

# 포스코퓨처엠

## 003670

Feb 02, 2024

Buy

유지

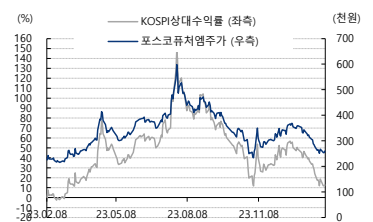
TP 300,000 원

하향

## Company Data

현재가(02/01)	260,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	598,000 원
52 주 최저가(보통주)	215,500 원
KOSPI (02/01)	2,542.46p
KOSDAQ (02/01)	798.73p
자본금	387 억원
시가총액	201,404 억원
발행주식수(보통주)	7,746 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	49.7 만주
평균거래대금(60 일)	1,416 억원
외국인지분(보통주)	721%
주요주주	
포스코홀딩스 외 4 인	62.54%
국민연금공단	5.57%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-27.6	-48.9	16.3
상대주가	-24.4	-46.4	12.1



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com

## 4Q23 Review 컨센서스 하회

## 4Q23 Review 컨센서스 하회

포스코퓨처엠의 4Q23 연결기준 매출액 1조 1,458억원(YoY +46.5%, QoQ-10.9%), 영업적자 639억원(YoY 적전, QoQ 적전) 컨센서스 매출액 1조 3,000억원, 영업이익 252억원에 큰 폭 하회. 컨센서스 하회의 주요한 이유는 [양극재] 고객사 수요둔화에 따른 N65판매량 감소 및 N86 수율부진으로 출하량이 부진하였으며 메탈 가격 약세에 따른 판가하락 및 손실확대 및 재고평가 충당금 발생과 신제품 양산안정화 관련 일회성 비용 발생 [음극재] 생산량 감소에 따른 제조단가 상승 및 인조흑연 시제품 재고평가손실 반영으로 이익 감소.

## 1Q24 양호한 실적개선

1Q24 연결기준 매출액 1조2,142억원(YoY +7.0%, QoQ+6.0%), 영업이익 133억원(YoY -69.4%, QoQ 흑전), 2024년 연간 매출액 5조7,754억원(YoY+21.3%), 영업이익 1,254억원(YoY+104.3%)을 전망. 가격하락과 전망수요 부진 영향이 지속적으 로 반영될 것이며 유럽 고객향 비중이 많고 미드니켈 특성을 갖고 있는 N65 제품은 당분간 물량감소가 예상. 다만 N86제품은 GM의 24년 20~30만대의 판매량 전망에 따른 건조한 출하량 증가. 음극재는 판매량은 증가할 것으로 전망하나 인조흑연 제품의 높은 원재료 비용으로 인한 마진 압박을 전망.

## 투자의견 BUY, 목표주가 300,000원 하향

투자의견 Buy, 목표주가 300,000원으로 하향. 전방 업황이 어려운 가운데 신제품 양산에 대한 수율 개선이 어려움으로 작용되고 있으나 GM의 건조한 전기차 출하량 전망에 따른 N86 증가와 수율 개선에 따른 안정적인 생산이 진행되고 있음. 인조흑연도 고객사와의 장기계약이 진행되고 있어 레퍼런스를 기반으로 신규 고객사 확대를 기대.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,990	3,302	4,760	5,775	8,337
YoY(%)	27.0	66.0	44.2	21.3	44.4
영업이익(십억원)	122	166	36	126	240
OP 마진(%)	6.1	5.0	0.8	2.2	2.9
순이익(십억원)	134	122	-1	105	158
EPS(원)	1,763	1,527	-18	1,314	1,974
YoY(%)	263.5	-13.4	적전	흑전	50.3
PER(배)	81.7	117.9	-19,709.5	197.9	131.7
PCR(배)	46.6	47.2	100.8	47.0	19.3
PBR(배)	4.7	5.6	11.4	8.0	7.6
EV/EBITDA(배)	53.9	57.2	173.8	79.7	31.4
ROE(%)	7.9	4.9	-0.1	4.1	5.9

