



BUY (유지)

목표주가(12M) 400,000원(하향)
현재주가(4.25) 280,500원

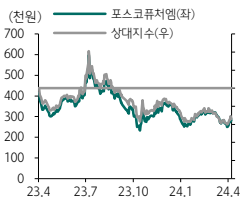
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,628.62
52주 최고/최저(원)	598,000/233,500
시가총액(십억원)	21,728.4
시가총액비중(%)	1.01
발행주식수(천주)	77,463.2
60일 평균 거래량(천주)	410.2
60일 평균 거래대금(십억원)	120.1
외국인지분율(%)	9.29
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 4인	62.54
국민연금공단	5.57

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	5,325.7	8,270.3
영업이익(십억원)	206.8	511.3
순이익(십억원)	151.1	374.3
EPS(원)	1,828	4,481
BPS(원)	32,649	36,756

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,301.9	4,759.9	4,784.2	6,260.6
영업이익	165.9	35.9	109.9	228.5
세전이익	133.9	(16.1)	28.7	58.0
순이익	118.3	28.7	52.0	41.6
EPS	1,527	371	671	538
증감율	(13.39)	(75.70)	80.86	(19.82)
PER	117.88	967.65	418.03	521.38
PBR	5.63	11.80	9.10	9.01
EV/EBITDA	57.31	176.17	73.15	41.71
ROE	4.87	1.19	2.20	1.74
BPS	31,992	30,412	30,834	31,122
DPS	300	250	250	250



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 26일 | 기업분석_Earnings Review

포스코퓨처엠 (003670)

조정 시 매수

1Q24 Review : 양극재 및 음극재 수익성 개선

포스코퓨처엠 1Q24 연결 실적은 매출 1.1조원(YoY Flat, QoQ -1%), 영업이익 379억원(YoY +87%, QoQ 흑자전환), 지배주주순이익 602억원(YoY +54%, QoQ 흑자전환)으로 시장 기대치 상회했다. 1) 양극재 부문(매출 비중 64%)의 경우, 메탈 가격 하락으로 양극재 판가 QoQ -20% 하락했으나, 고객사 재고 축적 수요 증가하며 출하량이 QoQ +20% 증가함에 따라, 부문 매출은 YoY -1%, QoQ -2%로 큰 변화 없었다. 부문 수익성의 경우, 4분기에 재고평가손실 반영했던 미드니켈 제품이 출하되는 과정에서 최근 메탈 가격 상승 반영하여 재고평가손실 환입 인식함에 따라 영업이익률은 QoQ +14.5%p 상승한 3% 기록한 것으로 추정된다. 환입 효과 제외 시 영업이익률은 -3% 수준으로 추정된다. 2) 음극재 부문(매출 비중 4%)은, 북미 및 아시아 신규 고객사향 제품 출하가 본격적으로 증가하며 부문 매출 QoQ +6% 증가했다. 다만, 유럽 전기차 수요 둔화로 YoY 기준으로는 -30% 감소했다. 전분기 대비 출하량이 증가하며 부문 영업이익률은 7%(QoQ +6.4%p)로 크게 개선됐다. 3) 철강 기초 소재 부문(매출 비중 32%) 매출은 YoY Flat, QoQ -1%로 큰 변화 없었다. 한편, 전사 수익성은 재고 평가 손실 환입 효과로, QoQ +9.7%p 상승해 영업이익률 +3% 기록했다.

2분기 양극재 다소 부진, 음극재 출하 증가 전망

2분기 연결 실적은 매출 1.1조원(YoY -9%, QoQ -5%), 영업이익 104억원(YoY -80%, QoQ -72%)으로 다소 부진할 전망이다. 양극재 부문의 경우, 유럽 전기차 수요 부진에 따른 미드니켈 양극재 공장 출하 부진 지속되며 부문 매출 YoY -18%, QoQ -12% 감소할 전망이다. 부문 수익성의 경우, 미드니켈 공장 고정비 부담 증가와 함께, 전분기 대비 재고평가손실 환입 금액이 감소하며 BEP 수준의 영업이익률 전망한다. 음극재 부문은 신규 고객사향 천연 흑연 제품 출하 지속 및 인조 흑연 제품 출하로 부문 매출 YoY +40%, QoQ +59% 증가 전망한다.

