에 1조 5,000억원 가까이 투자했다 — 투자 재원이 영업 밖에서 왔다는 뜻이다. 유상증자 조달액이 약 1조 1,070억원(11,483,000주 × 96,400원, 20250717000003)이므로 자본 증가분 1조 1,916억원의 대부분을 설명한다 — ⚠️ 정확한 배분은 자본변동표를 안 봐서 분해하지 않았다. PER 3,054.9배는 분모(FY2025 순이익 365억원, EPS 51원)가 바닥이라 나온 값이므로 밸류에이션 지표로 제시하지 않는다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표, 10년 공시 이력, KRX 시세(2026-08-07)

점검 지표

1순위는 에너지소재 부문 영업손익이다. FY2024·FY2025 모두 -369억원으로 이 부문이 적자를 벗어나지 못하는 한 전사 이익은 기초소재의 크기에 묶인다 — 반기·연간 보고서의 부문별 손익으로 확인한다. 두 번째는 라임화성 이익(FY2025 522억원, +157.3%)의 지속성이다. 이 한 부문이 FY2025 전사 이익의 159%를 만들었으므로 되돌아오면 전사 이익도 함께 빠진다. 세 번째는 CAPEX와 영업활동현금흐름의 관계다. FY2025 CAPEX 1조 4,989억원에 CFO -336억원이라는 조합은 외부 조달 없이는 반복될 수 없다. 분기 이익률은 -9.31%~+7.62% 사이를 오가므로 한 분기 값으로 판단하지 않는다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001405) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260730800288).

한계: ① 1H26은 감사 전 잠정치이며 부문 정보가 없어 이익 개선의 출처를 특정하지 않았다. ② 부문별 자산·CAPEX 배분이 공시되지 않아 부문 수익률을 산출하지 않았다. ③ 유상증자 조달액(1조 1,070억)과 이익잉여금의 배분은 자본변동표를 안 봐서 분해하지 않았다. ④ PER 3,054.9배는 분모가 바닥이라 밸류에이션 지표로 쓰지 않았다. ⑤ FY2023 이후 재고자산회전일수가 수집 범위 밖이라 재고 8,411억원의 회전 판단을 하지 않았다. ⑥ 전기차·배터리 수요 전망은 공시 밖 영역이므로 다루지 않았다.