ISSUE & PITCH

26 Feb 2026

유지웅 자동차 · 이차전지 I jwyoo@daolfn.com

BUY

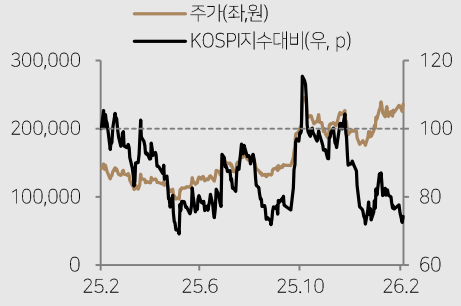
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	370,000	270,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (2/25)	246,000원
예상 주가상승률	50.4%
시가총액	218,808억원
비중(KOSPI내)	0.44%
발행주식수	88,946천주
52주 최저가 / 최고가	97,028 - 246,000원
3개월 일평균거래대금	984억원
외국인 지분율	9.6%
주요주주지분율(%)	
포스코홀딩스 (외 7인)	60.9
국민연금공단 (외 1인)	5.0
포스코퓨처엠우리사주 (외 1인)	2.7

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	n/a	678.8	406.0
PBR(배)	3.6	5.5	5.4
EV/EBITDA(배)	75.7	105.2	68.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	15.0	55.7	74.9	31.6
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(7.0)	(33.8)	(56.4)	(12.8)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

포스코퓨처엠 (003670)

다가오는 음극재 모멘텀을 기대

Issue

3월 음극재 모멘텀을 기대

Pitch

미국의 **중국산 1)ESS 수입 금지법안 발의 2)음극재 반덤핑 최종 판결 임박 3)리튬 가격 반등추세를 종합적으로 반영**해 투자의견 BUY를 유지, 적정주가는 37만원으로 상향함. 정책 확정시점의 변동성을 감안해 적정주가는 EPS에서 BPS를 기반으로 한 PBR 밸류에이션으로 전환. 밸류에이션은 2027년 BPS에 적정 PBR 8배를 적용

Rationale

- 공화당의 ESS 수입 금지법안 발의에 따라 한국 배터리사들의 구조적 수혜가 예상되는 가운데, 한국 소재 업체들의 동반 수혜를 예상. 동사의 경우 양극재뿐 아니라 음극재까지 공급하는 종합 소재사로 미국 상무부의 최종 판결에 따라 반사수혜가 소재 업체 중 가장 큼
- 지난 2월 11일 상무부는 중국산 음극재에 대해 반덤핑 관세 및 상계관세를 포함해 총 160%의 관세를 부과하는 최종 판결을 내림. 다음 절차로는 3월에 ITC의 최종판결이 예정되어 있으며, 이에 따라 실제 관세조치가 이뤄짐. 반덤핑 최종 판결시, 현재 중국산 대비 약 70%가량 가격이 비싼 동사의 음극재의 가격 경쟁력이 단숨에 상승
- 한편 중국은 지난 10월 희토류의 수출 통제와 동일 선상에서 음극재도 수출통제를 발표. 2026년 11월까지의 유예기간을 선정해, 이후부터 미국은 음극재 공급 차질이 불가피. 따라서 미국 입장에서는 그에 앞서 관세를 통해 미국내 음극재 시장을 독점해온 중국산 의존도를 낮출 가능성이 높음
- 현재 매출비중이 양극재가 50%, 음극재는 7%에 불과하나, 미국 배터리 공급에서 현재 최대 병목은 음극재. 그룹사의 흑연 조달 체계도 일원화되어 있어, 그룹사 레버리지 효과가 가능

