

포스코퓨처엠 (003670)



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

4분기에 기회가 올 것

2분기에도 실적 개선 폭은 제한적일 것

동사는 2024년 1분기 매출액 1.1조원(-1% qoq, +0% yoy), 영업이익 379억원(흑전 qoq, +87% yoy)를 기록. 1분기 양극재 기업들에 대한 시장 기대치(적자) 대비 호실적을 기록했으나 이는 재고자산평가충당금 467억원 환입으로 인한 것. 이를 제외하면 적자 기록. 다만, 2분기 에너지 소재 전체적으로는 재고자산평가충당금 환입 제외 적자가 지속되겠지만 양극재 부문은 환입(약100억원 수준)을 제외하고도 흑자 기대. 이는 N65 판가 및 물량 감소에도 불구하고, N86 수율 개선 및 NCA 가동률 상승으로 인한 것. 다만, 양산 안정화로 인한 가동률 상승은 3분기부터 시작될 것. 인조흑연은 2024년 연간 약200억대의 적자가 예상되며 2025년까지는 적자가 지속될 것으로 예상. 다만, 최근 GM 장기 공급에 대한 판가 재협상, 흑연 일부 외주화 등을 진행 중에 있어 2026년에는 외형 및 이익이 증가할 것으로 기대

4분기에 매수 기회를 노리자

GM은 북미 7종 신차 출시 일정이 대부분 하반기. 이에 하반기 얼티엄셀즈 1, 2공장 가동률 상승 본격화로 동사의 N86 중심 양극재 부문 실적 개선이 예상. 1분기 수율 개선 효과로 2분기부터 가동률 상승이 기대되나 양산 안정화 시기는 3분기부터일 것. 2024년 하반기는 N86, NCA 중심 외형 확대, 2025년부터는 캐나다(3만톤) 공장 양산 시작으로 외형성장 본격화 기대. 다만, 3분기에는 미국 대선 노이즈로 인해 글로벌 OEM사들의 북미 EV 공급망에 대한 전략이 구체화되기 어려움. 따라서 미국 대선 결과 구체화되어 노이즈가 해소되는 4분기에 수요 개선 등의 섹터 투자포인트가 시장에 반영될 것으로 판단. 이에 동사에 대한 매수 기회도 4분기가 될 것

동사에 대한 목표주가 296,000원으로 하향 조정

동사에 대한 투자 의견 Hold, 목표주는 296,000원으로 하향 조정. 이는 실적 하향 조정으로 인한 것

HOLD (D)

목표주가 296,000원 (D)

현재주가 (5/3) 280,500원

상승여력 6%

시가총액 217,284억원

총발행주식수 77,463,220주

60일 평균 거래대금 1,161억원

60일 평균 거래량 392,019주

52주 고/저 598,000원 / 233,500원

외인지분율 9.38%

배당수익률 0.07%

주요주주 포스코홀딩스 외 4인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 3.5 6.0 (18.7)

상대 4.7 3.6 (24.0)

절대 (달러환산) 2.4 2.9 (20.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,138	0.3	-0.6	1,160	-1.9
영업이익	38	87.0	흑전	28	36.3
세전계속사업이익	43	-16.0	흑전	26	63.7
지배순이익	30	-24.3	흑전	18	67.1
영업이익률 (%)	3.3	+1.5 %pt	흑전	2.4	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	-0.8 %pt	흑전	1.5	+1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,302	4,760	4,619	6,040
영업이익	166	36	112	234
지배순이익	118	29	67	88
PER	96.5	891.3	322.0	246.6
PBR	4.6	10.9	9.3	9.3
EV/EBITDA	47.5	163.4	84.8	59.6
ROE	4.9	1.2	2.9	3.8

