

2024. 6. 3



▲ **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 (5.31) 250,500 원

상승여력 19.8%

KOSPI	2,636.52pt
시가총액	194,045억원
발행주식수	7,746만주
유동주식비율	37.42%
외국인비중	9.30%
52주 최고/최저가	598,000원/233,500원
평균거래대금	930.1억원

주요주주(%)	
포스코홀딩스 외 4 인	62.54
국민연금공단	5.57

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.6	-22.8	-28.4
상대주가	-9.8	-25.8	-30.0



포스코퓨처엠 003670

명확한 전지소재 사업 방향성

- ✓ 1Q24 양극재 바닥을 확인, 이후 하이니켈 양극재 중심의 추세적 성장 이어질 전망
- ✓ 현재까지 동사의 성장을 견인했던 Ultium Cells, 하반기 인니 HLI그린파워가 더해져
- ✓ 24년 GM 및 현대/기아차 공급망을 주목하는 이유, 결국 EV 대중화 모델 성공여부
- ✓ 흑연 음극재 '탈중국화' 노력에 동사는 생산 Capa 및 양산 수율 극대화가 필요
- ✓ 최근 이차전지 섹터 주가 낙폭과대, 동사 역시 현재는 Trading 접근 필요

2024년 대외변수 불확실성은 여전하지만, 우려 대비 견조한 수익성 창출

2024년 연초 이후 동사의 주가는 -30.2% 하락했다. 동종업계 경쟁사들과 마찬가지로 성장 산업에 대한 우려(출하량, 판매단가, 재무건전성 등)가 과도하게 반영된 결과물이다. 동사는 전년 3~4분기 전지소재부문 수익성 바닥을 확인했다. 올 1분기를 기점으로 저부가 N65 출하 재개, 상대적 고부가 N86의 순조로운 출하에 출하량(Q) 및 판매단가(P)의 반등이 이뤄지는 중이다. 2024년 연간 양극재 매출액 3.4조원(+19.6% YoY)/영업이익 955억원(흑전 YoY)을 추정한다. 동사의 주력 제품들(하이니켈, 단결정 등)의 양산 수율 안정화가 핵심이다.

2024년 GM(Equinox 등)과 기아(EV3 등)에 주목하는 이유는

2024년 GM Equinox 및 기아 EV3 출시는 EV Segment 다변화 이상의 의미이다. 특히 해당 두 차량이 보유한 가격 경쟁력(Equinox 세제혜택 이후 3천만원대, EV3 3천만원대 중반 예상)은 EV 수요 정체(Chasm) 극복, 대중화 확산에 기여 가능할 전망이다. 향후 동사의 실적 컨센서스 변화에 해당 두 차량의 판매량이 핵심 변수가 될 전망이다. 미국 Ultium Cells, 인니 HLI그린파워(현대/기아차, LG에너지솔루션 JV)향 동사의 전지 소재가 주력으로 사용되는 점을 주목한다.

Posco 그룹사의 이차전지 사업 방향성은 여전히 명확

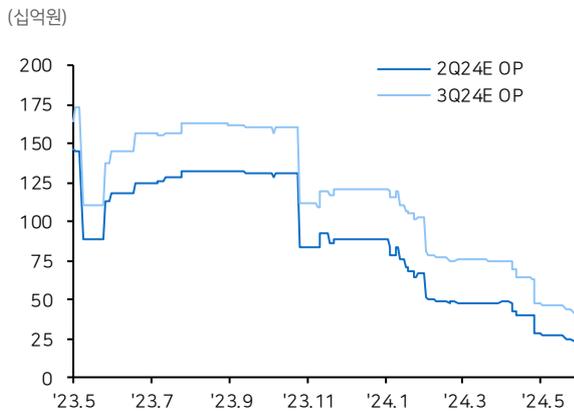
동사는 지난 1분기 실적 설명회 중, 중장기 양극재 생산 Capa 목표 시점을 1년 연기한 바가 있다. 이는 국내 고객사의 불확실성을 감안한 의사결정으로 동사에 결코 부정적 요인이 아니다. Posco 그룹 역시 이차전지 사업에 대한 투자 및 사업 방향성이 바뀌지 않은 점을 강조한다. 극심한 우려, 불확실성을 극복해갈 동사의 펀더멘탈에 집중하며 현재는 주가 낙폭과대를 활용한 Trading 전략을 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	5,193.2	107.0	52.5	678	996.3	30,870	369.5	8.1	48.6	2.2	274.9
2025E	7,216.4	208.8	28.2	364	-37.9	30,984	687.8	8.1	27.0	1.2	406.7
2026E	8,847.4	320.3	78.4	1,012	177.8	31,747	247.5	7.9	20.2	3.2	497.7

