

2024. 4. 26



▲ 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 (4.25)** 280,500 원**상승여력** 7.0%

KOSPI 2,628.62pt

시가총액 217,284억원

발행주식수 7,746만주

유동주식비율 37.42%

외국인비중 9.40%

52주 최고/최저가 598,000원/233,500원

평균거래대금 1,200.9억원

주요주주(%)

포스코홀딩스 외 4 인 62.54

국민연금공단 5.57

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -12.5 2.4 -19.3

상대주가 -8.9 -8.0 -23.6

주가그래프**포스코퓨처엠** 003670**2024년 고객사항 순조로운 판매 중**

- ✓ 1Q24 Review: 전지소재 재고평가이익 반영에 영업이익 흑자전환
- ✓ 2Q24 Preview: 전지소재 판매단가 하락 및 재고평가이익 반영에 흑자기조 유지
- ✓ 국내 배터리 2개사(LGES, 삼성SDI)향 연중 출하량 증가 중
- ✓ 중장기 양극재 생산Capa 목표 시점 변경: 다소 보수적으로 변한 영업환경 반영
- ✓ 2024년 전지소재부문 외형성장(YoY) 여력 다소 둔화, 기존 투자의견/적정주가 유지

1Q24 Review: 전지소재 재고평가이익 467억원 반영으로 영업이익 흑자

동사의 1Q24 영업실적은 매출액 1.1조원, 영업이익 379억원을 기록했다. 특히 전지소재는 원재료 가격 급락과 고객사 재고조정 움직임에 적자 우려가 지배적이었으나, 연초 고객사항 보유 재고 출하에 재고평가 금액 467억원이 환입되었다. 이를 제거한 전지소재 실질 수익성은 적자였다. 전지소재는 전분기 대비 출하량은 +23% QoQ, 판매단가는 -20% QoQ 변동했다. 또한 인조흑연 음극재부문은 양산 초기 단계로 발생된 비용이 큰 점에 여전히 적자 기여 중이다.

고객사항 출하량 유지(LGES, 삼성SDI), 반면 평균 판매단가 보수적 접근

2Q24 매출액 1.1조원(+3% QoQ), 영업이익 512억원을 전망한다. 양극재 매출액 7,396억원/영업이익 204억원(재고평가 환입금 포함), 음극재 매출액 577억원/영업적자 -59억원을 추정한다. 현재 동사의 출하 대상 고객군은 긍정적이다. LGES의 Ultium Cells 1공장 및 올 하반기 기점으로 물량 증가가 예상되는 삼성SDI향이다. 관건은 판매단가이다. 연초 주요 메탈가격 반등으로 월간 신규 제품별 판매 단가는 상승 중이다. 단, 연중 평균 판매단가는 하락 반영, 동사의 24년 전지소재 부문 외형성장성은 정체될 점이다.

2024년 양극재 외형성장 다소 둔화, 기존 투자의견/적정주가 유지

동사는 전일 실적 설명회를 통해 최근 보수적 영업환경을 고려하여 2026년 목표 생산 Capa 계획을 1년뒤로 연기했다. 자동차/배터리 셀 메이커 고객사들의 보수적 투자계획과 무관치 않다. 동사 역시 외형성장을 위한 투자보다는 수익성 제고가 1순위 과제이다. 기존의 투자의견과 적정주가를 유지한다.

(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	4,803.0	207.6	127.9	1,652	2,835.4	31,741	169.8	8.8	37.4	5.3	270.8
2025E	5,376.8	312.2	120.6	1,557	-1.3	33,049	180.1	8.5	24.8	4.8	370.5
2026E	7,168.5	404.2	159.0	2,053	32.5	34,852	136.6	8.0	20.2	6.0	455.3

표1 포스코퓨처엠 1Q24P Review

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,138.4	1,135.2	0.3	1,145.8	-0.6	1,160.0	-1.9
영업이익	37.9	20.3	87.0	-73.7	흑전	27.8	36.3
세전이익	31.4	50.9	-38.3	-145.4	흑전	26.1	20.3
순이익(지배주주)	60.2	39.1	53.8	-75.3	흑전	17.7	239.5
영업이익률(%)	3.3	1.8		-6.4		2.4	
순이익률(%)	5.3	3.4		-6.6		1.5	