자료: 유안타증권

[표 1] 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,135	1,193	1,286	1,146	1,138	972	1,162	1,348	1,990	3,302	4,760	4,619	6,040
QoQ %	45%	5%	8%	-11%	-1%	-15%	19%	16%					
YoY %	71%	49%	22%	47%	0%	-19%	-10%	18%	27%	66%	44%	-3%	31%
기초소재	337	351	333	360	357	363	348	353	1,138	1,346	1,381	1,421	1,462
내화물 및 기타	145	146	122	130	141	144	125	127	487	579	543	537	563
라임 화성	211	205	211	229	215	220	223	226	650	767	857	885	898
에너지소재	780	843	953	787	782	609	813	994	852	1,938	3,363	3,198	4,579
음극재	68	56	52	46	49	49	103	106	174	216	222	307	456
양극재	630	722	843	720	732	560	700	876	678	1,509	2,915	2,869	3,873
기타	82	65	59	20	0	0	10	13		213	226	22	250
영업이익	20	52	37	-74	38	14	26	34	122	166	36	112	234
기초소재	4	15	15	14	13	14	14	14	83	16	48	55	51
에너지소재	17	37	22	-88	25	1	12	19	39	150	-12	57	183
영업이익률	2%	4%	3%	-6%	3%	1%	2%	2%	6%	5%	1%	2%	4%
기초소재	1%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	7%	1%	3%	4%	4%
에너지소재	2%	4%	2%	-11%	3%	0%	1%	2%	5%	8%	0%	2%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 목표주가 296,000 원으로 하향 조정

사업부문	단위	2026E	내용
EBITDA	십억원	655	
Target EV/EBITDA	x	38	← 2024E~2026E 연평균성장률 EV/EBITDA
Total EV(기업가치) (1)	십억원	25,167	
순차입금 (2)	십억원	2,489	
순 기업가치 (1)-(2)	십억원	22,679	
보통주 발행 주식수 (3)	백만주	77	
주당 기업가치 [(1)-(2)]/(3)	원	296,456	
목표주가	원	296,000	
현재주가(05/03)	원	280,500	
Upside	%	6	

자료: 유안타증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	4,619	6,040	8,457
매출원가	2,967	4,503	4,215	5,527	7,738
매출총이익	335	257	405	513	719
판매비	169	221	293	279	391
영업이익	166	36	112	234	328
EBITDA	258	173	319	488	655
영업외손익	-32	-52	-7	-93	-154
외환관련손익	-13	2	18	18	13
이자손익	8	-34	-87	-174	-227
관계기업관련손익	21	-31	27	30	29
기타	-48	12	35	33	30
법인세비용차감전순이익	134	-16	104	141	174
법인세비용	12	-21	13	22	26
계속사업순이익	122	4	91	119	148
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	4	91	119	148
지배지분순이익	118	29	67	88	109
포괄순이익	118	-16	26	50	79
지배지분포괄이익	120	10	20	38	60

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

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-61	-445	195	-56	-245
당기순이익	122	4	91	119	148
감가상각비	86	129	200	247	321
외환손익	18	-6	-18	-18	-13
중속, 관계기업관련손익	-21	31	-27	-30	-29
자산부채의 증감	-365	-616	-181	-434	-731
기타현금흐름	100	14	130	60	59
투자활동 현금흐름	-55	-1,031	-2,870	-2,537	-2,243
투자자산	561	317	-24	-80	-79
유형자산 증가 (CAPEX)	-659	-1,352	-2,800	-2,400	-2,100
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	44	3	-46	-57	-64
재무활동 현금흐름	336	1,577	2,445	2,941	861
단기차입금	145	267	64	161	280
사채 및 장기차입금	244	1,369	2,400	2,800	600
자본	1	3	0	0	0
현금배당	-23	-23	-19	-19	-19
기타현금흐름	-31	-39	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-12	0	151	625	461
현금의 증감	209	101	-80	974	-1,166
기초 현금	72	281	390	310	1,284
기말 현금	281	382	310	1,284	118
NOPLAT	166	36	112	234	328
FCF	-720	-1,797	-2,605	-2,456	-2,345

