



# 포스코퓨처엠 (003670)

1Q24 Preview: 재고평가손 환입으로 수익성 개선

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 390,000원

현재 주가(4/18)	258,500원
상승여력	▲ 50.9%
시가총액	200,242억원
발행주식수	77,463천주
52 주 최고가 / 최저가	598,000 / 233,500원
90 일 일평균 거래대금	1,220.47억원
외국인 지분율	9.3%
주주 구성	
포스코홀딩스 (외 5 인)	62.5%
국민연금공단 (외 1 인)	5.6%
자사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-19.7	-9.1	-22.6	-32.3
상대수익률(KOSPI)	-17.8	-17.1	-29.6	-34.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,302	4,760	5,048	8,201
영업이익	166	36	260	584
EBITDA	258	173	500	937
지배주주순이익	118	29	211	485
EPS	1,527	371	2,722	6,269
순차입금	1,177	2,716	4,463	6,451
PER	117.9	968.2	95.0	41.2
PBR	5.6	11.8	7.9	6.7
EV/EBITDA	58.6	176.0	48.9	28.3
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	4.9	1.2	8.6	17.5

## 주가 추이



포스코퓨처엠의 1 분기 실적은 컨센서스를 상회할 것으로 추정됩니다. 4Q23 인식했던 재고평가충당금의 환입 때문입니다. 2 분기 출하량은 일시적 부진이 예상되나, 연간 성장률은 경쟁사 대비 견조할 것입니다. 동사는 N86 단결정 양극재 수출만 개선되면 하반기부터는 출하량과 수익성이 동시에 개선되는 구간에 진입할 것으로 예상합니다.

## 1분기 실적: 재고평가손 환입으로 컨센서스 상회

동사의 1분기 실적은 매출액 1.2조 원, 영업이익의 453억 원으로 영업이익 기준 컨센서스 247억 원을 상회할 것으로 추정한다. 양극재 부문 출하량과 판가는 각각 QoQ +20%, -15%로 가이던스와 유사하지만, 2023년 인식했던 재고평가충당금(742억 원) 중 N65 양극재가 주요 고객사향으로 출하되며 200억 원 가량이 환입되기 때문이다. 한편, N86 단결정 수출 부진으로 환입을 제외하면 양극재 부문은 BEP 수준의 수익성을 기록한 것으로 추정된다. 음극재 부문 출하량도 QoQ 10% 증가하며, 수익성도 4~5% 수준으로 개선된 것으로 예상되나 가동률은 여전히 기대치를 하회하고 있다.

## N86 수출 개선이 급선무

전방 수요 약세로 국내 양극재 업체들의 출하가 부진한 와중에 동사는 얼티엄셀즈 기반으로 분기별 Q 증가세가 이어지고 있다. 2Q24에는 광양 1~2단계 라인 전환이 예정되어 있어 출하량은 일시적으로 부진할 것으로 예상되나, 2024년 연간 출하량은 +40% 증가하며 경쟁사 대비 아웃퍼폼할 것으로 기대된다. 문제는 수익성이다. N86 단결정 수출만 개선되면 동사는 2H24부터 출하량과 수익성이 동시에 개선되는 구간에 진입하며 실적도 큰 폭 회복할 것으로 기대된다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 39만 원 유지

동사는 경쟁사 대비 높은 양극재 출하량 증가세를 기록하고 있다. 2024년 출하량은 YoY +40% 증가할 것으로 전망하며, 2025년에는 얼티엄셀즈 및 삼성SDI향 수주를 기반으로 YoY +85%의 성장이 기대된다. 25년부터는 그룹사의 원소재 수직계열화 전략을 통해 수익성도 개선될 것으로 예상된다. 1Q24 실적발표 기간을 거치며 2차전지 업종의 연간 실적에 대한 눈높이는 하향 조정될 것으로 예상되나, 그 이후 출하량과 수익성이 동시에 개선되는 양극재 업종에 주목할 필요가 있다.

