

## Company Update

Analyst 이현옥

02) 02-6915-5659

hwle1125@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 330,000원

현재가 (7/25) 226,000원

KOSPI (7/25)	2,710.65pt
시가총액	17,507십억원
발행주식수	77,463천주
액면가	500원
52주 최고가	598,000원
최저가	226,000원
60일 일평균거래대금	81십억원
외국인 지분율	9.4%
배당수익률 (2024F)	0.1%

주주구성	
포스코홀딩스 외 4 인	62.54%
국민연금공단	5.57%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-18%	-63%
절대기준	-11%	-10%	-62%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	330,000	400,000	▼
EPS(24)	856	3,273	▼
EPS(25)	1,906	7,353	▼

## 포스코퓨처엠 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 포스코퓨처엠 (003670)

## 선방한 상반기, 무서운 하반기

## 24년 2분기, 일회성 비용 제외시 컨센서스 부합

포스코퓨처엠의 2Q24 매출액 9,155억원(QoQ -19.6%), 영업이익 27억원(QoQ -92.8%), OPM 0.3%(QoQ -3.0%p)로 컨센서스(매출액 1조원, 영업이익 190억원)를 하회하는 실적을 기록했으나, 일회성 비용 186억원(인조흑연 음극재 평가손실)을 제외하면 컨센서스에 부합했다. N86 및 하이니켈 출하량(NCA, N87)은 견고하였으나, N65 출하량(1Q 4,000톤→2Q 500톤)이 감소하여 전체 양극재 출하량은 -15% 감소하였고, 주요 메탈 가격 약세로 ASP는 -13% 하락하며 양극재 매출액은 5,430억원(QoQ -25.8%)을 기록했다. 천연흑연의 판매량과 수익성은 전분기와 비슷한 수준을 유지했으나, 양산 초기인 인조흑연 제품/재공품 등의 평가손실이 계상됨에 따라 수익성이 악화되었다. 기초소재 부분은 라임 설비 보수비용으로 수익성이 하락했다.

## 24년 3분기, 쉽지 않은 하반기

포스코퓨처엠의 3Q24 매출액 1조 20억원(QoQ +9.4%), 영업이익 300억원(QoQ +998.7%), OPM 3.0%(QoQ +2.7%p)으로 예상된다. 고객사의 가이던스 하향 제시로 N86 출하량은 전분기 대비 감소할 것으로 전망되나, 하이니켈 제품(NCA, N87)의 출하량이 견고하여 전체 양극재 출하량은 전분기 대비 증가할 것으로 전망한다. 주요 메탈 가격 하락분도 상반기 대다수 반영되어 3분기 ASP는 3% 하락하여 양극재 매출액은 6,130억원(QoQ +12.9%)을 기록할 것으로 전망한다. 3분기 음극재 출하량과 ASP는 2분기와 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상된다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 330,000원 하향

포스코퓨처엠에 대한 투자의견은 매수 유지, 실적 추정치 하향 조정에 따라 목표주는 330,000원으로 하향한다. 고객사의 연간 가이던스 하향 조정에 따른 하반기 불확실성이 존재하지만, ASP 하락분이 마무리되었고 하반기 신규 EV 라인업 출시에 따른 점진적인 양극재 출하량 증가가 기대된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	4,213	6,260	8,337
영업이익	166	36	109	319	514
세전이익	134	-16	45	205	358
지배주주순이익	118	29	66	148	256
EPS(원)	1,527	371	856	1,906	3,309
증가율(%)	-13.4	-75.7	130.9	122.6	73.6
영업이익률(%)	5.0	0.8	2.6	5.1	6.2
순이익률(%)	3.7	0.1	1.6	2.6	3.3
ROE(%)	4.9	1.2	2.8	5.9	9.6
PER	117.9	968.2	264.0	118.6	68.3
PBR	5.6	11.8	7.2	6.9	6.3
EV/EBITDA	59.2	176.7	66.6	34.1	24.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 포스코퓨처엠 실적 비교

(단위: 십억원, %)	2Q24P	2Q23	1Q24	2Q24 Con	YoY	QoQ	vs Con
매출액	915	1,193	1,138	1,036	-23.3%	-19.6%	-11.7%
영업이익	3	52	38	19	-94.7%	-92.8%	-85.6%
OPM(%)	0.3%	4.4%	3.3%	1.8%	-4.1%p	-3.0%p	-1.5%p

