

포스코퓨처엠 (003670)

비금속



이안나

02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	377,000원 (U)
현재주가 (5/4)	338,500원
상승여력	11%

시가총액	262,213억원
총발행주식수	77,463,220주
60일 평균 거래대금	4,280억원
60일 평균 거래량	1,482,636주
52주 고	414,000원
52주 저	103,000원
외인지분율	6.84%
주요주주	포스코홀딩스 외 4인 62.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	19.6	48.8	155.5
상대	18.6	47.6	173.5
절대(달러환산)	19.0	38.3	144.6

배터리 소재 밸류체인 완성해나가는 중

양/음극재 소재 밸류체인 구축 중

동사는 포항, 광양공장 중심으로 양극재, 음극재 밸류체인 구축 중에 있음. 양극재의 경우, 포항 공장에 중국 화유코발트와 합작으로 고순도 니켈 원료, 전구체 생산라인을 건설할 계획. 2027년이 되면 니켈-전구체- 양극재(포항공장 10.6만톤) 양극 소재 수직계열화가 완성될 것으로 기대. 광양공장에도 전구체-양극재(2023년 기준, 광양 9만톤) 생산라인 구축 중에 있음. 동사는 국내 유일 흑연 베이스 음극재 기업으로 미국 IRA 정책에 대응하여 천연흑연에 이어 인조흑연까지 확장 중. 포항 인조흑연 1-1단계는 2023년 4분기부터 0.8만톤 양산 예정이며 2025년에는 만톤이 추가될 예정. 따라서 국내 유일 양/음극재 밸류체인을 모두 확보한 기업으로 향후 배터리 소재에 있어 중요한 위치에 서게 될 것

2023년 Ni 80% 양극재 양산 본격화

동사는 2023년 매출액 5조원(+51% yoy), 영업이익 2,027억원(OPM 6%, +22% yoy)이 예상됨. 2023년 2월부터 얼티엄셀즈향 N8x 양산이 시작되었으며 광양 4공장 양산까지 시작되면 N8x 6만톤 양산 체제를 갖추게 됨. 2022년 기준 양극재 판매량은 38,000톤이었으며 2023년에는 74,000톤 판매를 목표로 하고 있음. 이 중 N65 판매는 35,000톤, 나머지는 N8x 제품 판매가 예상되고 있음. 따라서 2023년, N8x 양산 본격화로 리튬가격 하락에도 불구하고, ASP 하락은 제한적이며 양극재 중심 90% 이상 Q 증가가 기대됨

동사에 대한 목표주가 377,000으로 상향

동사에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 377,000원으로 상향 조정. 이는 2025년 EBITDA에 High-Ni 적용 확대 시기 에코프로비엠 '20~'21 평균 EV/EBITDA Multiple 37배 적용한 것. 2차전지 섹터는 상반기 내 모멘텀 부재 및 고밸류로 인해 당분간 주가 변동성 불가피. 다만, 섹터 주가 조정 시 하반기 수주/증설 모멘텀 이어질 대표적인 소재는 양극재. 동사는 양극재 밸류체인 수직계열화뿐 아니라 음극재까지 갖춘 국내 유일 배터리 소재 기업으로 투자 매력도 높다는 판단

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,352	70.8	45.4	9,863	15.1
영업이익	203	-20.5	514.0	385	-47.3
세전계속사업이익	300	-23.0	흑전	302	-0.7
지배순이익	217	-40.2	흑전	220	-1.5
영업이익률 (%)	1.8	-2.0 %pt	+1.4 %pt	3.9	-2.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.9	-3.6 %pt	흑전	2.2	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	19,895	33,019	49,704	69,528
영업이익	1,217	1,659	2,027	3,451
지배순이익	1,342	1,183	1,200	1,882
PER	85.4	96.5	218.5	139.3
PBR	4.9	4.6	10.2	9.6
EV/EBITDA	55.4	47.4	83.9	54.1
ROE	7.9	4.9	4.8	7.1

