



BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원(하향)

주가(7/25): 226,000원

시가총액: 175,067억원

이차전지 Analyst 권준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/25)		2,710.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	598,000 원	226,000원
최고/최저가 대비 등락율	-62.2%	0.0%
수익률	절대	상대
	1M	-11.0% -8.9%
	6M	-10.0% -17.9%
	1Y	-62.2% -63.2%

Company Data

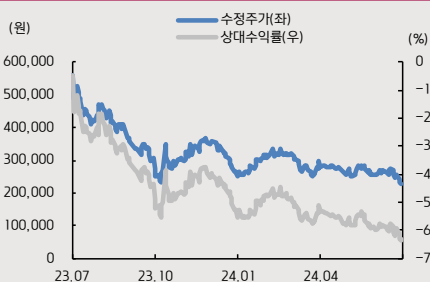
발행주식수	77,463 천주
일평균 거래량(3M)	306천주
외국인 지분율	9.4%
배당수익률(23E)	0.1%
BPS(23E)	30,340원
주요 주주	포스코홀딩스 외 4인
	62.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,990	3,302	4,760	4,145
영업이익	122	166	36	98
EBITDA	203	258	173	356
세전이익	146	134	-16	70
순이익	134	122	4	56
지배주주지분순이익	134	118	29	54
EPS(원)	1,763	1,527	371	698
증감률(%YoY)	282.6	-13.4	-75.7	88.3
PER(배)	81.7	117.9	968.2	323.8
PBR(배)	4.67	5.64	11.83	7.40
EV/EBITDA(배)	54.0	57.3	176.1	61.4
영업이익률(%)	6.1	5.0	0.8	2.4
ROE(%)	7.9	4.9	1.2	2.3
순부채비율(%)	-10.6	25.3	94.7	155.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

포스코퓨처엠 (003670)

인조흑연 평가손실로 실적 컨센서스 하회



2Q24 영업이익 27억원으로, 시장 컨센서스 하회. 인조흑연 음극재 평가손실(-186억원) 인식, 기초소재 부문의 이익 감소 등으로 수익성 악화. 3Q24 영업이익 201억원 전망. Ultium Cells 향 물량 하향 조정 등 올해 연간 가이드언스 낮춰진 상황. 결국 하반기 GM EV 판매량과 LG에너지솔루션의 폴란드 가동률 회복이 중요하다고 판단. 실적 추정치 변경 반영하여 목표주가는 300,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지함.

>>> 2Q24 영업이익 27억원, 시장 컨센서스 하회

2Q24 연결 실적은 매출액 9,155억원(-20%QoQ, -23%YoY), 영업이익 27억원(-93%QoQ, -95%YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 190억원) 및 당사 추정치(영업이익 210억원)를 하회했다. 양극재 부문의 경우 하이니켈 제품의 판매량은 증가세를 보였으나, 메탈 가격 약세로 인한 판가 하락(Blended ASP -13%QoQ 추정) 및 N65 판매량 급감으로 매출이 감소했다. 음극재의 경우 판매량은 전분기와 유사한 수준을 기록했으나, 인조흑연 음극재 제품/재공품 등의 평가손실(-186억원)이 인식됨에 따라 수익성이 크게 악화됐다. 한편, 기초소재 부문의 경우도 포스코의 고로 개수 영향으로 전분기비 매출과 이익 모두 감소한 것으로 보인다.

