

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 280,000원
현재주가(24/7/25)	226,000원
상승여력	23.9%

영업이익(24F,십억원)	84
Consensus 영업이익(24F,십억원)	143
EPS 성장률(24F,%)	158.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.3
P/E(24F,x)	236.3
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,710.65
시가총액(십억원)	17,507
발행주식수(백만주)	77
유동주식비율(%)	37.4
외국인 보유비중(%)	9.4
베타(12M) 일간수익률	2.05
52주 최저가(원)	226,000
52주 최고가(원)	598,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.0	-10.0	-62.2
상대주가	-8.9	-17.9	-63.2



[디스플레이/배터리]

김철중

chuljoong.kim@miraesec.com

포스코퓨처엠

반등의 전제 조건

목표주가 28만원으로 하향 조정

포스코퓨처엠의 목표주가를 28만원(기존 340,000원)으로 하향 조정한다. 1) 6~7월 중 메탈 판가 급락으로 2) 추가적인 전방 주문 지연이 예상되는 바, 24년 매출액과 영업이익을 각각 -9%, -10% 하향 조정하였다. 목표주가 산출에 사용하는 26년 예상 EBITDA 역시, 중장기 생산능력 하향 조정을 반영 -18% 하향 조정하였다. 현 시점에서 유의미한 주가 반등의 전제 조건은 1) 리튬 및 니켈 가격 반등과 2) 동사의 주요 전방인 GM의 월별 EV 판매량 개선이다. 8월 초부터 진행되는 주요 업스트림(광산) 업체들의 컨퍼런스 콜(공급 축소 여부)과 7월 GM의 미국 EV 판매량(Equinix EV 등)에 대한 확인이 필요할 것으로 판단한다.

2Q24 Review 및 하반기 전망

동사의 2Q24 매출액은 9,155억원(-20% QoQ), 영업이익은 27억원(-93% QoQ)을 기록하였다. 당사 영업이익 추정치였던 -30억원보다는 양호하였으나, 시장 기대치였던 189억원을 하회하였다. 양극재는 예상되었던 물량 감소에도 영업이익률 3.2% 기록하며 당사 예상치대비 양호한 실적을 기록하였으나, 음극재 재고평가손실 186억원이 반영되며 에너지소재 부문의 실적 부진이 지속되었다. 기초 소재부문 역시 전방 설비 보수로 인하여 일회성 성격의 비용(69억원)이 반영되었다.

동사는 타 양극재 업체 대비 상대적으로 양호한 하반기 실적이 예상된다. 상반기 중 출하량 증가를 견인했던 GM 향 N86 물량은 재고조정 영향으로 하향 조정이 불가피하지만, N87(LGES 인도네시아)와 NCA(삼성SDI 스텔란티스) 물량 증가로 상쇄 가능할 것으로 전망한다. 동사의 3Q24 매출액은 9,750억원(+7% QoQ), 영업이익은 200억원(+626% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다.

8월 업/다운스트림 신호 확인 후 점진적 분할 매수 유효

주가 반등은 8월 중 업/다운스트림의 변곡점 확인 후 가능할 것으로 전망한다. 1) 업스트림에서는 광산 업체들의 생산 감축 및 프로젝트 지연 신호, 2) 다운스트림에서는 연간 20~25만대의 생산 가이던스를 유지한 GM의 7월 EV 판매량에 대한 확인이 필요하다. P(판가), Q(출하량) 불확실성이 여전히 높은 상황이다. 주가 상승 시 추격 매수보다는 업황 변곡점을 확인 후 분할 매수하는 전략이 유효할 것으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,302	4,760	4,178	6,685	10,464
영업이익 (십억원)	166	36	84	290	559
영업이익률 (%)	5.0	0.8	2.0	4.3	5.3
순이익 (십억원)	118	29	74	216	482
EPS (원)	1,527	371	957	2,792	6,226
ROE (%)	4.9	1.2	3.1	8.5	16.9
P/E (배)	117.9	968.2	236.3	81.0	36.3
P/B (배)	5.6	11.8	7.2	6.6	5.7
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 포스코퓨처엠, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 포스코퓨처엠: Valuation Table

