



포스코퓨처엠 (003670)

기대감 선반영된 주가

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Hold (유지)

목표주가(상향): 210,000원

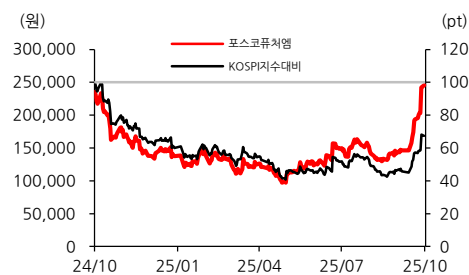
현재 주가(10/27)	245,500원
상승여력	▼ 14.5%
시가총액	218,363억원
발행주식수	88,946천주
52 주 최고가 / 최저가	245,500 / 97,028원
90 일 일평균 거래대금	809.49억원
외국인 지분율	9.4%
주주 구성	
포스코홀딩스 (외 7 인)	60.9%
포스코퓨처엠우리사주 (외 1 인)	2.7%
박용산 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	73.7	65.2	96.6	11.6
상대수익률(KOSPI)	54.3	38.7	37.9	-44.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,760	3,700	3,044	3,309
영업이익	36	1	90	109
EBITDA	173	185	303	398
지배주주순이익	29	-212	9	10
EPS	359	-2,655	112	117
순차입금	2,716	2,989	3,033	3,949
PER	968.7	-51.9	2,159.3	2,061.4
PBR	11.5	3.6	5.3	5.3
EV/EBITDA	176.0	75.7	81.2	64.0
배당수익률	0.1	n/a	n/a	n/a
ROE	1.2	-8.0	0.3	0.3

주가 추이



포스코퓨처엠의 3분기 실적은 일회성 요인으로 서프라이즈를 기록했습니다. 그러나, 미국 EV 시장의 둔화로 2026년 실적 전망은 불확실성이 커졌으며, 최근 급등한 주가는 부담 요인입니다.

3분기: 일회성 효과로 서프라이즈

동사의 3분기 실적은 매출액 8,748억 원, 영업이익 667억 원으로 컨센서스(영업이익 257억 원)를 상회했다. 양극재 부문의 출하량과 판가가 각각 QoQ 87% 증가, 1% 하락한 것으로 보이며, 영업이익은 466억 원을 달성한 것으로 추정된다. 유럽향 N65 수요 회복과 GM향 N86 기저효과로 판매량이 증가했다. 다만, 수익성 회복은 일회성 요인이 크다. 재고평가 충당금 환입 등 일회성 이익 약 300억 원이 반영된 것으로 추정된다. 음극재 부문은 천연흑연 판매량이 QoQ 30% 하락한 것으로 추정되지만, 재고평가 충당금 환입으로 10억 원 수준의 흑자를 기록한 것으로 보인다.

4분기: 미국의 EV 보조금 폐지 영향 본격화

동사의 4분기 실적으로 매출액 6,626억 원, 영업이익 54억 원을 전망한다. 양극재 출하량과 판가가 각각 QoQ 41% 하락, Flat할 것으로 추정했다. 10월부터 미국에서 폐지된 EV 보조금으로 GM향 N86 양극재 출하가 크게 감소할 것으로 보이기 때문이다. 미국 시장 둔화 영향은 1H26까지도 이어질 것으로 예상된다. 음극재 출하량은 기저효과에 힘입어 QoQ +10% 상승할 것으로 전망한다. 미국에서의 탈중국 수혜 기대감은 유효하나, 여전히 정책 불확실성도 높아 단기적인 물량 상승은 제한적인 상황이다.

목표주가 21만 원으로 상향, 투자의견 HOLD 유지

목표주가를 21만 원으로 상향하지만, 투자의견은 HOLD로 유지한다. 2차전지 업종의 턴어라운드 기대감과 미국의 탈중국 정책 수혜 기대가 맞물려 주가는 9월 저점 대비 90% 급등했다. 동사는 탈중국 대표 수혜주로 2022~2023년 미국 전기차 시장 성장기에 빠르게 고객사를 다변화하며 양극재 출하량이 급증한 바 있다. 그러나, 현재와 같이 미국 시장 성장세가 둔화되는 국면에서는 기대감이 크게 하락하는 모습이다. 2026년 실적 불확실성이 커진 만큼, 단기 주가 상승 이후에는 신중한 접근이 필요하다.