Earnings Forecasts (단위: 십억원,%)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	3,302	4,760	3,700	2,939	3,175	5,181	9,076
영업이익	166	36	1	33	99	356	951
EBITDA	258	173	185	236	371	649	1,267
지배주주순이익	118	29	30	32	54	682	852
자산총계	4,637	6,335	7,932	8,846	9,589	11,322	13,231
자본총계	2,651	2,611	3,321	4,450	4,504	4,810	5,492
순차입금	1,177	2,716	2,989	2,935	3,433	3,914	4,582
매출증가율	66.0	44.2	(22.3)	(20.6)	8.1	63.2	75.2
영업이익률	5.0	0.8	0.0	0.7	3.1	6.9	10.5
지배순이익률	3.6	0.6	(5.7)	1.1	1.7	5.9	7.5
EPS증가율	(11.8)	(75.7)	적전	흑전	67.2	467.3	123.1
ROE	5.0	0.2	(8.7)	1.0	1.4	7.2	14.4

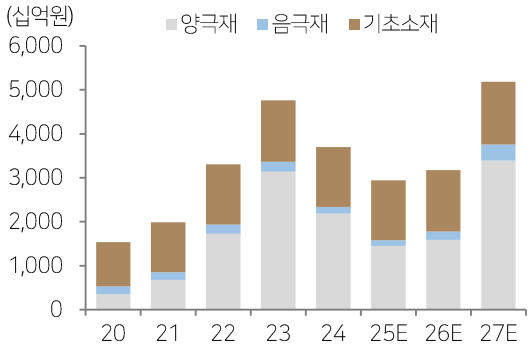
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 1: 포스코퓨처엠 Valuation: 적정주가 370,000원으로 상향

구분	단위	2025	2026E	2027E	비고
순자산	(십억원)	4450.0	4503.9	4809.7	
BPS	(원)	44838	45485	48955	
적정 P/B	(배)			8	PBR 로 멀티플 변경
적정주가	**(원)**			**370,000**	
현재주가	(원)			246,000	
Upside	(%)			50.4	

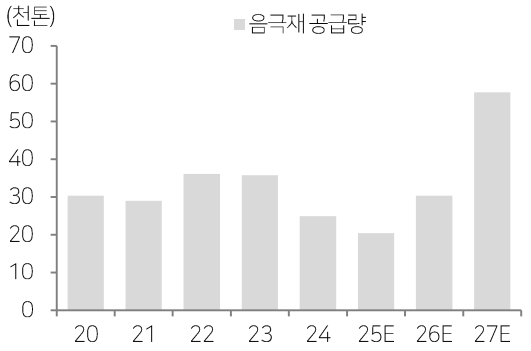
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 사업부별 매출액 추이 및 전망