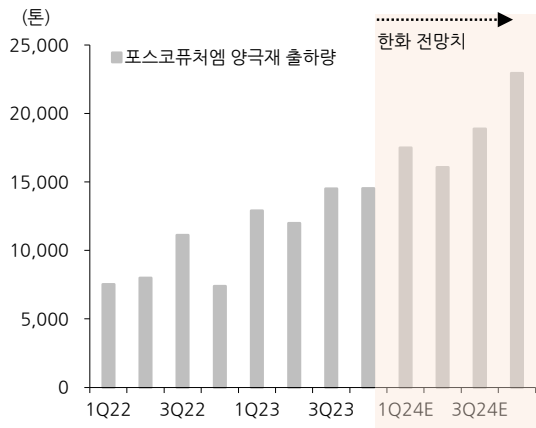
[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
연결 매출액	1,135.2	1,193.0	1,285.8	1,145.8	1,177.4	1,134.6	1,256.1	1,479.8	3,301.9	4,759.9	5,047.9	8,200.9
양극재	712.5	786.6	901.7	740.5	764.8	710.8	832.0	1,009.9	1,734.1	3,141.4	3,317.5	6,129.4
음극재	67.7	56.2	51.6	46.2	53.6	73.0	84.6	96.3	216.3	221.7	307.5	643.4
철강 사업부	355.7	350.9	333.0	359.9	359.8	351.4	340.2	374.3	1,365.5	1,399.4	1,425.7	1,430.8
매출비중(%)												
양극재	63%	66%	70%	65%	65%	63%	66%	68%	53%	66%	66%	75%
음극재	6%	5%	4%	4%	5%	6%	7%	7%	7%	5%	6%	8%
철강 사업부	31%	29%	26%	31%	31%	31%	27%	25%	41%	29%	28%	17%
연결 영업이익	20.3	52.1	37.1	-73.7	45.3	49.8	69.5	95.9	165.9	35.9	260.5	584.5
영업이익률(%)	1.8%	4.4%	2.9%	-6.4%	3.8%	4.4%	5.5%	6.5%	5.0%	0.8%	5.2%	7.1%
양극재 출하량(톤)	12,900	12,002	14,511	14,530	17,495	16,075	18,875	22,950	34,054	53,942	75,395	139,701
QoQ/YoY(%)	74.3%	-7.0%	20.9%	0.1%	20.4%	-8.1%	17.4%	21.6%	23.6%	58.4%	39.8%	85.3%

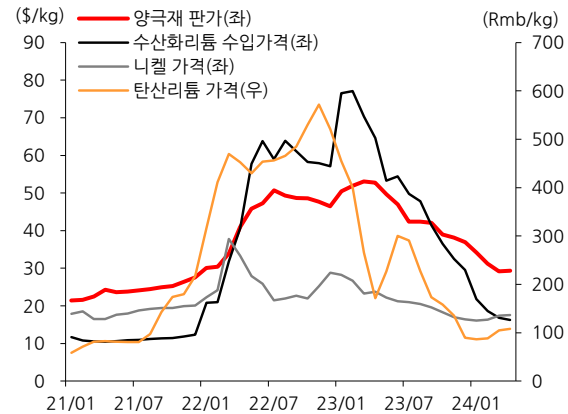
자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 포스코퓨처엠 양극재 출하량 추이 및 전망



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 양극재 및 주요 원소재 가격 추이



주: 양극재/수산화리튬 수출입 가격은 4월 1~10일 잠정치 값 포함 기준

자료: Kita, LME, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,990	3,302	4,760	5,048	8,201
매출총이익	238	335	257	510	987
영업이익	122	166	36	260	584
EBITDA	203	258	173	500	937
순이자손익	8	8	-34	-110	-171
외화관련손익	0	-13	2	0	0
지분법손익	17	21	-31	0	0
세전계속사업손익	146	134	-16	253	572
당기순이익	134	122	4	207	473
지배주주순이익	134	118	29	211	485
증가율(%)					
매출액	27.0	66.0	44.2	6.1	62.5
영업이익	101.9	36.3	-78.4	626.0	124.4
EBITDA	62.7	27.3	-32.8	188.4	87.3
순이익	349.7	-8.8	-96.4	4,561.9	128.9
이익률(%)					
매출총이익률	12.0	10.1	5.4	10.1	12.0
영업이익률	6.1	5.0	0.8	5.2	7.1
EBITDA 이익률	10.2	7.8	3.6	9.9	11.4
세전이익률	7.3	4.1	-0.3	5.0	7.0
순이익률	6.7	3.7	0.1	4.1	5.8

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	103	-61	-445	811	570
당기순이익	134	122	4	207	473
자산상각비	81	92	138	240	352
운전자본증감	-142	-365	-616	360	-268
매출채권 감소(증가)	41	-31	-481	40	-192
재고자산 감소(증가)	-254	-403	-138	29	-314
매입채무 증가(감소)	109	81	0	-5	223
투자현금흐름	-1,675	-55	-1,031	-2,540	-2,540
유형자산처분(취득)	-552	-659	-1,351	-2,500	-2,500
무형자산 감소(증가)	-10	-7	-14	-29	-29
투자자산 감소(증가)	-1,092	724	347	-1	-1
재무현금흐름	1,522	336	1,592	1,981	1,981
차입금의 증가(감소)	248	337	1,506	2,000	2,000
자본의 증가(감소)	1,248	-33	-24	-19	-19
배당금의 지급	18	23	24	19	19
총현금흐름	235	299	277	451	838
(-)운전자본증감(감소)	1,145	-380	179	-360	268
(-)설비투자	552	659	1,352	2,500	2,500
(+)자산매각	-9	-7	-12	-29	-29
Free Cash Flow	-1,472	14	-1,267	-1,718	-1,959
(-)기타투자	-983	859	451	10	10
잉여현금	-489	-845	-1,718	-1,727	-1,969
NOPLAT	111	151	26	213	484
(+) Dep	81	92	138	240	352
(-)운전자본투자	1,145	-380	179	-360	268
(-)Capex	552	659	1,352	2,500	2,500
OpFCF	-1,505	-35	-1,368	-1,687	-1,932

