

BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원(하향)

주가(4/25): 280,500원

시가총액: 217,284억원


이차전지 Analyst 김준수
 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/25)		2,628.62pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	598,000 원	233,500원
최고/최저가 대비 등락율	-53.1%	20.1%
수익률	절대	상대
	1M	-12.5% -8.9%
	6M	2.4% -8.0%
	1Y	-15.6% -20.3%

Company Data

발행주식수	77,463 천주
일평균 거래량(3M)	410천주
외국인 지분율	9.3%
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	5,027
영업이익	122	166	36	162
EBITDA	203	258	173	420
세전이익	146	134	-16	53
순이익	134	122	4	42
지배주주지분순이익	134	118	29	41
EPS(원)	1,763	1,527	371	530
증감률(%YoY)	282.6	-13.4	-75.7	42.9
PER(배)	81.7	117.9	968.2	529.2
PBR(배)	4.67	5.64	11.83	9.24
EV/EBITDA(배)	54.0	57.3	176.1	64.1
영업이익률(%)	6.1	5.0	0.8	3.2
ROE(%)	7.9	4.9	1.2	1.7
순부채비율(%)	-10.6	25.3	94.7	189.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

포스코퓨처엠 (003670)

하반기 실적 개선 기대감은 유효



1Q24 영업이익 379억원으로, 시장 컨센서스 상회. N65 제품의 재고평가손실 환입(467억원) 등으로 흑자전환 달성. 2Q24 영업이익 210억원 전망. N65 제품 판매감소, ASP 하락으로 양극재 부문의 실적 부진은 불가피. 하반기로 갈수록 북미 고객사 물량 확대와 NCA 출하 증가 및 N65 라인 전환 효과 기대. 실적 추정치 변경 반영하여 목표주가는 340,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지함.

>>> 1Q24 영업이익 379억원, 시장 컨센서스 상회

1Q23 연결 실적은 매출액 1,14조원(-1%QoQ, flat YoY), 영업이익 379억원(흑자전환 QoQ, +87%YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 278억원) 및 당사 추정치(영업이익 125억원)를 상회했다. 양극재 실적은 메탈 가격 약세로 판가 하락(Blended ASP -19% 추정)이 나타났으나, 북미향 NCMA를 중심으로 출하량이 +21%QoQ 증가하며 일부 상쇄했다. 한편 음극재의 경우 신규 고객사향 판매 호조로 출하량이 증가했으며, 가동률 상승에 따른 수익성 개선이 나타난 것으로 추정된다. 한편 수익성의 경우 단결정 제품 수율 개선과 N65 제품의 재고평가손실 환입(467억원) 등으로 흑자전환을 달성했다.

