



포스코퓨처엠 (003670)

속도 조절은 불가피하나, 여전히 높은 성장성

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 390,000원

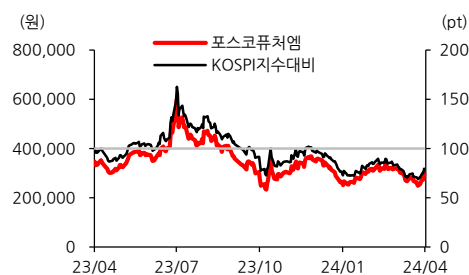
| | |
|----------------|--------------------|
| 현재 주가(4/25) | 280,500원 |
| 상승여력 | ▲ 39.0% |
| 시가총액 | 217,284억원 |
| 발행주식수 | 77,463천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 598,000 / 233,500원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 1,216.4억원 |
| 외국인 지분율 | 9.4% |
| 주주 구성 | |
| 포스코홀딩스 (외 5 인) | 62.5% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 5.6% |
| 자사주 (외 1 인) | 0.0% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-------|------|------|-------|
| 절대수익률 | -12.5 | 11.8 | 2.4 | -19.3 |
| 상대수익률(KOSPI) | -8.5 | 5.3 | -8.9 | -24.9 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,302 | 4,760 | 4,765 | 7,765 |
| 영업이익 | 166 | 36 | 131 | 474 |
| EBITDA | 258 | 173 | 377 | 829 |
| 지배주주순이익 | 118 | 29 | 135 | 398 |
| EPS | 1,527 | 371 | 1,750 | 5,146 |
| 순차입금 | 1,177 | 2,716 | 4,775 | 7,036 |
| PER | 117.9 | 968.2 | 160.3 | 54.5 |
| PBR | 5.6 | 11.8 | 8.8 | 7.6 |
| EV/EBITDA | 58.6 | 176.0 | 70.4 | 34.7 |
| 배당수익률 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| ROE | 4.9 | 1.2 | 5.6 | 15.0 |

주가 추이



포스코퓨처엠의 2 분기 실적은 감익이 불가피할 전망이다. 유럽 수요가 더디고, 양극재 환입 효과도 감소하기 때문이다. 하반기 수익성 개선에 대한 눈높이도 낮춰야 합니다. 다만, 수익성만 회복되면 동사는 주주를 기반으로 24~25년 경쟁사 대비 높은 성장률이 전망됩니다.

1분기: 재고평가손실 환입으로 호실적 기록

포스코퓨처엠의 1분기 실적은 매출액 1.1조 원, 영업이익 379억 원으로 컨센서스(247억 원)를 상회했다. 양극재 부문 출하량과 판가는 각각 QoQ +18%, -15%로 가이던스와 유사했으나, 4Q23 인식했던 N65 양극재의 재고평가손실 환입(467억 원)이 주효했다. 이를 제외하면 양극재 부문은 -3.4% 적자를 기록했다. 음극재 출하량은 QoQ +10% 회복되며, 수익성도 7%로 큰 폭 개선됐다.

2분기 영업이익 126억 원 전망(vs. 컨센서스 406억 원)

동사의 2분기 실적은 매출액 1.0조 원, 영업이익 126억 원으로 컨센서스(406억 원)를 하회할 것으로 전망한다. 양극재 부문 출하량과 판가는 각각 QoQ -12%, -10% 하락할 것으로 예상되며, 재고평가손실 환입도 100억 원 수준으로 축소되어 양극재 부문은 소폭 적자전환할 것으로 예상된다. 하반기에도 기대했던 미드싱글 이상의 수익성 회복은 어려워 보인다. 유럽 수요 약제로 기존 N65 양극재 라인의 전환이 예정되어 고정비 부담이 지속될 것이기 때문이다. 한편, 음극재 부문은 2Q24 출하량이 QoQ +9% 상승하나, 인조흑연 초기 가동비용이 반영되며 적자전환이 불가피할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 39만 원 유지

전기차 수요 둔화로 인해 동사는 투자 속도를 조절하고 있다. 25년 양극재 캐파는 34.5만 톤(기존 39.5만 톤)으로 국내와 중국에서 각각 4만 톤, 1만 톤씩 하향했으며, 음극재 캐파도 25년 9.2만 톤(기존 13.4만 톤)으로 천연흑연 캐파를 하향 조정했다. 그러나, 동사는 기 확보된 주주를 기반으로 24~25년 경쟁사 대비 출하량 증가율은 가파를 것으로 예상된다. 그룹사의 수직계열화 전략을 통한 고객사 확대 모멘텀도 유효하다. 전일 발표된 혼다와의 캐나다 지역 양극재 협력도 그 일환이다. 연간 실적에 대한 눈높이가 낮아진 후 1) 24~25년 출하량 증가세, 2) 고객사 확대 모멘텀, 3) 수익성 개선 속도 등에 주목할 필요가 있다.

