

포스코퓨처엠 003670

고객사 재고조정 부담 지속

3Q24P Re: 재고자산평가손실 인식으로 영업이익 컨센서스 큰 폭 하회

3Q24F 매출액 9,228억원(+0.8% QoQ, -28.2% YoY), 영업이익 14억원(-50.3% QoQ, -96.3% YoY)로 컨센서스 영업이익 208억원을 크게 하회했다. 양극재 장기 재고평가손실 영향으로 220억원 인식이 주요했다. 음극재 재고평가손실 43억원을 포함한 일회성 비용은 180억원으로 제외 시 경상 이익은 194억원(+606.6% QoQ, -47.9% YoY)이다.

양극재는 N65 부진과 GM 재고조정에 따른 N86 출하 감소 영향이 있었으나 NCA 물량 확대가 상회하며 전체 출하량은 소폭 증가했다. 음극재는 FEOC 적용 유예와 전방 수요 둔화 영향이 지속되며 출하량이 크게 감소하여 역성장했다. 여기에 재고평가손실까지 반영되며 에너지소재 사업부는 적자 전환했다.

4Q24에도 고객사 재고조정 등 수요 회복 지연 예상

4Q24F 매출액 9,317억원(+1% QoQ, -18.7% YoY), 영업이익 287억원(+2,009% QoQ, 흑전)을 예상한다. 양극재는 NCA의 빠른 물량 확대가 N86 출하량 감소와 N65 부진을 상쇄하며 출하량은 소폭 성장할 전망이다. 그러나 전방 수요 둔화가 지속돼 가동률 회복은 지연될 가능성이 높다. 음극재는 FEOC 확정 전까지는 낮은 가동률과 인조 흑연 적자로 부진은 불가피하다. 다만 전분기 일회성 요인 소거로 에너지소재 OPM 1.9%(흑전 QoQ)를 예상한다.

업황 둔화 속 고객사 다각화로 증명해 나가야 할 CAPA 플랜

양극재 CAPA는 2024년 18.5만톤, 2025년/2026년 31.5만톤으로 기존 전망을 유지했다. SDI향 NCA 물량이 램프업되며 엔드 유저 리스크를 일부 해소했다. 이에 회사는 올해 가동률을 40% 수준에서 내년 60%까지 개선될 것으로 내다봤다. 그러나 N65과 N86은 특정 고객사에 대한 의존도가 여전히 높다. 특히 포드는 3Q24 실적발표에서 연간 EV 가이던스를 하향했던 만큼 N65의 실적 가시성도 많이 떨어진 상황이다. 또한 2030년 장기 CAPA 계획 100만톤의 -40% 하향 가능성도 언급된 점 등을 고려 시 CAPA 하향 여지는 상존한다. 고객사 다각화가 더욱 부각될 시점이다. 투자의견 '매수', 목표주가 290,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	3,908	5,235	8,777
영업이익	166	36	71	196	402
영업이익률(%)	5.0	0.8	1.8	3.7	4.6
세전이익	134	-16	1	84	256
지배주주지분순이익	118	29	60	88	239
EPS(원)	1,527	371	773	1,134	3,093
증감률(%)	-11.8	-75.7	108.4	46.8	172.7
ROE(%)	4.9	1.2	2.5	3.7	9.5
PER(배)	117.9	968.2	295.8	201.4	73.9
PBR(배)	5.6	11.8	7.5	7.3	6.7
EV/EBITDA(배)	58.6	176.0	87.9	51.7	29.0

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2024.10.31

매수(유지)

목표주가(유지)	290,000원
현재주가(10/30)	228,500원
상승여력	26.9%

Stock Data

KOSPI	2,593.8pt
시가총액(보통주)	17,700십억원
발행주식수	77,463천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	377천주
60일 평균거래대금	86,500백만원
외국인 지분율	9.6%
52주 최고가	382,000원
52주 최저가	195,500원
주요주주	
포스코홀딩스(외 5인)	62.5%
국민연금공단(외 1인)	5.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-8.6	-8.6
3M	6.0	11.3
6M	-19.4	-15.7

