



포스코퓨처엠 (003670)

GM 가동 중단 영향 본격화

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

Hold (유지)

목표주가(하향): 180,000원

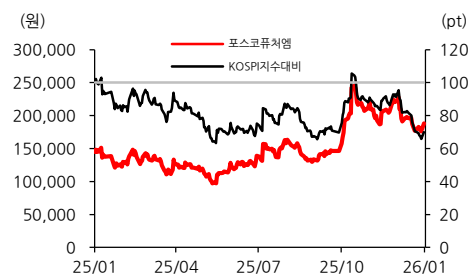
현재 주가(1/13)	196,000원
상승여력	▼8.2%
시가총액	174,335억원
발행주식수	88,946천주
52 주 최고가 / 최저가	245,500 / 97,028원
90 일 일평균 거래대금	1,060.84억원
외국인 지분율	9.1%
주주 구성	
포스코홀딩스 (외 7 인)	60.9%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
포스코퓨처엠우리사주 (외 1 인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.5	24.3	41.0	35.3
상대수익률(KOSPI)	-24.1	-6.6	-6.8	-53.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,700	3,016	2,976	4,346
영업이익	1	68	65	216
EBITDA	185	272	334	540
지배주주순이익	-212	25	15	122
EPS	-2,655	278	170	1,368
순차입금	2,989	2,906	3,932	3,934
PER	-51.9	673.7	1,149.7	143.3
PBR	3.6	4.1	4.3	4.1
EV/EBITDA	75.7	71.8	64.0	39.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	-8.0	0.7	0.4	2.9

주가 추이



4분기: 컨센서스 하회

동사의 4분기 실적은 매출액 6,344억 원, 영업적자 47억 원으로 컨센서스(영업이익 118억 원)를 하회할 것으로 추정된다. 양극재 판가와 출하량은 각각 5% 증가, 50% 감소한 것으로 보인다. 얼티엄셀즈 공장 가동 중단의 영향으로 4분기부터 GM향 N86 양극재 출하는 거의 소멸한 것으로 판단된다. 양극재 부문은 출하 급감에 따른 고정비 부담으로 약 160억 원 수준의 적자를 기록했을 것으로 예상되며, 음극재는 출하량이 전 분기와 유사한 수준에 머무르며 약 50억 원 규모의 적자가 이어진 것으로 보인다. 반면 철강 부문은 분기 기준 약 160억 원 수준의 안정적인 이익을 지속하고 있는 것으로 추정된다.

2026년: 출하량 역성장 예상

동사의 2026년 출하량은 3.9만 톤으로 YoY 15% 감소할 것으로 예상된다. 2026년 상반기 얼티엄셀즈 공장 가동 중단으로 2분기 초까지 N86 양극재 출하 공백이 발생하는 영향이다. 언론 보도상 얼티엄셀즈는 약 6개월간 가동을 멈출 것으로 알려졌다, GM의 전략 변화에 따라 재가동 시점이 더 늦춰질 가능성도 존재한다. 양극재 부문은 저조한 가동률에 따른 고정비 부담으로 2026년에는 BEP 수준의 수익성이 예상되지만, 고객사와의 보상금 협의 결과에 따라 업사이드 여력도 열려 있다. 음극재의 경우 2026년까지는 전년과 유사한 출하 규모가 예상되나, 미국의 대중 음극재 AD/CVD 판정에 따라 스프레드 개선 여지가 있으며, OBBBA 효과가 본격화되는 2027년부터는 출하량 확대가 기대된다.

목표주가 18만 원으로 하향, 투자의견 HOLD 유지

동사에 대한 목표주가를 18만 원으로 하향한다. GM향 N86 양극재 판매 추정치를 조정한 것이 주요 요인이다. 동사는 양극재 업체 가운데 미국 매출 비중이 가장 높은 축에 속해(2024년 기준 약 55%), 미국 보조금 축소소멸에 따른 수요 위축 영향을 상대적으로 크게 받고 있다. 향후 기대할 수 있는 모멘텀으로는 1) 삼성SDI x STLA향 NCA 양극재 출하 회복, 2) LGES x 현대차향 N87 양극재 공급 확대, 3) LFP 양극재 공장 전환 및 증설을 통한 포트폴리오 다변화와 CAPA 활용도 개선 등이 있다.

