



포스코퓨처엠 (003670)

공급처 다변화로 위기 대응, LFP와 탈중국 음극재 모멘텀 기대

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

Hold (유지)

목표주가(상향): 260,000원

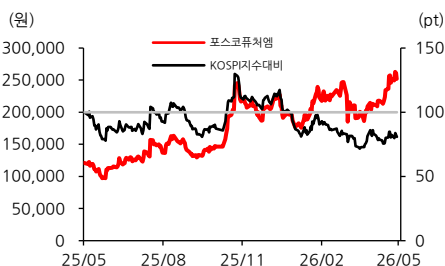
현재 주가(4/30)	252,000원
상승여력	▲3.2%
시가총액	224,144억원
발행주식수	88,946천주
52 주 최고가 / 최저가	263,000 / 97,028원
90 일 일평균 거래대금	968.26억원
외국인 지분율	9.2%
주주 구성	
포스코홀딩스 (외 7 인)	60.9%
국민연금공단 (외 1 인)	5.0%
포스코퓨처엠우리사주 (외 1 인)	2.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.5	12.8	14.5	108.1
상대수익률(KOSPI)	-7.6	-13.6	-46.9	-50.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,700	2,939	3,517	4,943
영업이익	1	20	111	195
EBITDA	185	223	360	451
지배주주순이익	-212	32	32	115
EPS	-2,655	363	357	1,288
순차입금	2,989	3,211	3,757	3,984
PER	-94.9	694.8	706.3	195.7
PBR	6.6	5.5	5.5	5.4
EV/EBITDA	137.4	114.7	72.8	58.5
배당수익률	n/a	0.1	0.1	0.1
ROE	-8.0	0.9	0.8	2.8

주가 추이



1분기: 신규 시장 확대와 기초소재 효율화로 컨센서스 상회

동사의 1분기 실적은 매출액 7,575억 원, 영업이익 177억 원을 기록하며 컨센서스를 상회했다. 양극재와 기초소재 부문의 선전이 주효했다. 양극재는 전동공구 및 보조배터리 등 신규 시장향 판매가 급증하며 출하량과 판가가 QoQ 각각 99%, 4% 상승한 것으로 추정된다. GM의 공백을 거래선 다변화로 대응한 점이 인상적이며, 가동률 상승에 힘입어 2% 수준의 수익성을 방어했다. 음극재는 고객사 재고조정으로 판매량이 30% 가까이 하락했으나, 인조흑연 평가손실 등 일회성 요인 소멸로 적자 폭은 100억 원대로 축소됐다. 기초소재 부문 역시 라임 설비 효율화 및 원가 개선을 통해 영업이익이 전분기 대비 2배 증가하며 실적에 기여했다.

2분기: 화성제품 판가 상승과 음극재 회복

동사의 2분기 실적으로 매출액 8,830억 원, 영업이익 325억 원을 전망한다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ Flat, 10% 상승하는 가운데 신규 시장 수요가 지속되며 1분기 수준의 수익성을 유지할 것으로 보인다. 특히 2분기 말부터는 GM 얼티엄셀즈의 가동 재개에 따른 N86 판매 회복이 기대된다. 음극재 부문은 일본향 출하 확대로 판매량이 QoQ 45% 증가하며 적자 폭이 절반 수준으로 줄어들 것으로 전망한다. 기초소재 부문 또한 유가 상승에 따른 화성 제품 판가 인상으로 큰 폭의 증익이 예상되어 전사 실적 개선을 견인할 것으로 판단한다.

목표주가 26만 원 상향, 투자의견 HOLD 유지

동사는 북미 EV 보조금 폐지 이후 이어진 얼티엄셀즈의 중단으로 어려운 시기를 보낼 것으로 보였으나, 공급처 다변화를 통한 위기 대응 능력이 고무적이다. 동사는 하반기 라인 전환을 통한 LFP 양극재 양산을 시작으로 2027년 하반기 JV를 통해 LFP 양극재를 양산할 계획이다. 특히 유일한 탈중국 음극재 기업으로서의 가치에도 주목해야 한다. 지난 3월 미국의 대중국 음극재 AD/CVD 관세 부과 철폐는 부정적이나, 이는 음극재 부문 회복 시기를 일부 늦출 뿐 동사는 베트남 인조흑연 투자 등 중장기적 공급망 대안으로서의 입지는 독보적이다. 향후 GM의 실적 회복 가속화, LFP 양산 가시성 확보, 음극재 추가 계약 등이 가시화될 경우 투자의견 상향도 가능하다.

