



포스코퓨처엠 (003670)

예상보다 더딘 회복세

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

Buy (유지)

목표주가(하향): 310,000원

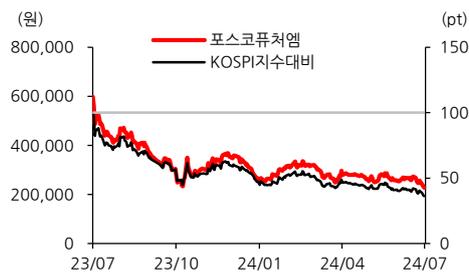
현재 주가(7/25)	226,000원
상승여력	▲ 37.2%
시가총액	175,067억원
발행주식수	77,463천주
52 주 최고가 / 최저가	598,000 / 226,000원
90 일 일평균 거래대금	829.58억원
외국인 지분율	9.4%
주주 구성	
포스코홀딩스 (외 5인)	62.5%
국민연금공단 (외 1인)	5.6%
자사주 (외 1인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.0	-19.4	-10.0	-62.2
상대수익률(KOSPI)	-8.7	-22.6	-19.7	-65.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,302	4,760	4,182	6,671
영업이익	166	36	124	400
EBITDA	258	173	312	670
지배주주순이익	118	29	127	335
EPS	1,527	371	1,643	4,330
순차입금	1,177	2,716	3,267	4,887
PER	117.9	968.2	137.6	52.2
PBR	5.6	11.8	7.1	6.3
EV/EBITDA	58.6	176.0	66.6	33.4
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	4.9	1.2	5.3	12.8

주가 추이



포스코퓨처엠은 2 분기 음극재/철강 부문 부진으로 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했습니다. 하반기 실적 회복은 예상되나 그 속도는 기대치에 못미칠 것으로 전망됩니다. 다만 동사는 중저가 EV 향 노출도가 높아 업황 반등 시 경쟁사 대비 Q 증가 속도는 빠를 것으로 기대됩니다.

2분기: 음극재/철강 부문 부진으로 컨센서스 하회

동사의 2분기 실적은 매출액 9,155억 원, 영업이익 27억 원으로 컨센서스(매출액 1.0조 원, 영업이익 190억 원)를 하회했다. 음극재 부문의 인조흑연 평가 손실 186억 원과 철강 부문에서 포스코의 고로 개수로 인한 실적 부진이 주요했다. 한편, 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 17%/13% 하락했다. 주요 고객의 유럽 공장 가동률 회복 지연으로 N65 제품 판매량이 감소한 영향이다. 이에 따라 양극재 부문 수익성은 재고평가충당금 환입(약 190억 원)을 제외하면 BEP 수준을 기록했다.

3분기: 예상보다 더딘 회복 속도

동사의 3분기 실적은 매출액 9,447억 원, 영업이익 311억 원으로 컨센서스(매출액 1.2조 원, 영업이익 390억 원)를 하회할 것으로 전망한다. 양극재 출하량과 판가는 각각 QoQ 7% 증가, 1% 감소할 것으로 예상된다. LGES이 연간 AMPC 가이던스를 하향 조정하며 동사도 연간 양극재 판매량 가이던스를 6.7만 톤으로 하향 조정했다(vs. 기존 7.2만 톤). 이에 따라 3분기 얼티엄셀스향 양극재 출하는 소폭 감소하겠으나, NCA/N65/N87 등 기타 제품 출하가 증가할 전망이다. 음극재 부문은 미국에서 중국산 흑연 규제를 2년간 유예하며, 스팟 거래가 많던 동사의 천연흑연 음극재 또한 판매가 감소할 것으로 예상되고, 인조흑연 부문의 고정비까지 더해지며 적자가 지속될 전망이다.

목표주가 31만 원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 31만 원으로 하향한다. 전방 시장 둔화로 완성차/배터리/소재 업체 모두 투자 속도를 조절하고 있다. 동사도 기존 계획했던 국내/캐나다 양극재 공장 가동 시점이 일부 지연될 것으로 예상된다. 다만, 동사는 중저가 EV(GM Equinox EV, 기아 EV3 등)향 노출도가 높아 업황 반등 시, 출하량 및 실적 성장 속도는 경쟁사 대비 빠를 것으로 기대된다.

