

2024. 10. 11



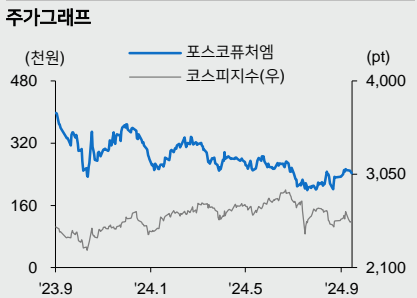
▲ 이차전지/석유화학  
Analyst **노우호**  
02. 6454-4867  
wooho.rho@meritz.co.kr

**Hold** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 270,000 원  
**현재주가 (10.10)** 253,000 원

<b>상승여력</b>	6.7%
KOSPI	2,599.16pt
시가총액	195,982억원
발행주식수	7,746만주
유동주식비율	37.42%
외국인비중	9.58%
52주 최고/최저가	368,000원/199,500원
평균거래대금	917.9억원
<b>주요주주(%)</b>	
포스코홀딩스 외 4 인	62.54
국민연금공단	5.57

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	25.6	-9.6	-19.6
상대주가	21.9	-6.0	-25.6



(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	3,874.3	72.1	56.2	726	1,055.5	30,926	348.5	8.2	59.6	2.4	243.6
2025E	4,058.4	109.0	44.4	574	-0.8	31,250	441.1	8.1	30.3	1.8	362.7
2026E	4,532.9	154.1	68.3	881	53.7	31,881	287.2	7.9	22.8	2.8	451.4

# 포스코퓨처엠 003670

## 3Q24E 펀더멘털 회복 여부 변곡점

- ✓ 당분기 이차전지 섹터에 투자심리 개선: 매크로 및 정책 인센티브
- ✓ 산업을 둘러싼 부정적 환경 변화 가능성에 중장기 관점에서 현재가 수요 바닥국면
- ✓ 3Q24E 동사 역시 펀더멘털 반등 변곡점을 확인 가능한 시점일 것
- ✓ 3Q24E 매출액 9,408억원, 영업이익 170억원을 추정
- ✓ 2025년 업황/펀더멘털 반등여력에 투자 의견 상향 가능, 현재는 기존 의견 유지

### 2H24 비판적 견해 대비 동사 주가는 낙폭대비 +26% 상승

2024년 연중 전기차 및 이차전지 산업은 중장기 성장성 대비 중단기 Risk 요인에 더욱 힘이 실렸고, 실제 주요 기업들의 이익 체력 역시 하향 조정되었다. 동사 역시 전년 4분기 이후 3개 분기 연속 예상치를 하회한 실적, 중장기 생산Capa 가이던스 하향 조정 등 보수적 업황을 공유하고 있다. 그럼에도 최근 8월 저점대비 상승한 동사의 주가 영향(+26%)에 긍정적 Catalyst의 지속가능성을 검증하고 있다.

### 믿는 구석은 북미 GM, 유럽 EV 시장 바닥?

동사의 Valuation 프리미엄은 IRA 정책 기조에 맞춘 미국 시장 지배력을 반영한다. IRA 적격성에 맞춘 원재료 조달, 고객사들의 연간 EV 생산량 증가 영향이다. GM은 24년 3개분기 누적 EV 생산량 12만대(동기간 북미 시장 점유율 9.8%)로 분기별 생산량 기록을 경신 중이다. Ultium Cells No.1 풀가동에 동사는 북미향 견조한 출하를 기록했을 점이다. (-)는 유럽 시장이다. 최근 시장의 컨센서스(유럽 탄소배출 규제 강화 및 VW 중심의 배터리 구매 움직임 재개)와 동사의 실질 유럽향 출하에 다소 괴리가 발생한다. Volvo/Renault/Ford가 주력, 이들의 배터리 셀/소재 재고확보 움직임은 상대적으로 활발하지 않았던 것으로 추정된다. 당분기 매출액은 9,408억원/영업이익 170억원으로 낮아진 시장 예상치에 부합할 전망이다.