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26 P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
연결 매출액	845.4	660.9	874.8	557.6	757.5	883.0	920.8	984.3	3,699.9	2,938.7	3,517.2	4,942.5
양극재	466.7	276.8	511.0	207.4	481.8	478.1	528.5	586.9	2,203.3	1,461.9	2,075.3	3,183.4
음극재	39.1	42.3	25.4	21.7	14.9	22.1	35.0	43.8	154.3	128.5	115.9	380.3
철강 사업부	339.8	345.5	341.4	337.9	323.9	373.4	347.9	344.0	1,360.1	1,364.6	1,389.2	1,378.8
매출비중(%)												
양극재	55%	42%	58%	37%	64%	54%	57%	60%	60%	50%	57%	64%
음극재	5%	6%	3%	4%	2%	3%	4%	4%	4%	4%	3%	8%
철강 사업부	40%	52%	39%	61%	43%	42%	38%	35%	37%	46%	38%	28%
연결 영업이익	17.2	0.8	66.7	-51.8	17.7	32.5	28.8	31.5	0.7	33.5	110.6	195.2
영업이익률(%)	2.0%	0.1%	7.6%	-9.3%	2.3%	3.7%	3.1%	3.2%	0.0%	1.1%	3.1%	3.9%
양극재 출하량(톤)	13,334	8,600	16,054	6,124	12,178	12,250	13,506	15,015	56,883	44,113	52,949	81,250
QoQ/YoY(%)	38.9%	-35.5%	86.7%	-61.9%	98.9%	0.6%	10.3%	11.2%	5.5%	-22.4%	20.0%	53.4%

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 포스코퓨처엠 밸류에이션

(단위: 원)

	NOPLAT (십억 원)	멀티플 (배)	적정가치 (십억 원)	
양극재	165	122	20,158	28년 NOPLAT, Peer 평균 P/E 30% 할증
음극재	41	150	6,191	28년 NOPLAT, Peer 평균 P/E 60% 할증
철강 사업부/피엠시텍 등	53	10	528	
Total	259	104	26,877	
순차입금(십억 원)			3,336	2027년 평균
적정 시가총액(십억 원)			23,541	
주식 수(천 주)			88,946	
적정 주가(원)			264,661	
목표 주가(원)			260,000	
현재 주가(원)			252,000	
상승 여력			3.2%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,760	3,700	2,939	3,517	4,943
매출총이익	257	236	256	373	428
영업이익	36	1	20	111	195
EBITDA	173	185	223	360	451
순이자손익	-34	-49	-41	-35	-35
외화관련손익	2	-42	-23	0	0
지분법손익	-31	-95	-8	-25	-25
세전계속사업손익	-16	-432	-10	81	165
당기순이익	4	-231	37	50	128
지배주주순이익	29	-212	32	32	115
증가율(%)					
매출액	44.2	-22.3	-20.6	19.7	40.5
영업이익	-78.4	-98.0	2,727.5	442.1	76.6
EBITDA	-32.8	6.6	20.8	61.0	25.5
순이익	-96.4	적전	흑전	37.1	155.4
이익률(%)					
매출총이익률	5.4	6.4	8.7	10.6	8.7
영업이익률	0.8	0.0	0.7	3.1	3.9
EBITDA 이익률	3.6	5.0	7.6	10.2	9.1
세전이익률	-0.3	-11.7	-0.3	2.3	3.3
순이익률	0.1	-6.3	1.2	1.4	2.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-445	671	-34	328	149
당기순이익	4	-231	37	50	128
자산상각비	138	184	203	249	256
운전자본증감	-616	473	-292	21	-248
매출채권 감소(증가)	-481	303	86	-567	216
재고자산 감소(증가)	-138	167	-105	-13	-196
매입채무 증가(감소)	0	40	-165	608	-323
투자현금흐름	-1,031	-1,810	-1,727	-870	-372
유형자산처분(취득)	-1,351	-2,034	-1,495	-800	-300
무형자산 감소(증가)	-14	-16	-10	-8	-8
투자자산 감소(증가)	347	217	-333	-17	-18
재무현금흐름	1,592	1,375	1,430	728	-22
차입금의 증가(감소)	1,506	721	266	750	0
자본의 증가(감소)	-24	-22	1,100	-22	-22
배당금의 지급	-24	-22	-1	-22	-22
총현금흐름	277	233	301	308	398
(-)운전자본증감(감소)	179	-899	278	-21	248
(-)설비투자	1,352	2,042	1,499	800	300
(+)자산매각	-12	-9	-7	-8	-8
Free Cash Flow	-1,267	-919	-1,484	-479	-158
(-)기타투자	451	403	-98	45	46
잉여현금	-1,718	-1,322	-1,385	-525	-204
NOPLAT	26	1	15	68	151
(+) Dep	138	184	203	249	256
(-)운전자본투자	179	-899	278	-21	248
(-)Capex	1,352	2,042	1,499	800	300
OpFCF	-1,368	-958	-1,560	-462	-141