조정 시 매수 권고

포스코퓨처엠은 전방 수요 둔화를 고려해, 2026년 기준 양극재/전구체 CAPA 가이던스를 1년전 대비 각각 -11%/-10% 하향 조정하였다. 이에 따라 Valuation 기준 시점인 2020년대 후반 실적 추정치를 하향 조정하였다. 한편, 시장 성장률 둔화에 따른 Valuation factor 하락 반영해, 목표주가 역시 40만원으로 하향 조정하였다. 배터리 섹터 전반적인 주가 조정 과정에서 포스코퓨처엠 단기 주가 역시 부진 불가피할 것으로 판단한다. 다만, 하반기 GM 신차 출시 및 Ultium Cells 가동률 상승 과정에서의 수혜 가장 큰 양극재 기업이라는 점과 천연 흑연 음극재의 북미 및 아시아 신규 고객사향 매출 증가 폭 가파르다는 점 고려할 때, 국내 배터리 기업 중 하반기 실적 개선 모멘텀 가장 강할 것으로 판단한다. 시가총액 20조원 내외에서 조정 시 매수를 권고한다.

도표 1. 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,138.4	1,079.9	1,206.8	1,359.1	1,379.2	1,468.5	1,613.6	1,799.4	4,759.9	4,784.2	6,260.6	8,452.4
YoY	0%	-9%	-6%	19%	21%	36%	34%	32%	44%	1%	31%	35%
QoQ	-1%	-5%	12%	13%	1%	6%	10%	12%				
양극재	732.5	641.2	754.0	889.8	922.6	999.4	1,129.4	1,298.8	3,140.6	3,017.4	4,350.1	6,320.6
YoY	3%	-18%	-16%	20%	26%	56%	50%	46%	82%	-4%	44%	45%
QoQ	-1%	-12%	18%	18%	4%	8%	13%	15%				
천연흑연 음극재	49.3	55.5	65.7	78.1	82.5	89.3	98.3	108.1	221.8	248.5	378.1	489.2
YoY	-27%	-1%	27%	69%	67%	61%	50%	38%	3%	12%	52%	29%
QoQ	7%	13%	18%	19%	6%	8%	10%	10%				
인조흑연 음극재	0.0	23.0	23.3	23.7	25.1	27.1	29.9	32.8	0.1	70.1	114.9	211.5
YoY	N/A	N/A	17,652%	138,072%	144,898%	18%	28%	38%	N/A	47072%	64%	84%
QoQ	1%	133,035%	1%	2%	6%	8%	10%	10%				
기타	356.7	360.2	363.8	367.5	349.1	352.6	356.1	359.7	1,397.3	1,448.2	1,417.5	1,431.2
YoY	0%	3%	9%	2%	-2%	-2%	-2%	-2%	2%	4%	-2%	1%
QoQ	-1%	1%	1%	1%	-5%	1%	1%	1%				
영업이익	37.9	10.4	26.1	35.5	40.7	43.0	63.7	81.1	35.8	109.9	228.5	364.3
YoY	87%	-80%	-29%	-148%	7%	312%	144%	129%	-78%	207%	108%	59%
QoQ	-151%	-72%	151%	36%	15%	6%	48%	27%				
영업이익률	3.3	1.0	2.2	2.6	3.0	2.9	3.9	4.5	0.8	2.3	3.7	4.3
YoY(%p)	1.5	(3.4)	(0.7)	9.0	(0.4)	2.0	1.8	1.9	(4.3)	1.5	1.4	0.7
QoQ(%p)	9.8	(2.4)	1.2	0.4	0.3	(0.0)	1.0	0.6				
순이익	3.7	9.4	23.6	29.3	12.4	20.1	46.1	62.0	28.7	65.9	140.5	
YoY	-91%	-78%	5%	-139%	237%	114%	96%	112%	-76%	129%	113%	
QoQ	-105%	155%	151%	24%	-58%	62%	130%	34%				