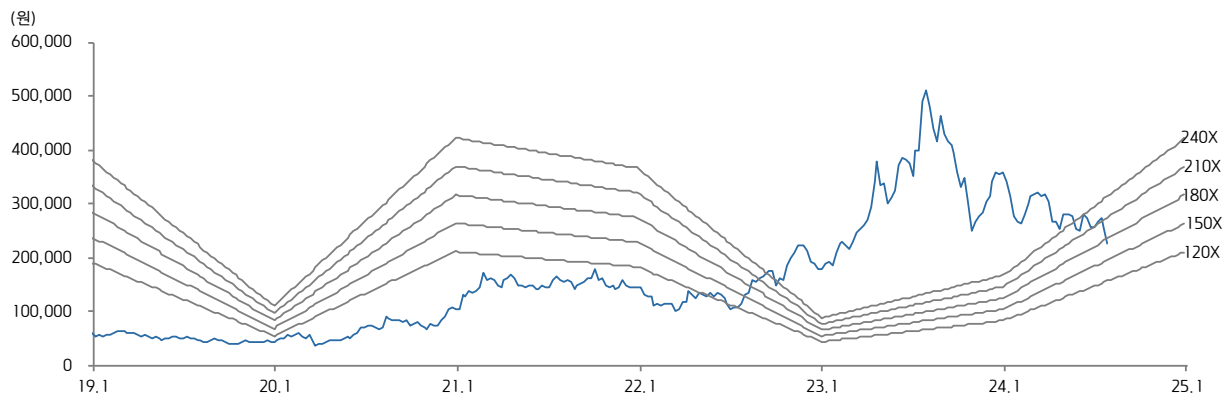
>>> 3Q24 영업이익 201억원(-46%YoY) 전망

3Q24 실적은 매출액 9,643억원(+5%QoQ, -25%YoY), 영업이익 201억원(+634%QoQ, -46%YoY)을 기록할 전망이다. 양극재의 경우 N65/N86 제품 출하는 당초 계획 대비 감소할 것으로 예상되나, 신규 라인 전환된 제품들의 판매가 증가하며 전체 판매량은 전분기비 증가할 것으로 추정된다. 한편 음극재의 경우, 최근 발표된 IRA 최종안에서 흑연이 FEOC 유예 소재로 발표됨(26년말까지)에 따라 단기적으로 저렴한 중국산 음극재 수요가 증가하며 일시적으로 주문량이 감소할 것으로 예상된다. 그러나 지난 2분기에 발생한 인조흑연 평가손실 금액이 3분기에는 발생하지 않을 것으로 보이고, 기초소재 부문 수익성도 정상화될 것으로 판단됨에 따라 수익성은 전분기비 개선될 전망이다.

>>> 하반기 판매량 가이드언스 하향 조정

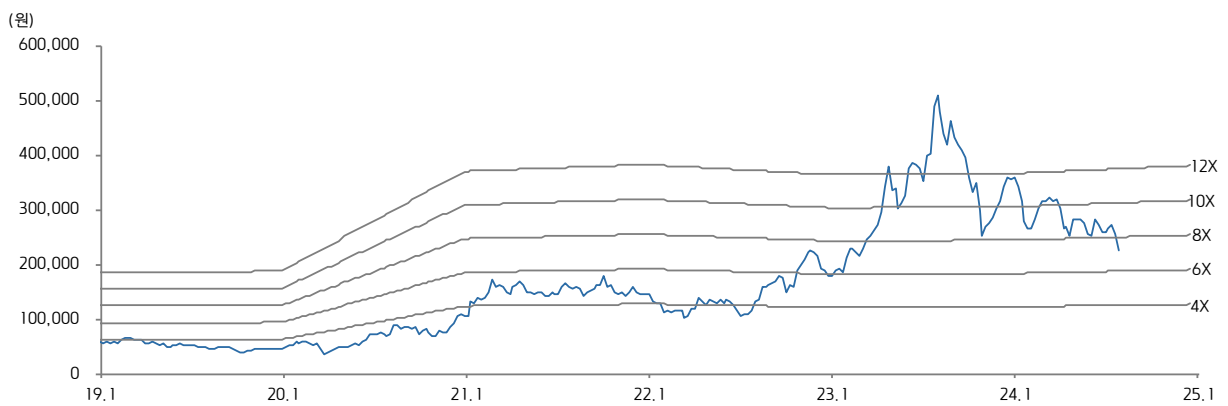
2024년 실적은 매출액 4.1조원(-13%YoY), 영업이익 982억원(+172%YoY)으로 전망한다. 주요 전방 고객사인 GM이 최근 실적 발표를 통해 24년 20~25만대 북미 생산 가이드언스를 유지했으나, Ultium Cells 3공장 건설 일시 중단 및 EV 소매 판매 대비 높은 도매 판매(1H24 기준 각각 3.8만대, 7.5만대) 등 당초 기대 대비 전기차 판매 속도가 빠르게 증가하고 있지 못한 상황이다. 실제로 올해 Ultium Cells 향(N86) 물량이 당초 계획 대비 약 -11% 감소함에 따라 기대치를 낮출 필요가 있다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 300,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지한다.

