MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.2

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 220,000원
현재주가(26/11/2)	168,900원
상승여력	30.3%

영업이익(26F,십억원)	141
Consensus 영업이익(26F,십억원)	86
EPS 성장률(26F,%)	118.8
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	200.2
MKT P/E(26F,x)	5.6
KOSPI	5,859.08
시가총액(십억원)	15,023
발행주식수(백만주)	89
유동주식비율(%)	36.8
외국인 보유비중(%)	8.9
베타(12M) 일간수익률	0.72
52주 최저가(원)	122,100
52주 최고가(원)	296,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.6	-33.0	-22.0
상대주가	8.0	-24.5	-45.3



[2차전지/ESS]

김철중
chuljoong.kim@miraeasset.com

003670 · 2차전지/ESS

포스코퓨처엠

공격적인 사업 전환. 음극재에 주목

목표주가 22만원으로 하향 조정

포스코퓨처엠에 대한 목표주가를 22만원(기존 29만원)으로 하향 조정한다. 28년 EV 용 양극재 실적 추정치 하향 조정을 반영하였다. 단, 중장기 관점에서 1) ESS LFP 양극재와 2) 음극재 시장으로의 공격적인 사업 전환은 긍정적으로 평가한다. 글로벌 공급망의 탈 중국 방향성이 명확한 상황에서 해당 제품군의 중장기 Shortage 가능성이 여전히 높기 때문이다. 특히, 동사의 밸류에이션 프리미엄 지속 여부는 일부 업체들의 시장 진입이 진행되고 있는 LFP 양극재보다도, 글로벌 관점에서 비중국 밸류체인이 사실상 전무한 음극재에서 결정될 것으로 판단한다.

3Q26 Review: 일회성이긴 하나 협상력 우위 반영

포스코퓨처엠의 3Q26 매출액은 8,348억원(+23% QoQ), 영업이익은 821억원(+207% QoQ)를 기록하였다. 매출액과 영업이익 모두 시장 예상치를 상회하였다. 시장 예상치 상회의 주된 요인은 1) 양극재 일회성 이익 반영(고객사들의 미이행 물량), 2) 기초소재 업황 호조 지속에 기인한다.

3분기 양극재 일회성 이익은 단기 이슈로 치부할 내용은 아니라고 판단한다. 그 동안 배터리 셀사의 경우 주요 EV 고객사의 물량 미이행 보상을 지속적으로 수취해 왔으나, 양극재를 포함한 배터리 소재사가 고객사로부터 보상을 수취한 것은 사실상 처음이다. 1) 중국 주요 소재사들의 가격 인상 지속, 2) 중장기 관점 북미 ESS 밸류체인의 적격 소재 부족 현상이 심화된 결과라고 판단한다. 점진적이지만 경쟁력 있는 한국 배터리 소재 업체들 중심의 협상력 회복이 진행되고 있다고 판단한다.

중장기 관점 의미있는 수주 확보 지속. 음극재 모멘텀에 주목

동사는 상대적인 자금력 우위, 수직계열화 우위라는 강점을 바탕으로 공격적인 수주 행보를 지속하고 있다. 특히, 당사는 최근 기사화된 LG에너지솔루션향 중장기 MOU 중 음극재(인조흑연) 수주에 주목한다. 최근 동사의 음극재 사업은 1) 상향 조정될 것으로 예상했던 미국의 대중국 추가 관세가 기대에 미치지 못한 점, 2) MACR 비중 충족을 위한 원가 순위에서 양극재에 밀려 수주 모멘텀이 약화된 상황이었다. 북미 OEM향 수주 건 외 추가 수주 모멘텀이 약했으나, 금번 LGES의 중장기 공급계약을 시작으로 타 고객사향 수주 모멘텀이 재개될 것으로 판단한다. 여전히 음극재는 중국 업체를 제외하면 글로벌 관점에서 동사 말고는 대안이 없는 상황이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,700	2,939	3,151	3,806	5,599
영업이익 (십억원)	1	33	141	166	309
영업이익률 (%)	0.0	1.1	4.5	4.4	5.5
순이익 (십억원)	-212	32	75	83	182
EPS (원)	-2,655	386	844	932	2,046
ROE (%)	-8.0	0.9	1.8	1.9	4.1
P/E (배)	-	485.0	200.2	181.2	82.6
P/B (배)	3.7	4.1	3.5	3.5	3.4
배당수익률 (%)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1

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

표 1. 목표주가 산정(SOTP)

구분		사업가치	비고
양극재(십억원)	기존	4,770	28년 EV 용 양극재 EPS -40% 하향 조정
	LFP	2,109	28년 미국 LFP 양극재 점유율 25%로 상향조정, Target P/E 70배 적용 유지
음극재(십억원)		13,027	35년 북미 내 점유율 60% 가정. Target P/E 70배 적용 유지 장기 미국 EV 배터리 수요 추정치 하향 조정
적정시가총액(십억원)		19,905	
주식수(천주)		88,946	
목표주가(원)		220,000	