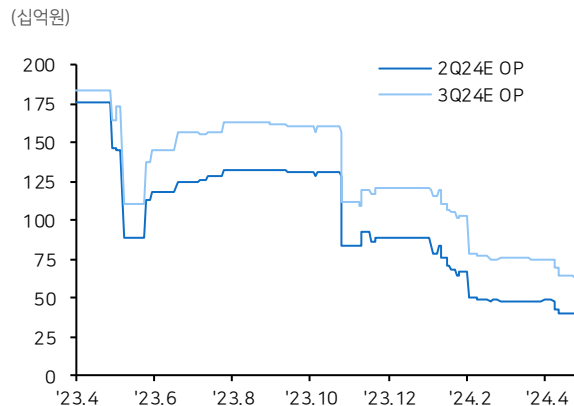
자료: 포스코퓨처엠, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 포스코퓨처엠 분기별 실적 추정

(십억원)	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,138.4	1,172.0	1,237.0	1,255.6	1,275.8	1,348.0	1,373.7	1,379.2	4,803.0	5,376.8	7,168.5
양극재	732.5	739.6	802.1	824.1	840.7	904.9	917.4	920.0	3,098.3	3,582.9	5,143.8
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	51.2	56.5	62.0	72.8	78.9	79.7	80.9	207.6	312.2	404.2
%OP	3.3%	4.4%	4.6%	4.9%	5.7%	5.9%	5.8%	5.9%	4.3%	5.8%	5.6%
세전이익	31.4	32.0	27.9	31.3	36.0	42.1	41.8	41.0	122.7	160.8	213.0
순이익(지배주주)	60.2	24.0	20.6	22.9	27.5	31.4	31.2	30.6	127.7	120.6	159.3
%YoY											
매출액	0.3	-1.8	-3.8	9.6	12.1	15.0	11.1	9.8	0.9	11.9	33.3
영업이익	87.0	-1.8	52.2	흑전	92.0	54.2	41.0	30.5	478.5	50.4	29.5
세전이익	-38.3	-38.2	5.0	흑전	14.6	31.3	49.7	30.9	흑전	31.1	32.5
순이익(지배주주)	53.8	-43.5	-7.7	흑전	-54.3	30.5	51.2	33.7	344.5	-5.5	32.1
%QoQ											
매출액	-0.6	3.0	5.5	1.5	1.6	5.7	1.9	0.4			
영업이익	흑전	35.1	10.4	9.6	17.4	8.4	1.0	1.5			
세전이익	흑전	2.1	-12.8	12.0	14.9	16.9	-0.5	-2.1			
순이익(지배주주)	흑전	-60.1	-14.2	11.0	20.3	14.0	-0.7	-1.9			

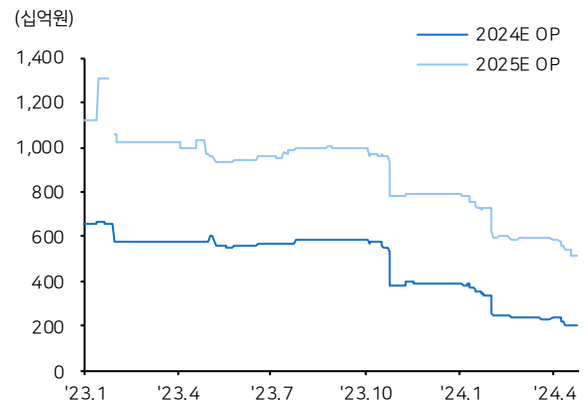
자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 포스코퓨처엠의 2Q24E 영업이익 컨센서스 추이