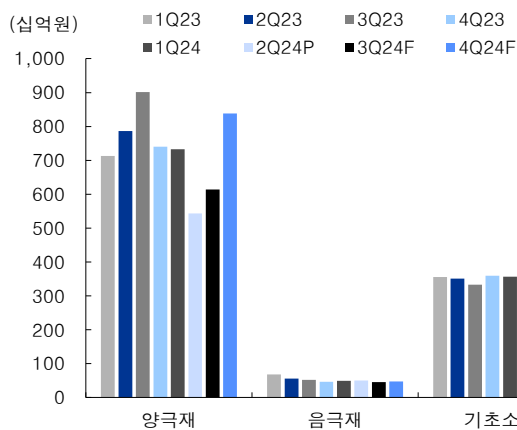
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

표 2. 포스코퓨처엠 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	1,135	1,193	1,286	1,146	1,138	915	1,002	1,158	4,760	4,213	6,260
QoQ	45.2%	5.1%	7.8%	-10.9%	-0.6%	-19.6%	9.4%	15.6%			
YoY	70.8%	48.5%	22.1%	46.5%	0.3%	-23.3%	-22.1%	1.0%	44.1%	-11.5%	48.6%
에너지소재	780	843	953	787	782	593	659	813	3,362	2,847	4,898
양극재	713	787	902	741	732	543	613	766	3,141	2,656	4,672
음극재	68	56	52	46	49	50	46	47	222	192	226
기초소재	355	350	332	359	357	322	343	344	1,398	1,366	1,362
영업이익	20	52	37	-74	38	3	30	39	36	109	319
QoQ	360.1%	157.3%	-28.8%	작전	흑전	-92.8%	998.7%	28.6%			
YoY	-20.7%	-5.5%	-54.6%	작전	87.0%	-94.7%	-19.0%	흑전	-78.5%	204.9%	191.2%
에너지소재	17	37	22	-88	13	1	16	25	-12	56	269
기초소재	4	15	15	14	25	1	14	13	48	53	49
OPM(%)	1.8%	4.4%	2.9%	-6.4%	3.3%	0.3%	3.0%	3.3%	0.8%	2.6%	5.1%
에너지소재	2.1%	4.4%	2.3%	-11.1%	1.6%	0.2%	2.5%	3.1%	-0.4%	2.0%	5.5%
기초소재	1.0%	4.2%	4.6%	3.9%	7.0%	0.4%	4.0%	3.9%	3.4%	3.9%	3.6%

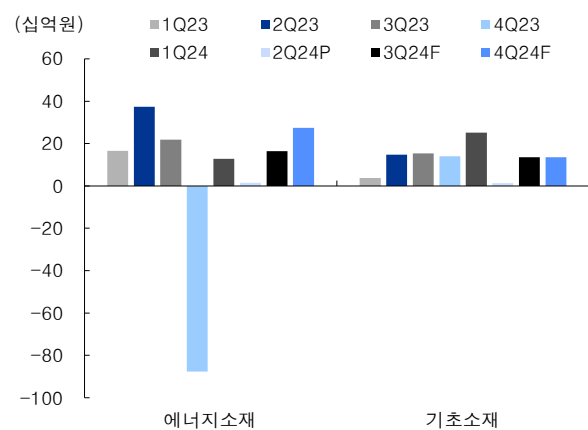
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 1. 포스코퓨처엠 부문별 매출 추이



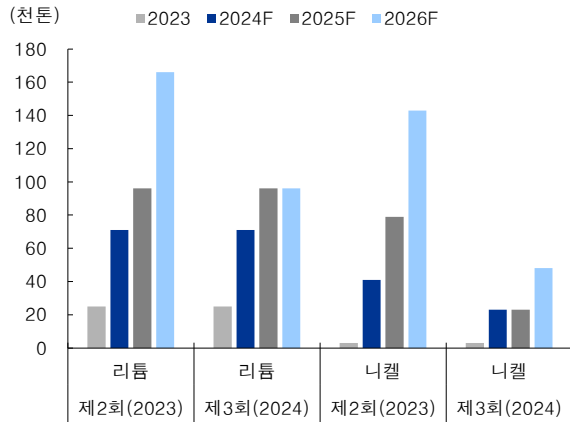
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 2. 포스코퓨처엠 부문별 영업이익 추이



