

Company Update

Analyst 이현옥

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 400,000원

현재가 (10/24) 305,000원

KOSPI (10/24)	2,383.51pt
시가총액	23,626십억원
발행주식수	77,463천주
액면가	500원
52주 최고가	598,000원
최저가	178,500원
60일 일평균거래대금	373십억원
외국인 지분율	7.0%
배당수익률 (2023F)	0.1%

주주구성	
포스코홀딩스 외 4 인	62.54%
국민연금공단	5.57%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-19%	-11%	47%
절대기준	-23%	-16%	57%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	400,000	470,000	▼
EPS(23)	1,278	2,269	▼
EPS(24)	4,643	5,923	▼

포스코퓨처엠 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

포스코퓨처엠 (003670)

숨을 보자

23년 3분기 단결정 수출 이슈

포스코퓨처엠의 3Q23 매출액 1조 2,860억원(QoQ +7.8%), 영업이익 370억원(QoQ -28.8%), OPM 2.9%(QoQ -1.5%p)로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. Ultium향 N86 판매 본격화로 양극재 출하량은 21% 증가하며 양극재 매출액은 9,016억원(QoQ +14.7%)을 기록했으며 N86의 판매 비중은 2분기 31% 수준에서 3분기 40% 수준으로 증가하였다. 판가 연동 계약으로 3분기 양극재 ASP가 하락하였으며 단결정 수출 이슈로 수익성이 악화되었다. 음극재는 ASP가 소폭 하락하고 시제품 생산 관련 일회성 비용이 발생했다. 에너지소재 부문의 영업이익은 218억원(QoQ -41.7%), OPM 2.3%(QoQ -2.2%p)를 기록했다.

23년 4분기 지속되는 양극재 ASP 하락

포스코퓨처엠의 4Q23 매출액 1조 3,280억원(QoQ +3.3%), 영업이익 530억원(QoQ +43.2%), OPM 4.0%(QoQ +1.1%p)으로 예상한다. 유럽 전기차 수요 둔화 우려로 N65 판매량은 감소할 것으로 예상되나 N86 중심으로 판매량이 증가하며 양극재 출하량은 3분기 대비 소폭 증가할 것으로 기대된다. 리튬 등 주요 원자재 가격의 판가 연동 계약으로 ASP는 10% 하락할 것으로 예상한다. 양극재 단결정 수출 이슈 지속으로 수익성 개선은 어려울 것으로 전망한다. 4분기 음극재 출하량과 ASP는 3분기와 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 400,000원 하향

포스코퓨처엠에 대한 투자의견은 매수 유지, 목표주가는 400,000원으로 하향한다. 하반기 전기차 수요 둔화 우려와 판가 연동 계약으로 인한 ASP 하락, 단결정 수출 이슈로 실적은 부진하나, 포스코그룹사 내 2차전지 원료소재 밸류체인(리튬 30년 42.3만톤, 니켈 30년 24만톤)이 내년부터 본격화될 예정으로 소재 내재화를 통해 수익 개선을 이어나갈 것으로 기대된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	4,942	7,267	11,285
영업이익	122	166	163	420	823
세전이익	146	134	127	457	848
지배주주순이익	134	118	99	360	666
EPS(원)	1,763	1,527	1,278	4,643	8,603
증가율(%)	282.6	-13.4	-16.3	263.3	85.3
영업이익률(%)	6.1	5.0	3.3	5.8	7.3
순이익률(%)	6.7	3.7	2.2	5.3	6.3
ROE(%)	7.9	4.9	3.9	13.2	20.7
PER	81.7	117.9	238.7	65.7	35.5
PBR	4.7	5.6	9.3	8.2	6.7
EV/EBITDA	60.1	59.2	83.4	38.2	22.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 포스코퓨처엠 실적 추정 변경 내용

(단위: 십억원, %)	3Q23 실적			2023 실적		
	실적치	기존 추정치	차이	실적치	기존 추정치	차이
양극재	902	1,159	-22.2%	3,323	3,943	-15.7%
음극재	52	93	-44.1%	233	309	-24.5%
내화물제조	121	138	-12.3%	548	570	-3.9%
라임케미칼	194	188	3.2%	766	759	0.9%
기타	19	20	-5.0%	72	74	-2.4%
매출액	1,286	1,598	-18.7%	4,942	5,655	-12.6%
영업이익	37	89	-58.3%	163	266	-38.9%