Source: 포스코퓨처엠, 다올투자증권

Fig. 3: 포스코 퓨처엠 음극재 공급량



Source: 포스코퓨처엠, 다올투자증권

Fig. 4: 포스코퓨처엠 실적추이 및 전망 (십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**845**	**661**	**875**	**558**	**601**	**713**	**875**	**987**	**3,700**	**2,939**	**3,175**	**5,181**
에너지소재	506	315	533	220	257	350	526	642	2,340	1,574	1,776	3,754
양극재	467	277	508	198	224	308	473	581	2,186	1,449	1,585	3,391
음극재	39	42	25	22	33	42	54	62	154	129	191	363
기초소재	340	345	341	338	343	363	348	345	1,360	1,365	1,399	1,427
양극재 ASP (백만원/톤)	36	34	32	30	28	31	32	33	39.2	31.1	31.4	36.9
양극재 ASP (달러/kg)	25	24	23	21	20	22	23	24	28.7	21.8	22.4	26.3
양극재 출하 추정(천톤)	13	8	17	9	8	10	15	18	55.7	46.6	50.5	92.0
매출원가	771	611	750	550	544	649	800	893	3,464	2,683	2,886	4,387
매출원가율(%)	91.2	92.5	85.8	98.7	90.5	91.0	91.5	90.5	93.6	91.3	90.9	84.7
매출총이익	75	50	124	8	57	64	74	94	276.3	256.2	289.3	794.4
매출총이익률(%)	8.8	7.5	14.2	1.3	9.5	9.0	8.5	9.5	7.5	8.7	9.1	15.3
판관비	58	49	58	59	48	45	44	54	275.6	223.4	190.3	438.8
판관비율(%)	6.8	7.4	6.6	10.6	8.0	6.3	5.0	5.5	7.4	7.6	6.0	8.5
영업이익	**17**	**1**	**67**	**-52**	**9**	**20**	**31**	**39**	**1**	**33**	**99**	**356**
에너지소재	2.4	-25.6	47.4	-61.2	1.0	9.8	20.0	27.0	-36.9	-37.0	57.8	289.7
기초소재	14.8	26.3	19.3	9.4	8.2	9.8	10.8	12.4	37.6	69.8	41.2	65.9
영업이익률(%)	2.0	0.1	7.6	-9.3	1.5	2.7	3.5	4.0	0.0	1.1	3.1	6.9
에너지소재	0.5	-8.1	8.9	-27.9	0.4	2.8	3.8	4.2	-1.6	-2.4	3.3	7.7
기초소재	4.4	7.6	5.7	2.8	2.4	2.7	3.1	3.6	2.8	5.1	2.9	4.6
지분법 손익	0.2	-5.5	-4.6	-4.6	-17.8	-5.3	-3.8	-2.8	-14.6	-14.6	-29.7	-5.2
세전이익	24.8	-16.3	24.0	-84.1	91.0	51.8	110.8	138.5	-431.9	-51.6	392.0	897.6
당기순이익	48.9	-35.5	46.4	-23.3	19.9	-13.1	19.2	29.5	21.3	36.5	55.6	682.1
지배주주순이익	**49**	**-36**	**42**	**-24**	**20**	**-13**	**17**	**29**	**30**	**32**	**54**	**682**
EPS	614	-445	475	-265	225	-147	197	331	379	379	606	7,669
YoY (%)												
매출액	-25.7	-27.8	-5.2	-22.9	-29.0	7.9	0.0	77.0	-22.3	-20.6	8.1	63.2
에너지소재	-35.3	-46.8	-8.5	-42.5	-49.1	11.1	-1.3	192.5	-30.4	-32.7	12.9	111.3
양극재	-36.3	-49.0	-9.0	-43.8	-52.0	11.3	-7.0	193.4	-30.4	-33.7	9.4	113.9
음극재	-20.6	-16.0	3.3	-27.7	-14.7	0.2	112.2	183.9	-30.4	-16.6	48.8	90.0
기초소재	-4.7	7.2	0.5	-1.0	1.0	5.0	2.0	2.0	-2.7	0.3	2.5	2.0
영업이익	-54.7	-71.8	4777.2	적지	-46.0	2436.1	-53.8	흑전	-98.0	4451.0	201.8	259.0
지배주주순이익	-18.5	적지	1604.7	적지	-59.2	적지	-58.6	흑전	5.8	6.2	67.1	1165.6
QoQ (%)												
매출액	16.9	-21.8	32.4	-36.3	7.7	18.7	22.7	12.8				
에너지소재	32.4	-37.6	69.1	-58.8	17.2	36.1	50.2	22.0				
양극재	32.6	-40.7	83.5	-61.0	13.2	37.5	53.4	22.9				
음극재	30.5	8.0	-39.9	-14.6	53.9	26.8	27.3	14.3				
기초소재	-0.5	1.7	-1.2	-1.0	1.5	5.7	-4.0	-1.0				
영업이익	흑전	-95.5	8528.7	적전	흑전	111.6	57.1	27.9				
지배주주순이익	흑전	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	68.6				