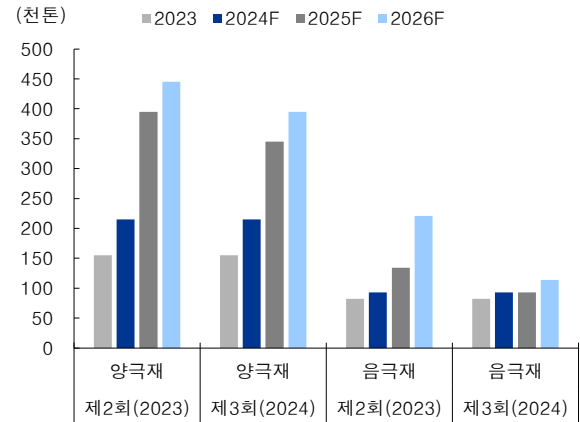
자료: 포스코퓨처엠, IBK투자증권

그림 3. 포스코그룹의 2차전지 부문 CAPA 변경(1)



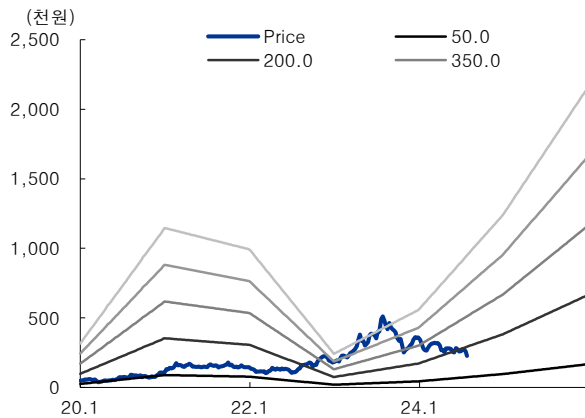
자료: 포스코홀딩스, IBK투자증권 / 2024년 니켈 부문은 전구체 합작 숫자 제외

그림 4. 포스코그룹의 2차전지 부문 CAPA 변경(2)



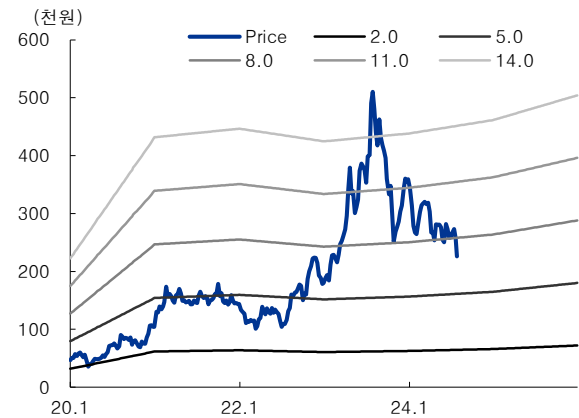
자료: 포스코홀딩스, IBK투자증권 / 2024년 음극재 부문은 바인딩 부문만 기재 추정

그림 5. 포스코퓨처엠 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 포스코퓨처엠 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. 포스코퓨처엠 목표주가 산출

항목	(단위: 십억원, 원, %)	비고
EBITDA	1,017	2026F EBITDA 당사 추정치
Target Multiple(배)	32.1	2026F 글로벌 양극재 Peer EV/EBITDA 10% 할증
적정가치	32,635	
순차입금	7,055	2026F 추정 순차입금
적정 시가총액	25,580	
주식수	77	백만주
적정주가	330,227	
<b>목표주가</b>	<b>330,000</b>	
현재주가	226,000	2024-7-25 기준
상승여력	46.0%	

자료: IBK투자증권

## 포스코퓨처엠 (003670)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	4,213	6,260	8,337
증가율(%)	66.0	44.2	-11.5	48.6	33.2
매출원가	2,967	4,503	3,831	5,650	7,415
매출총이익	335	257	382	610	922
매출총이익률 (%)	10.1	5.4	9.1	9.7	11.1
판매비	169	221	273	292	408
판매비율(%)	5.1	4.6	6.5	4.7	4.9
영업이익	166	36	109	319	514
증가율(%)	36.3	-78.4	204.9	191.2	61.3
영업이익률(%)	5.0	0.8	2.6	5.1	6.2
순금융손익	-54	28	-61	-116	-159
이자손익	8	-34	-74	-120	-163
기타	-62	62	13	4	4
기타영업외손익	1	-49	2	2	3
중속/관계기업손익	21	-31	-5	0	0
세전이익	134	-16	45	205	358
법인세	12	-21	-22	45	81
법인세율	9.0	131.3	-48.9	22.0	22.6
계속사업이익	122	4	66	160	277
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	4	66	160	277
증가율(%)	-8.8	-96.4	1,398.0	140.4	73.7
당기순이익률 (%)	3.7	0.1	1.6	2.6	3.3
지배주주당기순이익	118	29	66	148	256
기타포괄이익	-4	-20	36	0	0
총포괄이익	118	-16	102	160	277
EBITDA	258	173	330	691	1,017
증가율(%)	27.3	-32.8	90.0	109.6	47.2
EBITDA마진율(%)	7.8	3.6	7.8	11.0	12.2