비고		
2026F EPS (십억원)	6,226	예상 EPS -18% 하향 조정
Target P/E (x)	45	
목표주가 (원)	280,000	
현재주가 (원)	226,000	
상승여력 (%)	24	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

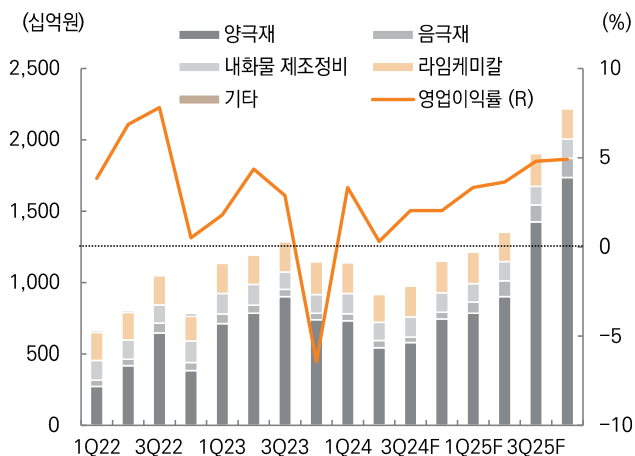
표 2. 포스코퓨처엠: Valuation Table

(십억원)

	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24F	25F
매출액	1,138	916	975	1,149	1,213	1,352	1,904	2,216	4,760	4,178	6,685
양극재	732	543	580	746	785	903	1,426	1,736	3,140	2,602	4,850
음극재	49	50	38	47	78	110	118	135	222	184	440
내화물 제조정비	141	129	142	136	130	135	130	135	541	548	530
라임케미칼	215	193	215	220	220	205	230	210	857	844	865
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	38	3	20	23	40	49	91	109	36	84	290
영업이익률	3.3	0.3	2.0	2.0	3.3	3.6	4.8	4.9	0.7	2.0	4.3
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-0.6	-19.6	6.5	17.8	5.6	11.5	40.8	16.4	44.1	-12.2	60.0
영업이익	흑전	-92.8	625.8	17.6	73.3	21.3	86.2	19.2	-78.6	135.0	245.8

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 포스코퓨처엠 분기 실적 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 포스코퓨처엠 12개월 선행 EV/EBITDA



자료: Wisefn, 미래에셋증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,760	4,178	6,685	10,464
매출원가	4,503	3,881	6,128	9,448
매출총이익	257	297	557	1,016
판매비와관리비	221	214	267	457
조정영업이익	36	84	290	559
영업이익	36	84	290	559
비영업손익	-52	-33	-36	7
금융손익	-34	-65	-79	-86
관계기업등 투자손익	-31	-5	0	0
세전계속사업손익	-16	51	254	566
계속사업법인세비용	-21	-18	36	79
계속사업이익	4	69	218	487
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	4	69	218	487
지배주주	29	74	216	482
비지배주주	-24	-5	2	5
총포괄이익	-16	105	218	487
지배주주	10	99	206	458
비지배주주	-26	6	13	29
EBITDA	173	264	574	981
FCF	-1,797	-393	-509	140
EBITDA 마진율 (%)	3.6	6.3	8.6	9.4
영업이익률 (%)	0.8	2.0	4.3	5.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.6	1.8	3.2	4.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,412	2,667	4,428	5,791
현금 및 현금성자산	390	819	1,098	1,490
매출채권 및 기타채권	769	763	1,471	1,936
재고자산	917	722	1,393	1,833
기타유동자산	336	363	466	532
비유동자산	3,923	4,974	5,142	5,122
관계기업투자등	263	263	263	263
유형자산	3,359	4,425	4,597	4,580
무형자산	41	28	22	17
자산총계	6,335	7,641	9,570	10,914
유동부채	1,396	1,889	2,907	3,575
매입채무 및 기타채무	468	856	1,651	2,173
단기금융부채	816	937	1,071	1,159
기타유동부채	112	96	185	243
비유동부채	2,327	3,055	3,767	3,975
장기금융부채	2,314	3,043	3,743	3,943
기타비유동부채	13	12	24	32
부채총계	3,723	4,944	6,674	7,550
지배주주지분	2,350	2,432	2,629	3,092
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,457	1,457	1,457	1,457
이익잉여금	998	1,055	1,252	1,715
비지배주주지분	261	265	267	272
자본총계	2,611	2,697	2,896	3,364