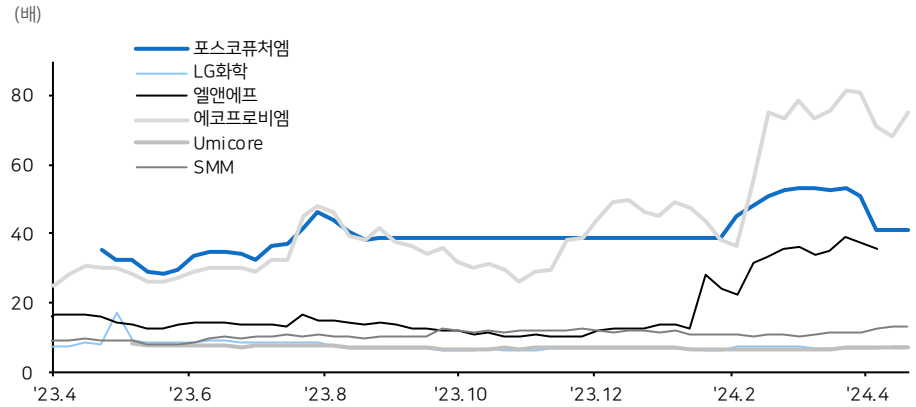
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 포스코퓨처엠의 연간 영업이익 컨센서스 추이



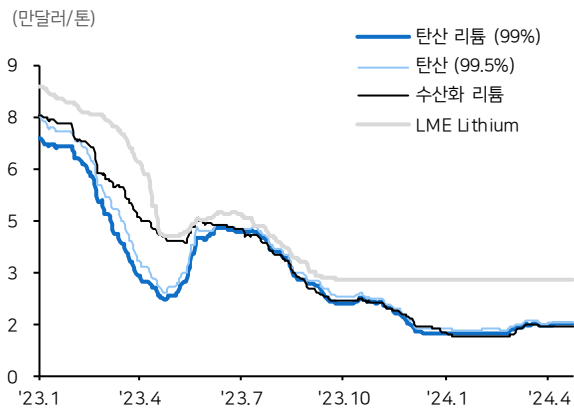
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 양극재 기업들의 EV/EBITDA 추이



