

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 250,000원
현재주가(25/10/30)	220,000원
상승여력	13.6%

영업이익(25F,십억원)	103
Consensus 영업이익(25F,십억원)	96
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	27.0
P/E(25F,x)	289.8
MKT P/E(25F,x)	14.9
KOSPI	4,086.89
시가총액(십억원)	19,568
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	36.4
외국인 보유비중(%)	9.3
베타(12M) 일간수익률	2.06
52주 최저가(원)	97,028
52주 최고가(원)	245,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	53.3	81.7	-0.7
상대주가	28.5	13.7	-37.0



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

포스코퓨처엠

음극재와 미국 ESS 시장 진입이 Key

포스코퓨처엠 목표주가 25만원으로 상향 조정. 투자 의견 매수

포스코퓨처엠에 대한 목표주가를 25만원으로 상향 조정하며(기존 17만 원), 목표주가 산정 방식을 SOTP로 변경한다. EV 양극재 사업가치는 5.7조원, ESS 용 양극재 사업가치 1.3조원, 음극재 사업가치 15조원의 합산으로 목표주가를 산정하였다. 1) 중장기 관점에서 사실상 중국 외 대안이 없는 북미 음극재 사업과, 2) 업스트림 단 밸류체인 구성을 진행하고 있는(향후 시장 진출이 예상되는) 북미 ESS 용 LFP 사업의 경우, 기존 사업부 대비 프리미엄 적용이 타당하다고 판단한다. 특히, 섹터 내 동사만이 향유할 수 있는 음극재 사업가치와 모멘텀에 주목할 필요가 있다.

음극재 모멘텀 강도에 주목. CVD/AD 결과 내 인니 BTR 관세 확인 필요

25년 중 발표될 것으로 예상되는 음극재에 대한 CVD/AD 최종 결과 발표와 이에 따른 전방 고객사들의 소식처 변화 움직임에 주목한다. CVD/AD 최종 결과에 따라 북미 음극재 Shortage 정도가 정해질 것으로 판단한다. 특히, 인니 BTR의 최종 관세율이 중요할 것으로 판단한다. 1) 인니 BTR이 CVD/AD 최종 결과에서 유의미한 관세율 인상이 진행될 경우, 북미 음극재는 26년부터 급격한 Shortage가 발생하기 시작할 것으로 판단하며, 2) 인니 BTR이 기존 관세율이 유지될 경우에는 27년 하반기부터 Shortage가 발생할 것으로 판단한다.

인니 BTR 관세율 인상을 가정하지 않더라도, 27년 하반기부터 공급 부족이 예상되는 음극재 소식처 변화는 가속화될 것으로 판단한다. LFP 양극재 다음으로 원재료 비중이 높은 음극재의 소식처 변화없이 AMPC 수량을 위한 MACR(재료비 비중) 충족이 어렵기 때문이다. 중장기 음극재 소식처 변화 방향성은 명백하다. CVD/AD 최종 결과 이후 현재 전방 고객사들과 논의 중인 다수의 음극재 관련 수주 건들이 확정될 가능성이 높다고 판단한다.

높은 북미 EV 노출도로 인해, 단기 관점 유의미한 실적 성장은 제한적

동사의 실적 성장이 유의미하게 재개되는 시점은 26년 하반기로 예상된다. 북미 EV 보조금 축소로 주요 고객인 LG 얼티엄 및 삼성SDI 스텔란티스 향 출하량 부진이 불가피하기 때문이다. 26년 실적 개선은 1) 스텔란티스 ESS 향 NCA 진입 여부, 2) 보조금이 재개로 수요회복이 예상되는 유럽 시장 향 N65 물량이 중요할 것으로 판단한다. 양극재보다 중장기 관점 음극재 사업 방향성이 주가의 Key라고 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,760	3,700	3,109	3,643	5,765
영업이익 (십억원)	36	1	103	143	267
영업이익률 (%)	0.8	0.0	3.3	3.9	4.6
순이익 (십억원)	29	-212	64	90	191
EPS (원)	359	-2,655	759	1,009	2,144
ROE (%)	1.2	-8.0	1.8	2.2	4.5
P/E (배)	968.7	-	289.8	218.0	102.6
P/B (배)	11.8	3.7	4.9	4.8	4.5
배당수익률 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 포스코퓨처엠, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 목표주가 산정(SOTP)

구분	사업가치	비고
양극재(십억원)	EV(기준) ESS(LFP 및 NCA)	5,725 1,312
음극재(십억원)		15,142
적정시가총액(십억원)		22,179
주식수(천주)		88,946
목표주가(원)		250,000