자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

표 2. 포스코퓨처엠 실적 비교

(단위: 십억원, %)	3Q23P	3Q22	2Q23	3Q23 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	1,286	1,053	1,193	1,451	22.1%	7.8%	-11.4%
영업이익	37	82	52	67	-54.6%	-28.8%	-44.5%
OPM(%)	2.9%	7.8%	4.4%	4.6%	-4.9%p	-1.5%p	-1.7%p

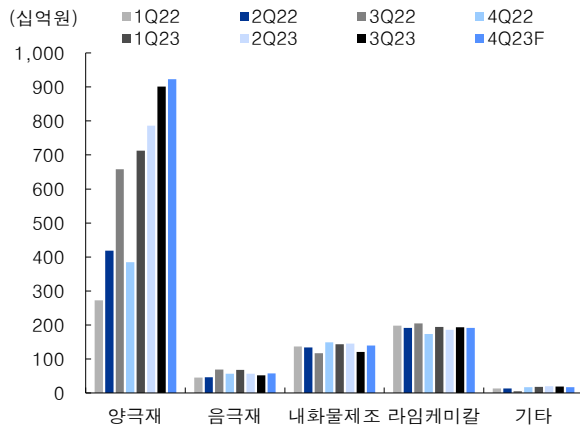
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

표 3. 포스코퓨처엠 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액(연결)	665	803	1,053	781	1,135	1,193	1,286	1,328	3,302	4,942	7,267
QoQ	23.7%	20.9%	31.1%	-25.9%	45.4%	5.1%	7.8%	3.3%			
YoY	42%	67%	109%	45%	71%	49%	22%	70%	66.0%	49.7%	47.0%
양극재	272	418	658	385	713	787	902	923	1,734	3,323	5,354
음극재	45	47	68	56	68	56	52	58	216	233	544
내화물제조	137	134	117	149	143	145	121	139	537	548	542
라임케미칼	198	192	204	174	195	186	194	192	768	766	761
기타	13	13	5	17	18	20	19	17	48	72	66
매출비중											
양극재	41%	52%	62%	49%	63%	66%	70%	69%	53%	67%	74%
음극재	7%	6%	6%	7%	6%	5%	4%	4%	7%	5%	7%
내화물제조	21%	17%	11%	19%	13%	12%	9%	10%	16%	11%	7%
라임케미칼	30%	24%	19%	22%	17%	16%	15%	14%	23%	15%	10%
기타	2%	2%	1%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%
부문별 YoY											
양극재	76%	149%	283%	109%	162%	88%	37%	140%	155.7%	91.7%	61.1%
음극재	-14%	9%	60%	56%	51%	21%	-24%	2%	24.5%	7.8%	133.2%
내화물제조	25%	29%	12%	24%	5%	8%	3%	-7%	22.7%	2.0%	-1.0%
라임케미칼	42%	25%	18%	-6%	-2%	-3%	-5%	10%	18.0%	-0.2%	-0.6%
기타	2%	0%	-59%	44%	35%	51%	248%	0%	-4.6%	51.2%	-8.5%
영업이익	26	55	82	3	20	52	37	53	166	163	420
OPM(%)	3.8%	6.9%	7.8%	0.4%	1.8%	4.4%	2.9%	4.0%	5.0%	3.3%	5.8%
QoQ	24.8%	116.1%	48.2%	-95.9%	512.6%	156.7%	-28.8%	43.2%			
YoY	-25.2%	55.0%	159.9%	-83.8%	-20.5%	-5.6%	-54.6%	1503.0%	36.3%	-2.0%	158.4%

