

2024. 4. 1



▲ 이차전지/석유화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 300,000 원**현재주가 (3.29)** 303,500 원**상승여력** -1.2%

KOSPI 2,746.63pt

시가총액 235,101억원

발행주식수 7,746만주

유통주식비율 37.40%

외국인비중 8.61%

52주 최고/최저가 598,000원/233,500원

평균거래대금 1,323.3억원

주요주주(%)

포스코홀딩스 외 4 인 62.54

국민연금공단 5.57

주가상승률(%)

절대주가 -4.3 -15.6 14.1

상대주가 -7.9 -24.2 1.5

주가그래프**포스코퓨처엠 003670****2024 년 수익성 제고가 절실**

- ✓ 1Q24E 매출액 1.0조원, 영업이익 743억원을 추정
- ✓ 양극재부문은 단결정 양극재 낮은 수율 및 기타 제조비용 증가, 반면 재고평가 환입 발생
- ✓ 연중 수익성 우려에 낮아진 영업이익 컨센서스, 올해는 수익성 제고가 절실
- ✓ 주력 납품 고객사 Ultium Cells향 LG화학의 상대적 출하량 증가는 Risk요인
- ✓ 투자의견 Hold, 적정주가 30만원 유지

1Q24E 매출액 1.0조원, 영업이익 743억원을 추정

2024년 동사의 영업실적에 다소 보수적 접근이 필요하다. 24년 연초 이후 이차전지 주요 원재료들의 가격 반등으로 상반기 재고평가 환입 및 2~3Q 기준의 N86 양극재 판매단가 반등 가능성은 긍정적이다. 그럼에도 (1) 현재 생산공정으로 단결정 미드니켈 양극재의 저조한 양산수율 및 높은 제조비용의 한계, (2) 연간 생산 Capa 증가에 따른 비용 반영 등으로 다소 저조한 수익성 기초가 유지되겠다. 또한 음극재부문은 인조흑연의 연간 적자가 예상, 24년 연중 수익성 제고가 우선순위 과제로 판단된다.

미국 IRA 정책에 최적화된 기업에 변함은 없으나

Posco그룹사와 연계된 동사의 이차전지 사업은 상방이 열려있다. 모회사 Posco홀딩스와 연계한 양극재 Upstream 강점으로 미국 IRA-FEoC 및 유럽 CRMA 등 대응, 계열사들과 연계한 흑연/실리콘 음극재, Recycling 사업 모두 해당된다. 이를 기반으로 한 양극재부문의 탄탄한 수주잔고를 고려했을 때, 중장기 생산 Capa 가 이던스 역시 유효하다. 동사에게 24년은 제2차 도약을 위한 수익성 제고, 재무 구조 건전성 확보가 우선순위 과제이다. 동사의 궁극적 사업가치는 44조원이다. 기업 가치 개선에 필요점은 과거 수준의 양극재 사업마진 회복 및 음극재부문 수익성 정상화이다.

컨센서스 변화에 투자의견 상향 가능성 열려, 현재는 투자의견 Hold/적정주가 30만원 유지

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2021	1,989.5	121.7	134.2	1,763	279.3	30,845	81.7	4.7	54.0	7.9	60.9
2022	3,301.9	165.9	118.3	1,527	-10.4	31,899	117.9	5.6	57.3	4.9	75.0
2023	4,759.9	35.9	28.7	371	-96.4	30,340	968.2	11.8	176.2	1.2	142.6
2024E	4,764.7	335.2	182.0	2,349	4,520.1	32,439	129.2	9.4	33.9	7.5	264.8
2025E	5,473.3	357.8	164.9	2,129	-8.7	34,318	142.6	8.8	25.4	6.4	356.3

표1 포스코퓨처엠 1Q24E Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,061.9	1,135.2	-6.5	1,145.8	-7.3	1,205.8	-11.9
영업이익	74.3	20.3	266.6	-73.7	흑전	25.7	189.1
세전이익	54.6	50.9	7.4	-145.4	흑전	28.2	93.6
순이익(지배주주)	39.9	39.1	2.1	-75.3	흑전	22.2	79.7
영업이익률(%)	7.0	1.8		-6.4		2.1	
순이익률(%)	3.8	3.4		-6.6		1.8	