Source: 포스코퓨처엠, 다올투자증권

포스코퓨처엠 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,411.9	2,112.7	2,063.7	2,414.1	3,476.4
현금성자산	414.1	668.1	970.7	823.3	1,287.0
매출채권	769.7	472.6	353.5	625.7	932.1
재고자산	916.7	768.2	533.7	757.2	1,047.3
비유동자산	3,922.7	5,819.7	6,781.8	7,175.3	7,845.3
투자자산	522.3	615.4	589.4	613.3	638.2
유형자산	3,359.5	5,159.5	6,146.7	6,519.9	7,167.8
무형자산	40.9	44.8	45.7	42.1	39.2
자산총계	6,334.6	7,932.5	8,845.5	9,589.4	11,321.7
유동부채	1,396.4	1,570.1	1,608.9	2,097.4	2,678.3
매입채무	572.1	919.9	439.5	777.9	1,158.8
유동성이자부채	815.8	643.9	1,163.0	1,313.0	1,513.0
비유동부채	2,326.7	3,041.9	2,786.7	2,988.2	3,833.7
비유동이자부채	2,314.1	3,013.4	2,743.1	2,943.1	3,787.1
부채총계	3,723.1	4,612.0	4,395.5	5,085.5	6,512.0
자본금	38.7	38.7	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	1,457.4	1,459.5	2,556.1	2,556.1	2,556.1
이익잉여금	998.5	760.9	774.4	828.3	1,134.1
자본조정	(144.4)	711.2	658.8	658.8	658.8
자기주식	(5.6)	(3.6)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	2,611.5	3,320.5	4,450.0	4,503.9	4,809.7
투하자본	5,039.4	6,112.7	7,204.0	7,747.9	8,626.3
순차입금	2,715.8	2,989.1	2,935.3	3,432.7	4,013.0
ROA	0.1	(3.2)	0.4	0.6	2.9
ROE	0.2	(8.7)	1.0	1.4	7.2
ROIC	0.6	0.0	0.2	1.1	3.4

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,759.9	3,699.9	2,938.7	3,175.3	5,181.0
증가율 (Y-Y,%)	44.2	(22.3)	(20.6)	8.1	63.2
영업이익	35.9	0.7	33.3	99.1	355.6
증가율 (Y-Y,%)	(78.4)	(98.0)	2,756.4	380.8	259.0
EBITDA	173.5	184.9	235.8	371.4	650.1
영업외손익	(52.0)	(432.6)	11.3	(29.7)	36.4
순이자수익	(34.3)	(49.4)	(44.2)	(5.9)	4.6
외화관련손익	1.7	(41.9)	(14.8)	0.0	0.0
지분법손익	(30.9)	(95.2)	(14.6)	(29.7)	(6.2)
세전계속사업손익	(16.1)	(431.9)	31.9	69.4	392.0
당기순이익	4.4	(231.3)	36.5	55.6	897.6
지배기업당기순이익	28.7	(212.3)	32.2	53.9	682.5
증가율 (Y-Y,%)	(96.4)	적전	흑전	52.1	450.3
NOPLAT	26.0	0.5	14.9	79.3	277.4
(+) Dep	137.6	184.1	215.2	272.4	294.4
(-) 운전자본투자	179.1	(898.8)	128.7	159.2	217.6
(-) Capex	1,352.3	2,041.6	1,513.9	635.1	932.6
OpFCF	(1,367.8)	(958.2)	(1,412.5)	(442.6)	(578.4)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	44.8	23.0	(3.8)	(12.6)	11.9
영업이익증가율(3Yr)	(15.9)	(81.9)	(50.1)	40.3	690.0
EBITDA증가율(3Yr)	11.6	(3.0)	(3.0)	28.9	52.1
순이익증가율(3Yr)	(47.0)	n/a	(33.1)	132.3	n/a
영업이익률(%)	0.8	0.0	0.7	3.1	6.9
EBITDA마진(%)	3.6	5.0	8.0	11.7	12.5
순이익률(%)	0.1	(6.3)	1.2	1.8	5.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(444.8)	670.9	255.0	178.6	390.3
당기순이익	4.4	(231.3)	36.5	55.6	305.8
자산상각비	137.6	184.1	215.2	272.4	294.4
운전자본증감	(616.1)	472.8	11.5	(159.2)	(217.6)
매출채권감소(증가)	(481.1)	303.4	129.0	(272.2)	(306.3)
재고자산감소(증가)	(137.7)	166.8	253.7	(223.5)	(290.1)
매입채무증가(감소)	(0.4)	39.9	(274.6)	338.4	380.9
투자현금	(1,031.4)	(1,810.4)	(1,761.8)	(693.4)	(988.7)
단기투자자산감소	347.3	217.5	(338.3)	(17.4)	(18.1)
장기투자증권감소	(15.6)	(9.5)	(8.8)	(17.4)	(13.9)
설비투자	(1,352.3)	(2,041.6)	(1,513.9)	(635.1)	(932.6)
유무형자산감소	(12.4)	(9.2)	(6.7)	(6.9)	(6.9)
재무현금	1,591.6	1,375.4	1,405.1	350.0	1,044.0
차입금증가	1,505.6	721.2	250.4	350.0	1,044.0
자본증가	(23.9)	(22.1)	1,101.1	0.0	0.0
배당금지급	23.9	22.1	0.0	0.0	0.0
현금 증감	108.2	254.6	(102.8)	(164.8)	445.6
총현금흐름(Gross CF)	276.9	233.2	273.6	337.8	608.0
(-) 운전자본증가(감소)	179.1	(898.8)	128.7	159.2	217.6
(-) 설비투자	1,352.3	2,041.6	1,513.9	635.1	932.6
(+) 자산매각	(12.4)	(9.2)	(6.7)	(6.9)	(6.9)
Free Cash Flow	(1,370.7)	(1,104.4)	(1,476.6)	(514.8)	(598.4)
(-) 기타투자	15.6	9.5	8.8	17.4	13.9
잉여현금	(1,386.3)	(1,113.9)	(1,485.4)	(532.3)	(612.3)