표1 포스코퓨처엠 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,138.4	1,248.5	1,370.6	1,435.6	1,620.7	1,720.6	1,915.8	1,959.2	5,193.2	7,216.4	8,847.4
양극재	732.5	816.1	935.8	1,004.2	1,185.6	1,277.5	1,459.5	1,500.0	3,488.5	5,422.5	6,822.8
음극재	49.3	57.7	59.4	59.9	65.5	70.3	84.0	87.6	226.3	307.5	537.2
영업이익	37.9	19.8	20.5	28.8	41.0	47.6	56.7	63.5	107.0	208.8	320.3
%OP	3.3%	1.6%	1.5%	2.0%	2.5%	2.8%	3.0%	3.2%	2.1%	2.9%	3.6%
세전이익	31.4	1.7	-8.4	-3.7	0.9	6.5	13.5	16.9	20.9	37.8	105.0
순이익(지배주주)	60.2	1.2	-6.2	-2.7	0.7	4.9	10.1	12.6	52.5	28.2	78.6
%YoY											
매출액	0.3	4.7	6.6	25.3	42.4	37.8	39.8	36.5	9.1	39.0	22.6
영업이익	87.0	-62.0	-44.8	흑전	8.1	140.1	176.9	121.0	198.1	95.2	53.4
세전이익	-38.3	-96.8	적전	적자축소	-97.1	290.6	흑전	흑전	흑전	80.5	177.9
순이익(지배주주)	53.8	-97.1	적전	적자축소	-98.8	288.3	흑전	흑전	82.8	-46.3	178.6
%QoQ											
매출액	-0.6	9.7	9.8	4.7	12.9	6.2	11.3	2.3			
영업이익	흑전	-47.7	3.3	40.4	42.4	16.2	19.1	12.0			
세전이익	흑전	-94.7	적전	적자축소	흑전	612.8	107.8	24.6			
순이익(지배주주)	흑전	-97.9	적전	적자축소	흑전	594.8	107.6	24.9			

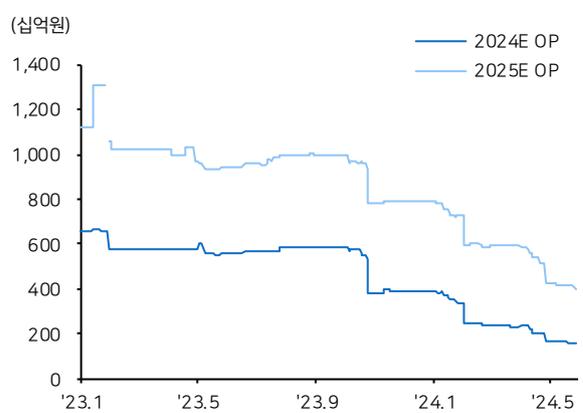
자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 포스코퓨처엠의 2Q24E 영업이익 컨센서스 추이



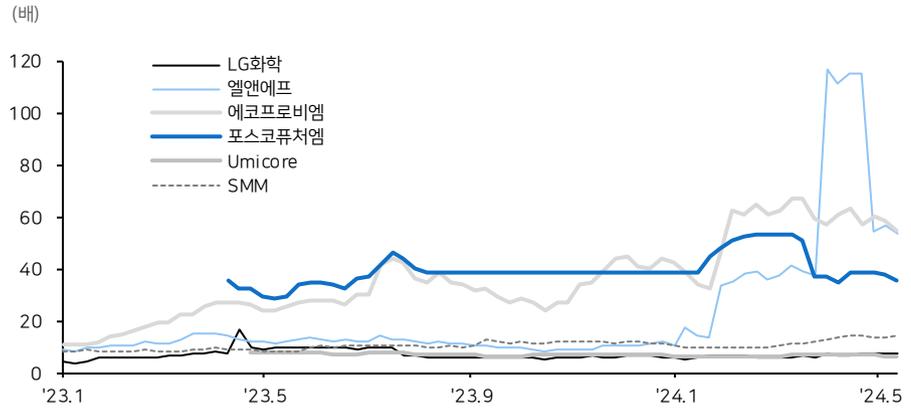
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 포스코퓨처엠의 연간 영업이익 컨센서스 추이



