



포스코퓨처엠 (003670)

상반기 회복은 제한적, 하반기 반등을 기약

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Hold (유지)

목표주가(상향): 220,000원

현재 주가(1/29)	235,000원
상승여력	▼ 6.4%
시가총액	209,024억원
발행주식수	88,946천주
52 주 최고가 / 최저가	245,500 / 97,028원
90 일 일평균 거래대금	914.03억원
외국인 지분율	9.1%
주주 구성	
포스코홀딩스 (외 7 인)	60.9%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
포스코퓨처엠우리사주 (외 1 인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.5	0.2	61.3	71.0
상대수익률(KOSPI)	-4.2	-27.7	-0.3	-34.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,700	2,939	2,831	4,070
영업이익	1	21	39	185
EBITDA	185	225	274	465
지배주주순이익	-212	32	-3	98
EPS	-2,655	365	-39	1,099
순차입금	2,989	2,850	3,278	3,336
PER	-51.9	512.3	-6,085.2	213.7
PBR	3.6	4.1	5.1	5.0
EV/EBITDA	75.7	86.6	88.3	52.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-8.0	0.9	-0.1	2.4

주가 추이



포스코퓨처엠의 4 분기 실적은 컨센서스를 크게 하회했습니다. 당사는 미국 비중이 높아 2026년에도 양극재 판매량은 역성장 할 것으로 보입니다. 하반기 N86 의 빠른 회복과 LFP 로의 라인 전환 및 증설로 회복 시점이 앞당겨지길 기대해봅니다.

4분기: 얼티엄셀향 N86 양극재 판매 소멸

당사의 4분기 실적은 매출액 5,576억 원, 영업적자 518억 원으로 컨센서스(영업이익 1억 원)을 크게 하회했다. 양극재 판매량과 판가는 각각 QoQ 62%, 6% 하락한 것으로 추정된다. 삼성SDI x STLA JV향 ESS NCA 판매가 일부 재개되었으나, 2026년 상반기 얼티엄셀즈 공장 가동 중단을 앞두고 주력 제품인 N86 판매가 사실상 소멸된 영향이 컸다. 음극재 판매 역시 QoQ 13% 감소했으며, 양극재와 음극재 부문에서 각각 100억 원, 300억 원 규모의 불용채고 평가 손실까지 반영되며 대규모 적자를 기록했다.

1분기: NCA 판매 증가하나 회복세는 제한적

당사의 1분기 실적은 매출액 6,068억 원, 영업이익 7억 원으로 전망된다. 양극재 판매량과 판가는 QoQ 각각 16%, 5% 증가할 것으로 보인다. N86 양극재는 상반기까지 판매가 전무할 것으로 예상되나, 삼성SDI-STLA JV향 NCA 양극재 공급이 소폭 늘어날 것으로 보이기 때문이다. 다만 본격적인 실적 개선은 N86 양극재 판매가 재개되는 하반기에나 가능할 것으로 판단된다. 수익성 측면에서는 전 분기 발생했던 대규모 불용채고 손실 효과가 제거되고, 보상금 협의 진행 상황에 따라 일부 회복이 가능할 것으로 예상된다.

목표주가 22만 원으로 상향, 투자의견 HOLD 유지

당사에 대한 목표주가를 22만 원으로 상향 조정하되, 투자의견은 HOLD를 유지한다. 실적 추정치에 유의미한 변화는 없으나, 최근 반등한 섹터 밸류에이션을 반영했다. 당사는 양극재 업체 중 미국 매출 비중(2024년 기준 약 55%)이 가장 높은 편에 속해, 2026년에도 양극재 판매량은 YoY 13% 역성장할 것으로 전망된다. 향후 기대 가능한 모멘텀으로는 삼성SDI-STLA향 NCA 양극재 출하 회복, LGES-현대차향 N87 양극재 공급 확대, 그리고 LFP 양극재 라인 전환 및 증설을 통한 포트폴리오 다변화와 가동률 개선 등을 꼽을 수 있다.