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-445	528	-59	540
당기순이익	4	69	218	487
비현금수익비용가감	272	167	363	551
유형자산감가상각비	129	172	278	417
무형자산상각비	9	8	6	5
기타	134	-13	79	129
영업활동으로인한자산및부채의변동	-616	341	-562	-369
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-481	14	-698	-458
재고자산 감소(증가)	-138	248	-671	-440
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	81	316	207
법인세납부	-37	-9	-36	-79
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,031	-922	-476	-417
유형자산처분(취득)	-1,351	-921	-450	-400
무형자산감소(증가)	-14	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	12	0	-26	-17
기타투자활동	322	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,592	813	815	269
장단기금융부채의 증가(감소)	1,637	850	834	288
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-24	0	-19	-19
기타재무활동	-24	-37	0	0
현금의 증가	108	429	280	392
기초현금	281	390	819	1,098
기말현금	390	819	1,098	1,490

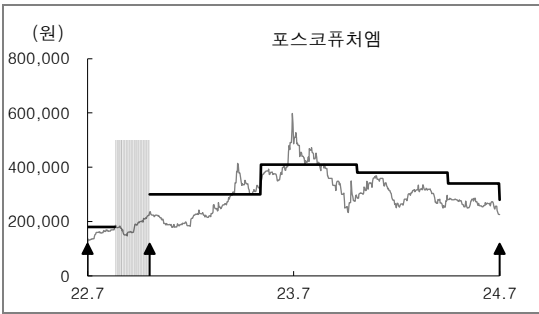
자료: 포스코퓨처엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	968.2	236.3	81.0	36.3
P/CF (x)	100.4	74.0	30.1	16.9
P/B (x)	11.8	7.2	6.6	5.7
EV/EBITDA (x)	177.5	78.3	36.9	21.5
EPS (원)	371	957	2,792	6,226
CFPS (원)	3,574	3,055	7,509	13,405
BPS (원)	30,412	31,471	34,013	39,988
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	436.4	28.0	8.9	4.0
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	44.2	-12.2	60.0	56.5
EBITDA증가율 (%)	-32.8	52.0	117.7	70.8
조정영업이익증가율 (%)	-78.4	133.4	246.0	92.9
EPS증가율 (%)	-75.7	158.0	191.8	123.0
매출채권 회전율 (회)	9.1	5.5	6.1	6.2
재고자산 회전율 (회)	5.3	5.1	6.3	6.5
매입채무 회전율 (회)	16.3	12.9	12.3	12.4
ROA (%)	0.1	1.0	2.5	4.8
ROE (%)	1.2	3.1	8.5	16.9
ROIC (%)	-0.3	1.7	4.5	7.8
부채비율 (%)	142.6	183.3	230.4	224.4
유동비율 (%)	172.7	141.2	152.3	162.0
순차입금/자기자본 (%)	104.0	106.9	117.9	97.9
조정영업이익/금융비용 (x)	0.7	1.0	2.6	4.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코퓨처엠 (003670)				
2024.07.26	매수	280,000	-	-
2024.04.26	매수	340,000	-22.07	-15.88
2023.11.17	매수	380,000	-19.56	-3.16
2023.05.30	매수	410,000	-5.52	45.85
2022.11.14	매수	300,000	-16.82	38.00
2022.09.14	분석 대상 제외		-	-
2022.04.26	매수	180,000	-25.85	-0.28



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 포스코퓨처엠 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.