자료: 포스코퓨처엠, 하나증권

도표 2. 원자재 가격별 양극재 원가 시나리오

(단위: 달러/kg)

	COVID-19 및 러-우 전쟁 1년 전 평균	최근 5년 평균	COVID-19 및 러-우 전쟁 이후 평균
	Bear	Base	Bull
수산화리튬	8.9	23.4	33.8
니켈	13.6	16.5	19.9
코발트	31.9	50.5	46.9
망간	1.2	1.4	1.4
양극재	28.3	40.1	49.7

자료: 하나증권

도표 3. 포스코퓨처엠 Valuation

(단위: 십억원)

	2028~2030 년 연평균 예상 생산량 (천톤)	ASP(\$/kg)	환율 가정	매출	OPM	OP	자회사별 지배주주 NP	Target P/E	2028년 적정가치	할인율 (WACC)	2024년말 현재가치
양극재	675	37.1	1,316	32,965	6.5%	2,143	1,571	22.9	35,977	9.50%	25,024
전구체	430	16.8		9,505	5.1%	485	189		4,329	9.50%	3,011
음극재	251	7.9		2,613	7.2%	187	146		3,339	9.50%	2,323
철강 및 기타 기초소재									553	9.50%	385
Total											30,743

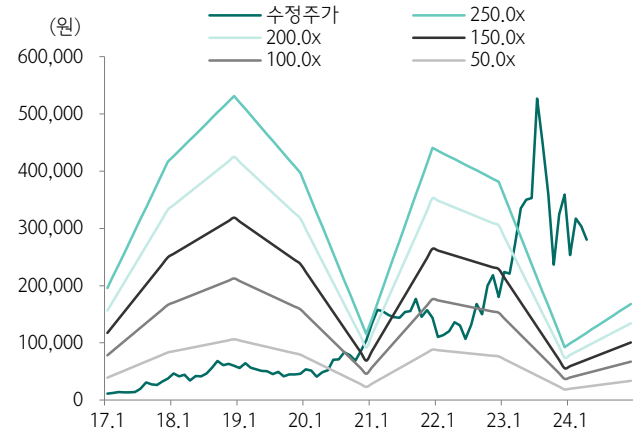
주1: 각 부문별 지배주주 순이익 계산 시 JV CAPA 비중 감안한 비지배주주 지분 이익 차감