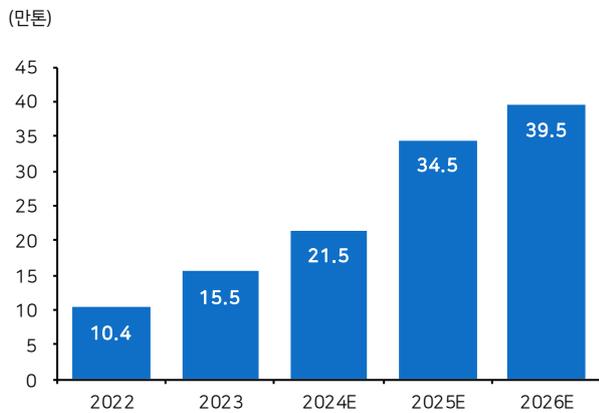
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 양극재 생산기업들의 EV/EBITDA 추이



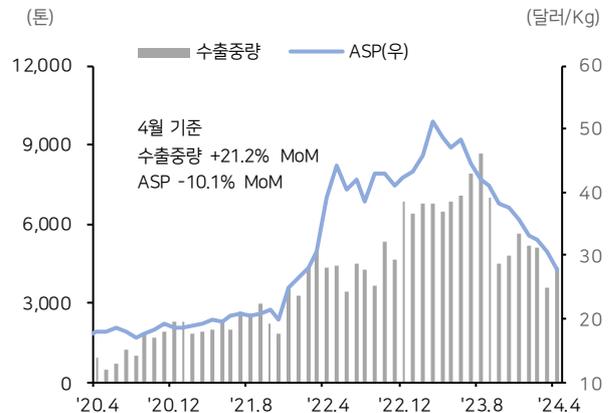
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 포스코퓨처엠의 양극재 생산 Capa 전망



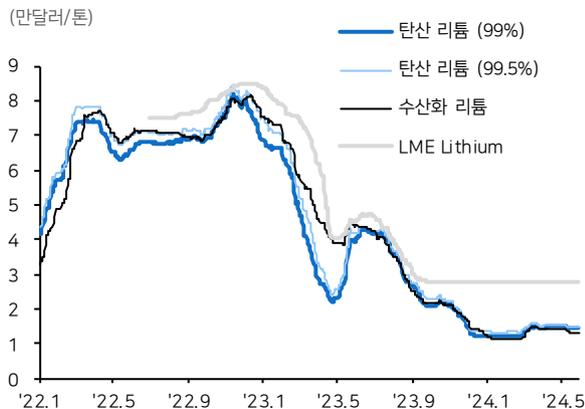
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 포항시(포스코퓨처엠) 양극재 수출량 및 ASP 추이