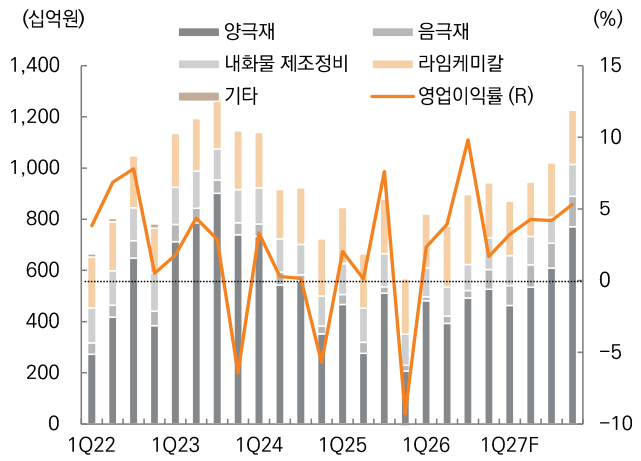
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 포스코퓨처엠 실적 추정 Table (십억원, %)

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q26F	26F	27F	28F
매출액	757	680	835	879	808	882	956	1,161	3,152	3,806	5,599
양극재	482	393	493	526	463	534	609	771	1,894	2,378	3,737
음극재	15	28	29	77	78	88	98	118	149	381	858
내화물 제조정비	113	114	101	125	118	111	101	125	454	455	429
라임케미칼	211	237	274	214	213	213	212	212	935	849	841
기타	-63	-93	-62	-62	-63	-64	-64	-65	-280	-256	-267
영업이익	18	27	82	15	26	38	40	62	141	166	309
영업이익률	2.3	3.9	9.8	1.7	3.2	4.3	4.2	5.3	4.5	4.4	5.5
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	35.9	-10.2	22.7	5.3	-8.1	9.1	8.4	21.4	7.3	20.8	47.1
영업이익	흑전	50.8	206.9	-81.9	76.5	44.3	6.2	54.1	330.9	17.4	86.4

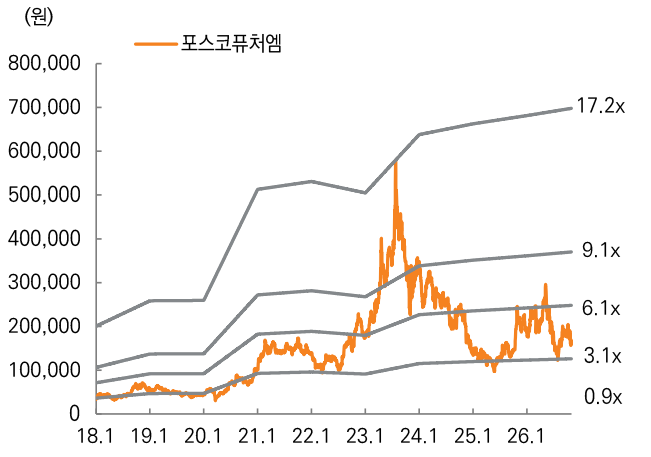
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 포스코퓨처엠 12개월 선행 P/B