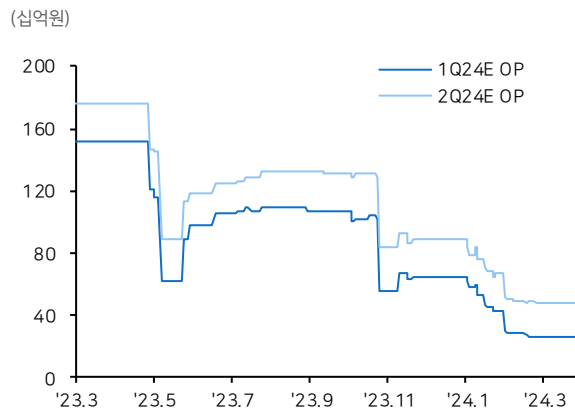
자료: 포스코퓨처엠, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 포스코퓨처엠 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,061.9	1,121.9	1,272.3	1,308.7	1,280.0	1,331.4	1,369.7	1,492.2	4,764.7	5,473.3	11,432.3
양극재	653.5	786.5	901.5	842.4	846.2	918.2	945.2	1,017.3	3,183.9	3,726.9	8,950.8
음극재	50.4	54.1	55.8	59.9	83.3	88.4	95.8	106.8	220.2	374.2	970.2
영업이익	74.3	78.9	94.8	87.3	88.0	90.6	88.6	90.6	335.2	357.8	570.1
%OP	7.0%	7.0%	7.4%	6.7%	6.9%	6.8%	6.5%	6.1%	7.0%	6.5%	5.0%
세전이익	54.6	66.2	73.4	64.9	62.0	62.1	59.7	59.3	259.2	243.1	529.2
순이익(지배주주)	39.9	47.8	51.2	43.1	42.4	42.1	40.3	40.0	182.0	164.9	358.2
%YoY											
매출액	-6.5	-6.0	-1.0	14.2	20.5	18.7	7.7	14.0	0.1	14.9	108.9
영업이익	266.6	51.3	155.1	흑전	18.5	14.9	-6.5	3.8	834.3	6.7	59.3
세전이익	7.4	27.9	175.7	흑전	13.4	-6.3	-18.7	-8.5	흑전	-6.2	117.7
순이익(지배주주)	2.1	12.3	129.3	흑전	6.1	-11.8	-21.2	-7.0	533.6	-9.4	117.2
%QoQ											
매출액	-7.3	5.7	13.4	2.9	-2.2	4.0	2.9	8.9			
영업이익	흑전	6.2	20.1	-7.9	0.8	3.0	-2.2	2.2			
세전이익	흑전	21.2	10.9	-11.6	-4.5	0.1	-3.8	-0.6			
순이익(지배주주)	흑전	19.6	7.2	-15.8	-1.6	-0.6	-4.3	-0.7			

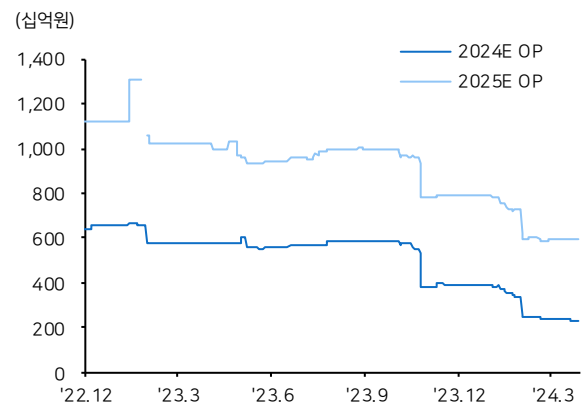
자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 포스코퓨처엠의 1Q24E 영업이익 컨센서스 추이



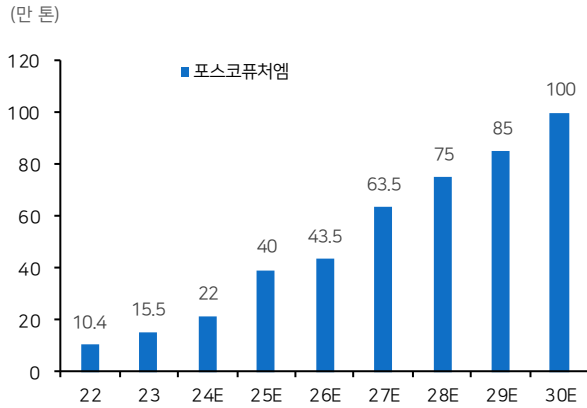
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 포스코퓨처엠의 연간 영업이익 컨센서스 추이



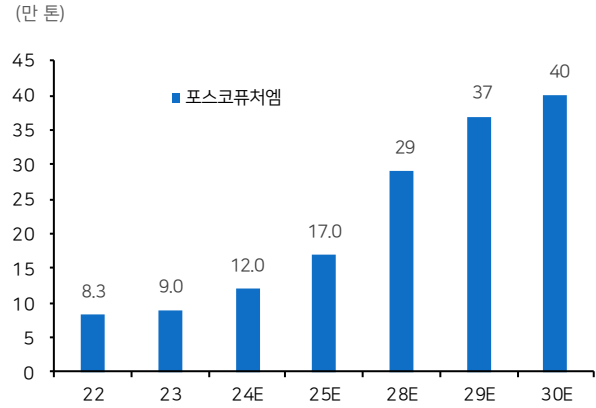
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 포스코퓨처엠의 양극재 생산 Capa 전망