[도표 1] 포스코퓨처엠 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(단위:십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023F	2024F
연결매출액	1,135	1,193	1,286	1,146	1,214	1,332	1,538	1,691	4,760	5,775
YoY	70.8%	48.5%	22.1%	46.5%	7.0%	11.7%	19.6%	47.6%	44.1%	21.3%
QoQ	45.2%	5.1%	7.8%	-10.9%	6%	10%	15%	10%		
철강사업	326	317	314	337	335	326	335	330		
양극재	481	697	843	720	743	880	1,056	1,188		
음극재	61	75	52	46	69	73	89	116		
연결영업이익	20	52	37	-74	13	36	33	43	36	126
OPM	1.8%	4.4%	2.9%	-6.4%	1.1%	2.7%	2.2%	2.6%	0.8%	2.2%
YoY	-20.8%	-5.5%	-54.6%	-2339%	-35%	-32%	-10%	-158.7%	-78%	250%
QoQ	516%	157.3%	-28.8%	적전	-118%	168%	-6%	29%		

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 포스코퓨처엠 밸류에이션

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)	비고	영업가치
2 차전지소재	25F EBITDA	226,800
자산가치	24F 추정치	9,367
순차입금	24F 추정치	324
사업가치	영업가치+자산가치-순차입금	235,843
주당 주가	희석주식수 감안	300,000

자료: 교보증권 리서치센터

## [포스코퓨처엠 003670]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	4,760	5,775	8,337
매출원가	1,751	2,967	4,503	5,181	7,478
매출총이익	238	335	257	595	859
매출총이익률 (%)	12.0	10.1	5.4	10.3	10.3
판매비와관리비	116	169	221	469	619
영업이익	122	166	36	126	240
영업이익률 (%)	6.1	5.0	0.8	2.2	2.9
EBITDA	203	258	174	330	945
EBITDA Margin (%)	10.2	7.8	3.7	5.7	11.3
영업외손익	24	-32	-37	6	-43
관계기업손익	17	21	-55	11	-11
금융수익	51	121	116	116	116
금융비용	-34	-175	-103	-126	-153
기타	-9	1	5	5	5
법인세비용차감전순이익	146	134	-1	131	197
법인세비용	12	12	0	26	39
계속사업순이익	134	122	-1	105	158
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	122	-1	105	158
당기순이익률 (%)	6.7	3.7	0.0	1.8	1.9
비지배지분순이익	0	4	0	3	5
지배지분순이익	134	118	-1	102	153
지배순이익률 (%)	6.7	3.6	0.0	1.8	1.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-4	-5	-5	-5
포괄순이익	141	118	-6	100	153
비지배지분포괄이익	0	-3	0	-2	-4
지배지분포괄이익	140	120	-7	102	156

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	103	-61	97	68	-277
당기순이익	134	122	-1	105	158
비현금항목의 가감	101	177	277	327	889
감가상각비	75	86	133	200	701
외환손익	9	18	-5	-5	-5
자본법평가손익	-17	-21	55	-11	11
기타	34	94	94	142	181
자산부채의 증감	-142	-365	-174	-309	-1,230
기타현금흐름	10	6	-6	-54	-94
투자활동 현금흐름	-1,675	-55	-1,781	-3,685	-2,990
투자자산	-1,084	561	0	0	0
유형자산	-552	-659	-1,800	-3,700	-3,000
기타	-39	44	19	15	10
재무활동 현금흐름	1,522	336	1,755	2,867	3,373
단기차입금	0	0	608	2,434	1,623
사채	199	299	-230	156	-27
장기차입금	68	187	187	187	187
자본의 증가(감소)	1,267	0	0	0	0
현금배당	-18	-23	-23	-23	-23
기타	6	-127	1,213	113	1,613
현금의 증감	-49	209	641	-851	15
기초 현금	122	72	281	922	71
기말 현금	72	281	922	71	86
NOPLAT	111	151	39	100	192
FCF	-501	-781	-1,796	-3,704	-3,332

