

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	250,000원
현재주가(26/2/3)	226,500원
상승여력	10.4%

영업이익(25F,십억원)	33
Consensus 영업이익(25F,십억원)	75
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	478.0
MKT P/E(25F,x)	-
KOSPI	5,288.08
시가총액(십억원)	20,146
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	36.4
외국인 보유비중(%)	9.3
베타(12M) 일간수익률	1.38
52주 최저가(원)	97,028
52주 최고가(원)	245,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	28.0	65.2	81.1
상대주가	4.3	-2.5	-15.9



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

강민희
minhui.kang@miraeasset.com

포스코퓨처엠

점진적 실적 개선

목표주가 25만원 유지

포스코퓨처엠에 대한 목표주가 25만원을 유지한다. 목표주가 산정은 기존과 동일하게 EV 양극재 사업가치 5.7조원, ESS 용 양극재 사업가치 1.3조원, 음극재 사업가치 15조원의 합산으로 산정하였다. 주요 공급처인 얼티엄 라인 섀다운으로 인해 1Q26까지 부진한 실적은 불가피할 것으로 판단하나, 1) 6~7월 재가동예정인 얼티엄 라인 향 양극재 공급이 2Q26부터 일부 재개될 것으로 판단하며, 2) 3Q25부터 상승한 주요 메탈 판가로 인한 점진적 스프레드 개선 및 재고평가충당금 환입으로 인한 점진적인 실적 개선이 진행될 것으로 판단한다.

최악의 분기 실적 구간을 통과하고 있으나, 동사 중장기 사업가치에 있어 중요한 사업부는 음극재라고 판단한다. 작년 연말 발표가 예상되었던 음극재 CVD/AD 최종 결과 발표는 1Q26으로 연기된 것으로 파악한다. 음극재 CVD/AD 관세율의 최종 결과에 따라 북미 음극재 Shortage 정도가 정해될 것으로 판단한다. 특히, 인니 BTR의 최종 관세율이 중요할 것으로 판단한다.

4Q25 Review 및 1Q26 Preview

포스코퓨처엠의 4Q25 매출액은 5,576억원(-36% QoQ), 영업이익은 -518억원(적자 전환 QoQ)을 기록하였다. 동사의 주요 공급처인 얼티엄 라인의 26년 상반기 섀다운으로 인한 물량 감소가 4분기부터 진행된 것으로 판단한다. 영업이익 단에서는 음극재 및 양극재 관련 재고평가손실 및 손상차손 성격의 비용이 400억원 이상 반영된 것으로 추정한다. 1Q26 매출액은 5,958억원(+7% QoQ), 영업이익은 94억원(흑자 전환 QoQ)을 예상한다. 가동률 부진에 따라 양극재 및 음극재 적자가 지속될 것으로 예상되나, 일회성 비용이 반영되었던 4Q25 대비해서는 적자폭이 유의미하게 개선될 것으로 판단한다. 유의미한 실적 개선은 하반기부터 진행될 것으로 판단하는데 이는 1) 얼티엄 라인 가동 재개에 따른 N86 제품 출하 회복, 2) 우호적인 유럽 EV 수요 회복에 따른 N65 물량 증가가 가능할 것으로 판단하기 때문이다.

최악의 실적 구간에서는 탈피하고 있으나, 높은 북미 EV 노출도로 인하여 부진한 실적 상황이 지속되고 있다. 26년 연중 유의미한 실적 개선에 대한 기대보다는, 1) 음극재 CVD/AD 최종 결과 발표에 따른 중장기 사업가치, 2) ESS 양극재 시장 진입 및 수주 확보 여부가 동사 주가 방향성에 중요할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	4,760	3,700	2,939	3,318	4,752
영업이익 (십억원)	36	1	33	96	222
영업이익률 (%)	0.8	0.0	1.1	2.9	4.7
순이익 (십억원)	29	-212	33	10	112
EPS (원)	359	-2,655	391	110	1,262
ROE (%)	1.2	-8.0	0.9	0.2	2.7
P/E (배)	968.7	-	478.0	2,051.6	179.4
P/B (배)	11.8	3.7	4.1	5.0	4.8
배당수익률 (%)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0