주가차트

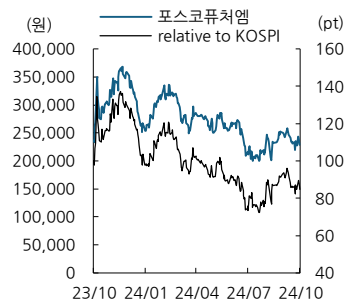


표1 포스코퓨처엠 3Q24P 실적 Review

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	3Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap	DS 추정치	Gap
매출액	923	916	1,286	0.8	(28.2)	972	(5.0)	934	(1.2)
양극재	558	543	902	2.8	(38.1)			552	
음극재	25	50	52	(51.1)	(52.3)			38	
내화물	119	129	121	(8.1)	(2.2)			141	
라임/화성	221	193	211	14.5	4.7			202	
영업이익	1	3	37	(50.3)	(96.3)	21	(93.5)	18	(92.6)
OPM	0.1	0.3	2.9	(0.2)	(2.7)			2.0	
지배순이익	2	(9)	22	흑전	(88.9)	(1)	흑전	9	(71.9)
NPM	0.3	(1.0)	1.7	1.2	(1.5)			0.9	

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 포스코퓨처엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,961	5,642	3,909	5,235	(1.3)	(7.2)
영업이익	94	208	71	196	(24.8)	(5.9)
OPM	2.4	3.7	1.8	3.7	(0.6)	0.1
지배순이익	70	100	60	88	(14.3)	(12.2)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 포스코퓨처엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	1,139	916	923	932	992	1,040	1,513	1,689	4,760	3,909	5,235	(17.9)
양극재	732	543	558	568	607	670	1,144	1,309	3,140	2,402	3,730	(23.5)
음극재	49	50	25	24	32	33	33	33	222	149	132	(33.0)
내화물	142	129	119	135	143	138	120	138	541	524	539	(3.2)
라임/화성	215	193	221	204	211	199	216	208	857	834	834	(2.6)
영업이익	38	3	1	29	33	38	58	67	36	71	196	97.1
OPM	3.3	0.3	0.1	3.1	3.4	3.7	3.8	3.9	0.8	1.8	3.7	1.1
에너지소재	3.2	0.2	(2.7)	1.9	2.4	3.0	3.4	3.6	(0.4)	0.8	3.3	1.2
기초소재	3.6	0.4	5.1	5.2	5.0	5.1	5.1	5.2	3.4	3.6	5.1	0.2
지배순이익	60	(9)	2	6	16	21	26	25	29	60	88	108.9
NPM	5.3	(1.0)	0.3	0.7	1.7	2.0	1.7	1.5	0.6	1.5	1.7	0.9
YoY												
매출액	0.3	(23.3)	(28.2)	(18.7)	(12.9)	13.6	63.9	81.3	44.2	(17.9)	33.9	-
영업이익	87.1	(94.7)	(96.3)	흑전	(12.2)	1295.4	4138.2	132.0	(78.4)	97.1	176.9	-
OPM	3.3	0.3	0.1	3.1	3.4	3.7	3.8	3.9	0.8	1.8	3.7	-
당기순이익	53.8	적전	(88.9)	흑전	(72.6)	흑전	934.8	310.9	(75.7)	108.9	46.3	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

[포스코퓨처엠 003670]

재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	2,716	3,223	3,315	매출액	3,302	4,760	3,908	5,235	8,777
현금 및 현금성자산	281	390	368	554	524	매출원가	2,967	4,503	3,596	4,732	7,929
매출채권 및 기타채권	292	770	734	1,030	1,126	매출총이익	335	257	313	503	847
재고자산	870	917	1,196	1,205	1,213	판매비 및 관리비	169	221	242	307	445
기타	594	336	418	435	453	영업이익	166	36	71	196	402
비유동자산	2,600	3,923	5,978	7,467	8,997	(EBITDA)	258	173	254	461	843
관계기업투자등	290	288	289	301	313	금융손익	-4	-33	-114	-136	-175
유형자산	2,098	3,359	5,401	6,869	8,371	이자비용	12	51	96	142	167
무형자산	31	41	45	45	51	관계기업등 투자손익	21	-31	0	-3	-2
자산총계	4,637	6,335	8,693	10,690	12,312	기타영업외손익	-49	12	45	26	31
유동부채	966	1,396	2,623	3,325	4,345	세전계속사업이익	134	-16	1	84	256
매입채무 및 기타채무	455	572	1,045	1,195	2,044	계속사업법인세비용	12	-21	-46	11	31
단기금융부채	483	816	1,570	2,122	2,294	계속사업이익	122	4	47	73	225
기타유동부채	28	8	7	8	8	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,021	2,327	3,414	4,640	5,022	당기순이익	122	4	47	73	225
장기금융부채	1,010	2,314	3,400	4,626	5,007	지배주주	118	29	60	88	239
기타비유동부채	11	13	14	15	15	총포괄이익	113	-3	47	73	225
부채총계	1,987	3,723	6,037	7,965	9,368	매출총이익률 (%)	10.1	5.4	8.0	9.6	9.7
지배주주지분	2,471	2,350	2,352	2,421	2,641	영업이익률 (%)	5.0	0.8	1.8	3.7	4.6
자본금	39	39	39	39	39	EBITDA마진률 (%)	7.8	3.6	6.5	8.8	9.6
자본잉여금	1,455	1,457	1,459	1,459	1,459	당기순이익률 (%)	3.7	0.1	1.2	1.4	2.6
이익잉여금	1,003	998	1,038	1,106	1,326	ROA (%)	2.8	0.5	0.8	0.9	2.1
비지배주주지분(연결)	180	261	304	304	304	ROE (%)	4.9	1.2	2.5	3.7	9.5
자본총계	2,651	2,611	2,656	2,725	2,945	ROIC (%)	4.4	0.6	0.9	2.2	3.9

