



2026년 5월 29일 | 기업분석_Report

BUY (유지)

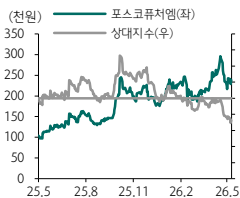
목표주가(12M) 294,000원
현재주가(5.28) 238,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,185.29
52주 최고/최저(원)	296,000/109,920
시가총액(십억원)	21,169.2
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	88,946.2
60일 평균 거래량(천주)	417.0
60일 평균 거래대금(십억원)	95.8
외국인지분율(%)	9.41
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 3인	60.58
국민연금공단	5.04

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,401.6	4,225.9
영업이익(십억원)	89.6	160.6
순이익(십억원)	21.8	85.9
EPS(원)	212	904
BPS(원)	44,627	44,910

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,699.9	2,938.7	3,168.4	4,010.7
영업이익	0.7	32.8	71.3	96.2
세전이익	(431.9)	(9.9)	36.8	46.2
순이익	(212.3)	32.3	20.4	30.7
EPS	(2,655)	386	230	345
증감율	적전	흑전	(40.41)	50.00
PER	(51.88)	484.46	995.65	663.77
PBR	3.70	4.09	5.01	5.00
EV/EBITDA	77.12	90.74	86.49	72.17
ROE	(7.98)	0.92	0.50	0.75
BPS	37,193	45,731	45,710	45,805
DPS	0	250	250	250



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670)

흑연 가치에 대한 고찰

강화되는 MACR 규정

미국 정부는 AMPC(생산보조금) 지급 조건으로 MACR(Material Assistance Cost Ratio)을 제시하여 중국 배터리 공급망 의존도 축소를 유도하고 있다. MACR은 (총 직접 재료비 - PFE 직접 재료비)/(총 직접 재료비)×100으로 정의되며, 이는 배터리 생산에 사용되는 양극재, 음극재 등과 같은 직접 재료비 중에서 非PFE의 직접 재료비가 차지하는 비중을 의미한다. 즉, 배터리 공급망의 '탈중국화 비율'을 수치화한 개념이다. 2026년부터는 MACR 60%(중국산 40% 허용), 이후 매년 5%p('28-'29년은 10%p)를 높여 2030년부터는 MACR 85%(중국산 15% 허용)가 되도록 요구하고 있다.

LFP 시장 확대 과정에서 인조 흑연 중요성 확대

현재 셀 메이커들의 고민은 생산량이 가파르게 증가 중인 ESS용 LFP 셀의 직접 재료비 원가 구조다. 기존 EV 삼원계 셀 대비 非 양극 소재의 원가 비중이 높아지기 때문이다. 삼원계(NCM811 기준) 셀의 직접 재료비 중 양극재 비중은 약 50%인데, LFP 셀에서는 비중이 35~45%로 낮아진다. LFP 양극재에는 고가의 니켈, 코발트가 투입되지 않기 때문이다. 음극재 비중은 NCM 기준 10% 초반에서 LFP 기준 15%~20%로 높아진다. 즉, ESS LFP 배터리를 생산하는 셀 메이커 입장에서, 2029년 이후 MACR 조건 충족(PFE 조달 비중 15% 초과 불가) 위해 흑연 탈중국이 반드시 필요한 상황이다. 현재 중국 외 기업 중 배터리 음극재용 흑연을 생산하면서 장기적으로 5만톤 이상 증설 계획을 갖고 있는 기업은 포스코퓨처엠이 유일하다. 이에 따라 향후 포스코퓨처엠이 계획하고 있는 음극재 생산 물량의 실적 기여 가시성은 매우 높다고 판단한다. 일각에서는 2030년 이후 AMPC 일몰로 인해 MACR 조항 실효성의 의문을 제기하나, 트럼프가 유일하게 계승한 IRA의 정책이 AMPC라는 점에서도 드러나듯이, 제조업 리쇼어링과 관련된 정책은 향후 정파를 막론하게 장기간 지속될 것이라고 판단한다. 따라서 AMPC 일몰 이후에도 유사 규정이 지속되며 흑연 탈중국의 당위를 제공할 것으로 판단한다. 리튬 정제련과 같이 최상단 업스트림이 아니라 셀 메이커 입장에서 직접 관리해야하는 Tier-1 영역이라는 점이 흑연 탈중국의 당위를 더욱 확고하게 만들어주고 있다고 판단한다.