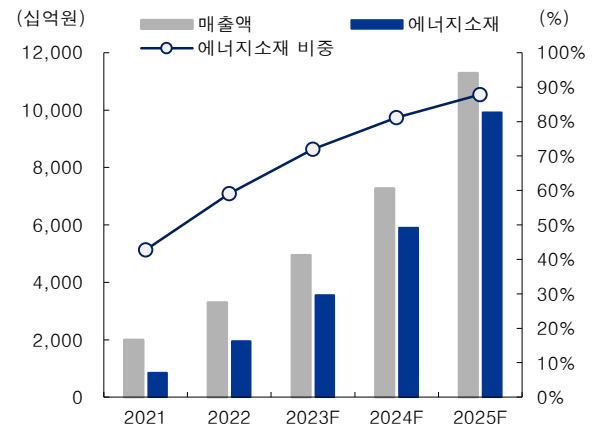
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 1. 포스코퓨처엠 부문별 매출 추이



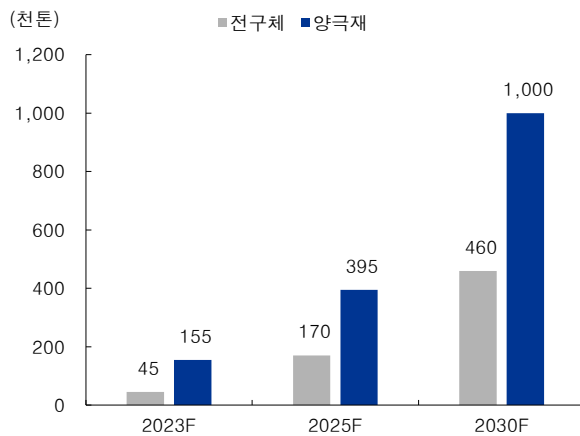
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 2. 포스코퓨처엠 에너지소재 비중 추이



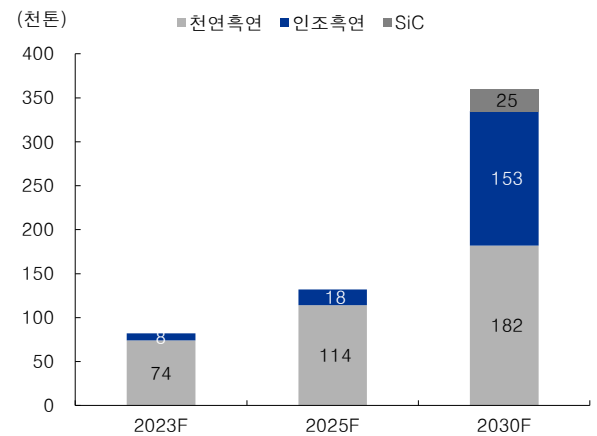
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 3. 포스코퓨처엠 양극재&전구체 CAPA 계획



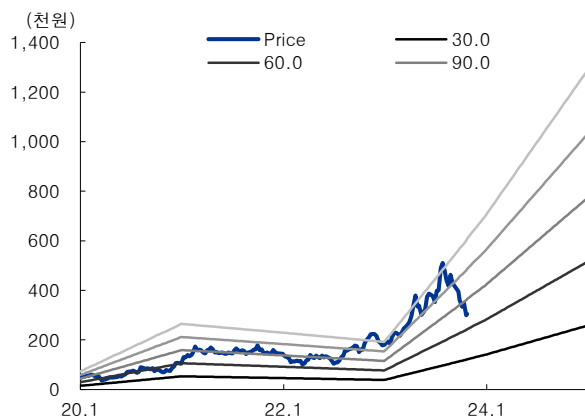
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 4. 포스코퓨처엠 음극재 CAPA 계획



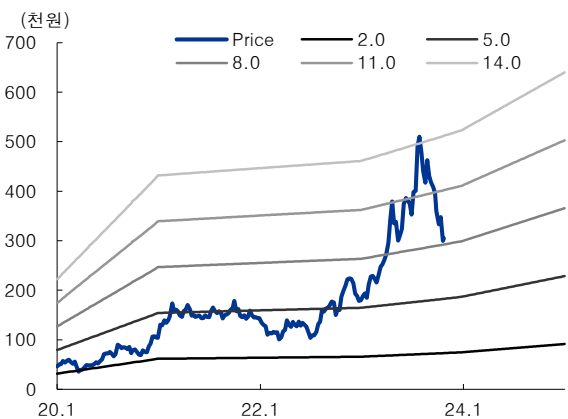
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 5. 포스코퓨처엠 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 포스코퓨처엠 12MF PBR 밴드