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
연결 매출액	845.4	660.9	874.8	662.6	721.4	781.1	863.3	943.3	3,699.9	3,046.7	3,309.2	4,730.9
양극재	466.7	276.8	511.0	307.2	341.6	387.8	466.9	555.9	2,203.3	1,561.8	1,752.2	2,901.7
음극재	39.1	42.3	25.4	30.2	34.0	41.1	48.6	56.3	154.3	137.0	180.0	452.2
철강 사업부	339.8	345.5	341.4	325.1	345.8	352.2	347.9	331.2	1,360.1	1,351.8	1,377.0	1,377.0
매출비중(%)												
양극재	55%	42%	58%	46%	47%	50%	54%	59%	60%	51%	53%	61%
음극재	5%	6%	3%	5%	5%	5%	6%	6%	4%	4%	5%	10%
철강 사업부	40%	52%	39%	49%	48%	45%	40%	35%	37%	44%	42%	29%
연결 영업이익	17.2	0.8	66.7	5.4	15.4	21.7	31.2	40.9	0.7	90.0	109.2	321.8
영업이익률(%)	2.0%	0.1%	7.6%	0.8%	2.1%	2.8%	3.6%	4.3%	0.0%	3.0%	3.3%	6.8%
양극재 출하량(톤)	13,334	8,600	16,054	9,425	10,500	11,888	14,250	16,913	56,883	47,414	53,550	88,000
QoQ/YoY(%)	38.9%	-35.5%	86.7%	-41.3%	11.4%	13.2%	19.9%	18.7%	5.5%	-16.6%	12.9%	64.3%

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

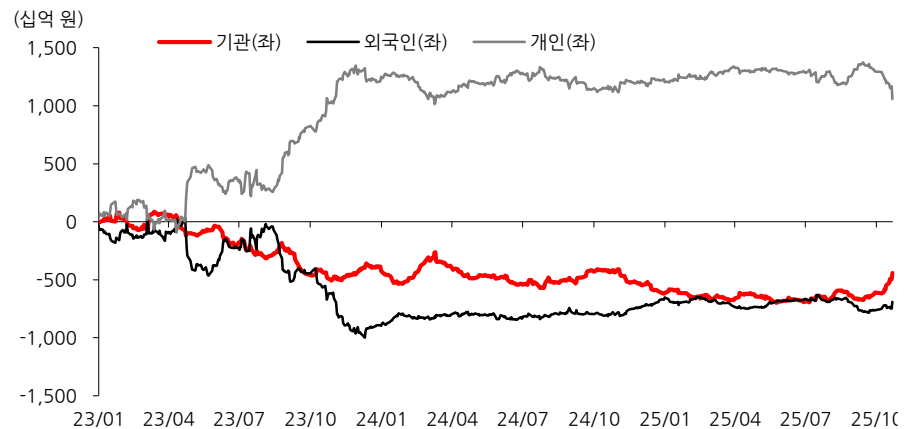
[표2] 포스코퓨처엠 밸류에이션

(단위: 원)

	NOPLAT (십억 원)	멀티플 (배)	적정가치 (십억 원)	
2차전지 소재	226	95	21,494	27년 NOPLAT, Peer 평균 P/E 30% 할증
철강 사업부/피엠시텍 등	79	10	793	25년 NOPLAT, 포스코 3년 평균 PER
Total	306	73	22,287	
순차입금(십억 원)			3,876	2026~2027년 평균
적정 시가총액(십억 원)			18,411	
주식 수(천 주)			88,946	
적정 주가(원)			206,990	
목표 주가(원)			210,000	
현재 주가(원)			245,500	
상승 여력			-14.5%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 포스코퓨처엠 수급 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,302	4,760	3,700	3,044	3,309
매출총이익	335	257	236	293	260
영업이익	166	36	1	90	109
EBITDA	258	173	185	303	398
순이자손익	8	-34	-49	-45	-45
외화관련손익	-13	2	-42	-12	0
지분법손익	21	-31	-95	-41	0
세전계속사업손익	134	-16	-432	28	35
당기순이익	122	4	-231	9	10
지배주주순이익	118	29	-212	9	10
증가율(%)					
매출액	66.0	44.2	-22.3	-17.7	8.6
영업이익	36.3	-78.4	-98.0	12,376.3	21.3
EBITDA	27.3	-32.8	6.6	63.6	31.6
순이익	-8.8	-96.4	격전	흑전	7.3
이익률(%)					
매출총이익률	10.1	5.4	6.4	9.6	7.9
영업이익률	5.0	0.8	0.0	3.0	3.3
EBITDA 이익률	7.8	3.6	5.0	9.9	12.0
세전이익률	4.1	-0.3	-11.7	0.9	1.1
순이익률	3.7	0.1	-6.3	0.3	0.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-61	-445	671	229	306
당기순이익	122	4	-231	9	10
자산상각비	92	138	184	213	289
운전자본증감	-365	-616	473	-136	5
매출채권 감소(증가)	-31	-481	303	-15	87
재고자산 감소(증가)	-403	-138	167	179	29
매입채무 증가(감소)	81	0	40	-238	-105
투자현금흐름	-55	-1,031	-1,810	-1,454	-1,225
유형자산처분(취득)	-659	-1,351	-2,034	-1,590	-1,200
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-16	-10	-6
투자자산 감소(증가)	724	347	217	63	-2
재무현금흐름	336	1,592	1,375	1,615	0
차입금의 증가(감소)	337	1,506	721	473	0
자본의 증가(감소)	-33	-24	-22	1,105	0
배당금의 지급	-23	-24	-22	0	0
총현금흐름	299	277	233	380	301
(-)운전자본증감(감소)	-380	179	-899	108	-5
(-)설비투자	659	1,352	2,042	1,593	1,200
(+)자산매각	-7	-12	-9	-7	-6
Free Cash Flow	14	-1,267	-919	-1,329	-900
(-)기타투자	859	451	403	-56	17
잉여현금	-845	-1,718	-1,322	-1,273	-917
NOPLAT	151	26	1	30	31
(+) Dep	92	138	184	213	289
(-)운전자본투자	-380	179	-899	108	-5
(-)Capex	659	1,352	2,042	1,593	1,200
OpFCF	-35	-1,368	-958	-1,460	-875