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,084	2,038	2,412	2,301	2,803
현금성자산	99	317	414	667	679
매출채권	241	292	770	730	922
재고자산	441	870	917	888	1,202
비유동자산	1,838	2,600	3,923	6,222	8,409
투자자산	345	471	522	532	542
유형자산	1,459	2,098	3,359	5,620	7,767
무형자산	34	31	41	70	99
자산총계	3,922	4,637	6,335	8,522	11,212
유동부채	635	966	1,396	1,392	1,615
매입채무	347	455	572	568	790
유동성이자부채	268	483	816	816	816
비유동부채	849	1,021	2,327	4,327	6,328
비유동이자부채	836	1,010	2,314	4,314	6,314
부채총계	1,484	1,987	3,723	5,719	7,943
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,457	1,457	1,457
이익잉여금	898	1,003	998	1,190	1,656
자본조정	0	-26	-144	-144	-144
자기주식	0	-7	-6	-6	-6
자본총계	2,438	2,651	2,611	2,803	3,269

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,732	1,527	371	2,722	6,269
BPS	30,845	31,899	30,340	32,811	38,826
DPS	300	300	250	250	250
CFPS	3,030	3,859	3,574	5,822	10,822
ROA(%)	4.5	2.8	0.5	2.8	4.9
ROE(%)	7.9	4.9	1.2	8.6	17.5
ROIC(%)	4.6	4.4	0.6	3.5	5.9
Multiples(x, %)					
PER	83.1	117.9	968.2	95.0	41.2
PBR	4.7	5.6	11.8	7.9	6.7
PSR	5.6	4.2	5.8	4.0	2.4
PCR	47.5	46.6	100.4	44.4	23.9
EV/EBITDA	59.9	58.6	176.0	48.9	28.3
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
안정성(%)					
부채비율	60.9	75.0	142.6	204.1	243.0
Net debt/Equity	41.2	44.4	104.0	159.2	197.3
Net debt/EBITDA	495.5	455.9	1,565.6	892.1	688.6
유동비율	328.4	211.0	172.7	165.2	173.6
이자보상배율(배)	13.2	14.3	0.7	2.0	3.1
자산구조(%)					
투하자본	88.0	81.8	84.3	85.3	88.5
현금+투자자산	12.0	18.2	15.7	14.7	11.5
자본구조(%)					
차입금	31.2	36.0	54.5	64.7	68.6
자기자본	68.8	64.0	45.5	35.3	31.4

## [ Compliance Notice ]

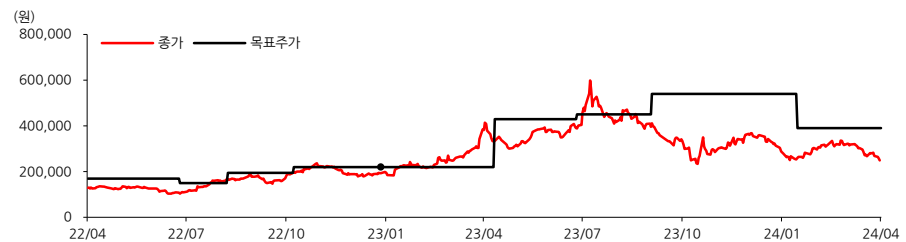
(공표일: 2024년 04월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 포스코퓨처엠 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2022.04.26	2022.07.12	2022.07.22	2022.08.25	2022.10.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		170,000	150,000	150,000	195,000	195,000
일 시	2022.10.18	2022.10.25	2023.01.20	2023.01.30	2023.01.31	2023.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	195,000	220,000	220,000	220,000	220,000	430,000
일 시	2023.05.16	2023.07.13	2023.08.30	2023.09.20	2023.10.25	2023.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	430,000	450,000	450,000	540,000	540,000	540,000
일 시	2023.11.14	2023.11.29	2023.12.28	2024.02.01	2024.04.19	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	540,000	540,000	540,000	390,000	390,000	

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.07.12	Buy	150,000	-9.75	10.67
2022.08.25	Buy	195,000	-12.77	-0.26
2022.10.25	Buy	220,000	6.44	88.18
2023.04.28	Buy	430,000	-17.44	-5.12
2023.07.13	Buy	450,000	0.20	32.89
2023.09.20	Buy	540,000	-41.46	-23.89
2024.02.01	Buy	390,000		

## [ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자 의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2024 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%