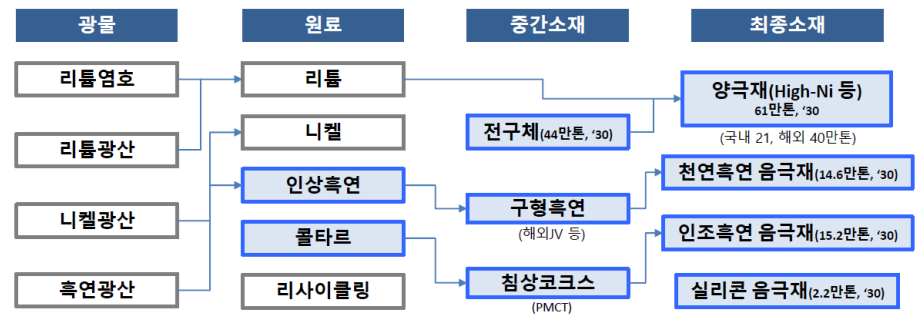
자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 4. 포스코퓨처엠 목표주가 산출

항목	(단위: 십억원, 원, %)	비고
EBITDA	1,325	2025F EBITDA 당사 추정치
Target Multiple(배)	27.7	2025F 글로벌 소재 Peer EV/EBITDA 15% 할증
적정가치	36,698	
순차입금	5,968	2025F 추정 순차입금
적정 시가총액	30,730	
주식수	77	백만주
적정주가	396,703	
목표주가	400,000	
현재주가	305,000	2023-10-24 기준
상승여력	31.1%	

자료: IBK투자증권

그림 7. 포스코그룹 2차전지 원료소재 밸류체인



자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 8. 에너지소재 부문 주요 투자 진행 현황



자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

포스코퓨처엠 (003670)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	4,942	7,267	11,285
증가율(%)	27.0	66.0	49.7	47.0	55.3
매출원가	1,751	2,967	4,569	6,611	10,101
매출총이익	238	335	373	656	1,184
매출총이익률 (%)	12.0	10.1	7.5	9.0	10.5
판매비	116	169	210	235	361
판매비율(%)	5.8	5.1	4.2	3.2	3.2
영업이익	122	166	163	420	823
증가율(%)	101.9	36.3	-2.0	158.4	95.8
영업이익률(%)	6.1	5.0	3.3	5.8	7.3
순금융손익	16	-54	-61	-6	-19
이자손익	8	8	9	5	-3
기타	8	-62	-70	-11	-16
기타영업외손익	-9	1	7	9	8
종속/관계기업손익	17	21	18	33	36
세전이익	146	134	127	457	848
법인세	12	12	19	72	132
법인세율	8.2	9.0	15.0	15.8	15.6
계속사업이익	134	122	108	385	716
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	122	108	385	716
증가율(%)	349.7	-8.8	-11.7	257.8	85.9
당기순이익률 (%)	6.7	3.7	2.2	5.3	6.3
지배주주당기순이익	134	118	99	360	666
기타포괄이익	7	-4	4	5	6
총포괄이익	141	118	112	390	722
EBITDA	203	258	314	734	1,325
증가율(%)	62.7	27.3	21.5	134.2	80.5
EBITDA마진율(%)	10.2	7.8	6.4	10.1	11.7