포스코퓨처엠 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E
매출액	1,135.2	1,193.0	1,285.8	1,145.8	1,138.4	915.5	964.3	1,127.0
영업이익	20.3	52.1	37.1	-73.7	37.9	2.7	20.1	37.5
영업이익률(%)	1.8	4.4	2.9	-6.4	3.3	0.3	2.1	3.3
세전이익	50.9	51.8	26.6	-145.4	31.4	-7.1	11.6	33.7
순이익	40.2	43.1	23.2	-102.1	57.0	-11.2	3.0	7.0
지배주주순이익	39.1	42.5	22.3	-75.3	60.2	-8.7	2.2	0.5

자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 목표주가 300,000원 제시

EPS(원)	3,750 원	26 년 EPS
Target PER(배)	76.8 배	과거 5 년치(18~22 년) 평균 PER 적용
목표주가(원)	288,000 원	

자료: 키움증권 리서치센터

GM 미국 분기별 판매 데이터(1Q22~2Q24)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24
Deliveries(미국)			555,580	623,261	2,274,088	603,208	691,978	674,336	625,176	2,594,698	594,233	696,086
BEV Deliveries			15,156	16,266	39,096	20,670	15,652	20,092	19,469	75,883	16,425	21,930
QoQ%				7%		27%	-24%	28%	-3%		-16%	+34%
YoY%								33%	20%	94%	-21%	+40%
신차 중 BEV 비중			7%	2.6%	1.7%	3.4%	2.3%	3.0%	3.1%	2.9%	2.8%	3.2%
1. Chevrolet BEV			14,709	16,108	38,120	19,700	13,959	15,872	13,457	62,988	8,701	11,217
Chevrolet Bolt EV/EUV	358	6,945	14,709	16,108	38,120	19,700	13,959	15,835	12,551	62,045	7,040	1,374
Chevrolet Blazer EV								19	463	482	600	6,634
Chevrolet Silverado EV								18	443	461	1,061	2,196
Chevrolet Equinox												1,013
2. Cadillac BEV(Lyriq)			36	86	122	968	1,348	3,018	3,820	9,154	5,800	7,294
3. GMC	99		411	72	854	2	47	1,167	2,028	3,244	1,668	2,929
4. BrightDrop								35	164	199	256	490
Dealer Inventory				410,682		412,208	427,973	442,586	456,686		534,479	581,001

자료: GM, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	4,145	5,844	7,922
매출원가	2,967	4,503	3,846	5,297	7,051
매출총이익	335	257	299	547	872
판매비	169	221	201	272	368
영업이익	166	36	98	274	503
EBITDA	258	173	356	806	1,245
영업외손익	-32	-52	-29	-99	-109
이자수익	20	16	46	39	29
이자비용	12	51	96	120	120
외환관련이익	88	109	75	70	70
외환관련손실	100	107	78	88	88
종속 및 관계기업손익	21	-31	0	0	0
기타	-49	12	24	0	0
법인세차감전이익	134	-16	70	176	394
법인세비용	12	-21	14	35	95
계속사업순이익	122	4	56	141	300
당기순이익	122	4	56	141	300
지배주주순이익	118	29	54	136	291
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	66.0	44.2	-12.9	41.0	35.6
영업이익 증감율	36.4	-78.3	172.2	179.6	83.6
EBITDA 증감율	27.2	-32.9	105.8	126.4	54.5
지배주주순이익 증감율	-12.0	-75.4	86.2	151.9	114.0
EPS 증감율	-13.4	-75.7	88.3	152.3	112.9
매출총이익율(%)	10.1	5.4	7.2	9.4	11.0
영업이익율(%)	5.0	0.8	2.4	4.7	6.3
EBITDA Margin(%)	7.8	3.6	8.6	13.8	15.7
지배주주순이익율(%)	3.6	0.6	1.3	2.3	3.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	3,337	3,597	3,798
현금 및 현금성자산	281	390	1,573	1,308	893
단기금융자산	540	252	252	252	252
매출채권 및 기타채권	292	770	670	945	1,281
재고자산	870	917	757	1,009	1,288
기타유동자산	55.0	83.0	85.0	83.0	84.0
비유동자산	2,600	3,923	5,780	7,214	7,388
투자자산	294	291	306	322	338
유형자산	2,098	3,359	5,213	6,640	6,804
무형자산	31	41	29	21	15
기타비유동자산	177	232	232	231	231
자산총계	4,637	6,335	9,117	10,812	11,186
유동부채	966	1,396	1,363	1,456	1,571
매입채무 및 기타채무	455	572	538	632	746
단기금융부채	483.0	815.8	815.8	815.8	815.8
기타유동부채	28	8	9	8	9
비유동부채	1,021	2,327	5,127	6,627	6,627
장기금융부채	1,009.8	2,297.8	5,097.8	6,597.8	6,597.8
기타비유동부채	11	29	29	29	29
부채총계	1,987	3,723	6,489	8,083	8,197
지배지분	2,471	2,350	2,365	2,462	2,713
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,457	1,457	1,457
기타자본	-17	-128	-128	-128	-128
기타포괄손익누계액	-9	-17	-37	-57	-77
이익잉여금	1,003	998	1,033	1,150	1,421
비지배지분	180	261	263	267	276
자본총계	2,651	2,611	2,628	2,729	2,989