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,412	2,113	2,170	2,961	2,660
현금성자산	414	668	743	947	720
매출채권	770	473	400	967	751
재고자산	917	768	841	855	1,051
비유동자산	3,923	5,820	6,974	7,553	7,625
투자자산	522	615	678	698	719
유형자산	3,359	5,160	6,253	6,814	6,867
무형자산	41	45	43	41	39
자산총계	6,335	7,932	9,144	10,514	10,286
유동부채	1,396	1,570	1,658	2,267	1,945
매입채무	572	920	615	1,223	901
유동성이자부채	816	644	1,028	1,028	1,028
비유동부채	2,327	3,042	2,973	3,725	3,727
비유동이자부채	2,314	3,013	2,926	3,676	3,676
부채총계	3,723	4,612	4,632	5,992	5,672
자본금	39	39	44	44	44
자본잉여금	1,457	1,459	2,556	2,556	2,556
이익잉여금	998	761	771	780	873
자본조정	-144	711	696	97	97
자기주식	-6	-4	0	0	0
자본총계	2,611	3,321	4,512	4,522	4,614

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	359	-2,655	363	357	1,288
BPS	30,340	38,344	45,731	45,837	46,875
DPS	242	0	250	250	250
CFPS	3,463	2,916	3,380	3,458	4,470
ROA(%)	0.5	-3.0	0.4	0.3	1.1
ROE(%)	1.2	-8.0	0.9	0.8	2.8
ROIC(%)	0.6	0.0	0.2	0.9	1.8
Multiples(x, %)					
PER	968.7	-94.9	694.8	706.3	195.7
PBR	11.5	6.6	5.5	5.5	5.4
PSR	5.8	5.4	7.6	6.4	4.5
PCR	100.5	86.4	74.5	72.9	56.4
EV/EBITDA	176.0	137.4	114.7	72.8	58.5
배당수익률	0.1	n/a	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	142.6	138.9	102.7	132.5	122.9
Net debt/Equity	104.0	90.0	71.2	83.1	86.3
Net debt/EBITDA	1,565.6	1,617.0	1,437.7	1,044.7	882.6
유동비율	172.7	134.6	130.9	130.6	136.8
이자보상배율(배)	0.7	0.0	0.3	1.8	3.3
자산구조(%)					
투하자본	84.3	82.6	84.1	83.1	85.4
현금+투자자산	15.7	17.4	15.9	16.9	14.6
자본구조(%)					
차입금	54.5	52.4	46.7	51.0	50.5
자기자본	45.5	47.6	53.3	49.0	49.5

[Compliance Notice]

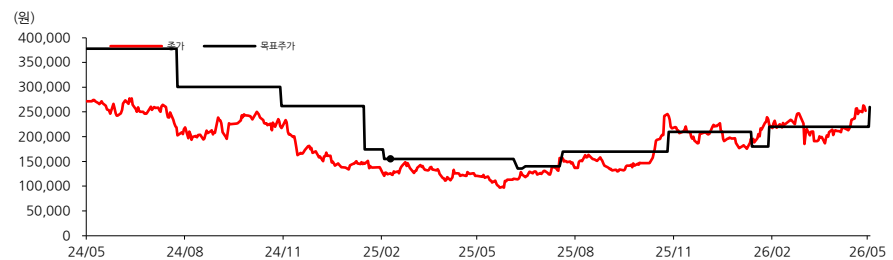
(공표일: 2026년 05월 04일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26	2024.10.17	2024.10.31
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		390,000	390,000	310,000	310,000	270,000
일 시	2024.11.05	2025.01.17	2025.02.04	2025.04.25	2025.05.14	2025.06.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	180,000	160,000	160,000	160,000	140,000
일 시	2025.07.21	2025.08.19	2025.10.28	2025.12.02	2025.12.17	2026.01.14
투자의견	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격	170,000	170,000	210,000	210,000	210,000	180,000
일 시	2026.01.30	2026.03.23	2026.04.02	2026.05.04		
투자의견	Hold	Hold	Hold	Buy		
목표가격	220,000	220,000	220,000	260,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	17.51	4.50
2026.01.30	Hold	220,000	0.36	-15.82
2026.05.04	Hold	260,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%