흑연 가치 부각되며 양극재 기업들 중 가장 높은 시총 기대 가능

상기 내용을 근거로 향후 포스코퓨처엠의 음극재 생산량은 가파른 증가가 예상된다. 현재 연간 2.2만톤인 천연 흑연 생산량은 5년내 가동률 100% 수준인 7만톤까지 증가 가능하다고 판단한다. 아직 생산량이 없는 인조 흑연 부문의 경우 국내 및 베트남 공장 가동 통해 연간 3만톤 이상까지 증가 가능하다고 판단한다. 현재 시장 판매 가격(천연흑연 5\$ 내외, 인조흑연 10\$ 내외) 및 예상 마진 상단 평균(high-single digit %), Valuation premium 적용하여(P/E 45배) 흑연 비즈니스 가치 2.7조원을 도출하였다. 철강소재가치 0.5조원까지 고려하면 양극재 경쟁사들 대비 약 3.3조원의 추가 가치를 기대할 수 있다. 양극재 가치 23조원(양극재 생산량 2026년 5만톤 → 2030년 24만톤으로 증가 가정 및 Target P/E 45배 적용)이 현재 국내 양극재 기업들의 적정가치로 예상되는 상황에서 포스코퓨처엠은 음극재 가치를 고려해 총 26조원의 기업가치를 도출할 수 있다고 판단한다. 시총 20조원 내외에서는 매수로 대응할 것을 권고한다.

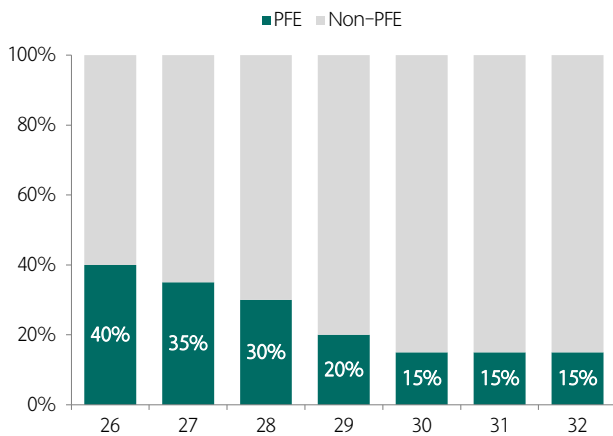
도표 1. 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	845.4	660.9	874.8	557.6	757.5	769.8	805.0	836.0	2,938.7	3,168.4	4,010.7	5,620.0
YoY	-26%	-28%	-5%	-23%	-10%	16%	-8%	50%	-21%	8%	27%	40%
QoQ	17%	-22%	32%	-36%	36%	2%	5%	4%				
양극재	466.7	276.8	511.0	207.4	481.8	483.7	505.4	528.0	1,461.9	1,998.9	2,791.1	4,269.2
YoY	-36%	-49%	-9%	-41%	3%	75%	-1%	155%	-33%	37%	40%	53%
QoQ	33%	-41%	85%	-59%	132%	0%	4%	4%				
천연흑연 음극재	38.5	41.5	25.0	20.9	10.4	18.1	28.8	34.3	125.8	91.7	160.9	236.4
YoY	-22%	-13%	2%	-12%	-73%	-56%	15%	64%	-13%	-27%	76%	47%
QoQ	62%	8%	-40%	-16%	-50%	74%	59%	19%				
인조흑연 음극재	0.7	0.8	0.4	0.8	4.5	4.7	4.8	5.0	2.6	19.1	22.3	30.6
YoY	3726%	-73%	913%	-87%	586%	496%	1155%	513%	-72%	620%	17%	37%
QoQ	-90%	19%	-51%	111%	456%	3%	3%	3%				
기타	339.5	341.8	338.4	328.5	260.8	263.4	266.0	268.7	1,348.3	1,058.8	1,036.4	1,083.8
YoY	-5%	6%	0%	-4%	-23%	-23%	-21%	-18%	-1%	-21%	-2%	5%
QoQ	-1%	1%	-1%	-3%	-21%	1%	1%	1%				
영업이익	17.2	0.8	66.7	(51.8)	17.7	17.9	19.6	16.1	32.8	71.3	96.2	155.4
YoY	-59%	-95%	586%	25%	3%	2217%	-71%	흑전	4451%	117%	35%	62%
QoQ	흑전	-95%	8525%	-178%	흑전	1%	9%	-18%				
영업이익률	2.0	0.1	7.6	(9.3)	2.3	2.3	2.4	1.9	1.1	2.3	2.4	2.8
YoY(%p)	(1.6)	(1.6)	6.6	(3.6)	0.3	2.2	(5.2)	11.2	1.1	1.1	0.1	0.4
QoQ(%p)	5.4	(1.9)	7.5	(16.9)	11.6	(0.0)	0.1	(0.5)				
순이익	49.1	(35.6)	42.3	(23.5)	2.7	7.4	6.7	3.8	32.3	20.4	30.7	65.1
YoY	-19%	적지	1606%	적지	-95%	흑전	-84%	흑전	흑전	-37%	50%	112%
QoQ	흑전	적전	흑전	적전	흑전	177%	-9%	-44%				