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-61	-445	583	284	585
당기순이익	122	4	56	141	300
비현금항목의 가감	177	272	365	691	972
유형자산감가상각비	86	129	246	523	736
무형자산감가상각비	6	9	12	8	6
지분법평가손익	-23	-39	0	0	0
기타	108	173	107	160	230
영업활동자산부채증감	-365	-616	225	-433	-501
매출채권및기타채권의감소	-31	-481	99	-275	-336
재고자산의감소	-403	-138	160	-252	-279
매입채무및기타채무의증가	81	0	-34	94	114
기타	-12	3	0	0	0
기타현금흐름	5	-105	-63	-115	-186
투자활동 현금흐름	-55	-1,031	-2,043	-1,893	-843
유형자산의 취득	-659	-1,352	-2,100	-1,950	-900
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-7	-14	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-85	-28	-16	-16	-16
단기금융자산의감소(증가)	748	289	0	0	0
기타	-52	73	73	73	73
재무활동 현금흐름	336	1,592	2,870	1,570	70
차입금의 증가(감소)	356	1,526	2,800	1,500	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-10	0	0	0	0
배당금지급	-23	-24	-19	-19	-19
기타	13	90	89	89	89
기타현금흐름	-12	-7	-227	-227	-227
현금 및 현금성자산의 순증가	209	108	1,184	-266	-414
기초현금 및 현금성자산	72	281	390	1,573	1,308
기말현금 및 현금성자산	281	390	1,573	1,308	893

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,527	371	698	1,761	3,750
BPS	31,899	30,340	30,527	31,778	35,018
CFPS	3,859	3,574	5,436	10,738	16,411
DPS	300	250	250	250	250
주가배수(배)					
PER	117.9	968.2	323.8	128.3	60.3
PER(최고)	156.5	1,871.7	518.6		
PER(최저)	62.9	476.0	310.1		
PBR	5.64	11.83	7.40	7.11	6.45
PBR(최고)	7.49	22.87	11.86		
PBR(최저)	3.01	5.82	7.09		
PSR	4.22	5.84	4.22	3.00	2.21
PCFR	46.6	100.4	41.6	21.0	13.8
EV/EBITDA	57.3	176.1	61.4	29.3	19.3
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	19.0	436.4	34.7	13.8	6.5
배당수익률(%·보통주·현금)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
ROA	2.8	0.1	0.7	1.4	2.7
ROE	4.9	1.2	2.3	5.7	11.2
ROIC	5.3	-1.3	1.4	3.0	4.5
매출채권회전율	12.4	9.0	5.8	7.2	7.1
재고자산회전율	5.0	5.3	5.0	6.6	6.9
부채비율	75.0	142.6	247.0	296.2	274.3
순차입금비용	25.3	94.7	155.6	214.5	209.7
이자보상배율	14.3	0.7	1.0	2.3	4.2
총차입금	1,493	3,114	5,914	7,414	7,414
순차입금	671	2,472	4,088	5,854	6,269
NOPLAT	258	173	356	806	1,245
FCF	-807	-1,892	-1,538	-1,632	-276