### VW의 자신감이 유럽 OEM에게 전이된다면? 긍정적 의견으로 전환

유럽의 정책 변화 및 중국산 EV 관세 강공전략 시행은 유럽 OEM들과의 영업 민감도가 높은 국내 배터리 셀/소재 기업들에 긍정적 의견 전환 가능성을 시사한다. VW은 2027년까지 총 8개 EV 출시 발표 등 자신감 회복의 메시지를 전달 중이다. 기타 OEM들의 투자재개 가능성을 기대해본다. 당분기 실적 설명회를 통해 중단기 회복 가시성이 공유된다면 투자 의견 상향 가능성이 높다. 현재는 기존 의견과 적정주가를 유지한다.

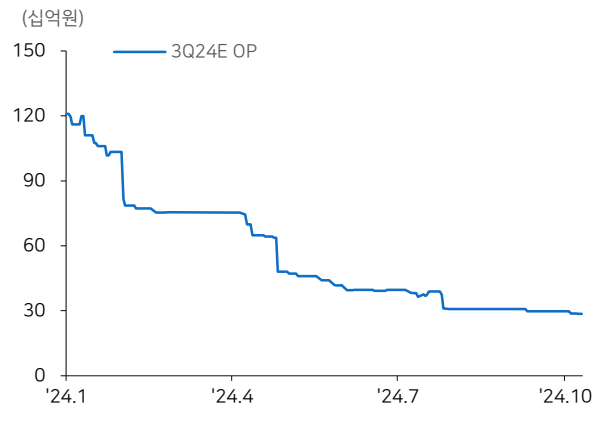
(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	940.8	1,285.8	-26.8	915.5	2.8	1,036.3	-9.2
영업이익	17.0	37.1	-54.3	2.7	519.6	19.0	-10.3
세전이익	4.6	26.6	-82.6	-7.1	흑전	1.8	154.1
순이익(지배주주)	3.3	22.3	-85.3	-8.7	흑전	0.5	522.6
영업이익률(%)	1.8	2.9		0.3		1.8	
순이익률(%)	0.4	1.7		-1.0		0.1	

자료: 포스코퓨처엠, Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,138.4	915.5	940.8	879.6	933.0	1,007.3	1,038.9	1,079.1	3,874.3	4,058.4	4,532.9
양극재	732.5	543.4	549.6	497.0	536.5	611.4	645.3	689.2	2,322.6	2,482.4	2,897.2
음극재	49.3	50.3	35.9	36.2	45.5	46.2	43.0	40.5	171.6	175.2	235.5
영업이익	37.9	2.7	17.0	14.5	19.0	24.8	31.0	34.2	72.1	109.0	154.1
%OP	3.3%	0.3%	1.8%	1.6%	2.0%	2.5%	3.0%	3.2%	1.9%	2.7%	3.4%
세전이익	31.4	-7.1	4.6	2.2	8.1	12.0	20.2	23.3	31.2	63.7	97.9
순이익(지배주주)	60.2	-8.7	3.3	1.5	5.8	8.2	14.1	16.3	56.2	44.4	68.2
%YoY											
매출액	0.3	-23.3	-26.8	-23.2	-18.0	10.0	10.4	22.7	-18.6	4.8	11.7
영업이익	87.0	-94.7	-54.3	흑전	-50.0	807.3	83.0	135.8	100.9	51.2	41.3
세전이익	-38.3	적전	-82.6	흑전	-74.1	흑전	335.2	954.8	흑전	104.2	53.7
순이익(지배주주)	53.8	적전	-85.3	흑전	-90.3	흑전	330.8	965.3	95.8	-21.0	53.6
%QoQ											
매출액	-0.6	-19.6	2.8	-6.5	6.1	8.0	3.1	3.9			
영업이익	흑전	-92.8	519.6	-14.5	30.7	31.0	25.0	10.2			
세전이익	흑전	적전	흑전	-52.3	267.9	47.7	68.0	15.5			
순이익(지배주주)	흑전	적전	흑전	-53.4	281.4	41.2	71.8	15.2			