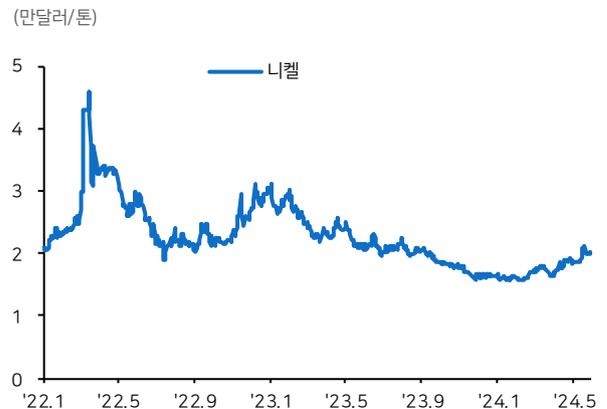
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림6 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,301.9	4,759.9	5,193.2	7,216.4	8,847.4
매출액증가율(%)	66.0	44.2	9.1	39.0	22.6
매출원가	2,967.2	4,502.6	4,756.7	6,076.8	7,113.8
매출총이익	334.8	257.2	436.5	1,139.6	1,733.6
판매관리비	168.9	221.4	329.6	930.8	1,413.3
영업이익	165.9	35.9	107.0	208.8	320.3
영업이익률(%)	5.0	0.8	2.1	2.9	3.6
금융손익	-54.0	27.7	-66.2	-148.9	-201.3
종속/관계기업손익	20.8	-30.9	-21.5	-22.1	-80.7
기타영업외손익	1.3	-48.7	1.6	0.0	66.8
세전계속사업이익	133.9	-16.1	20.9	37.8	105.1
법인세비용	12.0	-20.5	-27.7	7.6	21.1
당기순이익	121.9	4.4	48.7	30.2	84.0
지배주주지분 손이익	118.3	28.7	52.5	28.2	78.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,037.5	2,411.9	3,776.7	5,179.6	6,151.8
현금및현금성자산	281.4	389.6	1,512.1	2,181.7	2,875.9
매출채권	288.3	758.1	939.3	1,281.9	1,411.7
재고자산	870.1	916.7	902.2	1,231.3	1,356.0
비유동자산	2,600.0	3,922.7	6,186.3	8,339.7	10,183.7
유형자산	2,098.0	3,359.5	5,566.8	7,603.6	9,405.8
무형자산	30.9	40.9	28.6	22.7	18.0
투자자산	293.7	290.8	337.6	460.1	506.6
자산총계	4,637.5	6,334.6	9,963.0	13,519.2	16,335.4
유동부채	965.8	1,396.4	3,332.2	5,311.8	6,501.1
매입채무	288.7	262.3	424.9	579.9	638.6
단기차입금	202.8	352.1	914.8	1,514.8	1,914.8
유동성장기부채	262.1	327.7	1,047.7	1,927.7	2,527.7
비유동부채	1,021.0	2,326.7	3,973.5	5,539.3	7,101.4
사채	718.6	1,792.4	2,125.1	2,485.1	2,845.1
장기차입금	207.9	425.8	1,745.1	2,945.1	4,145.1
부채총계	1,986.8	3,723.1	7,305.7	10,851.0	13,602.6
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,454.5	1,457.4	1,457.5	1,457.5	1,457.5
기타포괄이익누계액	-8.9	-16.7	8.8	8.8	8.8
이익잉여금	1,003.5	998.5	1,014.0	1,022.8	1,081.9
비지배주주지분	179.6	261.3	266.0	268.1	273.6
자본총계	2,650.6	2,611.5	2,657.3	2,668.2	2,732.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-61.0	-444.9	514.9	505.6	1,055.1
당기순이익(손실)	121.9	4.4	48.7	30.2	84.0
유형자산상각비	85.9	128.8	379.6	763.2	1,077.8
무형자산상각비	6.4	8.8	7.8	5.9	4.7
운전자본의 증감	-365.5	-616.1	141.3	-293.8	-111.4
투자활동 현금흐름	-54.6	-1,031.4	-2,317.3	-2,922.5	-2,926.4
유형자산의증가(CAPEX)	-659.2	-1,352.3	-2,271.0	-2,800.0	-2,880.0
투자자산의감소(증가)	-85.1	-28.0	-51.5	-122.5	-46.4
재무활동 현금흐름	336.3	1,591.6	2,915.1	3,086.5	2,565.6
차입금의 증감	389.4	1,636.5	2,970.7	3,105.8	2,584.9
자본의 증가	1.4	2.9	0.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	209.1	108.2	1,122.5	669.6	694.3
기초현금	72.3	281.4	389.6	1,512.1	2,181.7
기말현금	281.4	389.6	1,512.1	2,181.7	2,875.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	42,626	61,447	67,041	93,159	114,214
EPS(지배주주)	1,527	371	678	364	1,012
CFPS	3,859	3,574	5,890	12,246	17,877
EBITDAPS	3,332	2,239	6,381	12,625	18,109
BPS	31,899	30,340	30,870	30,984	31,747
DPS	300	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	117.9	968.2	369.5	687.8	247.5
PCR	46.6	100.4	42.5	20.5	14.0
PSR	4.2	5.8	3.7	2.7	2.2
PBR	5.6	11.8	8.1	8.1	7.9
EBITDA(십억원)	258.1	173.5	494.3	978.0	1,402.8
EV/EBITDA	57.3	176.2	48.6	27.0	20.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.9	1.2	2.2	1.2	3.2
EBITDA 이익률	7.8	3.6	9.5	13.6	15.9
부채비율	75.0	142.6	274.9	406.7	497.7
금융비용부담률	0.4	1.1	2.1	2.6	2.9
이자보상배율(x)	14.3	0.7	1.0	1.1	1.2
매출채권회전율(x)	12.5	9.1	6.1	6.5	6.6
재고자산회전율(x)	5.0	5.3	5.7	6.8	6.8

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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자 의견 비율

투자 의견	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	투자 의견	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	-	-	