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**2,939**	**3,151**	**3,806**	**5,599**
매출원가	**2,682**	**2,803**	**3,427**	**5,043**
매출총이익	**257**	**348**	**379**	**556**
판매비와관리비	**236**	**217**	**214**	**246**
조정영업이익	**33**	**141**	**166**	**309**
영업이익	**33**	**141**	**166**	**309**
비영업손익	**-43**	**-33**	**-59**	**-74**
금융손익	-41	-52	-49	-57
관계기업등 투자손익	-8	4	0	0
세전계속사업손익	-10	108	107	235
계속사업법인세비용	-46	22	16	35
계속사업이익	37	85	91	200
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**37**	**85**	**91**	**200**
지배주주	32	75	83	182
비지배주주	4	10	8	18
총포괄이익	**23**	**267**	**91**	**200**
지배주주	19	213	75	164
비지배주주	3	54	16	36
EBITDA	223	344	385	530
FCF	-1,532	-479	-240	-204
EBITDA 마진율 (%)	7.6	10.9	10.1	9.5
영업이익률 (%)	1.1	4.5	4.4	5.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.1	2.4	2.2	3.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,170**	**2,285**	**2,588**	**3,325**
현금 및 현금성자산	320	489	369	267
매출채권 및 기타채권	395	680	854	1,182
재고자산	841	899	1,129	1,562
기타유동자산	614	217	236	314
비유동자산	**6,974**	**7,795**	**7,985**	**7,888**
관계기업투자등	175	191	191	0
유형자산	6,253	6,959	7,147	7,231
무형자산	43	39	32	26
자산총계	**9,144**	**10,080**	**10,573**	**11,213**
유동부채	**1,658**	**1,585**	**1,785**	**2,210**
매입채무 및 기타채무	547	743	891	1,233
단기금융부채	1,028	711	721	737
기타유동부채	83	131	173	240
비유동부채	**2,973**	**3,727**	**3,951**	**3,989**
장기금융부채	2,926	3,651	3,851	3,851
기타비유동부채	47	76	100	138
부채총계	**4,632**	**5,312**	**5,736**	**6,199**
지배주주지분	**4,067**	**4,249**	**4,310**	**4,469**
자본금	44	44	44	44
자본잉여금	2,556	2,556	2,556	2,556
이익잉여금	771	815	876	1,036
비지배주주지분	**445**	**519**	**527**	**545**
자본총계	**4,512**	**4,768**	**4,837**	**5,014**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-34**	**284**	**160**	**96**
당기순이익	37	85	91	200
비현금수익비용가감	264	347	314	351
유형자산감가상각비	193	204	212	215
무형자산상각비	10	9	7	6
기타	61	134	95	130
영업활동으로인한자산및부채의변동	-292	-97	-209	-392
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	86	-229	-172	-325
재고자산 감소(증가)	-105	-106	-230	-433
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-165	127	104	164
법인세납부	-2	-20	-16	-35
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1,727**	**-444**	**-442**	**-355**
유형자산처분(취득)	-1,495	-763	-400	-300
무형자산감소(증가)	-10	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-416	381	-10	-15
기타투자활동	194	-57	-32	-40
재무활동으로 인한 현금흐름	**1,430**	**326**	**162**	**-33**
장단기금융부채의 증가(감소)	297	408	210	16
자본의 증가(감소)	1,102	0	0	0
배당금의 지급	-1	-22	-22	-22
기타재무활동	32	-60	-26	-27
현금의 증가	**-324**	**169**	**-120**	**-102**
기초현금	644	320	489	369
기말현금	320	489	369	267

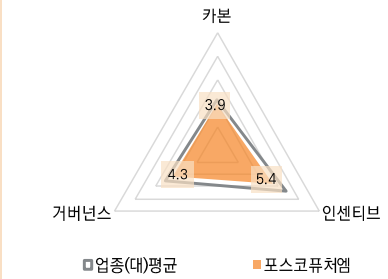
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	485.0	200.2	181.2	82.6
P/CF (x)	52.0	34.8	37.0	27.3
P/B (x)	4.1	3.5	3.5	3.4
EV/EBITDA (x)	90.8	56.3	51.2	37.4
EPS (원)	386	844	932	2,046
CFPS (원)	3,593	4,860	4,559	6,192
BPS (원)	45,731	47,765	48,447	50,243
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	60.9	26.1	24.4	11.1
배당수익률 (%)	0.1	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	-20.6	7.2	20.8	47.1
EBITDA증가율 (%)	20.8	54.2	11.9	37.7
조정영업이익증가율 (%)	4,451.5	330.4	17.4	86.4
EPS증가율 (%)	흑전	118.8	10.4	119.5
매출채권 회전율 (회)	6.8	5.9	5.0	5.6
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.6	3.8	4.2
매입채무 회전율 (회)	11.7	11.6	9.1	9.9
ROA (%)	0.4	0.9	0.9	1.8
ROE (%)	0.9	1.8	1.9	4.1
ROIC (%)	-1.9	1.6	1.8	3.2
부채비율 (%)	102.7	111.4	118.6	123.6
유동비율 (%)	130.9	144.1	145.0	150.5
순차입금/자기자본 (%)	71.2	80.5	86.2	85.5
조정영업이익/금융비용 (x)	0.5	1.9	2.5	4.5

자료: 포스코퓨처엠, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 포스코퓨처엠 (003670)

