

포스코퓨처엠 (003670)

첫 생산은 너무 어려워

2024년 7월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	300,000 원 (유지)
✓ 상승여력	32.7%	✓ 현재주가 (7월 25일)	226,000 원

신한생각 이제는 내실 다지기의 시간

상반기는 신규 사업 모델에서 손실 발생. 하반기는 주요 고객사의 수요 눈높이 조정에 따라 실적의 하향 조정이 불가피. 동사의 가장 큰 특징은 안정된 재무와 모회사를 바탕으로 한 2차전지 전반에 대한 다각화된 사업 구조. 현 시점에서는 초기 사업의 불안정성이 두드러져 안정화가 필요

부진한 실적은 다양한 사업에서 발생한 일회성 비용 때문

2Q24 매출 9,155억원(-23% YoY, -20% QoQ), 영업이익 27억원(-95% YoY, -93% QoQ)으로 부진. 시장 기대치(OP 192억원)를 크게 하회. 기초 소재의 경우 매출 3,222억원(-8% YoY, -10% QoQ), 영업이익 14억원(-90% YoY, -89% QoQ)을 기록했는데 포스코 고로 개수에 따른 일회성 수리 비용이 96억원 반영

에너지 소재는 매출 5,933억원(-30% YoY, -24% QoQ), 영업이익 13억원(-96% YoY, -95% QoQ) 기록. 재고평가 영향을 제외한 양극재 수익성은 손익분기점에 근접하며 개선됐으나 신규 인조흑연 사업에 대규모 평가손실 발생(-186억원). 이는 초기 가동의 영향으로 하반기에는 관련 비용의 해소 예상

Valuation & Risk

2차전지 사업 다각화로 주목 받았던 2021~23년 평균 밸류에이션을 적용(25F EV/EBITDA 48배)해 목표주가 300,000원 유지. 다만 개별 사업부의 등락이 커 핵심인 양극재 사업부의 안정적인 실적 창출이 선행돼야 주가 반등이 가능할 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,301.9	165.9	118.3	117.9	4.9	5.6	57.3	0.2
2023	4,759.9	35.9	28.7	968.2	1.2	11.8	176.2	0.1
2024F	4,285.4	119.1	72.1	242.9	3.0	7.3	78.4	0.1
2025F	6,138.7	331.4	149.1	117.4	6.0	6.9	40.1	0.1
2026F	9,073.0	508.7	244.7	71.5	9.3	6.4	26.9	0.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[2차전지]

정용진 연구위원

✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원

✉ minki.choi@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

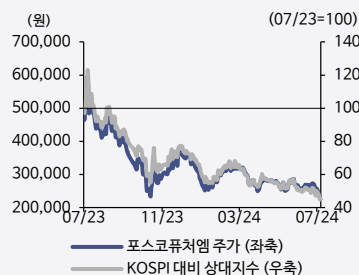
시가총액	17,506.7십억원
발행주식수(유동비율)	77.5백만주(37.4%)
52주 최고가/최저가	598,000 원/226,000 원
일평균 거래액 (60 일)	81,280 백만원
외국인 지분율	9.4%

주요주주 (%)

포스코홀딩스 외 4 인	62.5
국민연금공단	5.6

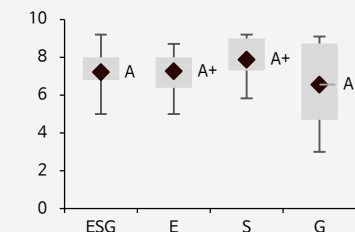
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(11.0)	(19.4)	(62.2)	(35.8)
상대	(8.9)	(21.9)	(63.2)	(36.8)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



목표주가 산정 테이블

	기존 사업부	에너지 소재	합	비고
영업가치	605	28,926	29,531	A = B * C
25F EBITDA	84	527	611	B
목표 EV/EBITDA	7.2	54.9	48.3	C
(+) 자산가치			439	D (25년 예상치)
(-) 순차입금			6,731	E (25년 예상치)
사업가치			23,239	F = A + D - E
현 시가총액			17,507	2024-07-25
Upside (%)			32.7	
목표주가			300,000	