주2: Target P/E는 2020년대 후반 침투 가능 시장의 전기자 배터리 연평균 성장률

주3: WACC: 전기전자 부품 제조업 평균 대비 50% 프리미엄 적용

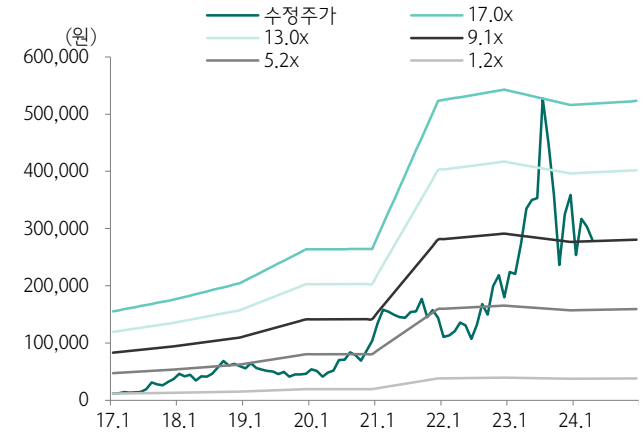
자료: 하나증권

도표 4. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/E



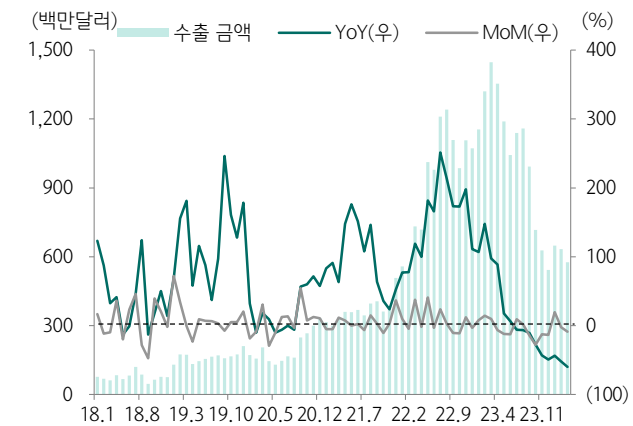
자료: 하나증권

도표 5. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/B



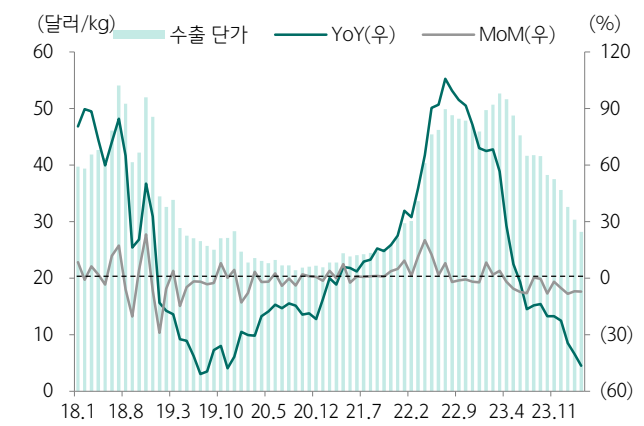
자료: 하나증권

도표 6. 한국 양극재 수출액 추이



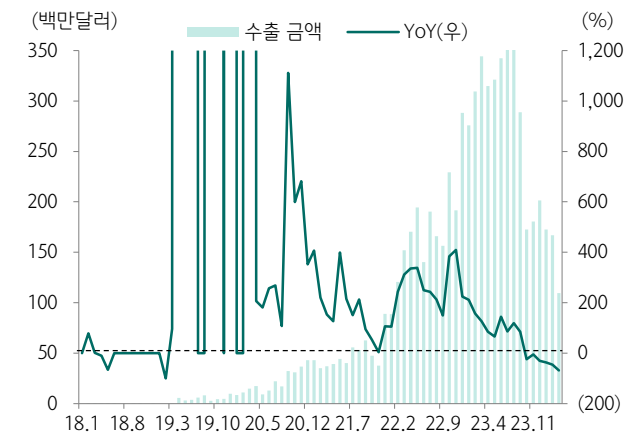
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 7. 한국 양극재 수출 단가 추이