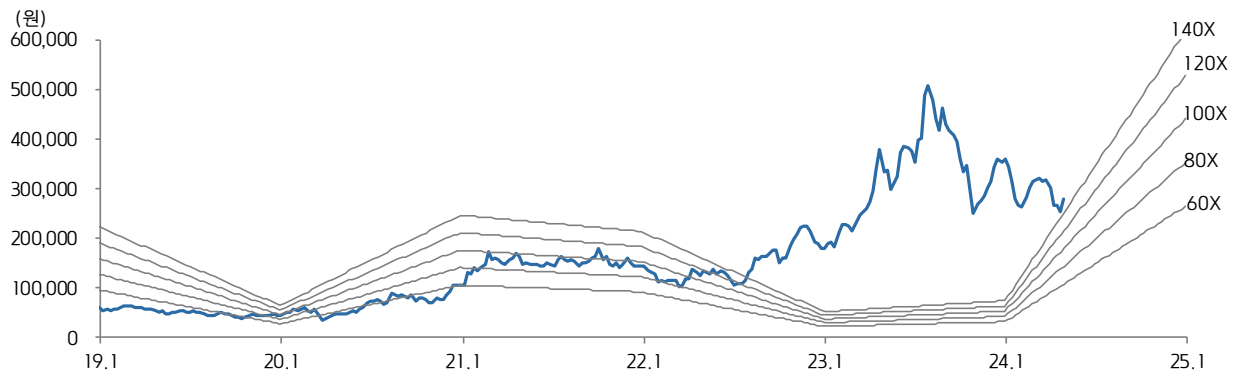
>>> 2Q24 영업이익 210억원(-60%YoY) 전망

2Q24 실적은 매출액 1.1조원(-4%QoQ, -8%YoY), 영업이익 210억원(-44%QoQ, -60%YoY)을 기록할 전망이다. 양극재의 경우 북미향 N86 제품 비중 및 SDI 향 NCA 제품 출하 확대가 예상되나, N65 제품 판매가 줄어들며 판매량이 -14%QoQ 감소할 것으로 예상된다. 또한 2분기까지 리튬 가격 하락에 따른 ASP 하락이 지속됨에 따라 양극재 부문의 실적 감소는 불가피할 것으로 판단한다. 수익성의 경우 ASP 하락, N65 제품 공장 가동률 하락으로 고정비 부담 증가, 재고자산평가 충당금 환입 규모 축소 및 인조흑연 본격 가동에 따른 초기 가동 비용 발생으로 수익성이 악화될 것으로 예상된다.

>>> 2024년 영업이익 1,624억원(+350%YoY) 전망

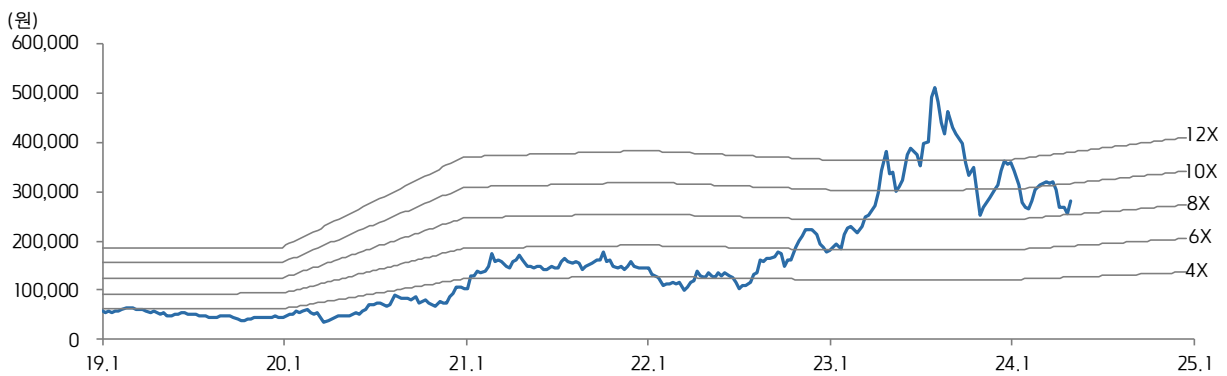
2024년 실적은 매출액 5조원(+6%YoY), 영업이익 1,624억원(+350%YoY)으로 전망한다. 동사는 올해 양극재 사업부문의 판매 성장률이 +29%YoY 나올 것으로 기대되며, 그중 Ultium Cells 비중이 약 62%로 추정된다. 단기적으로는 주요 고객사의 폴란드 공장 가동률 하락에 따른 영향으로 양극재 부문 출하량이 감소할 것으로 추정되나, 하반기로 갈수록 북미 고객사 물량 확대와 SDI 향 NCA 출하 증가 및 N65 라인 전환 효과가 더해지며 실적이 개선될 것으로 판단한다. 금번 실적 발표를 통해, CAPA 증설 타임라인을 변경하였으며, 25~26년 투자 속도조절 및 기존 유향 CAPA 활용을 통해 수익성 개선에 집중할 계획이다. GM Supply Chain으로서 올해 상대적으로 판매 성장률이 높을 것으로 예상되나, 그럼에도 불구하고 유럽 중심의 물량 조절은 불가피하다고 판단된다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 340,000원으로 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	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	1,135.2	1,193.0	1,285.8	1,145.8	1,138.4	1,098.2	1,359.3	1,430.9
영업이익	20.3	52.1	37.1	-73.7	37.9	21.0	44.0	59.5
영업이익률(%)	1.8	4.4	2.9	-6.4	3.3	1.9	3.2	4.2
세전이익	50.9	51.8	26.6	-145.4	13.1	-7.2	15.7	31.3
순이익	40.2	43.1	23.2	-102.1	10.5	-5.8	12.6	25.0
지배주주순이익	39.1	42.5	22.3	-75.3	10.2	-5.6	12.2	24.3