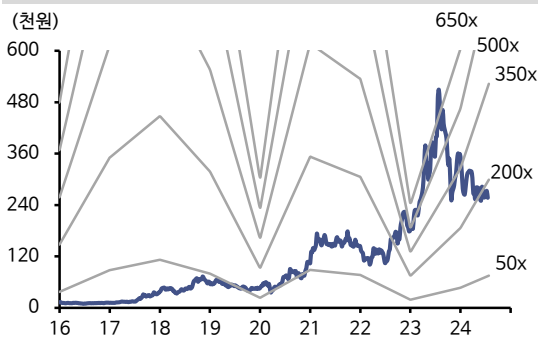
자료: 신한투자증권

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
포스코퓨처엠	17,507	164.8	7.0	49.2	4.4	70.8	6.4	27.4	9.5
에코프로비엠	17,692	598.0	12.5	66.2	1.4	59.9	10.4	27.4	18.2
엘앤에프	4,185	-	4.3	-	(15.1)	27.4	3.8	16.1	12.9
대주전자재료	1,658	96.2	10.6	48.1	11.9	41.2	8.4	25.1	23.5
유미코아	5,110	12.3	0.9	6.0	7.2	11.5	0.9	5.6	7.6
SMM	11,877	12.3	0.7	11.0	5.8	9.9	0.7	10.0	6.3
닝보 산산	3,078	14.1	0.7	8.6	4.8	8.1	0.6	7.0	6.3

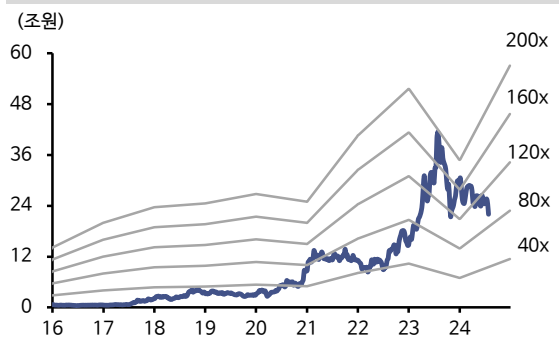
자료: Bloomberg, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantilWise, 신한투자증권

12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	2Q24P	2Q23	YoY	1Q24	QoQ	신한(기존)	컨센서스
매출액	915	1,193	(23.3)	1,138	(19.6)	986	1,031
영업이익	3	52	(94.7)	38	(92.8)	25	19
세전이익	(7)	52	적자전환	31	적자전환	3	3
순이익	(9)	43	적자전환	60	적자전환	2	(0)
영업이익률	0.3	4.4		3.3		2.5	1.9
순이익률	(1.0)	3.6		5.3		0.2	(0.0)

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	4,749	7,302	10,325	4,285	6,139	9,073	(9.8)	(15.9)	(12.1)
영업이익	164	398	577	119	331	509	(27.3)	(16.7)	(11.8)
세전이익	79	253	391	52	197	324	(34.3)	(21.9)	(17.1)
순이익	100	211	326	72	149	245	(27.7)	(29.2)	(24.9)
EPS	1,287	2,720	4,205	930	1,925	3,159	(27.7)	(29.2)	(24.9)
영업이익률	3.5	5.4	5.6	2.8	5.4	5.6			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출	1,135	1,193	1,286	1,146	1,144	915	1,070	1,162	4,760	4,291	6,139	9,073
기초소재	355	351	333	360	357	322	318	331	1,398	1,328	1,304	1,310
- 내화물	144	146	121	130	141	129	127	136	541	533	559	576
- 라임/화성	211	205	211	229	215	193	192	194	857	795	745	734
에너지소재	780	843	953	786	782	593	751	831	3,362	2,957	4,835	7,763
- 양극재	713	787	902	741	732	543	684	758	3,141	2,718	4,498	7,273
- 음극재	68	56	52	46	49	50	67	73	222	240	337	490
증감률	70.8	48.5	22.1	46.8	0.8	(23.3)	(16.8)	1.4	44.2	(9.8)	43.0	47.8
기초소재	2.1	3.2	(1.3)	5.5	0.4	(8.1)	(4.3)	(8.0)	2.4	(5.0)	(1.8)	0.5
- 내화물	1.1	4.1	0.9	(13.5)	(2.1)	(11.5)	4.4	4.8	(2.2)	(1.5)	4.7	3.2
- 라임/화성	2.8	2.6	(2.6)	20.6	2.1	(5.7)	(9.2)	(15.3)	5.5	(7.2)	(6.3)	(1.5)
에너지소재	146.0	81.2	31.1	78.2	0.2	(29.6)	(21.2)	5.7	72.4	(12.0)	63.5	60.5
- 양극재	161.7	126.8	60.4	118.2	2.8	(30.9)	(24.2)	2.4	106.6	(13.5)	65.5	61.7
- 음극재	50.9	20.7	(24.5)	(18.2)	(27.2)	(10.4)	30.7	57.2	2.5	8.2	40.6	45.4
매출원가	1,065	1,087	1,197	1,154	1,039	869	989	1,045	4,503	3,942	5,502	8,118
감가상각비	(1)	(1)	(1)	(2)	(1)	42	41	39	(5)	122	274	451
판관비	50	54	52	65	61	44	54	66	221	225	305	446
영업이익	20	52	37	(74)	38	3	27	51	36	119	331	509
OPM	1.8	4.4	2.9	(6.4)	3.3	0.3	2.6	4.4	0.8	2.8	5.4	5.6
증감률	(20.7)	(5.6)	(54.6)	적전	87.0	(94.7)	(26.3)	흑전	(78.4)	232.0	178.1	53.5
세전이익	51	52	27	(145)	31	(7)	4	24	(16)	52	197	324
순이익	39	43	22	(75)	60	(9)	3	18	29	72	149	245
NPM	3.4	3.6	1.7	(6.6)	5.3	(1.0)	0.3	1.5	0.6	1.7	2.4	2.7
증감률	8.0	5.0	(65.4)	적지	53.8	적전	(87.3)	흑전	(75.7)	150.9	106.9	64.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