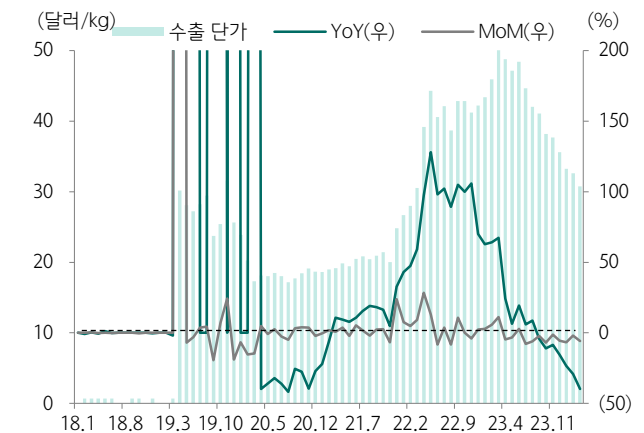
자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 8. 포항 양극재 수출액 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 9. 포항 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,301.9	4,759.9	4,784.2	6,260.6	8,452.4
매출원가	2,967.2	4,502.6	4,421.8	5,703.1	7,657.7
매출총이익	334.7	257.3	362.4	557.5	794.7
판매비	168.9	221.3	252.4	329.0	430.4
영업이익	165.9	35.9	109.9	228.5	364.3
금융손익	(54.0)	27.7	(96.4)	(176.3)	(222.6)
종속/관계기업손익	20.7	(30.9)	5.9	5.8	0.0
기타영업외손익	1.3	(48.7)	9.3	0.0	0.0
세전이익	133.9	(16.1)	28.7	58.0	141.7
법인세	12.0	(20.5)	(26.1)	12.8	31.2
계속사업이익	121.9	4.4	54.8	45.3	110.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	121.9	4.4	54.8	45.3	110.5
비지배주주지분 손이익	3.7	(24.3)	2.8	3.6	8.8
지배주주순이익	118.3	28.7	52.0	41.6	101.7
지배주주지분포괄이익	120.3	10.4	41.8	34.5	84.4
NOPAT	151.0	(9.9)	209.8	178.2	284.2
EBITDA	258.1	173.5	388.2	754.2	988.9
성장성(%)					
매출액증가율	65.97	44.16	0.51	30.86	35.01
NOPAT증가율	35.43	적전	흑전	(15.06)	59.48
EBITDA증가율	27.21	(32.78)	123.75	94.28	31.12
영업이익증가율	36.32	(78.36)	206.13	107.92	59.43
(지배주주)순이익증가율	(11.85)	(75.74)	81.18	(20.00)	144.47
EPS증가율	(13.39)	(75.70)	80.86	(19.82)	144.05
수익성(%)					
매출총이익률	10.14	5.41	7.57	8.90	9.40
EBITDA이익률	7.82	3.65	8.11	12.05	11.70
영업이익률	5.02	0.75	2.30	3.65	4.31
계속사업이익률	3.69	0.09	1.15	0.72	1.31

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,527	371	671	538	1,313
BPS	31,992	30,412	30,834	31,122	32,185
CFPS	3,859	3,574	5,131	9,737	12,766
EBITDAPS	3,332	2,239	5,011	9,737	12,766
SPS	42,626	61,447	61,760	80,820	109,116
DPS	300	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	117.88	967.65	418.03	521.38	213.63
PBR	5.63	11.80	9.10	9.01	8.72
PCFR	46.64	100.45	54.67	28.81	21.97
EV/EBITDA	57.31	176.17	73.15	41.71	32.75
PSR	4.22	5.84	4.54	3.47	2.57
재무비율(%)					
ROE	4.87	1.19	2.20	1.74	4.16
ROA	2.76	0.52	0.69	0.40	0.76
ROIC	5.98	(0.27)	3.76	2.15	2.83
부채비율	74.96	142.57	232.63	358.95	420.70
순부채비율	25.34	95.30	193.63	306.33	329.38
이자보상배율(배)					
	14.35	0.71	0.99	1.14	1.34