자료: 유안타증권

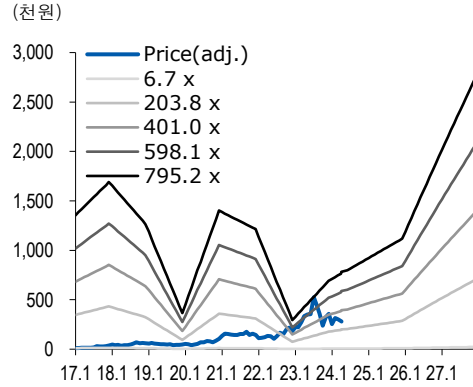
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	2,400	3,516	2,825
현금및현금성자산	281	390	310	1,284	118
매출채권 및 기타채권	292	770	778	855	1,069
재고자산	870	917	980	1,041	1,289
비유동자산	2,600	3,923	6,539	8,766	10,619
유형자산	2,098	3,359	5,960	8,113	9,891
관계기업 등 지분관련 자산	288	263	309	388	466
기타투자자산	6	28	6	7	8
자산총계	4,637	6,335	8,939	12,282	13,443
유동부채	966	1,396	2,392	3,700	4,394
매입채무 및 기타채무	455	572	702	1,047	1,256
단기차입금	203	352	392	512	712
유동성장기부채	262	328	1,128	1,928	2,128
비유동부채	1,021	2,327	3,929	5,933	6,340
장기차입금	208	426	1,226	2,026	2,226
사채	719	1,792	2,592	3,792	3,992
부채총계	1,987	3,723	6,321	9,633	10,735
지배지분	2,471	2,350	2,333	2,333	2,353
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,457	1,457	1,457
이익잉여금	1,003	998	1,047	1,115	1,205
비지배지분	180	261	285	317	355
자본총계	2,651	2,611	2,618	2,650	2,709
순차입금	672	2,489	5,037	7,021	9,059
총차입금	1,493	3,130	5,594	8,555	9,435

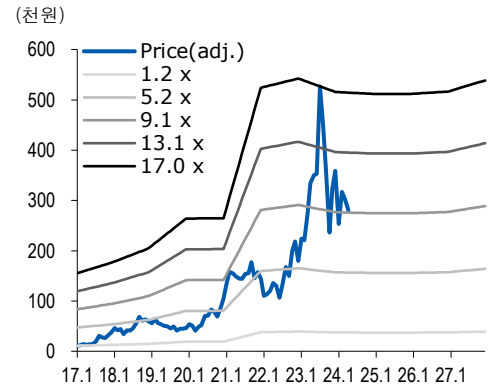
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,527	371	871	1,138	1,405
BPS	31,922	30,357	30,132	30,127	30,391
EBITDAPS	3,332	2,239	4,120	6,294	8,451
SPS	42,626	61,447	59,635	77,978	109,169
DPS	300	250	250	250	250
PER	96.5	891.3	322.0	246.6	199.6
PBR	4.6	10.9	9.3	9.3	9.2
EV/EBITDA	47.5	163.4	84.8	59.6	47.6
PSR	3.5	5.4	4.7	3.6	2.6

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	66.0	44.2	-2.9	30.8	40.0
영업이익 증가율 (%)	36.3	-78.4	211.5	109.6	40.0
지배순이익 증가율 (%)	-11.8	-75.7	135.0	30.6	23.6
매출총이익률 (%)	10.1	5.4	8.8	8.5	8.5
영업이익률 (%)	5.0	0.8	2.4	3.9	3.9
지배순이익률 (%)	3.6	0.6	1.5	1.5	1.3
EBITDA 마진 (%)	7.8	3.6	6.9	8.1	7.7
ROIC	6.4	-0.3	1.7	2.5	2.8
ROA	2.8	0.5	0.9	0.8	0.8
ROE	4.9	1.2	2.9	3.8	4.6
부채비율 (%)	75.0	142.6	241.4	363.6	396.3
순차입금/자기자본 (%)	27.2	105.9	215.9	301.0	384.9
영업이익/금융비용 (배)	14.3	0.7	0.9	1.2	1.4

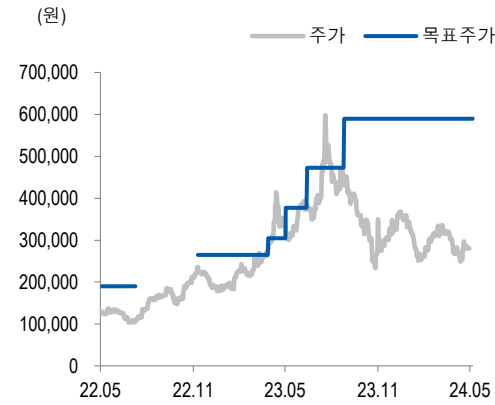
P/E band chart



P/B band chart



포스코퓨처엠 (003670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-07	BUY	590,000	1년		
2023-08-31	BUY	590,000	1년		
2023-06-19	BUY	473,000	1년	-8.08	26.43
2023-05-08	BUY	377,000	1년	-8.71	4.24
2023-04-03	BUY	305,000	1년	11.02	35.74
2022-11-15	BUY	265,000	1년	-17.82	2.83
2022-04-26	BUY	190,000	1년	-34.98	-28.16

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
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-03

※ 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 투자의사결정은 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.