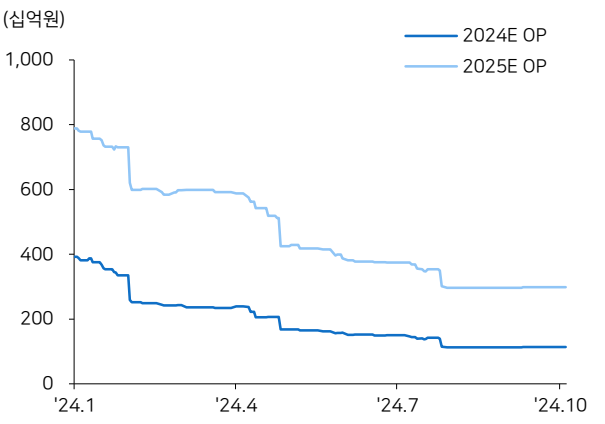
자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q24E 포스코퓨처엠 영업이익 컨센서스 추이



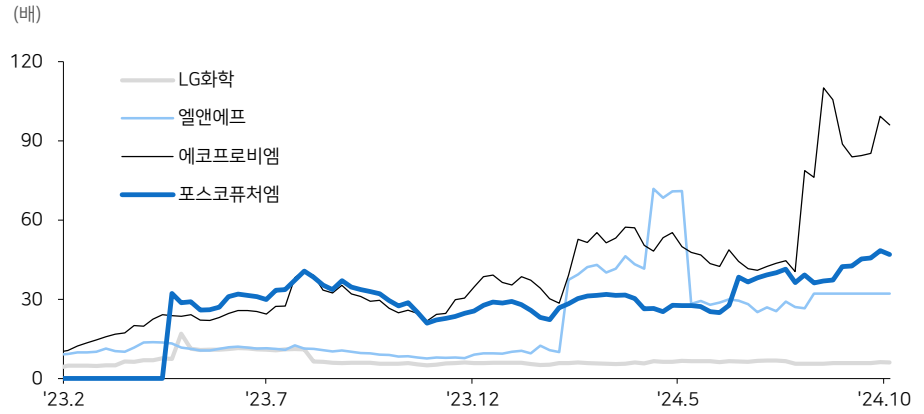
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2024~25년 포스코퓨처엠 영업이익 컨센서스 추이



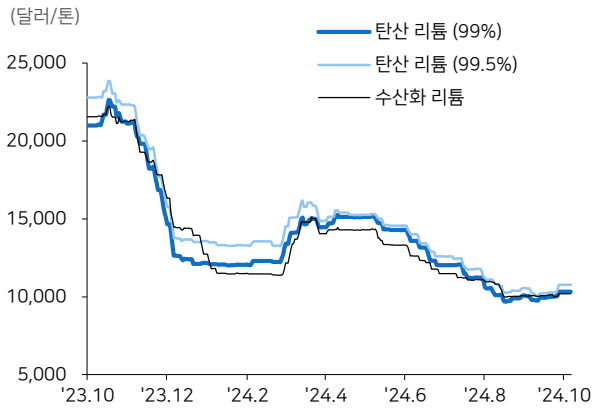
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 양극재 기업들의 EV/EBITDA 추이



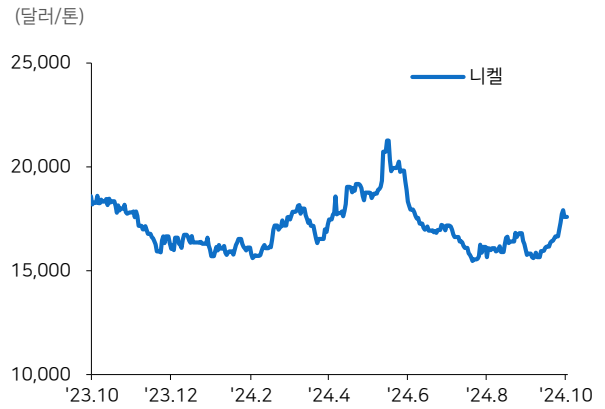
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림4 리튬 가격 추이