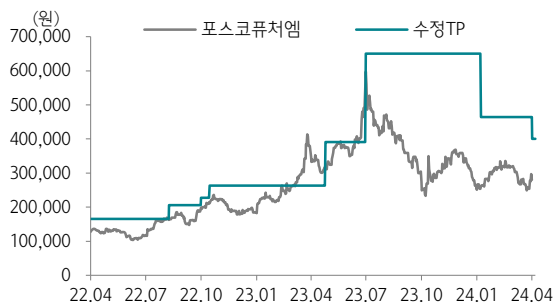
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,037.5	2,411.9	2,196.8	3,089.8	4,704.8
금융자산	821.7	641.3	330.1	478.8	1,325.4
현금성자산	281.4	389.6	73.8	245.8	1,090.7
매출채권	288.3	758.0	871.8	1,154.2	1,494.3
재고자산	870.1	916.7	962.5	1,414.9	1,831.8
기타유동자산	57.4	95.9	32.4	41.9	53.3
비유동자산	2,600.0	3,922.7	6,607.7	9,177.1	9,687.4
투자자산	293.7	290.8	294.0	381.1	486.0
금융자산	6.0	28.0	28.5	29.7	31.0
유형자산	2,098.0	3,359.5	6,049.0	8,537.6	8,948.2
무형자산	30.9	40.9	33.1	26.8	21.7
기타비유동자산	177.4	231.5	231.6	231.6	231.5
자산총계	4,637.5	6,334.6	8,804.4	12,266.8	14,392.2
유동부채	965.8	1,396.4	1,528.5	1,801.1	2,129.4
금융부채	483.0	815.8	841.2	893.4	956.4
매입채무	288.7	262.3	311.1	411.8	533.2
기타유동부채	194.1	318.3	376.2	495.9	639.8
비유동부채	1,021.0	2,326.7	4,629.1	7,792.9	9,498.8
금융부채	1,010.4	2,314.1	4,614.1	7,773.1	9,473.1
기타비유동부채	10.6	12.6	15.0	19.8	25.7
부채총계	1,986.8	3,723.1	6,157.5	9,594.0	11,628.2
지배주주지분	2,471.0	2,350.2	2,382.9	2,405.1	2,487.5
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,454.5	1,457.4	1,457.4	1,457.4	1,457.4
자본조정	(16.8)	(127.6)	(127.6)	(127.6)	(127.6)
기타포괄이익누계액	(8.9)	(16.7)	(16.7)	(16.7)	(16.7)
이익잉여금	1,003.5	998.5	1,031.1	1,053.4	1,135.7
비지배주주지분	179.6	261.3	264.0	267.7	276.5
자본총계	2,650.6	2,611.5	2,646.9	2,672.8	2,764.0
순금융부채	671.8	2,488.6	5,125.1	8,187.7	9,104.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(61.0)	(444.8)	405.0	227.7	456.6
당기순이익	121.9	4.4	54.8	45.3	110.5
조정	182.6	166.9	272.3	519.8	624.6
감가상각비	92.3	137.6	278.2	525.7	624.6
외환거래손익	17.5	(6.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(21.0)	30.9	(5.9)	(5.8)	0.0
기타	93.8	4.8	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(365.5)	(616.1)	77.9	(337.4)	(278.5)
투자활동 현금흐름	(54.6)	(1,031.4)	(2,961.9)	(3,066.0)	(1,136.6)
투자자산감소(증가)	(85.1)	33.8	2.7	(81.3)	(104.9)
자본증가(감소)	(659.1)	(1,351.0)	(2,960.0)	(3,008.0)	(1,030.0)
기타	689.6	285.8	(4.6)	23.3	(1.7)
재무활동 현금흐름	336.3	1,591.6	2,306.0	3,191.9	1,743.6
금융부채증가(감소)	389.4	1,636.5	2,325.3	3,211.3	1,763.0
자본증가(감소)	1.4	2.9	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(31.1)	(23.9)	0.1	(0.0)	(0.0)
배당지급	(23.4)	(23.9)	(19.4)	(19.4)	(19.4)
현금의 증감	209.1	108.2	(335.2)	172.0	844.9
Unlevered CFO	298.9	276.9	397.4	754.2	988.9
Free Cash Flow	(720.1)	(1,797.1)	(2,555.0)	(2,780.3)	(573.4)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코퓨처엠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.26	BUY	400,000		
24.2.1	BUY	464,000	-36.17%	-27.59%
23.7.25	BUY	650,000	-45.28%	-13.85%
23.5.19	BUY	391,000	-1.73%	38.62%
22.11.8	BUY	263,000	-6.75%	57.41%
22.10.25	BUY	227,000	-10.35%	-5.51%
22.9.2	BUY	206,000	-17.01%	-5.58%
22.1.27	BUY	165,000	-24.15%	2.73%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 4월 26일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.12%	5.43%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 23일