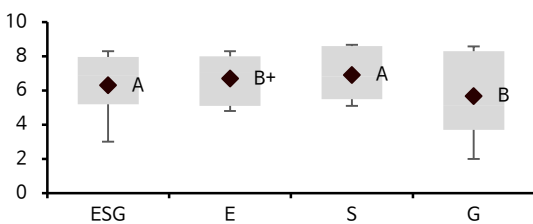
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2050년 탄소중립 달성 위한 수립 및 평가 수행, 기후변화/생물다양성 글로벌 이니셔티브 가입
- ◆ 책임광물 조항 삽입 및 위험관리 대상 지역 지정, 책임광물 위험성 평가에서 Red Flag 등급 0개 달성
- ◆ 윤리헬퍼 제도를 통해 전사적 윤리경영 체계 강화, 공정거래위원회 CP등급 평가 A등급 획득

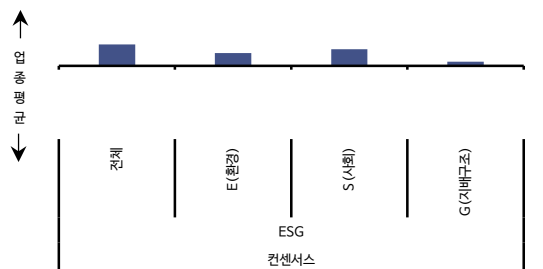
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

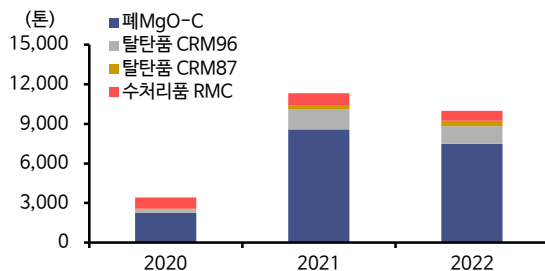
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