자료: 키움증권 리서치센터

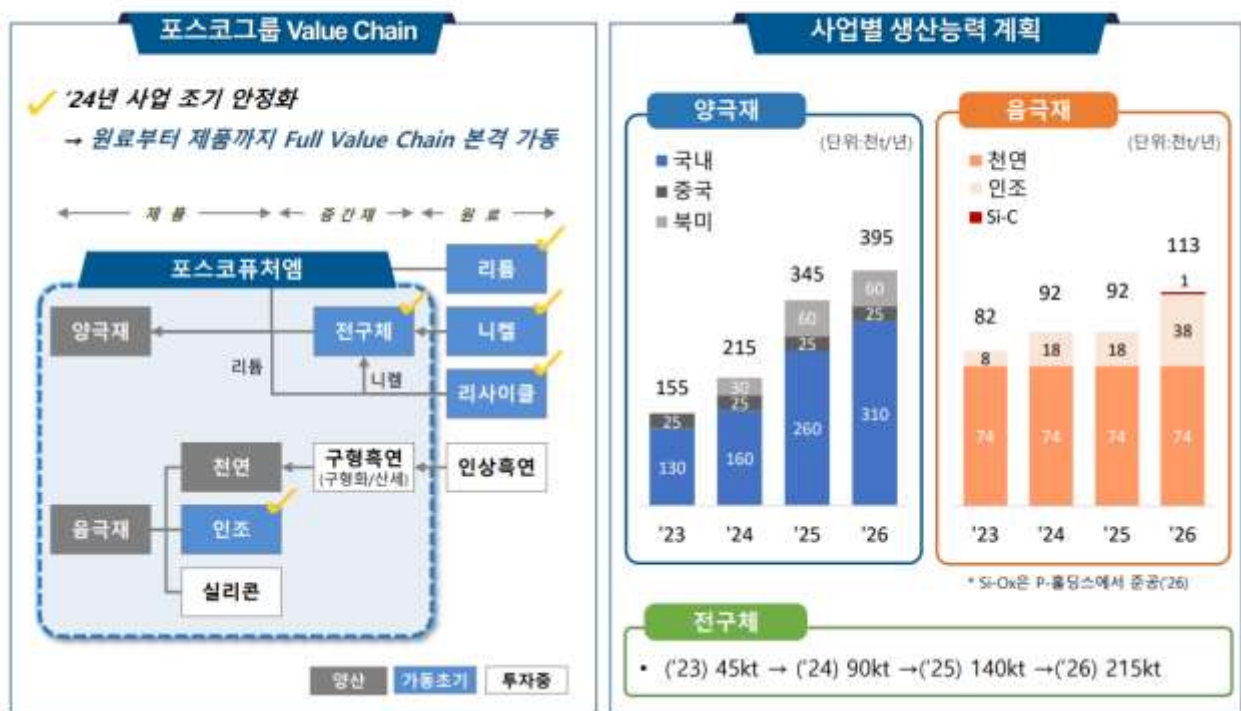
포스코퓨처엠 목표주가 340,000원 제시

EPS(원)	4,412 원	25 년 EPS
Target PER(배)	76.8 배	과거 5 년치(18~22 년) 평균 PER 적용
목표주가(원)	338,841 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 생산능력 계획 조정