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	665	803	1,053	781	1,135	1,213	1,291	1,331	1,463	1,744	1,815	1,930	3,302	4,970	6,953
QoQ %	24%	21%	31%	-26%	45%	7%	6%	3%	10%	19%	4%	6%			
YoY %	42%	67%	109%	45%	71%	51%	23%	71%	29%	44%	41%	45%	66%	51%	40%
기초소재	348	339	337	323	337	342	344	343	377	393	409	393	1,346	1,366	1,571
내화물 기타	150	148	133	149	143	147	150	152	166	181	192	173	579	593	707
라임 화성	198	191	204	174	195	195	194	191	211	212	217	220	767	774	864
에너지소재	317	464	717	440	780	872	946	988	1,086	1,352	1,406	1,537	1,938	3,586	5,381
음극재	45	47	68	56	68	70	81	87	95	119	128	133	216	306	474
양극재 (ESM)	272	346	552	339	630	706	765	841	906	1,133	1,178	1,314	1,509	2,943	4,532
절감포화		72	96	45	82	95	100	60	85	100	100	90	213	337	375
영업이익	26	55	82	3	20	49	63	71	62	90	96	96	166	203	423
기초소재	12	15	4	-15	4	5	11	21	19	20	20	20	16	41	79
에너지소재	13	40	78	19	17	44	52	49	43	70	76	77	150	162	344
영업이익률	4%	7%	8%	0%	2%	4%	5%	5%	4%	5%	5%	5%	5%	6%	6%
기초소재	3%	4%	1%	-5%	1%	2%	3%	6%	5%	5%	5%	5%	1%	3%	5%
에너지소재	4%	9%	11%	4%	2%	5%	6%	5%	4%	5%	5%	5%	8%	5%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 377,000 원으로 상향

사업부문	단위	2025E	내용
EBITDA	십억원	873	← High-Ni 적용 확대 시기 에코프로비엠 '20~'21 평균 EV/EBITDA
Target EV/EBITDA	x	37	
Total EV(기업가치) (1)	십억원	32,316	
순차입금 (2)	십억원	3,310	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	29,006	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	77	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	376,705	
목표주가	원	377,000	
현재주가(05/04)	원	338,500	
Upside	%	11	

자료: 유안타증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액	19,895	33,019	49,704	69,528	123,065	
매출원가	17,514	29,672	45,129	63,081	111,989	
매출총이익	2,381	3,348	4,575	6,447	11,076	
판매비	1,164	1,689	2,548	2,996	4,430	
영업이익	1,217	1,659	2,027	3,451	6,646	
EBITDA	2,029	2,581	3,309	5,318	8,728	
영업외손익	244	-319	-243	-629	-763	
외환관련손익	4	-127	-122	-131	-94	
이자손익	84	84	376	127	-10	
관계기업관련손익	175	207	4	4	4	
기타	-19	-484	-502	-629	-664	
법인세비용차감전순이익	1,460	1,339	1,784	2,823	5,883	
법인세비용	123	120	488	786	1,647	
계속사업순이익	1,338	1,219	1,297	2,037	4,236	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,338	1,219	1,297	2,037	4,236	
지배지분순이익	1,342	1,183	1,200	1,882	3,915	
포괄순이익	1,405	1,176	1,221	1,806	4,006	
지배지분포괄이익	1,401	1,203	1,046	1,538	3,410	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
영업활동 현금흐름	1,030	-610	3,793	3,342	859	
당기순이익	1,338	1,219	1,297	2,037	4,236	
감가상각비	750	859	1,224	1,820	2,048	
외환손익	93	175	122	131	94	
중속, 관계기업관련손익	-175	-207	-4	-4	-4	
자산부채의 증감	-1,417	-3,655	29	-1,821	-6,683	
기타현금흐름	441	1,000	1,126	1,181	1,168	
투자활동 현금흐름	-16,750	-546	-9,348	-11,237	-8,738	
투자자산	-10,838	5,605	-1,064	-938	-938	
유형자산 증가 (CAPEX)	-5,519	-6,591	-8,500	-10,500	-7,800	
유형자산 감소	3	1	0	0	0	
기타현금흐름	-396	439	215	201	0	
재무활동 현금흐름	15,219	3,363	7,521	10,336	9,302	
단기차입금	0	0	400	200	400	
사채 및 장기차입금	2,670	3,564	7,216	10,234	9,000	
자본	12,668	0	0	0	0	
현금배당	-185	-234	-234	-234	-234	
기타현금흐름	65	33	139	136	136	
연결범위변동 등 기타	7	-116	-1,540	-1,740	-1,659	
현금의 증감	-494	2,091	426	701	-236	
기초 현금	1,217	723	2,814	3,239	3,940	
기말 현금	723	2,814	3,239	3,940	3,704	
NOPLAT	1,217	1,659	2,027	3,451	6,646	
FCF	-4,489	-7,201	-4,707	-7,158	-6,941	