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
연결 매출액	845.4	660.9	874.8	634.4	632.7	712.5	797.5	832.8	3,699.9	3,021.4	2,975.6	4,346.0
양극재	466.7	276.8	511.0	275.7	249.0	315.1	396.7	440.8	2,203.3	1,530.2	1,401.5	2,503.9
음극재	39.1	42.3	25.4	30.6	35.0	42.3	50.0	57.9	154.3	137.4	185.1	465.1
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%	43%	39%	44%	50%	53%	60%	51%	47%	58%
음극재	5%	6%	3%	5%	6%	6%	6%	7%	4%	5%	6%	11%
철강 사업부	40%	52%	39%	51%	55%	49%	44%	40%	37%	45%	46%	32%
연결 영업이익	17.2	0.8	54.5	-4.7	8.7	9.0	21.3	25.9	0.7	67.7	65.0	216.1
영업이익률(%)	2.0%	0.1%	6.2%	-0.7%	1.4%	1.3%	2.7%	3.1%	0.0%	2.2%	2.2%	5.0%
양극재 출하량(톤)	13,334	8,600	16,054	8,000	6,950	8,750	10,975	12,200	56,883	45,989	38,875	68,750
QoQ/YoY(%)	38.9%	-35.5%	86.7%	-50.2%	-13.1%	25.9%	25.4%	11.2%	5.5%	-19.2%	-15.5%	76.8%

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

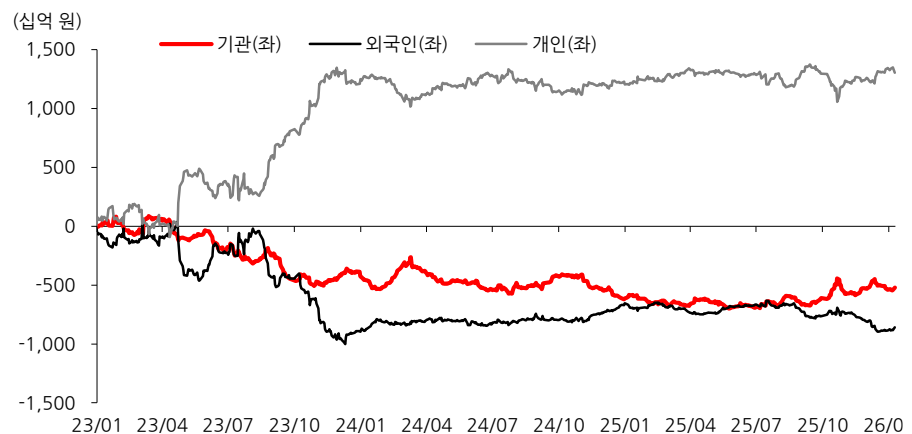
[표2] 포스코퓨처엠 밸류에이션

(단위: 원)

	NOPLAT (십억 원)	멀티플 (배)	적정가치 (십억 원)	
양극재	81	128	10,388	27년 NOPLAT, Peer 평균 P/E 60% 할증
음극재	71	128	9,070	28년 NOPLAT, Peer 평균 P/E 60% 할증
철강 사업부/피엠시텍 등	56	10	556	25년 NOPLAT, 포스코 3년 평균 PER
Total	208	96	20,014	
순차입금(십억 원)			3,934	2026~2027년 평균
적정 시가총액(십억 원)			16,080	
주식 수(천 주)			88,946	
적정 주가(원)			180,784	
목표 주가(원)			180,000	
현재 주가(원)			188,300	
상승 여력			-4.0%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 포스코퓨처엠 수급 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,760	3,700	3,016	2,976	4,346
매출총이익	257	236	294	275	416
영업이익	36	1	68	65	216
EBITDA	173	185	272	334	540
순이자손익	-34	-49	-44	-46	-46
외화관련손익	2	-42	-15	0	0
지분법손익	-31	-95	-25	-30	-30
세전계속사업손익	-16	-432	43	22	173
당기순이익	4	-231	29	15	131
지배주주순이익	29	-212	25	15	122
증가율(%)					
매출액	44.2	-22.3	-18.5	-1.3	46.1
영업이익	-78.4	-98.0	9,284.9	-4.0	232.7
EBITDA	-32.8	6.6	47.2	22.7	61.7
순이익	-96.4	적전	흑전	-47.3	767.0
이익률(%)					
매출총이익률	5.4	6.4	9.7	9.3	9.6
영업이익률	0.8	0.0	2.2	2.2	5.0
EBITDA 이익률	3.6	5.0	9.0	11.2	12.4
세전이익률	-0.3	-11.7	1.4	0.7	4.0
순이익률	0.1	-6.3	1.0	0.5	3.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-445	671	370	228	353
당기순이익	4	-231	29	15	131
자산상각비	138	184	204	269	323
운전자본증감	-616	473	79	-88	-124
매출채권 감소(증가)	-481	303	80	-54	-210
재고자산 감소(증가)	-138	167	231	-83	-161
매입채무 증가(감소)	0	40	-161	-6	252
투자현금흐름	-1,031	-1,810	-1,848	-1,271	-373
유형자산처분(취득)	-1,351	-2,034	-1,588	-1,200	-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	322	316	477
(-)운전자본증감(감소)	179	-899	61	88	124
(-)설비투자	1,352	2,042	1,592	1,200	300
(+)자산매각	-12	-9	-7	-7	-7
Free Cash Flow	-1,267	-919	-1,338	-979	46
(-)기타투자	451	403	-229	47	48
잉여현금	-1,718	-1,322	-1,109	-1,026	-1
NOPLAT	26	1	45	46	164
(+) Dep	138	184	204	269	323
(-)운전자본투자	179	-899	61	88	124
(-)Capex	1,352	2,042	1,592	1,200	300
OpFCF	-1,368	-958	-1,404	-974	64