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
연결 매출액	1,135.2	1,193.0	1,285.8	1,145.8	1,138.4	915.5	944.7	1,183.5	3,301.9	4,759.9	4,182.2	6,670.9
양극재	712.5	786.6	901.7	740.5	738.4	548.1	583.5	766.2	1,734.1	3,141.4	2,636.1	4,985.6
음극재	67.7	56.2	51.6	46.2	49.3	50.3	31.8	45.6	216.3	221.7	177.1	302.1
철강 사업부	355.7	350.9	333.0	359.9	356.8	322.2	330.1	372.5	1,365.5	1,399.4	1,381.5	1,385.9
매출비중(%)												
양극재	63%	66%	70%	65%	65%	60%	62%	65%	53%	66%	63%	75%
음극재	6%	5%	4%	4%	4%	5%	3%	4%	7%	5%	4%	5%
철강 사업부	31%	29%	26%	31%	31%	35%	35%	31%	41%	29%	33%	21%
연결 영업이익	20.3	52.1	37.1	-73.7	37.9	2.7	31.1	52.1	165.9	35.9	123.8	400.4
영업이익률(%)	1.8%	4.4%	2.9%	-6.4%	3.3%	0.3%	3.3%	4.4%	5.0%	0.8%	3.0%	6.0%
양극재 출하량(톤)	12,900	12,002	14,511	14,530	17,706	14,675	15,700	20,613	34,054	53,942	68,694	134,500
QoQ/YoY(%)	74.3%	-7.0%	20.9%	0.1%	21.9%	-17.1%	7.0%	31.3%	23.6%	58.4%	27.3%	95.8%

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 포스코퓨처엠 밸류에이션

(단위: 원)

	26년 NOPLAT (십억 원)	멀티플 (배)	적정가치 (십억 원)	
2차전지 소재	605	45	27,210	양극재 동종 업체 26E P/E에 30% 프리미엄
철강 사업부/피엠시텍 등	62	10	617	24년 NOPLAT, 포스코 3년 평균 PER
Total	666	42	27,827	
순차입금(십억 원)			4,077	24~25년 평균
적정 시가총액(십억 원)			23,750	
주식 수(천 주)			77,463	
적정 추가(원)			306,595	
목표 추가(원)			310,000	
현재 추가(원)			226,000	
상승 여력			37.2%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,990	3,302	4,760	4,182	6,671
매출총이익	238	335	257	355	741
영업이익	122	166	36	124	400
EBITDA	203	258	173	312	670
순이자손익	8	8	-34	-72	-110
외화관련손익	0	-13	2	-10	0
지분법손익	17	21	-31	-5	0
세전계속사업손익	146	134	-16	104	385
당기순이익	134	122	4	111	323
지배주주순이익	134	118	29	127	335
증가율(%)					
매출액	27.0	66.0	44.2	-12.1	59.5
영업이익	101.9	36.3	-78.4	245.1	223.3
EBITDA	62.7	27.3	-32.8	79.7	114.9
순이익	349.7	-8.8	-96.4	2,398.5	191.9
이익률(%)					
매출총이익률	12.0	10.1	5.4	8.5	11.1
영업이익률	6.1	5.0	0.8	3.0	6.0
EBITDA 이익률	10.2	7.8	3.6	7.5	10.0
세전이익률	7.3	4.1	-0.3	2.5	5.8
순이익률	6.7	3.7	0.1	2.6	4.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	103	-61	-445	589	417
당기순이익	134	122	4	111	323
자산상각비	81	92	138	188	269
운전자본증감	-142	-365	-616	364	-189
매출채권 감소(증가)	41	-31	-481	187	-140
재고자산 감소(증가)	-254	-403	-138	260	-234
매입채무 증가(감소)	109	81	0	-402	167
투자현금흐름	-1,675	-55	-1,031	-1,114	-2,018
유형자산처분(취득)	-552	-659	-1,351	-1,100	-2,000
무형자산 감소(증가)	-10	-7	-14	-6	-6
투자자산 감소(증가)	-1,092	724	347	3	-1
재무현금흐름	1,522	336	1,592	812	1,481
차입금의 증가(감소)	248	337	1,506	812	1,500
자본의 증가(감소)	1,248	-33	-24	-19	-19
배당금의 지급	18	23	24	19	19
총현금흐름	235	299	277	244	605
(-)운전자본증가(감소)	1,145	-380	179	-567	189
(-)설비투자	552	659	1,352	1,100	2,000
(+)자산매각	-9	-7	-12	-6	-6
Free Cash Flow	-1,472	14	-1,267	-295	-1,590
(-)기타투자	-983	859	451	214	11
잉여현금	-489	-845	-1,718	-508	-1,601
NOPLAT	111	151	26	90	336
(+) Dep	81	92	138	188	269
(-)운전자본투자	1,145	-380	179	-567	189
(-)Capex	552	659	1,352	1,100	2,000
OpFCF	-1,505	-35	-1,368	-255	-1,583