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,038	2,412	2,113	2,326	1,301
현금성자산	317	414	668	1,080	163
매출채권	292	770	473	481	394
재고자산	870	917	768	581	552
비유동자산	2,600	3,923	5,820	6,894	7,827
투자자산	471	522	615	587	603
유형자산	2,098	3,359	5,160	6,262	7,184
무형자산	31	41	45	45	40
자산총계	4,637	6,335	7,932	9,219	9,128
유동부채	966	1,396	1,570	1,767	1,664
매입채무	455	572	920	578	473
유동성이자부채	483	816	644	1,148	1,148
비유동부채	1,021	2,327	3,042	3,002	3,004
비유동이자부채	1,010	2,314	3,013	2,965	2,965
부채총계	1,987	3,723	4,612	4,769	4,668
자본금	39	39	39	44	44
자본잉여금	1,455	1,457	1,459	2,560	2,560
이익잉여금	1,003	998	761	756	766
자본조정	-26	-144	711	115	115
자기주식	-7	-6	-4	0	0
자본총계	2,651	2,611	3,321	4,450	4,460

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,479	359	-2,655	112	117
BPS	31,899	30,340	38,344	45,819	45,937
DPS	291	242	0	0	0
CFPS	3,739	3,463	2,916	4,494	3,381
ROA(%)	2.8	0.5	-3.0	0.1	0.1
ROE(%)	4.9	1.2	-8.0	0.3	0.3
ROIC(%)	4.4	0.6	0.0	0.4	0.4
Multiples(x, %)					
PER	118.0	968.7	-51.9	2,159.3	2,061.4
PBR	5.5	11.5	3.6	5.3	5.3
PSR	4.2	5.8	3.0	6.7	6.5
PCR	46.7	100.5	47.2	53.8	71.6
EV/EBITDA	58.6	176.0	75.7	81.2	64.0
배당수익률	0.2	0.1	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	75.0	142.6	138.9	107.2	104.6
Net debt/Equity	44.4	104.0	90.0	68.2	88.5
Net debt/EBITDA	455.9	1,565.6	1,617.0	1,002.6	992.2
유동비율	211.0	172.7	134.6	131.6	78.2
이자보상배율(배)	14.3	0.7	0.0	1.5	1.8
자산구조(%)					
투하자본	81.8	84.3	82.6	81.4	91.5
현금+투자자산	18.2	15.7	17.4	18.6	8.5
자본구조(%)					
차입금	36.0	54.5	52.4	48.0	48.0
자기자본	64.0	45.5	47.6	52.0	52.0

[Compliance Notice]

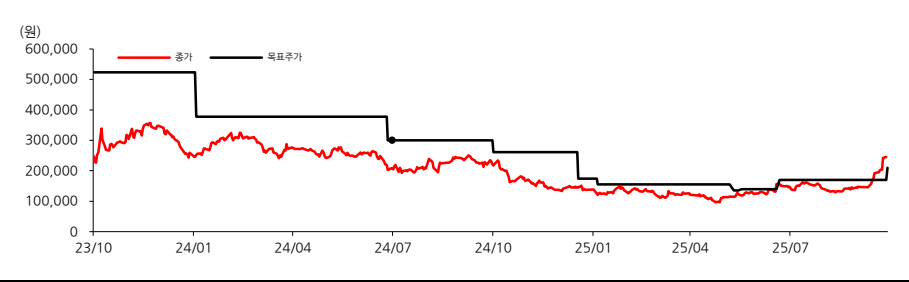
(공표일: 2025년 10월 28일)

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]

일시	2016.08.12	2023.10.25	2023.11.02	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		540,000	540,000	540,000	540,000	540,000
일시	2024.02.01	2024.04.19	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	390,000	390,000	390,000	390,000	310,000
일시	2024.10.17	2024.10.31	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.04	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	310,000	270,000	270,000	180,000	160,000	160,000
일시	2025.05.14	2025.06.09	2025.07.21	2025.08.19	2025.10.28	
투자의견	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold	
목표가격	160,000	140,000	170,000	170,000	210,000	

[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	-10.28	42.35
2025.10.28	Hold	210,000		

[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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%