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
연결 매출액	845.4	660.9	874.8	557.6	606.8	655.1	735.1	834.1	3,699.9	2,951.6	2,831.1	4,069.7
양극재	466.7	276.8	511.0	207.4	230.4	263.6	337.9	435.1	2,203.3	1,461.9	1,267.0	2,278.0
음극재	39.1	42.3	25.4	21.7	23.6	29.8	39.8	45.5	154.3	128.5	138.8	404.2
철강 사업부	339.8	345.5	341.4	337.9	343.4	352.2	347.9	344.0	1,360.1	1,352.7	1,387.5	1,387.5
매출비중(%)												
양극재	55%	42%	58%	37%	38%	40%	46%	52%	60%	50%	45%	56%
음극재	5%	6%	3%	4%	4%	5%	5%	5%	4%	4%	5%	10%
철강 사업부	40%	52%	39%	61%	57%	54%	47%	41%	37%	46%	49%	34%
연결 영업이익	17.2	0.8	54.5	-51.8	0.7	5.5	10.1	23.0	0.7	33.5	39.2	184.7
영업이익률(%)	2.0%	0.1%	6.2%	-9.3%	0.1%	0.8%	1.4%	2.8%	0.0%	1.1%	1.4%	4.5%
양극재 출하량(톤)	13,334	8,600	16,054	6,100	7,075	8,050	10,225	13,125	56,883	44,089	38,475	68,750
QoQ/YoY(%)	38.9%	-35.5%	86.7%	-62.0%	16.0%	13.8%	27.0%	28.4%	5.5%	-22.5%	-12.7%	78.7%

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 포스코퓨처엠 밸류에이션

(단위: 원)

	NOPLAT (십억 원)	멀티플 (배)	적정가치 (십억 원)	
양극재	65	180	11,636	27년 NOPLAT, Peer 평균 P/E 60% 할증
음극재	62	180	11,173	28년 NOPLAT, Peer 평균 P/E 60% 할증
철강 사업부/피엠시텍 등	52	10	518	25년 NOPLAT, 포스코 3년 평균 PER
Total	179	131	23,327	
순차입금(십억 원)			3,336	2026~2027년 평균
적정 시가총액(십억 원)			19,990	
주식 수(천 주)			88,946	
적정 주가(원)			224,747	
목표 주가(원)			220,000	
현재 주가(원)			235,000	
상승 여력			-6.4%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,760	3,700	2,939	2,831	4,070
매출총이익	257	236	241	240	376
영업이익	36	1	21	39	185
EBITDA	173	185	225	274	465
순이자손익	-34	-49	-44	-46	-46
외화관련손익	2	-42	-15	0	0
지분법손익	-31	-95	-25	-30	-30
세전계속사업손익	-16	-432	-10	-4	141
당기순이익	4	-231	37	-3	106
지배주주순이익	29	-212	32	-3	98
증가율(%)					
매출액	44.2	-22.3	-20.6	-3.7	43.7
영업이익	-78.4	-98.0	2,761.1	90.1	370.7
EBITDA	-32.8	6.6	21.7	21.7	69.7
순이익	-96.4	적전	흑전	적전	흑전
이익률(%)					
매출총이익률	5.4	6.4	8.2	8.5	9.2
영업이익률	0.8	0.0	0.7	1.4	4.5
EBITDA 이익률	3.6	5.0	7.7	9.7	11.4
세전이익률	-0.3	-11.7	-0.3	-0.1	3.5
순이익률	0.1	-6.3	1.2	-0.1	2.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	-445	671	427	125	297
당기순이익	4	-231	37	-3	106
자산상각비	138	184	204	235	280
운전자본증감	-616	473	128	-138	-113
매출채권 감소(증가)	-481	303	129	-104	-200
재고자산 감소(증가)	-138	167	299	-151	-149
매입채무 증가(감소)	0	40	-228	62	240
투자현금흐름	-1,031	-1,810	-1,848	-571	-373
유형자산처분(취득)	-1,351	-2,034	-1,588	-500	-300
무형자산 감소(증가)	-14	-16	-10	-7	-7
투자자산 감소(증가)	347	217	-338	-17	-18
재무현금흐름	1,592	1,375	1,405	600	0
차입금의 증가(감소)	1,506	721	250	600	0
자본의 증가(감소)	-24	-22	1,101	0	0
배당금의 지급	24	22	0	0	0
총현금흐름	277	233	329	263	410
(-)운전자본증가(감소)	179	-899	12	138	113
(-)설비투자	1,352	2,042	1,592	500	300
(+)자산매각	-12	-9	-7	-7	-7
Free Cash Flow	-1,267	-919	-1,281	-382	-10
(-)기타투자	451	403	-229	47	48
잉여현금	-1,718	-1,322	-1,053	-429	-58
NOPLAT	26	1	15	28	138
(+) Dep	138	184	204	235	280
(-)운전자본투자	179	-899	12	138	113
(-)Capex	1,352	2,042	1,592	500	300
OpFCF	-1,368	-958	-1,385	-375	5