I 성장전략의 질적 내실화를 위해 생산능력 투자시점 순연



자료: 포스코퓨처엠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	4,760	5,027	8,229
매출원가	1,751	2,967	4,503	4,631	7,236
매출총이익	238	335	257	396	994
판관비	116	169	221	234	383
영업이익	122	166	36	162	611
EBITDA	203	258	173	420	1,232
영업외손익	24	-32	-52	-110	-170
이자수익	18	20	16	24	28
이자비용	9	12	51	96	120
외환관련이익	21	88	109	40	10
외환관련손실	20	100	107	78	88
종속 및 관계기업손익	17	21	-31	0	0
기타	-3	-49	12	0	0
법인세차감전이익	146	134	-16	53	440
법인세비용	12	12	-21	11	88
계속사업손손익	134	122	4	42	352
당기순이익	134	122	4	42	352
지배주주순이익	134	118	29	41	342
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.1	65.9	44.2	5.6	63.7
영업이익 증감율	102.4	36.1	-78.3	350.0	277.2
EBITDA 증감율	62.8	27.1	-32.9	142.8	193.3
지배주주순이익 증감율	353.1	-11.9	-75.4	41.4	734.1
EPS 증감율	282.6	-13.4	-75.7	42.9	732.5
매출총이익율(%)	12.0	10.1	5.4	7.9	12.1
영업이익률(%)	6.1	5.0	0.8	3.2	7.4
EBITDA Margin(%)	10.2	7.8	3.6	8.4	15.0
지배주주순이익률(%)	6.7	3.6	0.6	0.8	4.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,084	2,038	2,412	2,772	3,926
현금 및 현금성자산	72	281	390	705	839
단기금융자산	1,289	540	252	252	252
매출채권 및 기타채권	241	292	770	813	1,331
재고자산	441	870	917	918	1,420
기타유동자산	41.0	55.0	83.0	84.0	84.0
비유동자산	1,838	2,600	3,923	6,380	7,215
투자자산	188	294	291	306	322
유형자산	1,459	2,098	3,359	5,813	6,640
무형자산	34	31	41	29	21
기타비유동자산	157	177	232	232	232
자산총계	3,922	4,637	6,335	9,152	11,141
유동부채	635	966	1,396	1,411	1,588
매입채무 및 기타채무	347	455	572	587	763
단기금융부채	267.8	483.0	815.8	815.8	815.8
기타유동부채	20	28	8	8	9
비유동부채	849	1,021	2,327	5,127	6,627
장기금융부채	834.3	1,009.8	2,297.8	5,097.8	6,597.8
기타비유동부채	15	11	29	29	29
부채총계	1,484	1,987	3,723	6,538	8,214
지배지분	2,389	2,471	2,350	2,352	2,654
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,457	1,457	1,457
기타자본	0	-17	-128	-128	-128
기타포괄손익누계액	0	-9	-17	-37	-57
이익잉여금	898	1,003	998	1,020	1,343
비지배지분	49	180	261	263	273
자본총계	2,438	2,651	2,611	2,614	2,927

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	103	-61	-445	315	174
당기순이익	134	122	4	42	352
비현금항목의 가감	101	177	272	384	846
유형자산감가상각비	75	86	129	246	613
무형자산감가상각비	6	6	9	12	8
지분법평가손익	-17	-23	-39	0	0
기타	37	108	173	126	225
영업활동자산부채증감	-142	-365	-616	-30	-844
매출채권및기타채권의감소	41	-31	-481	-43	-518
재고자산의감소	-254	-403	-138	-1	-502
매입채무및기타채무의증가	109	81	0	15	176
기타	-38	-12	3	-1	0
기타현금흐름	10	5	-105	-81	-180
투자활동 현금흐름	-1,675	-55	-1,031	-2,643	-1,383
유형자산의 취득	-552	-659	-1,352	-2,700	-1,440
유형자산의 처분	0	0	1	0	0
무형자산의 순취득	-10	-7	-14	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	-85	-28	-16	-16
단기금융자산의감소(증가)	-1,086	748	289	0	0
기타	-24	-52	73	73	73
재무활동 현금흐름	1,522	336	1,592	2,870	1,570
차입금의 증가(감소)	267	356	1,526	2,800	1,500
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1,267	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-10	0	0	0
배당금지급	-18	-23	-24	-19	-19
기타	6	13	90	89	89
기타현금흐름	1	-12	-7	-227	-227
현금 및 현금성자산의 순증가	-49	209	108	316	134
기초현금 및 현금성자산	122	72	281	390	705
기말현금 및 현금성자산	72	281	390	705	840