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,527	371	856	1,906	3,309
BPS	31,899	30,340	31,298	32,954	36,013
DPS	300	250	250	250	250
밸류에이션(배)					
PER	117.9	968.2	264.0	118.6	68.3
PBR	5.6	11.8	7.2	6.9	6.3
EV/EBITDA	59.2	176.7	66.6	34.1	24.5
성장성지표(%)					
매출증가율	66.0	44.2	-11.5	48.6	33.2
EPS증가율	-13.4	-75.7	130.9	122.6	73.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
ROE	4.9	1.2	2.8	5.9	9.6
ROA	2.8	0.1	0.9	1.7	2.3
ROIC	5.2	0.1	1.3	2.3	3.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	75.0	142.6	208.6	277.0	326.9
순차입금 비율(%)	43.6	98.6	154.4	202.7	228.1
이자보상배율(배)	14.3	0.7	1.2	2.3	2.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	12.5	9.1	5.9	8.0	8.2
재고자산회전율	5.0	5.3	5.0	7.2	7.9
총자산회전율	0.8	0.9	0.6	0.7	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	2,176	2,800	3,692
현금및현금성자산	281	390	329	445	844
유가증권	28	14	13	19	25
매출채권	288	758	662	907	1,119
재고자산	870	917	772	958	1,162
비유동자산	2,600	3,923	6,138	7,888	9,512
유형자산	2,098	3,359	5,583	7,215	8,715
무형자산	31	41	30	26	23
투자자산	294	291	268	270	271
자산총계	4,637	6,335	8,314	10,688	13,204
유동부채	966	1,396	1,664	2,291	2,942
매입채무및기타채무	289	262	343	503	670
단기차입금	203	352	232	340	453
유동성장기부채	262	328	328	328	328
비유동부채	1,021	2,327	3,956	5,563	7,169
사채	719	1,792	1,810	1,810	1,810
장기차입금	208	426	2,045	3,645	5,245
부채총계	1,987	3,723	5,620	7,854	10,111
지배주주지분	2,471	2,350	2,424	2,553	2,790
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,457	1,457	1,457
자본조정등	-17	-128	-128	-128	-128
기타포괄이익누계액	-9	-17	9	9	9
이익잉여금	1,003	998	1,047	1,175	1,412
비지배주주지분	180	261	270	282	303
자본총계	2,651	2,611	2,694	2,835	3,093
비이자부채	522	745	1,118	1,643	2,188
총차입금	1,465	2,978	4,502	6,211	7,923
순차입금	1,156	2,574	4,160	5,747	7,055

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-61	-445	566	259	530
당기순이익	122	4	66	160	277
비현금성 비용 및 수익	177	272	236	486	659
유형자산감가상각비	86	129	214	368	500
무형자산상각비	6	9	6	4	3
운전자본변동	-365	-616	342	-267	-243
매출채권등의 감소	-30	-482	106	-246	-211
재고자산의 감소	-403	-138	199	-187	-203
매입채무등의 증가	66	-25	77	161	167
기타 영업현금흐름	5	-105	-78	-120	-163
투자활동 현금흐름	-55	-1,031	-2,128	-2,196	-2,204
유형자산의 증가(CAPEX)	-659	-1,352	-2,121	-2,000	-2,000
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-14	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-147	-16	-2	-1	-1
기타	758	350	-3	-195	-203
재무활동 현금흐름	336	1,592	1,492	2,054	2,072
차입금의 증가(감소)	187	419	1,717	1,600	1,600
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	149	1,173	-225	454	472
기타 및 조정	-11	-8	9	-1	1
현금의 증가	209	108	-61	116	399
기초현금	72	281	390	329	445
기말현금	281	390	329	445	844

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

포스코퓨처엠	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2021.10.18	매수	190,000	-32.62	-13.95
	2022.08.02	담당자변경		-	-
	2022.08.16	매수	180,000	-6.22	8.06
	2022.10.25	매수	220,000	6.19	88.18
	2023.04.27	매수	400,000	0.51	49.50
	2023.09.11	매수	470,000	-23.97	-12.55
	2023.10.25	매수	400,000	-27.46	-8.00
	2024.07.25	매수	330,000		