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,084	2,038	2,412	2,024	2,260
현금성자산	99	317	414	711	591
매출채권	241	292	770	584	724
재고자산	441	870	917	710	944
비유동자산	1,838	2,600	3,923	5,158	6,905
투자자산	345	471	522	529	540
유형자산	1,459	2,098	3,359	4,590	6,320
무형자산	34	31	41	39	45
자산총계	3,922	4,637	6,335	7,182	9,165
유동부채	635	966	1,396	1,399	1,566
매입채무	347	455	572	454	621
유동성이자부채	268	483	816	936	936
비유동부채	849	1,021	2,327	3,056	4,557
비유동이자부채	836	1,010	2,314	3,043	4,543
부채총계	1,484	1,987	3,723	4,455	6,123
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,457	1,457	1,457
이익잉여금	898	1,003	998	1,108	1,424
자본조정	0	-26	-144	-144	-144
자기주식	0	-7	-6	-6	-6
자본총계	2,438	2,651	2,611	2,727	3,042

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,732	1,527	371	1,643	4,330
BPS	30,845	31,899	30,340	31,755	35,832
DPS	300	300	250	250	250
CFPS	3,030	3,859	3,574	3,152	7,811
ROA(%)	4.5	2.8	0.5	1.9	4.1
ROE(%)	7.9	4.9	1.2	5.3	12.8
ROIC(%)	4.6	4.4	0.6	1.7	5.0
Multiples(x, %)					
PER	83.1	117.9	968.2	137.6	52.2
PBR	4.7	5.6	11.8	7.1	6.3
PSR	5.6	4.2	5.8	4.2	2.6
PCR	47.5	46.6	100.4	71.7	28.9
EV/EBITDA	59.9	58.6	176.0	66.6	33.4
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	60.9	75.0	142.6	163.4	201.2
Net debt/Equity	41.2	44.4	104.0	119.8	160.6
Net debt/EBITDA	495.5	455.9	1,565.6	1,048.2	729.7
유동비율	328.4	211.0	172.7	144.7	144.3
이자보상배율(배)	13.2	14.3	0.7	1.4	3.1
자산구조(%)					
투하자본	88.0	81.8	84.3	82.2	87.1
현금+투자자산	12.0	18.2	15.7	17.8	12.9
자본구조(%)					
차입금	31.2	36.0	54.5	59.3	64.3
자기자본	68.8	64.0	45.5	40.7	35.7

[Compliance Notice]

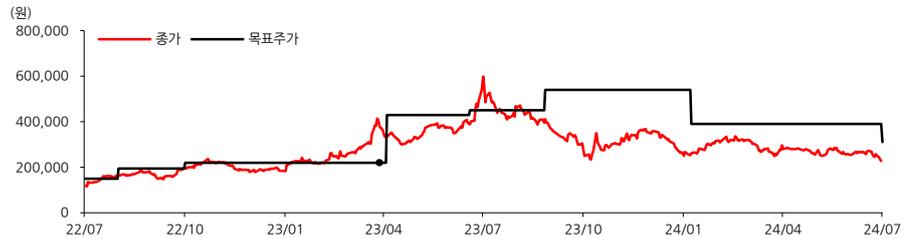
(공표일: 2024년 07월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[포스코퓨처엠 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2022.08.25	2022.10.12	2022.10.18	2022.10.25	2023.01.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		195,000	195,000	195,000	220,000	220,000
일시	2023.01.30	2023.01.31	2023.04.28	2023.05.16	2023.07.13	2023.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	430,000	430,000	450,000	450,000
일시	2023.09.20	2023.10.25	2023.11.02	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	540,000	540,000	540,000	540,000	540,000	540,000
일시	2024.02.01	2024.04.19	2024.04.26	2024.06.05	2024.06.28	2024.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	390,000	390,000	390,000	390,000	390,000	310,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.08.25	Buy	195,000	-12.77	-0.26
2022.10.25	Buy	220,000	6.44	88.18
2023.04.28	Buy	430,000	-17.44	-5.12
2023.07.13	Buy	450,000	0.20	32.89
2023.09.20	Buy	540,000	-41.60	-23.89
2024.02.01	Buy	390,000	-28.12	-13.85
2024.07.26	Buy	310,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적)

의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%