Compliance Notice

- 당사는 7월 25일 현재 '포스코퓨처엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

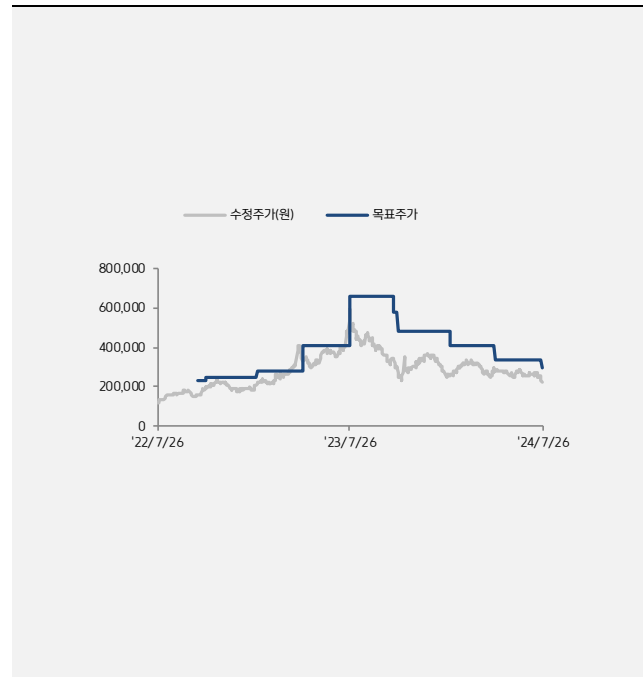
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
*담당자 변경 포스코퓨처엠 (003670)	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	235,000원	6개월	-25.43	-17.23
	2022-10-25	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-19.54	-5.60
	2023-01-30	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-4.87	47.86
	2023-04-28	Buy(Maintain)	410,000원	6개월	-10.49	32.20
	2023-07-25	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-36.47	-9.39
	2023-10-17	Buy(Maintain)	579,000원	6개월	-46.04	-41.11
	2023-10-25	Buy(Maintain)	484,000원	6개월	-42.82	-27.79
	2023-11-21	Buy(Maintain)	484,000원	6개월	-36.18	-23.97
	2024-02-01	Buy(Maintain)	409,000원	6개월	-26.93	-18.22
	2024-03-12	Buy(Maintain)	409,000원	6개월	-27.90	-17.85
	2024-04-26	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-19.23	-15.88
	2024-05-30	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-20.87	-15.88
	2024-07-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

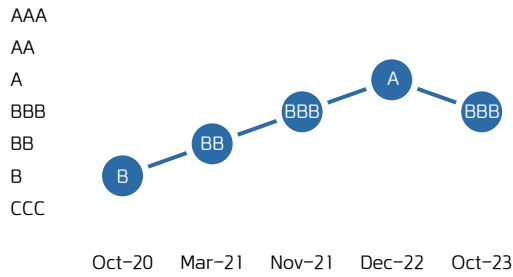
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

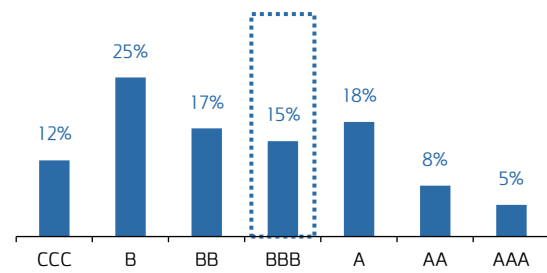
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI ACWI Index 내 전기제품 기업 60개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	5		
환경	5.1	5.1	32.0%	▲0.3
친환경 기술 관련 기회	6.1		19.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	3.7	4.5	13.0%	▼0.4
사회	7.2	5.4	24.0%	▲2.1
노무관리	7.2	5.4	24.0%	▲0.5
지배구조	4.3	5.1	44.0%	▲0.7
기업 지배구조	4.9	6.1		▲0.4
기업 활동	5.5	5.2		▲0.8

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
11/22	한국: 하도급 경영방해 혐의 공정위 5억8천만원 과징금
10/22	한국: 포항 석화공장에서 작업 중 부상으로 사내 하청업체 사망

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기제품)	유독 물질 배출과 폐기물	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세					
선그로우 파워 코리아	● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	◀▶					
포스코퓨처엠	● ●	● ● ● ●	●	● ●	BBB	◀▶					
두산 에너지빌리티	● ● ●	● ● ●	●	● ●	BB	▲					
에코프로비엠	●	● ● ● ●	● ● ●	●	B	◀▶					
LS기업	● ●	● ● ● ●	●	●	B	◀▶					
Gongniu Group Co Ltd	● ● ●	● ●	● ●	●	B						

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치