자료: SNE리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림4 포스코퓨처엠의 음극재 생산 Capa 전망



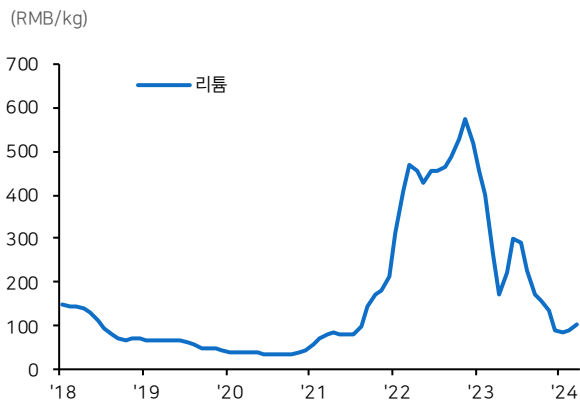
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 양극재 기업들의 Peer Valuation Table

구분		PER (배)			PBR (배)			EV/EBITDA (배)			ROE		
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
셀	CATL	19.1	17.5	14.4	4.2	3.6	3.0	12.14	10.15	8.6	22.7	21.5	21.9
	LG에너지솔루션	61.3	52.9	28.0	4.6	4.2	3.6	23.12	17.05	10.9	7.6	7.8	13.9
	삼성SDI	16.8	17.0	13.5	1.8	1.6	1.4	10.62	9.43	7.2	11.1	9.8	11.3
	SK이노베이션	19.5	9.8	5.7	0.6	0.5	0.5	8.49	6.74	5.0	2.8	5.3	8.4
	PANASONIC	16.3	7.7	9.0	1.0	0.8	0.8	6.67	5.32	4.6	6.3	11.7	9.4
양극재	에코프로비엠	517.7	243.3	82.2	19.2	18.1	15.1	102.71	65.32	517.7	4.0	7.0	21.0
	포스코퓨처엠	190.4	130.1	59.3	9.2	8.9	7.8	89.19	48.87	190.4	4.9	7.7	14.5
	엘앤에프	64.7	276.6	28.0	4.9	5.4	4.5	214.72	52.23	64.7	7.7	0.8	19.0
	LG화학	22.1	16.2	8.2	1.0	1.0	0.9	8.21	6.36	22.1	4.5	6.0	11.3
	코스모신소재	229.1	96.1	34.1	13.6	11.9	8.8	103.90	50.94	229.1	7.3	14.2	32.1
	Umicore	11.4	12.9	12.6	1.3	1.3	1.2	6.29	6.68	11.4	11.6	9.4	9.9
	SMM	7.8	23.1	13.8	0.8	0.7	0.7	8.00	13.85	7.8	10.7	3.0	4.9

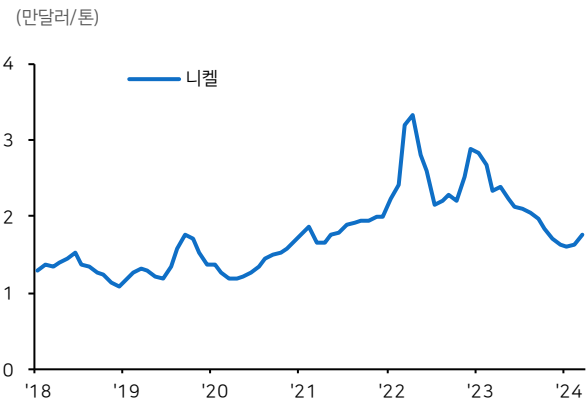
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 리튬 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