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	359	(2,655)	362	606	3,438
BPS	29,812	37,766	44,838	45,485	48,955
DPS	242	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	968.7	n/a	678.8	406.0	71.6
PBR	11.7	3.6	5.5	5.4	5.0
EV/ EBITDA	176.0	75.7	105.2	68.2	39.8
배당수익율	0.1	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	100.5	47.2	80.0	64.8	36.0
PSR	5.8	3.0	7.4	6.9	4.2
재무건전성 (%)					
부채비율	142.6	138.9	98.8	112.9	135.4
Net debt/Equity	104.0	90.0	66.0	76.2	83.4
Net debt/EBITDA	1,565.6	1,617.0	1,244.6	924.2	617.3
유동비율	172.7	134.6	128.3	115.1	129.8
이자보상배율	1.0	0.0	0.5	16.7	n/a
이자비용/매출액	1.1	1.9	2.1	0.9	0.6
자산구조					
투하자본(%)	84.3	82.6	82.2	84.4	81.8
현금+투자자산(%)	15.7	17.4	17.8	15.6	18.2
자본구조					
차입금(%)	54.5	52.4	46.7	48.6	52.4
자기자본(%)	45.5	47.6	53.3	51.4	47.6

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

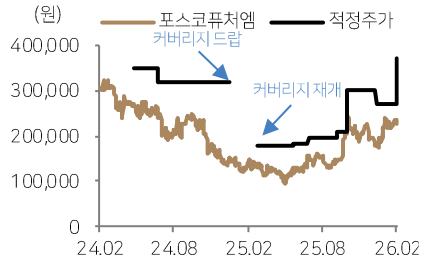
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

포스코퓨처엠 (003670)



일자	2024.07.17	2025.01.03	커버리지	2025.03.17	2025.07.21	2025.10.02
투자의견	BUY	커버리지	재개	BUY	BUY	BUY
적정주가	330,000원	드랍		185,000원	195,000원	210,000원
일자	2025.10.27	2026.01.05	2026.02.26			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
적정주가	300,000원	270,000원	370,000원			

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.07.17	330,000원	183,165원	250,568원	-42.7	-21.7
2025.03.17	185,000원	122,088원	156,900원	-31.9	-12.5
2025.07.21	195,000원	144,979원	163,200원	-25.7	-16.3
2025.10.02	210,000원	185,200원	242,000원	-11.8	15.2
2025.10.27	300,000원	208,655원	245,500원	-30.5	-18.2
2026.01.05	270,000원	212,038원	239,500원	-21.5	-11.3
2026.02.26	370,000원				

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 02월 25일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가