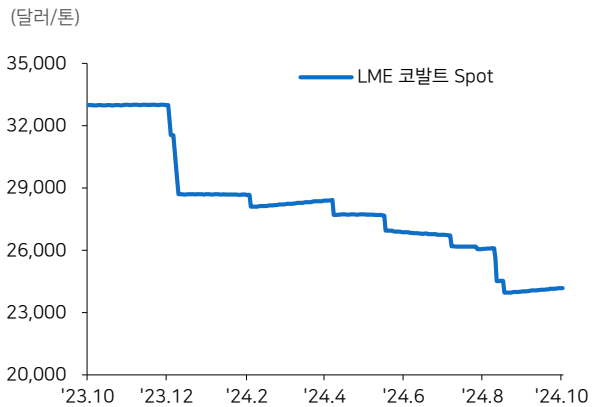
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 니켈 가격 추이



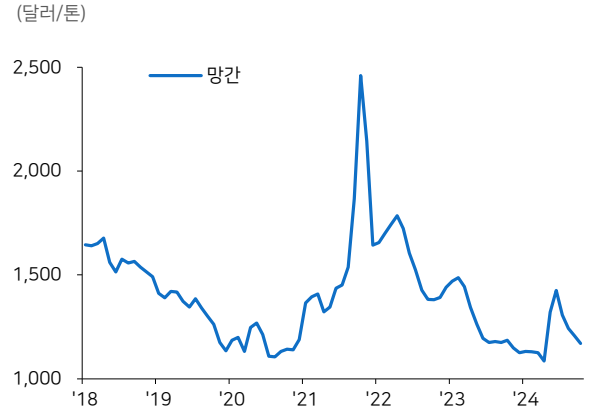
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 코발트 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 망간 가격 추이



자료: KOMIS, 메리츠증권 리서치센터

## 포스코퓨처엠 (003670)

### Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>3,301.9</b>	<b>4,759.9</b>	<b>3,874.3</b>	<b>4,058.4</b>	<b>4,532.9</b>
매출액증가율(%)	66.0	44.2	-18.6	4.8	11.7
매출원가	2,967.2	4,502.6	3,665.3	3,843.6	4,273.6
매출총이익	334.8	257.2	209.0	214.8	259.3
판매관리비	168.9	221.4	136.9	105.8	105.2
<b>영업이익</b>	<b>165.9</b>	<b>35.9</b>	<b>72.1</b>	<b>109.0</b>	<b>154.1</b>
영업이익률(%)	5.0	0.8	1.9	2.7	3.4
금융손익	-54.0	27.7	-56.1	-129.4	-174.5
종속/관계기업손익	20.8	-30.9	49.9	159.7	118.2
기타영업외손익	1.3	-48.7	-34.7	-75.6	0.0
세전계속사업이익	133.9	-16.1	31.2	63.7	97.9
법인세비용	12.0	-20.5	-20.1	12.8	19.7
<b>당기순이익</b>	<b>121.9</b>	<b>4.4</b>	<b>51.3</b>	<b>50.9</b>	<b>78.2</b>
지배주주지분 순이익	118.3	28.7	56.2	44.4	68.3

### Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>2,037.5</b>	<b>2,411.9</b>	<b>3,103.2</b>	<b>4,351.7</b>	<b>5,256.1</b>
현금및현금성자산	281.4	389.6	1,316.5	2,223.2	2,975.7
매출채권	288.3	758.1	640.2	785.4	849.9
재고자산	870.1	916.7	739.4	907.1	981.5
<b>비유동자산</b>	<b>2,600.0</b>	<b>3,922.7</b>	<b>6,176.5</b>	<b>8,288.5</b>	<b>10,131.2</b>
유형자산	2,098.0	3,359.5	5,637.8	7,697.6	9,519.5
무형자산	30.9	40.9	28.5	21.2	15.8
투자자산	293.7	290.8	275.8	335.2	361.5
<b>자산총계</b>	<b>4,637.5</b>	<b>6,334.6</b>	<b>9,279.7</b>	<b>12,640.2</b>	<b>15,387.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>965.8</b>	<b>1,396.4</b>	<b>3,032.9</b>	<b>4,799.7</b>	<b>5,927.1</b>
매입채무	288.7	262.3	406.2	498.3	539.2
단기차입금	202.8	352.1	625.5	1,225.5	1,625.5
유동성장기부채	262.1	327.7	1,143.1	2,023.1	2,623.1
<b>비유동부채</b>	<b>1,021.0</b>	<b>2,326.7</b>	<b>3,546.4</b>	<b>5,108.6</b>	<b>6,669.6</b>
사채	718.6	1,792.4	1,733.4	2,093.4	2,453.4
장기차입금	207.9	425.8	1,720.3	2,920.3	4,120.3
<b>부채총계</b>	<b>1,986.8</b>	<b>3,723.1</b>	<b>6,579.4</b>	<b>9,908.4</b>	<b>12,596.7</b>
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,454.5	1,457.4	1,459.3	1,459.3	1,459.3
기타포괄이익누계액	-8.9	-16.7	30.3	30.3	30.3
이익잉여금	1,003.5	998.5	1,034.3	1,059.4	1,108.2
비지배주주지분	179.6	261.3	304.7	311.1	321.1
<b>자본총계</b>	<b>2,650.6</b>	<b>2,611.5</b>	<b>2,700.3</b>	<b>2,731.8</b>	<b>2,790.7</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-61.0</b>	<b>-444.9</b>	<b>768.9</b>	<b>704.3</b>	<b>1,100.0</b>
당기순이익(손실)	121.9	4.4	51.3	50.9	78.2
유형자산상각비	85.9	128.8	318.2	740.2	1,058.2
무형자산상각비	6.4	8.8	9.3	7.3	5.4
운전자본의 증감	-365.5	-616.1	433.4	-94.0	-41.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-54.6</b>	<b>-1,031.4</b>	<b>-2,116.0</b>	<b>-2,859.4</b>	<b>-2,906.4</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-659.2	-1,352.3	-2,125.1	-2,800.0	-2,880.0
투자자산의감소(증가)	-85.1	-28.0	11.8	-59.4	-26.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>336.3</b>	<b>1,591.6</b>	<b>2,263.6</b>	<b>3,061.8</b>	<b>2,558.9</b>
차입금의 증감	389.4	1,636.5	2,356.8	3,081.2	2,578.3
자본의 증가	1.4	2.9	1.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	209.1	108.2	926.9	906.7	752.6
기초현금	72.3	281.4	389.6	1,316.5	2,223.2
기말현금	281.4	389.6	1,316.5	2,223.2	2,975.7

### Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	42,626	61,447	50,014	52,391	58,516
EPS(지배주주)	1,527	371	726	574	881
CFPS	3,859	3,574	5,456	12,049	17,194
EBITDAPS	3,332	2,239	5,158	11,057	15,720
BPS	31,899	30,340	30,926	31,250	31,881
DPS	300	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	117.9	968.2	348.5	441.1	287.2
PCR	46.6	100.4	46.4	21.0	14.7
PSR	4.2	5.8	5.1	4.8	4.3
PBR	5.6	11.8	8.2	8.1	7.9
EBITDA(십억원)	258.1	173.5	399.5	856.5	1,217.7
EV/EBITDA	57.3	176.2	59.6	30.3	22.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	4.9	1.2	2.4	1.8	2.8
EBITDA 이익률	7.8	3.6	10.3	21.1	26.9
부채비율	75.0	142.6	243.6	362.7	451.4
금융비용부담률	0.4	1.1	2.5	4.2	5.3
이자보상배율(x)	14.3	0.7	0.7	0.6	0.6
매출채권회전율(x)	12.5	9.1	5.5	5.7	5.5
재고자산회전율(x)	5.0	5.3	4.7	4.9	4.8

**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 증가대비 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	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 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)	
2022.09.28	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	-6.9	12.0	
2024.07.29	기업브리프	Hold	270,000	노우호	-	-	