그림6 니켈 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,989.5	3,301.9	4,759.9	4,764.7	5,473.3
매출액증가율(%)	27.0	66.0	44.2	0.1	14.9
매출원가	1,751.5	2,967.2	4,502.6	4,489.6	5,175.6
매출총이익	238.1	334.8	257.2	275.2	297.7
판매관리비	116.4	168.9	221.4	-60.1	-60.1
영업이익	121.7	165.9	35.9	335.2	357.8
영업이익률(%)	6.1	5.0	0.8	7.0	6.5
금융손익	16.4	-54.0	27.7	-80.4	-125.8
종속/관계기업손익	17.5	20.8	-30.9	4.3	11.0
기타영업외손익	-9.5	1.3	-48.7	0.0	0.0
세전계속사업이익	146.0	133.9	-16.1	259.2	243.1
법인세비용	12.3	12.0	-20.5	54.1	55.9
당기순이익	133.8	121.9	4.4	205.1	187.2
지배주주지분 순이익	134.2	118.3	28.7	182.0	164.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,084.2	2,037.5	2,411.9	4,146.6	5,470.9
현금및현금성자산	72.3	281.4	389.6	1,897.1	2,937.8
매출채권	239.2	288.3	758.1	865.8	987.2
재고자산	440.6	870.1	916.7	1,047.0	1,193.8
비유동자산	1,838.3	2,600.0	3,922.7	6,057.4	8,057.7
유형자산	1,459.0	2,098.0	3,359.5	5,465.8	7,430.8
무형자산	34.0	30.9	40.9	31.5	24.2
투자자산	187.9	293.7	290.8	328.6	371.2
자산총계	3,922.5	4,637.5	6,334.6	10,204.0	13,528.6
유동부채	634.7	965.8	1,396.4	3,058.3	4,653.0
매입채무	219.0	288.7	262.3	299.5	341.5
단기차입금	57.2	202.8	352.1	952.1	1,552.1
유동성장기부채	192.4	262.1	327.7	1,287.7	2,167.7
비유동부채	849.4	1,021.0	2,326.7	4,348.5	5,910.5
사채	647.4	718.6	1,792.4	2,212.4	2,572.4
장기차입금	117.7	207.9	425.8	2,025.8	3,225.8
부채총계	1,484.1	1,986.8	3,723.1	7,406.8	10,563.6
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,453.1	1,454.5	1,457.4	1,457.4	1,457.4
기타포괄이익누계액	-0.1	-8.9	-16.7	-16.7	-16.7
이익잉여금	897.5	1,003.5	998.5	1,161.1	1,306.7
비지배주주지분	49.1	179.6	261.3	284.3	306.6
자본총계	2,438.4	2,650.6	2,611.5	2,797.2	2,965.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	103.0	-61.0	-444.9	540.8	840.8
당기순이익(손실)	133.8	121.9	4.4	205.1	187.2
유형자산상각비	75.0	85.9	128.8	493.7	834.9
무형자산상각비	6.2	6.4	8.8	9.4	7.3
운전자본의 증감	-141.7	-365.5	-616.1	-167.4	-188.5
투자활동 현금흐름	-1,675.0	-54.6	-1,031.4	-2,613.3	-2,842.6
유형자산의증가(CAPEX)	-551.9	-659.2	-1,352.3	-2,600.0	-2,800.0
투자자산의감소(증가)	-3.0	-85.1	-28.0	-37.8	-42.6
재무활동 현금흐름	1,521.9	336.3	1,591.6	3,580.0	3,042.4
차입금의 증감	249.6	389.4	1,636.5	3,599.3	3,061.8
자본의 증가	1,266.8	1.4	2.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-49.4	209.1	108.2	1,507.6	1,040.7
기초현금	121.7	72.3	281.4	389.6	1,897.1
기말현금	72.3	281.4	389.6	1,897.1	2,937.8

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	26,140	42,626	61,447	61,510	70,657
EPS(지배주주)	1,763	1,527	371	2,349	2,129
CFPS	3,084	3,859	3,574	10,853	15,541
EBITDAPS	2,665	3,332	2,239	10,823	15,492
BPS	30,845	31,899	30,340	32,439	34,318
DPS	300	300	250	250	250
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	81.7	117.9	968.2	129.2	142.6
PCR	46.7	46.6	100.4	28.0	19.5
PSR	5.5	4.2	5.8	4.9	4.3
PBR	4.7	5.6	11.8	9.4	8.8
EBITDA(십억원)	202.9	258.1	173.5	838.4	1,200.0
EV/EBITDA	54.0	57.3	176.2	33.9	25.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.9	4.9	1.2	7.5	6.4
EBITDA 이익률	10.2	7.8	3.6	17.6	21.9
부채비율	60.9	75.0	142.6	264.8	356.3
금융비용부담률	0.5	0.4	1.1	2.9	4.2
이자보상배율(x)	13.2	14.3	0.7	2.5	1.6
매출채권회전율(x)	7.7	12.5	9.1	5.9	5.9
재고자산회전율(x)	6.3	5.0	5.3	4.9	4.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

포스코퓨처엠 (003670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.04.28	Indepth	Buy	160,000	노우호	-13.9	15.9	
2022.09.28	Indepth	Buy	190,000	노우호	-12.0	2.4	
2022.10.25	기업브리프	Buy	220,000	노우호	-8.1	7.3	
2023.01.30	기업브리프	Buy	250,000	노우호	11.7	65.6	
2023.05.25	Indepth	Buy	410,000	노우호	-9.3	-0.5	
2023.07.12	기업브리프	Buy	450,000	노우호	-0.8	20.4	
2023.07.25	기업브리프	Hold	450,000	노우호	-7.8	32.9	
2023.10.25	기업브리프	Hold	390,000	노우호	-19.4	-5.6	
2024.01.18	기업브리프	Hold	350,000	노우호	-24.7	-18.7	
2024.02.01	기업브리프	Hold	300,000	노우호	-	-	