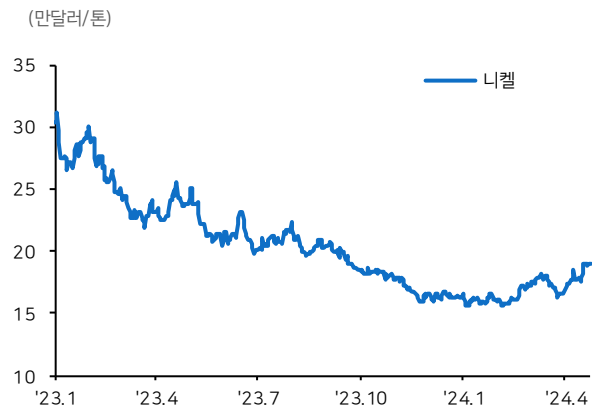
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 니켈 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,301.9	4,759.9	4,803.0	5,376.8	7,168.5
매출액증가율(%)	66.0	44.2	0.9	11.9	33.3
매출원가	2,967.2	4,502.6	4,494.8	4,803.4	6,028.9
매출총이익	334.8	257.2	308.2	573.5	1,139.6
판매관리비	168.9	221.4	100.6	261.2	735.3
영업이익	165.9	35.9	207.6	312.2	404.2
영업이익률(%)	5.0	0.8	4.3	5.8	5.6
금융손익	-54.0	27.7	-82.1	-129.3	-177.3
종속/관계기업손익	20.8	-30.9	-21.4	-22.1	-80.7
기타영업외손익	1.3	-48.7	18.7	0.0	66.8
세전계속사업이익	133.9	-16.1	122.8	160.8	213.0
법인세비용	12.0	-20.5	-7.5	32.2	42.7
당기순이익	121.9	4.4	130.3	128.6	170.4
지배주주지분 순이익	118.3	28.7	127.9	120.6	159.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,037.5	2,411.9	4,050.4	5,291.8	6,602.5
현금및현금성자산	281.4	389.6	1,883.0	2,933.4	2,962.6
매출채권	288.3	758.1	830.7	912.5	1,461.1
재고자산	870.1	916.7	1,004.5	1,103.4	1,766.8
비유동자산	2,600.0	3,922.7	6,045.0	8,031.5	9,959.6
유형자산	2,098.0	3,359.5	5,465.8	7,430.8	9,172.2
무형자산	30.9	40.9	31.5	24.2	18.6
투자자산	293.7	290.8	316.3	345.0	537.3
자산총계	4,637.5	6,334.6	10,095.4	13,323.3	16,562.1
유동부채	965.8	1,396.4	3,025.0	4,582.4	6,101.0
매입채무	288.7	262.3	287.4	315.7	505.5
단기차입금	202.8	352.1	952.1	1,552.1	1,952.1
유동성장기부채	262.1	327.7	1,287.7	2,167.7	2,767.7
비유동부채	1,021.0	2,326.7	4,347.9	5,909.3	7,478.4
사채	718.6	1,792.4	2,212.4	2,572.4	2,932.4
장기차입금	207.9	425.8	2,025.8	3,225.8	4,425.8
부채총계	1,986.8	3,723.1	7,373.0	10,491.7	13,579.5
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,454.5	1,457.4	1,457.4	1,457.4	1,457.4
기타포괄이익누계액	-8.9	-16.7	-16.7	-16.7	-16.7
이익잉여금	1,003.5	998.5	1,107.0	1,208.3	1,348.0
비지배주주지분	179.6	261.3	263.6	271.6	282.9
자본총계	2,650.6	2,611.5	2,722.4	2,831.7	2,982.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-61.0	-444.9	520.7	843.7	462.5
당기순이익(손실)	121.9	4.4	130.3	128.6	170.4
유형자산상각비	85.9	128.8	493.7	834.9	1,138.7
무형자산상각비	6.4	8.8	9.4	7.3	5.6
운전자본의 증감	-365.5	-616.1	-112.8	-127.1	-852.1
투자활동 현금흐름	-54.6	-1,031.4	-2,600.9	-2,828.7	-3,072.4
유형자산의증가(CAPEX)	-659.2	-1,352.3	-2,600.0	-2,800.0	-2,880.0
투자자산의감소(증가)	-85.1	-28.0	-25.5	-28.7	-192.4
재무활동 현금흐름	336.3	1,591.6	3,573.7	3,035.3	2,639.1
차입금의 증감	389.4	1,636.5	3,593.0	3,054.7	2,658.5
자본의 증가	1.4	2.9	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	209.1	108.2	1,493.4	1,050.4	29.3
기초현금	72.3	281.4	389.6	1,883.0	2,933.4
기말현금	281.4	389.6	1,883.0	2,933.4	2,962.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	42,626	61,447	62,003	69,411	92,540
EPS(지배주주)	1,527	371	1,652	1,557	2,053
CFPS	3,859	3,574	9,115	14,525	19,759
EBITDAPS	3,332	2,239	9,175	14,903	19,990
BPS	31,899	30,340	31,741	33,049	34,852
DPS	300	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	117.9	968.2	169.8	180.1	136.6
PCR	46.6	100.4	30.8	19.3	14.2
PSR	4.2	5.8	4.5	4.0	3.0
PBR	5.6	11.8	8.8	8.5	8.0
EBITDA(십억원)	258.1	173.5	710.7	1,154.4	1,548.5
EV/EBITDA	57.3	176.2	37.4	24.8	20.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.9	1.2	5.3	4.8	6.0
EBITDA 이익률	7.8	3.6	14.8	21.5	21.6
부채비율	75.0	142.6	270.8	370.5	455.3
금융비용부담률	0.4	1.1	2.8	4.2	4.3
이자보상배율(x)	14.3	0.7	1.5	1.4	1.3
매출채권회전율(x)	12.5	9.1	6.0	6.2	6.0
재고자산회전율(x)	5.0	5.3	5.0	5.1	5.0

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)	

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	-	-	