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 포스코퓨처엠 실적 추정 Table

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	25F	26F	27F
매출액	845	661	875	728	752	825	938	1,128	3,109	3,643	5,765
양극재	467	276	511	354	328	380	470	639	1,608	1,818	3,768
음극재	39	42	25	32	72	88	132	153	138	444	682
내화물 제조정비	120	134	130	135	140	145	125	125	519	535	479
라임케미칼	219	212	212	210	215	215	214	214	853	857	849
기타	0	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-9	-12	-12
영업이익	17	1	67	18	20	24	40	58	103	143	267
영업이익률	2.0	0.1	7.6	2.5	2.7	2.9	4.3	5.1	3.3	3.9	4.6
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	16.9	-21.9	32.4	-16.8	3.2	9.7	13.7	20.2	-16.0	17.2	58.3
영업이익	흑전	-95.6	8,710.7	-72.9	12.9	16.2	70.1	43.6	13,604.0	38.9	87.0

표 3. 북미 음극재 수요량 추정 및 공급 부족분 예상. 공급부족분 가정 시, 포스코 퓨처엠 생산능력 예상

	2024	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F	2032F	2033F	2034F	2035F
북미 EV 배터리 수요(GWh)	135	152	144	173	199	229	264	282	302	323	345	370
북미 ESS 배터리 수요(GWh)	50	60	90	110	150	170	180	198	218	240	264	290
북미 음극재 수요량 추정(900톤/GWh)												
북미 EV 배터리 음극재 수요량(톤)	121,500	136,800	129,960	155,952	179,345	206,247	237,183	253,786	271,551	290,560	310,899	332,662
북미 ESS 배터리 음극재 수요량(톤)	45,000	54,000	81,000	99,000	135,000	153,000	162,000	178,200	196,020	215,622	237,184	260,903
북미 음극재 총 수요량(톤)	166,500	190,800	210,960	254,952	314,345	359,247	399,183	431,986	467,571	506,182	548,083	593,565
북미 음극재 매출 규모 추정(5\$/kg)												
북미 EV 배터리 음극재 매출 규모(십억원)	851	958	910	1,092	1,255	1,444	1,660	1,777	1,901	2,034	2,176	2,329
북미 ESS 배터리 음극재 매출 규모(십억원)	315	378	567	693	945	1,071	1,134	1,247	1,372	1,509	1,660	1,826
북미 음극재 매출 규모(십억원)	1,166	1,336	1,477	1,785	2,200	2,515	2,794	3,024	3,273	3,543	3,837	4,155
포스코퓨처엠(톤)		74,000	74,000	74,000	84,345	129,247	169,183	201,986	237,571	276,182	318,083	363,565
쇼와덴코(톤)		50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
미쓰비시(톤)		20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
인도네시아 BTR(톤)(구형흑연/인조흑연 포함)		160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
공급 가능 생산능력(인니 BTR 포함)		304,000	304,000	304,000	314,345	359,247	399,183	431,986	467,571	506,182	548,083	593,565
공급 가능 생산능력(인니 BTR 제외)		144,000	144,000	144,000	154,345	199,247	239,183	271,986	307,571	346,182	388,083	433,565
공급 부족 분(수요-공급)												
공급 부족 분(인니 BTR 포함)			-93,040	-49,048	0	0	0	0	0	0	0	0
공급 부족 분(인니 BTR 제외)			66,960	110,952	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
포스코퓨처엠 미국 음극재 매출액												2,545
포스코퓨처엠 미국 음극재 영업이익(10% OPM)												254