종합

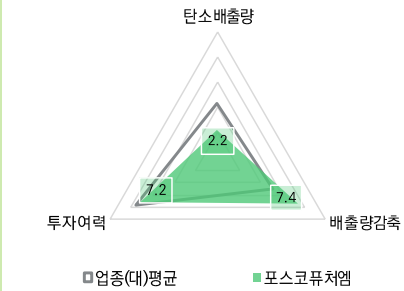


세부항목

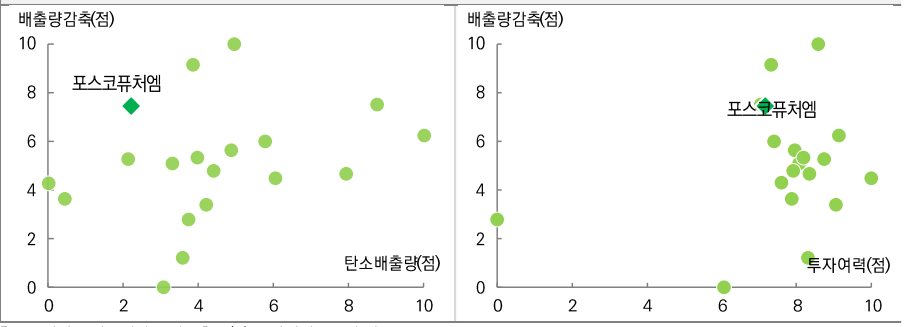
ESG 점수	4.3	=	직전점수	4.3	업종(대)	소재
ESG 등급	B	=	직전등급	B	업종(중)	소재

세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김철중
카본(E)	3.9	BBB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	5.4	BBB	10	=	가중치 최초 산정	
거버넌스(G)	4.3	BBB	50	=		

ESG 항목별 세부점수

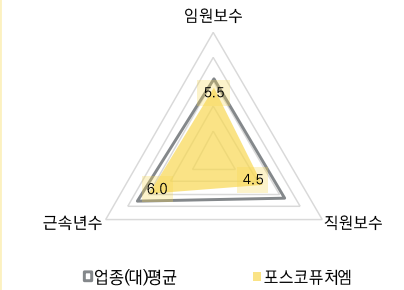


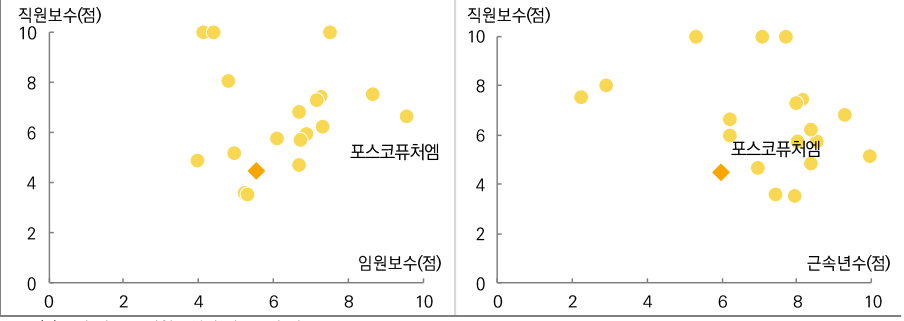
동일업종(대) 기업 간 비교



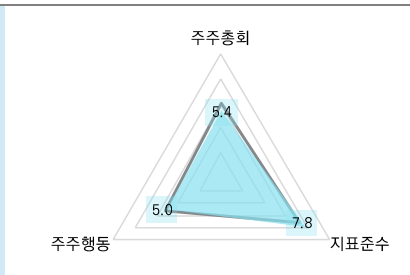
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE

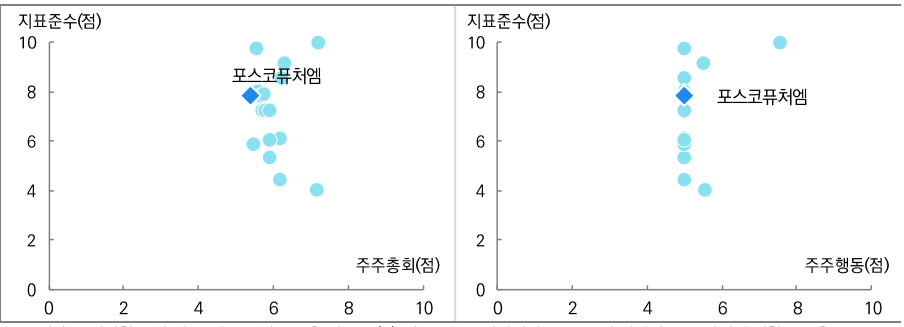
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율

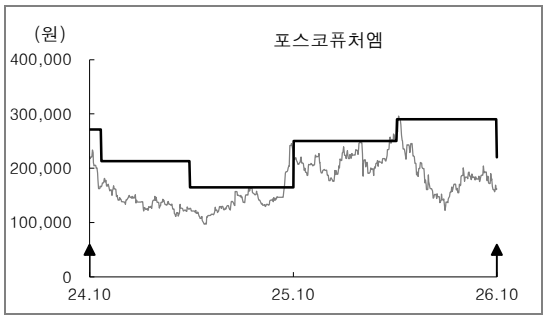
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코퓨처엠 (003670)				
2026.11.02	매수	220,000	-	-
2026.05.04	매수	290,000	-36.57	2.07
2025.10.31	매수	250,000	-14.96	5.20
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



* 괴리율 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 주가하락이 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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 포스코퓨처엠을(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.