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,412	2,113	2,151	1,808	2,184
현금성자산	414	668	1,000	574	572
매출채권	770	473	402	456	667
재고자산	917	768	556	639	800
비유동자산	3,923	5,820	6,869	7,823	7,824
투자자산	522	615	588	604	621
유형자산	3,359	5,160	6,235	7,177	7,163
무형자산	41	45	46	42	39
자산총계	6,335	7,932	9,020	9,631	10,008
유동부채	1,396	1,570	1,735	1,730	1,983
매입채무	572	920	553	548	800
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	4,521	5,118	5,372
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,556	2,556	2,556
이익잉여금	998	761	767	782	904
자본조정	-144	711	115	115	115
자기주식	-6	-4	0	0	0
자본총계	2,611	3,321	4,498	4,514	4,635

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	359	-2,655	278	170	1,368
BPS	30,340	38,344	45,896	46,067	47,434
DPS	242	0	0	0	0
CFPS	3,463	2,916	3,616	3,552	5,364
ROA(%)	0.5	-3.0	0.3	0.2	1.2
ROE(%)	1.2	-8.0	0.7	0.4	2.9
ROIC(%)	0.6	0.0	0.7	0.6	2.0
Multiples(x, %)					
PER	968.7	-51.9	673.7	1,149.7	143.3
PBR	11.5	3.6	4.1	4.3	4.1
PSR	5.8	3.0	5.5	5.9	4.0
PCR	100.5	47.2	51.7	55.2	36.5
EV/EBITDA	176.0	75.7	71.8	64.0	39.6
배당수익률	0.1	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	142.6	138.9	100.5	113.4	115.9
Net debt/Equity	104.0	90.0	64.6	87.1	84.9
Net debt/EBITDA	1,565.6	1,617.0	1,068.4	1,178.1	729.0
유동비율	172.7	134.6	124.0	104.5	110.1
이자보상배율(배)	0.7	0.0	1.1	0.9	3.2
자산구조(%)					
투하자본	84.3	82.6	82.0	87.5	87.5
현금+투자자산	15.7	17.4	18.0	12.5	12.5
자본구조(%)					
차입금	54.5	52.4	46.5	50.0	49.3
자기자본	45.5	47.6	53.5	50.0	50.7

[Compliance Notice]

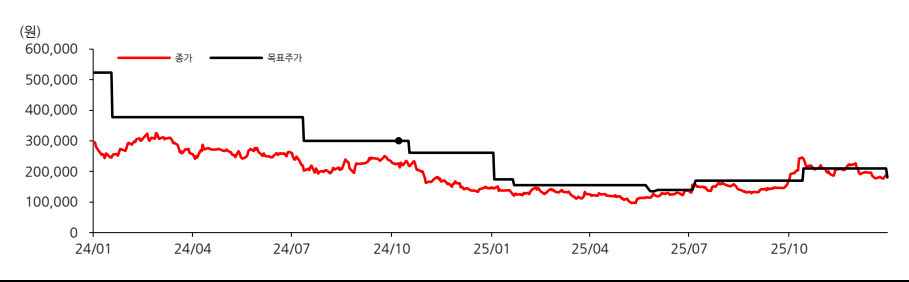
(공표일: 2026년 01월 14일)

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 책임소계에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[포스코퓨처엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	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
일시	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
일시	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
일시	2025.12.02	2025.12.17	2026.01.14			
투자의견	Hold	Hold	Hold			
목표가격	210,000	210,000	180,000			

[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	-2.50	-16.24
2026.01.14	Hold	180,000		

[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 추정치에 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%