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

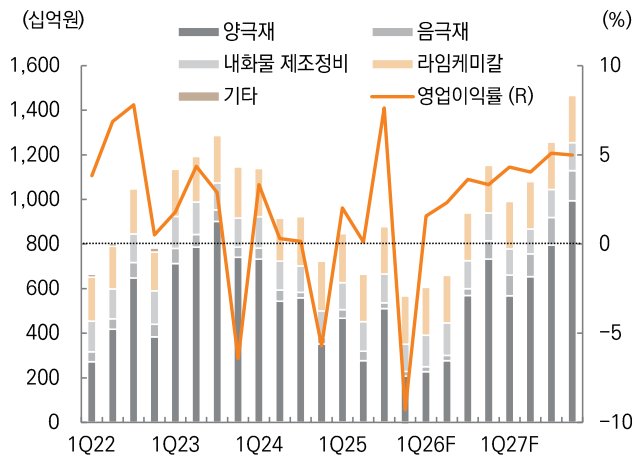
표 1. 포스코퓨처엠 실적 추정 Table

(십억원, %)

	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	25	26F	27F
매출액	596	650	929	1,143	981	1,070	1,246	1,456	2,938	3,318	4,752
양극재	228	277	570	732	568	653	795	994	1,461	1,807	3,011
음극재	22	24	30	82	92	103	124	135	128	158	455
내화물 제조정비	140	145	125	125	118	111	125	125	505	535	479
라임케미칼	215	215	214	214	213	213	212	212	859	857	849
기타	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-10	-16	-39	-41
영업이익	9	15	34	38	42	43	63	73	33	96	222
영업이익률	1.6	2.3	3.6	3.3	4.3	4.0	5.1	5.0	1.1	2.9	4.7
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	6.9	9.2	42.9	23.0	-14.2	9.1	16.5	16.8	-20.6	12.9	43.2
영업이익	흑전	60.7	123.1	13.2	11.3	1.8	47.3	14.5	4,278.9	192.9	130.5

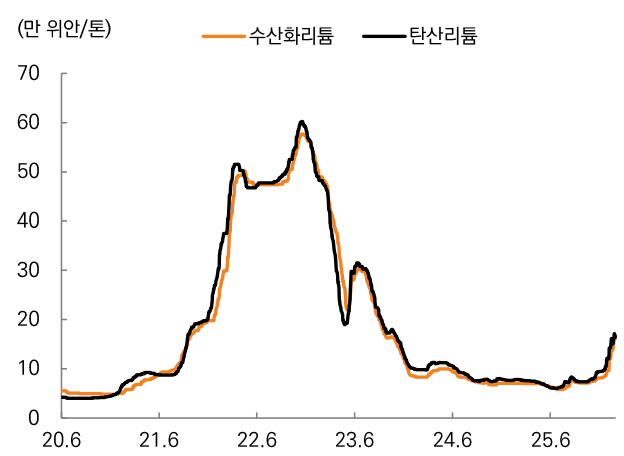
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 리튬 가격 추이



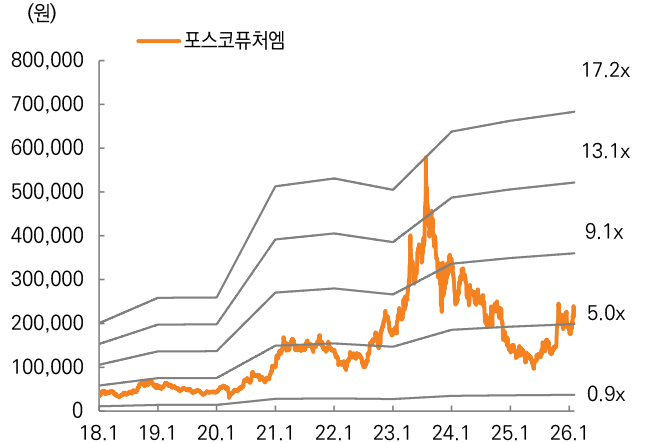
자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 니켈 가격 추이



자료: ICC Battery, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 포스코퓨처엠 12개월 선행 P/B