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,763	1,527	1,278	4,643	8,603
BPS	30,845	31,899	32,929	37,337	45,717
DPS	300	300	300	300	300
밸류에이션(배)					
PER	81.7	117.9	238.7	65.7	35.5
PBR	4.7	5.6	9.3	8.2	6.7
EV/EBITDA	60.1	59.2	83.4	38.2	22.5
성장성지표(%)					
매출증가율	27.0	66.0	49.7	47.0	55.3
EPS증가율	282.6	-13.4	-16.3	263.3	85.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	7.9	4.9	3.9	13.2	20.7
ROA	4.5	2.8	1.9	4.8	6.6
ROIC	8.7	5.2	3.2	7.7	10.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	60.9	75.0	146.6	198.9	228.3
순차입금 비율(%)	40.8	43.6	84.7	135.5	156.9
이자보상배율(배)	13.2	14.3	18.5	27.2	36.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.7	12.5	9.4	8.3	8.9
재고자산회전율	6.3	5.0	5.9	8.1	8.9
총자산회전율	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,084	2,038	2,944	3,177	4,055
현금및현금성자산	72	281	761	578	265
유가증권	17	28	48	71	126
매출채권	239	288	759	988	1,547
재고자산	441	870	817	976	1,547
비유동자산	1,838	2,600	3,810	6,107	8,435
유형자산	1,459	2,098	3,151	5,241	7,141
무형자산	34	31	27	23	21
투자자산	188	294	331	395	483
자산총계	3,922	4,637	6,754	9,284	12,489
유동부채	635	966	1,380	1,925	3,192
매입채무및기타채무	219	289	491	731	1,287
단기차입금	57	203	266	395	696
유동성장기부채	192	262	262	262	262
비유동부채	849	1,021	2,636	4,253	5,493
사채	647	719	719	719	719
장기차입금	118	208	1,808	3,408	4,608
부채총계	1,484	1,987	4,015	6,178	8,685
지배주주지분	2,389	2,471	2,551	2,892	3,541
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,455	1,455	1,455
자본조정등	0	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	0	-9	-5	0	6
이익잉여금	898	1,003	1,079	1,416	2,059
비지배주주지분	49	180	188	214	263
자본총계	2,438	2,651	2,739	3,106	3,804
비이자부채	400	522	887	1,320	2,326
총차입금	1,084	1,465	3,128	4,858	6,359
순차입금	995	1,156	2,319	4,208	5,968

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	103	-61	93	525	628
당기순이익	134	122	108	385	716
비현금성 비용 및 수익	101	177	187	277	477
유형자산감가상각비	75	86	147	310	499
무형자산상각비	6	6	4	3	3
운전자본변동	-142	-365	-211	-143	-562
매출채권등의 감소	40	-30	-471	-229	-559
재고자산의 감소	-254	-403	53	-159	-571
매입채무등의 증가	105	66	202	240	557
기타 영업현금흐름	10	5	9	6	-3
투자활동 현금흐름	-1,675	-55	-1,332	-2,575	-2,802
유형자산의 증가(CAPEX)	-552	-659	-1,200	-2,400	-2,400
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-10	-7	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-147	1	-1	-3
기타	-1111	758	-133	-174	-399
재무활동 현금흐름	1,522	336	1,719	1,867	1,862
차입금의 증가(감소)	68	187	1,600	1,600	1,200
자본의 증가	1,267	0	0	0	0
기타	187	149	119	267	662
기타 및 조정	1	-11	-1	0	-1
현금의 증가	-49	209	479	-183	-313
기초현금	122	72	281	761	578
기말현금	72	281	761	578	265

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

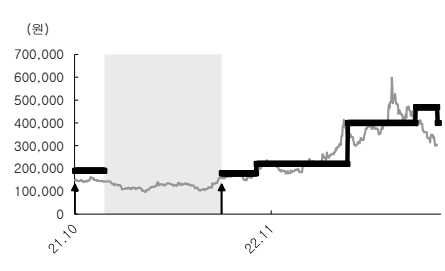
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.10.01~2023.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	145	91.8
Trading Buy (중립)	7	4.4
중립	6	3.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

포스코퓨처엠	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.07.23	매수	190,000	-29.21	-6.05					
	2022.07.23	1년경과	190,000	-33.99	-28.68					
	2022.08.02	담당자변경	-	-	-					
	2022.08.16	매수	180,000	-6.22	8.06					
	2022.10.25	매수	220,000	6.19	88.18					
	2023.04.27	매수	400,000	0.51	49.50					
	2023.09.11	매수	470,000	-23.97	-12.55					
	2023.10.25	매수	400,000							