자료: 포스코퓨처엠, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,084	2,038	2,341	1,798	3,041
현금및현금성자산	72	281	922	71	86
매출채권 및 기타채권	241	292	419	465	670
재고자산	441	870	904	1,155	2,168
기타유동자산	1,331	594	96	107	118
비유동자산	1,838	2,600	4,047	7,569	9,870
유형자산	1,459	2,098	3,765	7,264	9,563
관계기업투자금	183	288	250	277	283
기타금융자산	4	6	6	6	6
기타비유동자산	191	208	26	22	18
자산총계	3,922	4,637	6,388	9,367	12,911
유동부채	635	966	2,774	5,308	8,530
매입채무 및 기타채무	347	455	455	455	455
차입금	57	203	811	3,245	4,868
유동성채무	192	262	362	362	362
기타유동부채	38	46	1,146	1,246	2,845
비유동부채	849	1,021	989	1,351	1,533
차입금	118	208	395	583	770
사채	647	719	488	645	618
기타비유동부채	84	95	106	124	145
부채총계	1,484	1,987	3,763	6,659	10,064
지배지분	2,389	2,471	2,446	2,525	2,655
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,455	1,455	1,455
이익잉여금	898	1,003	979	1,057	1,187
기타자본변동	0	-17	-17	-17	-17
비지배지분	49	180	178	184	193
자본총계	2,438	2,651	2,624	2,708	2,848
총차입금	1,086	1,475	3,256	6,152	9,557

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

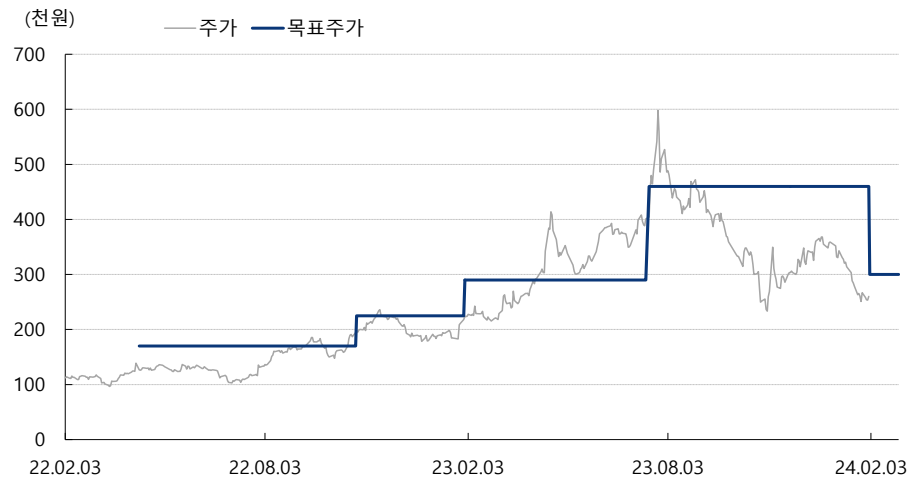
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,763	1,527	-18	1,314	1,974
PER	81.7	117.9	-19,709.5	197.9	131.7
BPS	30,845	31,899	31,581	32,595	34,270
PBR	4.7	5.6	11.4	8.0	7.6
EBITDAPS	2,665	3,332	2,249	4,265	12,202
EV/EBITDA	53.9	57.2	173.8	79.7	31.4
SPS	26,140	42,626	61,446	74,557	107,628
PSR	5.5	4.2	5.8	3.5	2.4
CFPS	-6,582	-10,087	-23,186	-47,816	-43,019
DPS	300	300	300	300	300

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	27.0	66.0	44.2	21.3	44.4
영업이익 증가율	101.9	36.3	-78.4	249.9	91.2
순이익 증가율	349.7	-8.8	적전	흑전	50.3
수익성					
ROIC	7.2	6.4	1.0	1.5	1.9
ROA	4.5	2.8	0.0	1.3	1.4
ROE	7.9	4.9	-0.1	4.1	5.9
안정성					
부채비율	60.9	75.0	143.4	245.9	353.4
순차입금비율	27.7	31.8	51.0	65.7	74.0
이자보상배율	13.2	14.3	1.4	2.6	3.2

포스코퓨처엠 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.10.25	매수	170,000	(16.20)	(3.82)					
2022.01.26	매수	170,000	(23.56)	(3.82)					
2022.04.11	매수	170,000	(23.65)	(3.82)					
2022.04.26	매수	170,000	(27.93)	(19.71)					
2022.07.22	매수	170,000	(16.55)	14.41					
2022.10.25	매수	225,000	(10.04)	4.89					
2023.01.31	매수	290,000	6.70	42.76					
2023.07.17	매수	460,000	(5.91)	30.00					
2023.10.15	매수	460,000	(8.57)	30.00					
2023.10.25	매수	460,000	(21.38)	30.00					
2024.02.02	매수	300,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

### [ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

### [ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하