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-61	-445	8	165	1,387	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	122	4	47	73	225	P/E	117.9	968.2	295.8	201.4	73.9
비현금수익비용가감	177	272	137	262	435	P/B	5.6	11.8	7.5	7.3	6.7
유형자산감가상각비	86	129	159	231	406	P/S	4.2	5.8	4.5	3.4	2.0
무형자산상각비	6	9	23	35	36	EV/EBITDA	58.6	176.0	87.9	51.7	29.0
기타현금수익비용	85	135	-89	-56	-70	P/CF	46.6	100.4	96.3	52.8	26.8
영업활동 자산부채변동	-365	-616	-131	-171	728	배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	-31	-481	52	-296	-96	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-403	-138	-229	-8	-9	매출액	66.0	44.2	-17.9	33.9	67.7
매입채무 증가(감소)	81	0	89	150	849	영업이익	36.3	-78.4	97.0	176.9	105.3
기타자산 부채변동	-12	3	-43	-16	-16	세전이익	-8.3	적전	흑전	5,818.7	204.5
투자활동 현금	-55	-1,031	-1,788	-1,737	-1,951	당기순이익	-8.8	-96.4	962.7	55.0	207.5
유형자산처분(취득)	-659	-1,351	-1,729	-1,699	-1,908	EPS	-11.8	-75.7	108.4	46.8	172.7
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-34	-34	-42	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	578	332	-21	6	9	부채비율	75.0	142.6	227.3	292.3	318.1
기타투자활동	33	2	-3	-10	-10	유동비율	211.0	172.7	103.5	96.9	76.3
재무활동 현금	336	1,592	1,747	1,758	534	순차입금/자기자본(x)	44.4	104.0	172.4	226.5	229.3
차입금의 증가(감소)	337	1,506	1,734	1,777	553	영업이익/금융비용(x)	14.3	0.7	0.7	1.4	2.4
자본의 증가(감소)	-33	-24	-19	-19	-19	총차입금 (십억원)	1,493	3,130	4,970	6,748	7,301
배당금의 지급	23	24	19	19	19	순차입금 (십억원)	1,177	2,716	4,580	6,170	6,753
기타재무활동	32	110	32	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	209	108	-22	186	-30	EPS	1,527	371	773	1,134	3,093
기초현금	72	281	390	368	554	BPS	31,899	30,340	30,365	31,249	34,091
기말현금	281	390	368	554	524	SPS	42,626	61,447	50,455	67,576	113,303
NOPLAT	151	26	51	170	353	CFPS	3,859	3,574	2,373	4,326	8,516
FCF	-121	-1,371	-1,735	-1,572	-564	DPS	300	250	250	250	250

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

포스코퓨처엠 (003670) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
2022-07-28	매수	170,000	-6.7	9.1	1,000,000 500,000 0	포스코퓨처엠 — 목표주가 22/10 23/02 23/06 23/10 24/02 24/06 24/
2022-09-19	매수	200,000	-15.7	-4.5		
2022-10-24	매수	230,000	1.7	80.0		
2023-01-30	매수	230,000	16.4	80.0		
2023-04-28	매수	390,000	-10.5	0.8		
2023-06-15	매수	390,000	-3.8	-1.8		
2023-06-28	매수	430,000	-21.2	39.1		
2024-05-28	담당자변경					
2024-05-28	매수	340,000	-23.3	-15.9		
2024-07-26	매수	290,000	-21.8	-10.9		
2024-10-15	매수	290,000	-19.8	-16.2		
2024-10-31	매수	290,000				

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.