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,700	2,939	3,318	4,752
매출원가	3,464	2,683	2,972	4,240
매출총이익	236	256	346	512
판매비와관리비	235	235	250	291
조정영업이익	1	33	96	222
영업이익	1	33	96	222
비영업손익	-433	-41	-86	-91
금융손익	-49	-42	-46	-51
관계기업등 투자손익	-95	-10	0	0
세전계속사업손익	-432	-8	10	131
계속사업법인세비용	-201	-45	0	13
계속사업이익	-231	37	10	118
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-231	37	10	118
지배주주	-212	33	10	112
비지배주주	-19	4	1	6
총포괄이익	-69	-29	10	118
지배주주	-85	-17	9	99
비지배주주	16	-12	2	19
EBITDA	185	222	308	440
FCF	-1,371	-1,476	-260	-425
EBITDA 마진율 (%)	5.0	7.6	9.3	9.3
영업이익률 (%)	0.0	1.1	2.9	4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-5.7	1.1	0.3	2.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,113	2,316	2,787	3,089
현금 및 현금성자산	644	736	681	354
매출채권 및 기타채권	472	399	565	762
재고자산	768	855	1,207	1,629
기타유동자산	229	326	334	344
비유동자산	5,820	6,714	7,005	7,187
관계기업투자등	185	173	173	173
유형자산	5,160	6,103	6,399	6,587
무형자산	45	45	37	31
자산총계	7,932	9,030	9,792	10,277
유동부채	1,570	1,614	2,043	2,197
매입채무 및 기타채무	837	389	731	839
단기금융부채	644	1,157	1,172	1,179
기타유동부채	89	68	140	179
비유동부채	3,042	2,965	3,288	3,500
장기금융부채	3,013	2,943	3,243	3,443
기타비유동부채	29	22	45	57
부채총계	4,612	4,579	5,331	5,698
지배주주지분	2,971	4,035	4,044	4,156
자본금	39	44	44	44
자본잉여금	1,459	2,556	2,556	2,556
이익잉여금	761	775	785	897
비지배주주지분	350	416	417	423
자본총계	3,321	4,451	4,461	4,579

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	671	-20	240	-25
당기순이익	-231	37	10	118
비현금수익비용가감	465	190	343	368
유형자산감가상각비	174	191	204	212
무형자산상각비	10	10	8	6
기타	281	-11	131	150
영업활동으로인한자산및부채의변동	473	-271	-89	-470
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	303	64	-163	-196
재고자산 감소(증가)	167	-68	-352	-422
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	40	-128	179	96
법인세납부	-5	59	0	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,810	-1,482	-588	-487
유형자산처분(취득)	-2,034	-1,453	-500	-400
무형자산감소(증가)	-16	-8	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	-190	-2	-1
기타투자활동	239	169	-86	-86
재무활동으로 인한 현금흐름	1,375	1,594	294	185
장단기금융부채의 증가(감소)	527	443	315	208
자본의 증가(감소)	2	1,102	0	0
배당금의 지급	-22	-1	0	0
기타재무활동	868	50	-21	-23
현금의 증가	255	92	-55	-327
기초현금	390	644	736	681
기말현금	644	736	681	354

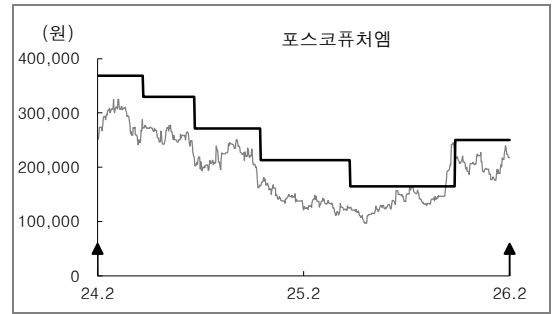
자료: 포스코퓨처엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	478.0	2,051.6	179.4
P/CF (x)	47.2	69.2	57.0	41.5
P/B (x)	3.7	4.1	5.0	4.8
EV/EBITDA (x)	77.6	91.1	78.2	55.9
EPS (원)	-2,655	391	110	1,262
CFPS (원)	2,916	2,704	3,972	5,461
BPS (원)	37,193	45,358	45,468	46,731
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	-20.6	12.9	43.2
EBITDA증가율 (%)	6.6	19.9	38.8	43.0
조정영업이익증가율 (%)	-98.0	4,449.0	192.9	130.5
EPS증가율 (%)	적전	흑전	-71.8	1,043.5
매출채권 회전율 (회)	6.0	6.8	6.9	7.2
재고자산 회전율 (회)	4.4	3.6	3.2	3.4
매입채무 회전율 (회)	12.3	11.4	11.4	10.7
ROA (%)	-3.2	0.4	0.1	1.2
ROE (%)	-8.0	0.9	0.2	2.7
ROIC (%)	0.0	-2.3	1.4	2.6
부채비율 (%)	138.9	102.9	119.5	124.4
유동비율 (%)	134.6	143.5	136.4	140.6
순차입금/자기자본 (%)	90.0	70.3	78.4	88.0
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.5	1.3	2.9

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코퓨처엠 (003670)				
2025.10.31	매수	250,000	-	-
2025.04.28	매수	164,784	-14.39	48.98
2024.11.20	매수	213,249	-34.72	-15.00
2024.07.26	매수	271,408	-20.37	-7.68
2024.04.26	매수	329,567	-22.07	-15.88
2023.11.17	매수	368,340	-19.56	-3.16



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.