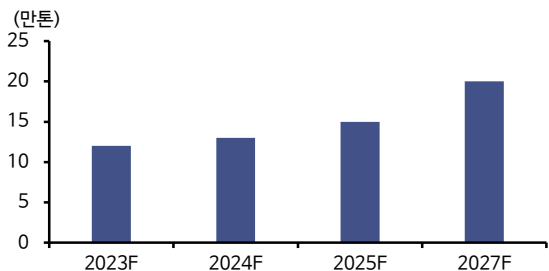
Key Chart

부산물 재활용 추이



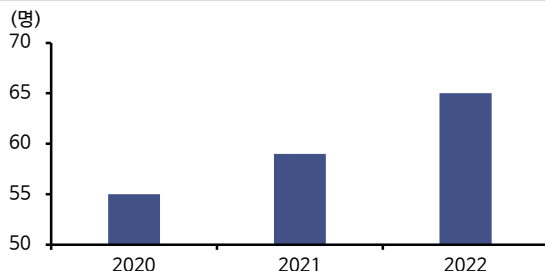
자료: 포스코퓨처엠, 신한투자증권

수마그 중장기 판매 목표



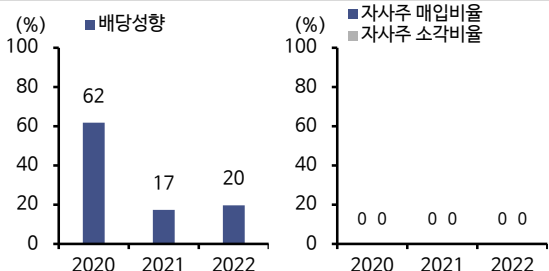
자료: 포스코퓨처엠, 신한투자증권

윤리헬퍼 임명 규모 추이



자료: 포스코퓨처엠, 신한투자증권

포스코퓨처엠 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,637.5	6,334.6	8,650.6	11,765.8	13,448.9
유동자산	2,037.5	2,411.9	2,432.0	3,632.3	4,254.2
현금및현금성자산	281.4	389.6	363.2	936.7	624.6
매출채권	288.3	758.0	763.3	1,010.4	1,396.9
재고자산	870.1	916.7	929.5	1,230.2	1,700.9
비유동자산	2,600.0	3,922.7	6,218.6	8,133.5	9,194.7
유형자산	2,098.0	3,359.5	5,665.4	7,411.8	8,308.0
무형자산	30.9	40.9	28.6	22.7	18.0
투자자산	293.7	290.8	271.3	445.7	615.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,986.8	3,723.1	5,974.6	8,953.1	10,419.1
유동부채	965.8	1,396.4	1,519.1	1,989.4	2,447.2
단기차입금	202.8	352.1	464.8	464.8	464.8
매입채무	288.7	262.3	265.9	438.0	605.6
유동성장기부채	262.1	327.7	327.7	327.7	327.7
비유동부채	1,021.0	2,326.7	4,455.5	6,963.7	7,971.8
사채	718.6	1,792.4	1,810.1	1,810.1	1,810.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	291.9	521.7	2,632.6	5,132.6	6,132.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,650.6	2,611.5	2,676.0	2,812.6	3,029.9
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,454.5	1,457.4	1,457.5	1,457.5	1,457.5
기타자본	(16.8)	(127.6)	(127.6)	(127.6)	(127.6)
기타포괄이익누계액	(8.9)	(16.7)	8.8	8.8	8.8
이익잉여금	1,003.5	998.5	1,033.5	1,163.3	1,369.3
지배주주지분	2,471.0	2,350.2	2,410.8	2,540.6	2,746.6
비지배주주지분	179.6	261.3	265.2	272.0	283.3
*충차입금	1,493.4	3,129.9	5,373.1	7,962.4	9,049.3
*순차입금(순현금)	671.8	2,488.6	4,731.1	6,730.8	8,114.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(61.0)	(444.8)	(88.4)	214.1	171.8
당기순이익	121.9	4.4	67.4	156.0	256.0
유형자산상각비	85.9	128.8	160.0	273.6	450.5
무형자산상각비	6.4	8.8	7.8	5.9	4.7
외화환산손실(이익)	17.5	(6.5)	15.3	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.9	0.0	(0.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(21.0)	30.9	4.6	0.0	0.0
운전자본변동	(365.5)	(616.1)	(261.1)	(221.4)	(539.4)
(법인세납부)	(30.9)	(36.6)	(11.1)	(41.5)	(68.0)
기타	123.8	41.5	(71.3)	41.5	68.0
투자활동으로인한현금흐름	(54.6)	(1,031.4)	(2,154.9)	(2,210.5)	(1,532.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(659.1)	(1,352.3)	(2,150.0)	(2,020.0)	(1,346.7)
유형자산의감소	0.1	1.3	0.1	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(6.8)	(13.7)	(1.6)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	560.5	317.0	(3.0)	(174.4)	(169.8)
기타	50.7	16.3	(0.4)	(16.1)	(15.6)
FCF	(792.6)	(1,681.5)	(1,838.4)	(1,708.4)	(1,037.0)
재무활동으로인한현금흐름	336.3	1,591.6	2,206.9	2,569.9	1,048.2
차입금의증가(감소)	356.4	1,525.9	2,211.5	2,589.3	1,086.9
자기주식의처분(취득)	9.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(23.4)	(23.9)	0.0	(19.4)	(38.7)
기타	(6.4)	89.6	(4.6)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(11.6)	(7.1)	9.9	0.0	0.0
현금의증가(감소)	209.1	108.2	(26.4)	573.5	(312.1)
기초현금	72.3	281.4	389.6	363.2	936.7
기말현금	281.4	389.6	363.2	936.7	624.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,301.9	4,759.9	4,285.4	6,138.7	9,073.0
증감률 (%)	66.0	44.2	(10.0)	43.2	47.8
매출원가	2,967.2	4,502.6	3,941.6	5,502.4	8,118.0
매출총이익	334.8	257.2	343.8	636.3	955.0
매출총이익률 (%)	10.1	5.4	8.0	10.4	10.5
판매관리비	168.9	221.3	224.7	304.9	446.3
영업이익	165.9	35.9	119.1	331.4	508.7
증감률 (%)	36.3	(78.4)	232.0	178.1	53.5
영업이익률 (%)	5.0	0.8	2.8	5.4	5.6
영업외손익	(31.9)	(52.0)	(67.4)	(133.9)	(184.7)
금융손익	(54.0)	27.7	(72.6)	(136.5)	(187.7)
기타영업외손익	1.3	(48.7)	1.6	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	20.7	(30.9)	3.6	2.5	3.0
세전계속사업이익	133.9	(16.1)	51.7	197.4	324.0
법인세비용	12.0	(20.5)	(15.7)	41.5	68.0
계속사업이익	121.9	4.4	67.4	156.0	256.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	121.9	4.4	67.4	156.0	256.0
증감률 (%)	(8.8)	(96.4)	1,419.3	131.4	64.1
순이익률 (%)	3.7	0.1	1.6	2.5	2.8
(지배주주)당기순이익	118.3	28.7	72.1	149.1	244.7
(비지배주주)당기순이익	3.7	(24.3)	(4.7)	6.8	11.2
총포괄이익	117.6	(15.8)	103.2	156.0	256.0
(지배주주)총포괄이익	120.3	10.4	97.2	146.8	240.9
(비지배주주)총포괄이익	(2.8)	(26.1)	6.1	9.2	15.0
EBITDA	258.1	173.5	286.9	610.9	964.0
증감률 (%)	27.3	(32.8)	65.4	113.0	57.8
EBITDA 이익률 (%)	7.8	3.6	6.7	10.0	10.6