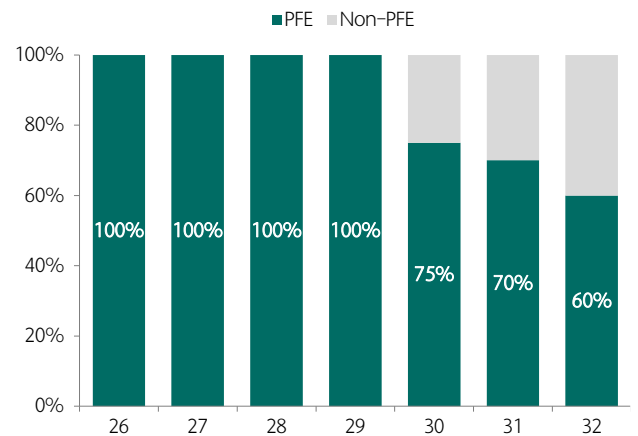
자료: 포스코퓨처엠, 하나증권

도표 2. 배터리 부품 PFE 제한 비율



자료: 하나증권

도표 3. 핵심광물 PFE 제한 비율



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)			
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,699.9	2,938.7	3,168.4	4,010.7	5,620.0
매출원가	3,464.0	2,682.5	2,894.5	3,626.2	5,009.1
매출총이익	235.9	256.2	273.9	384.5	610.9
판매비	235.2	235.8	202.6	288.3	455.5
영업이익	0.7	32.8	71.3	96.2	155.4
금융손익	(13.0)	(64.2)	(33.8)	(50.0)	(57.3)
종속/관계기업손익	(95.2)	(8.3)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(324.5)	29.8	(0.6)	0.0	0.0
세전이익	(431.9)	(9.9)	36.8	46.2	98.1
법인세	(200.6)	(46.4)	9.6	10.2	21.6
계속사업이익	(231.3)	36.5	27.2	36.1	76.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(231.3)	36.5	27.2	36.1	76.5
비지배주주지분 손이익	(19.0)	4.3	6.8	5.4	11.5
지배주주순이익	(212.3)	32.3	20.4	30.7	65.1
지배주주지분포괄이익	(85.4)	19.3	16.0	21.2	45.1
NOPAT	0.4	(121.4)	52.7	75.0	121.2
EBITDA	184.9	223.3	307.2	376.1	448.0
성장성(%)					
매출액증가율	(22.27)	(20.57)	7.82	26.58	40.13
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	42.31	61.60
EBITDA증가율	6.57	20.77	37.57	22.43	19.12
영업이익증가율	(98.05)	4,585.71	117.38	34.92	61.54
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	(36.84)	50.49	112.05
EPS증가율	적전	흑전	(40.41)	50.00	112.17
수익성(%)					
매출총이익률	6.38	8.72	8.64	9.59	10.87
EBITDA이익률	5.00	7.60	9.70	9.38	7.97
영업이익률	0.02	1.12	2.25	2.40	2.77
계속사업이익률	(6.25)	1.24	0.86	0.90	1.36

투자지표						
		2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)						
EPS		(2,655)	386	230	345	732
BPS		37,193	45,731	45,710	45,805	46,287
CFPS		2,916	3,593	3,447	4,229	5,037
EBITDAPS		2,312	2,669	3,454	4,229	5,037
SPS		46,274	35,119	35,622	45,091	63,184
DPS		0	250	250	250	250
주가지표(배)						
PER		(51.88)	484.46	995.65	663.77	312.84
PBR		3.70	4.09	5.01	5.00	4.95
PCFR		47.24	52.05	66.43	54.15	45.46
EV/EBITDA		77.12	90.74	86.49	72.17	61.66
PSR		2.98	5.32	6.43	5.08	3.62
재무비율(%)						
ROE		(7.98)	0.92	0.50	0.75	1.59
ROA		(2.98)	0.38	0.21	0.29	0.59
ROIC		0.01	(1.93)	0.73	0.98	1.52
부채비율		138.89	102.65	125.71	135.18	152.38
순부채비율		87.32	70.65	81.98	94.30	103.39
이자보상배율(배)		0.01	0.54	1.05	1.35	2.09