자료: 미래에셋증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,700	3,109	3,643	5,765
매출원가	3,464	2,783	3,265	5,153
매출총이익	236	326	378	612
판매비와관리비	235	224	235	345
조정영업이익	1	103	143	267
영업이익	1	103	143	267
비영업손익	-433	-19	-32	-31
금융손익	-49	-41	-50	-50
관계기업등 투자손익	-95	-5	0	0
세전계속사업손익	-432	84	111	236
계속사업법인세비용	-201	16	17	35
계속사업이익	-231	68	94	201
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-231	68	94	201
지배주주	-212	64	90	191
비지배주주	-19	4	5	10
총포괄이익	-69	-65	94	201
지배주주	-85	-47	79	169
비지배주주	16	-18	15	32
EBITDA	185	375	499	653
FCF	-1,371	-1,627	-677	-146
EBITDA 마진율 (%)	5.0	12.1	13.7	11.3
영업이익률 (%)	0.0	3.3	3.9	4.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-5.7	2.1	2.5	3.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,113	2,199	2,462	3,279
현금 및 현금성자산	644	572	258	372
매출채권 및 기타채권	472	575	788	1,048
재고자산	768	912	1,251	1,660
기타유동자산	229	140	165	199
비유동자산	5,820	6,700	7,145	7,162
관계기업투자등	185	175	175	175
유형자산	5,160	6,079	6,531	6,552
무형자산	45	42	33	26
자산총계	7,932	8,899	9,607	10,441
유동부채	1,570	1,702	2,000	2,407
매입채무 및 기타채무	837	567	806	1,112
단기금융부채	644	1,046	1,056	1,072
기타유동부채	89	89	138	223
비유동부채	3,042	2,794	3,109	3,336
장기금융부채	3,013	2,765	3,065	3,265
기타비유동부채	29	29	44	71
부채총계	4,612	4,496	5,109	5,743
지배주주지분	2,971	4,024	4,113	4,304
자본금	39	44	44	44
자본잉여금	1,459	2,560	2,560	2,560
이익잉여금	761	810	900	1,090
비지배주주지분	350	379	384	394
자본총계	3,321	4,403	4,497	4,698

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	671	-157	123	254
당기순이익	-231	68	94	201
비현금수익비용가감	465	270	319	368
유형자산감가상각비	174	262	348	379
무형자산상각비	10	11	9	7
기타	281	-3	-38	-18
영업활동으로인한자산및부채의변동	473	-463	-260	-265
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	303	-114	-212	-257
재고자산 감소(증가)	167	-152	-338	-410
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	40	-104	108	183
법인세납부	-5	-13	-17	-35
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,810	-1,215	-725	-336
유형자산처분(취득)	-2,034	-1,467	-800	-400
무형자산감소(증가)	-16	-7	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	-15	-25
기타투자활동	239	259	90	89
재무활동으로 인한 현금흐름	1,375	1,303	289	195
장단기금융부채의 증가(감소)	527	153	310	217
자본의 증가(감소)	2	1,107	0	0
배당금의 지급	-22	-1	0	0
기타재무활동	868	44	-21	-22
현금의 증가	255	-72	-314	113
기초현금	390	644	572	258
기말현금	644	572	258	372

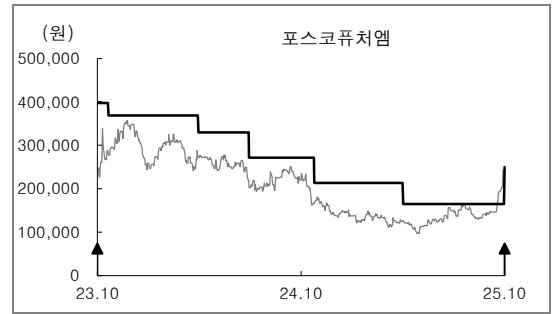
자료: 포스코퓨처엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	289.8	218.0	102.6
P/CF (x)	47.2	54.5	47.3	34.4
P/B (x)	3.7	4.9	4.8	4.5
EV/EBITDA (x)	77.6	61.8	47.6	36.6
EPS (원)	-2,655	759	1,009	2,144
CFPS (원)	2,916	4,034	4,654	6,392
BPS (원)	37,193	45,241	46,250	48,394
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-22.3	-16.0	17.1	58.3
EBITDA증가율 (%)	6.6	102.8	33.2	30.8
조정영업이익증가율 (%)	-98.0	14,139.1	38.8	87.0
EPS증가율 (%)	적전	흑전	32.9	112.5
매출채권 회전율 (회)	6.0	6.0	5.4	6.3
재고자산 회전율 (회)	4.4	3.7	3.4	4.0
매입채무 회전율 (회)	12.3	11.2	13.1	13.0
ROA (%)	-3.2	0.8	1.0	2.0
ROE (%)	-8.0	1.8	2.2	4.5
ROIC (%)	0.0	1.2	1.7	2.9
부채비율 (%)	138.9	102.1	113.6	122.2
유동비율 (%)	134.6	129.2	123.1	136.3
순차입금/자기자본 (%)	90.0	73.0	85.0	83.1
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	1.7	2.3	4.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코퓨처엠 (003670)				
2025.10.31	매수	250,000	-	-
2025.04.28	매수	170,000	-16.33	46.86
2024.11.20	매수	220,000	-34.72	-15.00
2024.07.26	매수	280,000	-20.37	-7.68
2024.04.26	매수	340,000	-22.07	-15.88
2023.11.17	매수	380,000	-19.56	-3.16
2023.05.30	매수	410,000	-5.52	45.85



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 포스코퓨처엠 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.