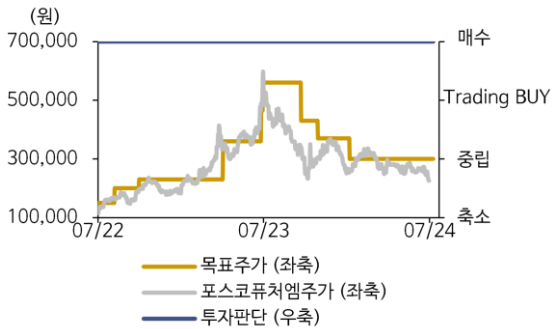
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,574	57	870	2,013	3,304
EPS (지배순이익, 원)	1,527	371	930	1,925	3,159
BPS (자본총계, 원)	34,218	33,712	34,546	36,309	39,114
BPS (지배지분, 원)	31,899	30,340	31,123	32,798	35,457
DPS (원)	300	250	250	250	250
PER (당기순이익, 배)	114.4	6,270.1	259.8	112.3	68.4
PER (지배순이익, 배)	117.9	968.2	242.9	117.4	71.5
PBR (자본총계, 배)	5.3	10.6	6.5	6.2	5.8
PBR (지배지분, 배)	5.6	11.8	7.3	6.9	6.4
EV/EBITDA (배)	57.3	176.2	78.4	40.1	26.9
배당성향 (%)	19.6	67.4	26.9	13.0	7.9
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	3.6	6.7	10.0	10.6
영업이익률 (%)	5.0	0.8	2.8	5.4	5.6
순이익률 (%)	3.7	0.1	1.6	2.5	2.8
ROA (%)	2.8	0.1	0.9	1.5	2.0
ROE (지배순이익, %)	4.9	1.2	3.0	6.0	9.3
ROIC (%)	5.6	(1.3)	2.2	3.4	4.2
안정성					
부채비율 (%)	75.0	142.6	223.3	318.3	343.9
순차입금비율 (%)	25.3	95.3	176.8	239.3	267.8
현금비율 (%)	29.1	27.9	23.9	47.1	25.5
이자보상배율 (배)	14.3	0.7	1.2	2.0	2.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.1	5.0	3.6	4.7	5.3
재고자산회수기간 (일)	72.4	68.5	78.6	64.2	59.0
매출채권회수기간 (일)	29.2	40.1	64.8	52.7	48.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

포스코퓨처엠(003670)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 22일	매수	150,000	(0.7)	13.0
2022년 09월 01일	매수	200,000	(14.6)	(2.8)
2022년 10월 25일	매수	230,000	1.2	80.0
2023년 04월 26일	6개월경과		46.2	47.8
2023년 04월 28일	매수	360,000	1.1	33.3
2023년 07월 21일	매수	465,000	16.6	16.6
2023년 07월 25일	매수	560,000	(24.5)	0.0
2023년 10월 17일	매수	430,000	(33.2)	(18.7)
2023년 11월 23일	매수	370,000	(13.9)	(0.5)
2024년 02월 01일	매수	300,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 24일 기준)

매수 (매수)	93.31%	Trading BUY (중립)	4.72%	중립 (중립)	1.97%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------