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	2,412	2,113	2,092	2,464	2,760
현금성자산	414	668	1,056	1,228	1,170
매출채권	770	473	353	457	657
재고자산	917	768	489	640	788
비유동자산	3,923	5,820	6,869	7,157	7,201
투자자산	522	615	588	604	621
유형자산	3,359	5,160	6,235	6,511	6,541
무형자산	41	45	46	42	39
자산총계	6,335	7,932	8,960	9,621	9,961
유동부채	1,396	1,570	1,668	1,731	1,971
매입채무	572	920	486	548	788
유동성이자부채	816	644	1,163	1,163	1,163
비유동부채	2,327	3,042	2,787	3,388	3,390
비유동이자부채	2,314	3,013	2,743	3,343	3,343
부채총계	3,723	4,612	4,454	5,119	5,361
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,556	2,556	2,556
이익잉여금	998	761	775	771	869
자본조정	-144	711	115	115	115
자기주식	-6	-4	0	0	0
자본총계	2,611	3,321	4,506	4,503	4,601

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	359	-2,655	365	-39	1,099
BPS	30,340	38,344	45,984	45,945	47,044
DPS	242	0	0	0	0
CFPS	3,463	2,916	3,703	2,959	4,609
ROA(%)	0.5	-3.0	0.4	0.0	1.0
ROE(%)	1.2	-8.0	0.9	-0.1	2.4
ROIC(%)	0.6	0.0	0.2	0.4	1.8
Multiples(x, %)					
PER	968.7	-51.9	512.3	-6,085.2	213.7
PBR	11.5	3.6	4.1	5.1	5.0
PSR	5.8	3.0	5.7	7.4	5.1
PCR	100.5	47.2	50.5	79.4	51.0
EV/EBITDA	176.0	75.7	86.6	88.3	52.1
배당수익률	0.1	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	142.6	138.9	98.8	113.7	116.5
Net debt/Equity	104.0	90.0	63.2	72.8	72.5
Net debt/EBITDA	1,565.6	1,617.0	1,266.5	1,196.9	717.7
유동비율	172.7	134.6	125.4	142.4	140.0
이자보상배율(배)	0.7	0.0	0.3	0.6	2.7
자산구조(%)					
투하자본	84.3	82.6	81.4	80.6	81.2
현금+투자자산	15.7	17.4	18.6	19.4	18.8
자본구조(%)					
차입금	54.5	52.4	46.4	50.0	49.5
자기자본	45.5	47.6	53.6	50.0	50.5

[Compliance Notice]

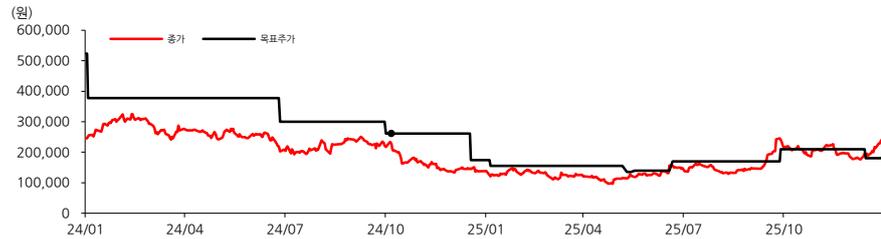
(공표일: 2026년 01월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[포스코퓨처엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.02.01	2024.04.19	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		390,000	390,000	390,000	390,000	390,000
일 시	2024.07.26	2024.10.17	2024.10.31	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	310,000	270,000	270,000	180,000	160,000
일 시	2025.04.25	2025.05.14	2025.06.09	2025.07.21	2025.08.19	2025.10.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	160,000	160,000	140,000	170,000	170,000	210,000
일 시	2025.12.02	2025.12.17	2026.01.14	2026.01.30		
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold		
목표가격	210,000	210,000	180,000	220,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.01	Buy	378,033	-28.12	-13.85
2024.07.25	Buy	300,488	-26.87	-16.61
2024.10.31	Buy	261,715	-36.25	-10.74
2025.01.17	Buy	174,477	-20.31	-13.44
2025.02.04	Buy	155,090	-20.13	-4.37
2025.06.09	Buy	135,704	-5.93	15.62
2025.07.21	Hold	170,000	-9.44	44.41
2025.10.28	Hold	210,000	-2.58	-16.24
2026.01.14	Hold	180,000	16.32	4.50
2026.01.30	Hold	220,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%