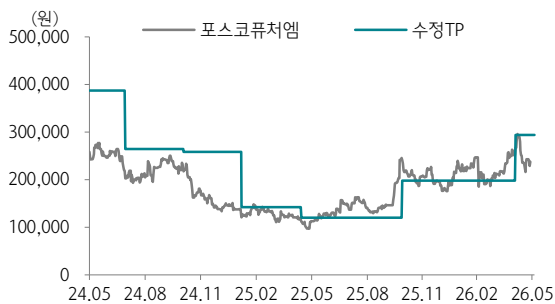
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	2,112.7	2,170.1	2,580.3	2,659.5	3,404.9	
금융자산	757.8	766.4	961.0	501.5	310.7	
현금성자산	644.2	319.8	556.8	287.9	78.0	
매출채권	469.3	391.3	469.5	626.0	897.9	
재고자산	768.2	841.1	1,009.4	1,345.7	1,930.2	
기타유동자산	117.4	171.3	140.4	186.3	266.1	
비유동자산	5,819.7	6,973.8	7,615.0	7,996.1	8,167.3	
투자자산	199.8	203.4	300.5	397.6	566.4	
금융자산	14.4	27.9	37.3	46.8	63.2	
유형자산	5,159.5	6,252.5	6,804.6	7,095.2	7,102.8	
무형자산	44.8	42.8	34.9	28.4	23.1	
기타비유동자산	415.6	475.1	475.0	474.9	475.0	
자산총계	7,932.5	9,143.9	10,195.3	10,655.6	11,572.2	
유동부채	1,570.1	1,658.3	1,980.8	2,303.4	2,864.0	
금융부채	643.9	1,028.5	1,038.5	1,048.4	1,065.7	
매입채무	298.8	159.5	239.2	318.8	457.3	
기타유동부채	627.4	470.3	703.1	936.2	1,341.0	
비유동부채	3,041.9	2,973.5	3,697.4	3,821.4	4,123.0	
금융부채	3,013.4	2,925.5	3,625.5	3,725.5	3,985.5	
기타비유동부채	28.5	48.0	71.9	95.9	137.5	
부채총계	4,612.0	4,631.8	5,678.2	6,124.8	6,987.0	
지배주주지분	2,970.3	4,067.6	4,065.8	4,074.2	4,117.0	
자본금	38.7	44.5	44.5	44.5	44.5	
자본잉여금	1,459.5	2,556.2	2,556.2	2,556.2	2,556.2	
자본조정	595.8	599.4	599.4	599.4	599.4	
기타포괄이익누계액	115.4	96.7	96.7	96.7	96.7	
이익잉여금	760.9	770.9	769.1	777.5	820.3	
비지배주주지분	350.2	444.5	451.3	456.7	468.2	
자본총계	3,320.5	4,512.1	4,517.1	4,530.9	4,585.2	
순금융부채	2,899.4	3,187.6	3,703.0	4,272.4	4,740.6	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	670.9	(33.6)	404.7	213.8	175.6
당기순이익	(231.3)	36.5	27.2	36.1	76.5
조정	429.4	222.2	258.0	303.0	316.9
감가상각비	184.1	202.9	235.9	279.9	292.6
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	95.2	8.3	0.0	0.0	0.0
기타	150.1	11.0	22.1	23.1	24.3
영업활동 자산부채 변동	472.8	(292.3)	119.5	(125.3)	(217.8)
투자활동 현금흐름	(1,810.4)	(1,726.8)	(834.7)	(470.5)	(482.8)
투자자산감소(증가)	186.3	4.6	(97.1)	(97.1)	(168.8)
자본증가(감소)	(2,034.4)	(1,495.5)	(780.0)	(564.0)	(295.0)
기타	37.7	(235.9)	42.4	190.6	(19.0)
재무활동 현금흐름	1,375.4	1,430.3	665.5	64.5	230.8
금융부채증가(감소)	527.3	296.8	710.0	110.0	277.3
자본증가(감소)	2.1	1,102.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	868.1	32.2	(22.3)	(23.3)	(24.3)
배당지급	(22.1)	(1.1)	(22.2)	(22.2)	(22.2)
현금의 증감	254.6	(324.4)	242.0	(268.9)	(209.9)
Unlevered CFO	233.2	300.7	306.6	376.1	448.0
Free Cash Flow	(1,370.8)	(1,532.5)	(375.3)	(350.2)	(119.4)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코퓨처엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.4	BUY	294,000		
25.10.28	Neutral	198,000	7.51%	-11.16%
25.5.14	Neutral	120,195	16.78%	104.25%
25.2.4	Neutral	142,489	-10.21%	4.08%
24.10.31	BUY	258,807	-37.29%	-9.74%
24.7.26	BUY	264,623	-16.85%	-5.31%
24.4.26	BUY	387,726	-33.76%	-28.50%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2026년 5월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.26%	2.74%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 26일