자료: 유안타증권

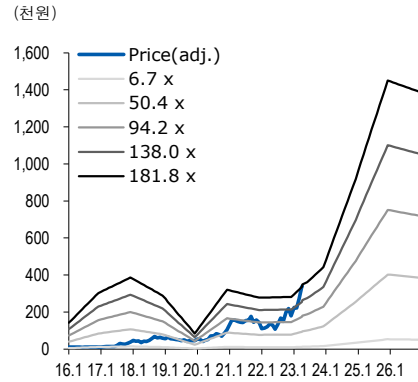
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
유동자산	20,842	20,375	22,211	26,685	37,065	
현금및현금성자산	723	2,814	3,239	3,940	3,704	
매출채권 및 기타채권	2,409	2,916	3,830	4,852	6,180	
재고자산	4,406	8,701	9,310	12,062	21,350	
비유동자산	18,383	26,000	34,286	43,862	50,521	
유형자산	14,589	20,980	28,256	36,936	42,687	
관계기업등 지분관련자산	1,835	2,877	3,945	4,887	5,830	
기타투자자산	44	60	60	60	60	
자산총계	39,225	46,375	56,497	70,547	87,587	
유동부채	6,346	9,658	11,779	14,130	19,429	
매입채무 및 기타채무	3,467	4,547	6,099	8,017	11,916	
단기차입금	572	2,028	2,428	2,628	3,028	
유동성장기부채	1,924	2,621	2,837	3,071	4,071	
비유동부채	8,494	10,210	17,210	27,210	35,210	
장기차입금	1,177	2,079	6,079	10,079	14,079	
사채	6,474	7,186	10,186	16,186	20,186	
부채총계	14,841	19,868	28,989	41,341	54,639	
지배지분	23,893	24,710	25,753	27,345	31,085	
자본금	387	387	387	387	387	
자본잉여금	14,531	14,545	14,545	14,545	14,545	
이익잉여금	8,975	10,035	11,003	12,653	16,336	
비지배지분	491	1,796	1,755	1,862	1,862	
자본총계	24,384	26,506	27,508	29,206	32,947	
순차입금	-2,754	6,537	13,727	23,461	33,097	
총차입금	10,857	14,753	22,369	32,803	42,203	

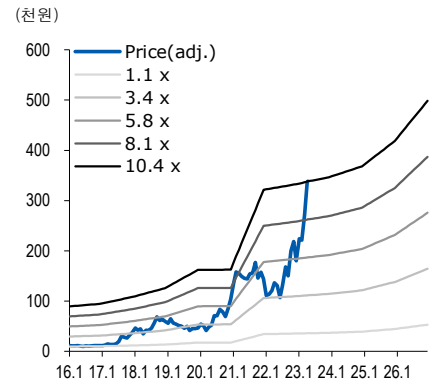
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
EPS	1,763	1,527	1,549	2,430	5,054	
BPS	30,845	31,922	33,265	35,320	40,152	
EBITDAPS	2,665	3,332	4,272	6,865	11,268	
SPS	26,140	42,626	64,165	89,756	158,869	
DPS	300	300	300	300	300	
PER	85.4	96.5	218.5	139.3	67.0	
PBR	4.9	4.6	10.2	9.6	8.4	
EV/EBITDA	55.4	47.4	83.9	54.1	34.0	
PSR	5.8	3.5	5.3	3.8	2.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F	
매출액 증가율 (%)	27.0	66.0	50.5	39.9	77.0	
영업이익 증가율 (%)	101.9	36.3	22.2	70.2	92.6	
지배순이익 증가율 (%)	353.7	-11.8	1.5	56.9	108.0	
매출총이익률 (%)	12.0	10.1	9.2	9.3	9.0	
영업이익률 (%)	6.1	5.0	4.1	5.0	5.4	
지배순이익률 (%)	6.7	3.6	2.4	2.7	3.2	
EBITDA 마진 (%)	10.2	7.8	6.7	7.6	7.1	
ROIC	7.2	6.4	4.6	6.1	9.1	
ROA	4.5	2.8	2.3	3.0	5.0	
ROE	7.9	4.9	4.8	7.1	13.4	
부채비율 (%)	60.9	75.0	105.4	141.5	165.8	
순차입금/자기자본 (%)	-11.5	26.5	53.3	85.8	106.5	
영업이익/금융비용 (배)	13.2	14.3	12.7	15.3	22.8	

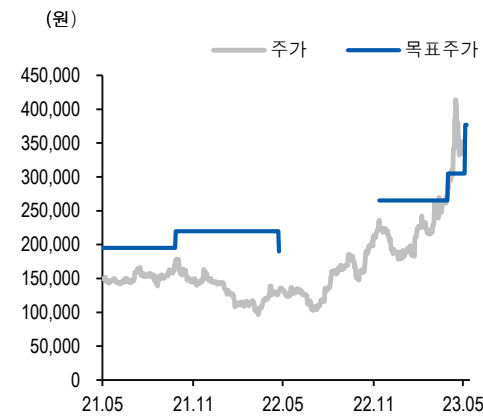
P/E band chart



P/B band chart



포스코퓨처엠 (003670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-08	BUY	377,000	1년		
2023-04-03	BUY	305,000	1년	11.02	35.74
2022-11-15	BUY	265,000	1년	-17.82	2.83
	담당자변경				
2022-04-26	BUY	190,000	1년	-21.45	23.16
2021-09-29	BUY	220,000	1년	-39.36	-18.86
2021-04-14	BUY	195,000	1년	-21.84	-12.31

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.5
Hold(중립)	9.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-05-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.