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,763	1,527	371	530	4,412
BPS	30,845	31,899	30,340	30,359	34,261
CFPS	3,084	3,859	3,574	5,503	15,464
DPS	300	300	250	250	250
주기배수(배)					
PER	81.7	117.9	968.2	529.2	63.6
PER(최고)	104.7	156.5	1,871.7		
PER(최저)	58.1	62.9	476.0		
PBR	4.67	5.64	11.83	9.24	8.19
PBR(최고)	5.98	7.49	22.87		
PBR(최저)	3.32	3.01	5.82		
PSR	5.51	4.22	5.84	4.32	2.64
PCFR	46.7	46.6	100.4	51.0	18.1
EV/EBITDA	54.0	57.3	176.1	64.1	23.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	17.4	19.0	436.4	45.7	5.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	4.5	2.8	0.1	0.5	3.5
ROE	7.9	4.9	1.2	1.7	13.7
ROIC	6.4	5.3	-1.3	2.2	6.1
매출채권회전율	7.7	12.4	9.0	6.4	7.7
재고자산회전율	6.3	5.0	5.3	5.5	7.0
부채비율	60.9	75.0	142.6	250.1	280.6
순차입금비용	-10.6	25.3	94.7	189.6	216.0
이자보상배율	13.2	14.3	0.7	1.7	5.1
총차입금	1,102	1,493	3,114	5,914	7,414
순차입금	-259	671	2,472	4,957	6,322
NOPLAT	203	258	173	420	1,232
FCF	-512	-807	-1,892	-2,342	-1,174

Compliance Notice

- 당사는 4월 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

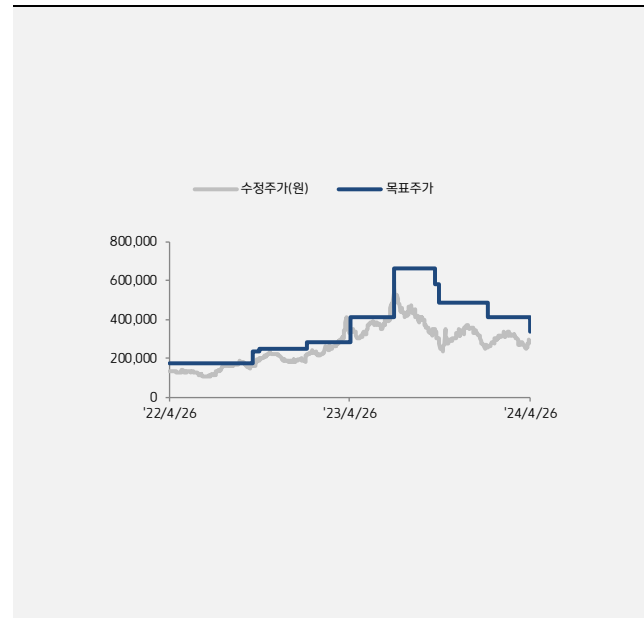
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
포스코퓨처엠 *영업자 변경 (003670)	2022-04-26	Buy(Maintain)	175,000원	6개월	-20.27	6.00
	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	-27.23	-17.85
	2024-04-26	Buy(Maintain)	340,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

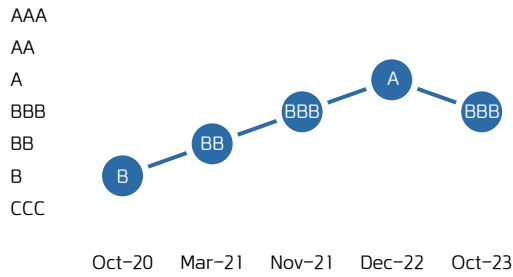
기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

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

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

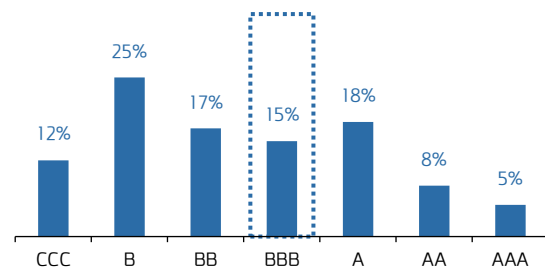
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

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