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

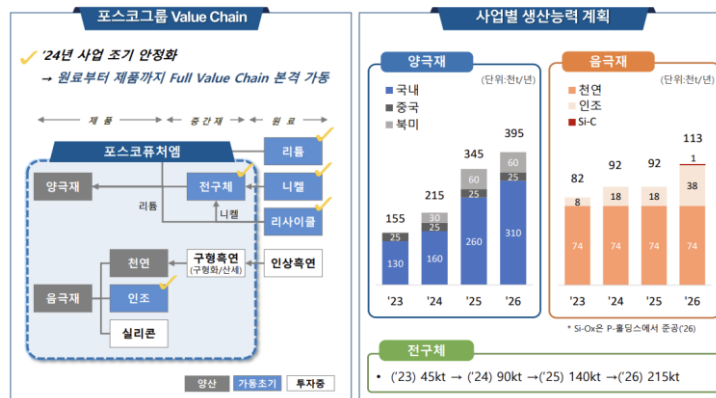
(단위: 십억 원, %)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2022 | 2023P | 2024E | 2025E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액 | 1,135.2 | 1,193.0 | 1,285.8 | 1,145.8 | 1,138.4 | 1,019.0 | 1,208.3 | 1,399.0 | 3,301.9 | 4,759.9 | 4,764.7 | 7,765.3 |
| 양극재 | 712.5 | 786.6 | 901.7 | 740.5 | 738.4 | 612.0 | 789.7 | 922.1 | 1,734.1 | 3,141.4 | 3,062.2 | 5,747.5 |
| 음극재 | 67.7 | 56.2 | 51.6 | 46.2 | 49.3 | 56.2 | 79.2 | 103.3 | 216.3 | 221.7 | 287.9 | 592.7 |
| 철강 사업부 | 355.7 | 350.9 | 333.0 | 359.9 | 356.8 | 351.4 | 340.2 | 374.3 | 1,365.5 | 1,399.4 | 1,422.6 | 1,427.7 |
| 매출비중(%) | | | | | | | | | | | | |
| 양극재 | 63% | 66% | 70% | 65% | 65% | 60% | 65% | 66% | 53% | 66% | 64% | 74% |
| 음극재 | 6% | 5% | 4% | 4% | 4% | 6% | 7% | 7% | 7% | 5% | 6% | 8% |
| 철강 사업부 | 31% | 29% | 26% | 31% | 31% | 34% | 28% | 27% | 41% | 29% | 30% | 18% |
| 연결 영업이익 | 20.3 | 52.1 | 37.1 | -73.7 | 37.9 | 12.6 | 32.3 | 48.4 | 165.9 | 35.9 | 131.1 | 474.3 |
| 영업이익률(%) | 1.8% | 4.4% | 2.9% | -6.4% | 3.3% | 1.2% | 2.7% | 3.5% | 5.0% | 0.8% | 2.8% | 6.1% |
| 양극재 출하량(톤) | 12,900 | 12,002 | 14,511 | 14,530 | 17,189 | 15,156 | 19,575 | 22,863 | 34,054 | 53,942 | 74,783 | 142,426 |
| QoQ/YoY(%) | 74.3% | -7.0% | 20.9% | 0.1% | 18.3% | -11.8% | 29.2% | 16.8% | 23.6% | 58.4% | 38.6% | 90.5% |

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 전기차 수요 둔화로 인해 25~26년 캐파 증설 속도 조절

I 성장전략의 질적 내실화를 위해 생산능력 투자시점 순연



자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|---------|-------|
| 매출액 | 1,990 | 3,302 | 4,760 | 4,765 | 7,765 |
| 매출총이익 | 238 | 335 | 257 | 374 | 859 |
| 영업이익 | 122 | 166 | 36 | 131 | 474 |
| EBITDA | 203 | 258 | 173 | 377 | 829 |
| 순이자손익 | 8 | 8 | -34 | -110 | -171 |
| 외화관련손익 | 0 | -13 | 2 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 17 | 21 | -31 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 146 | 134 | -16 | 119 | 461 |
| 당기순이익 | 134 | 122 | 4 | 128 | 383 |
| 지배주주순이익 | 134 | 118 | 29 | 135 | 398 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | 27.0 | 66.0 | 44.2 | 0.1 | 63.0 |
| 영업이익 | 101.9 | 36.3 | -78.4 | 265.4 | 261.8 |
| EBITDA | 62.7 | 27.3 | -32.8 | 117.0 | 120.3 |
| 순이익 | 349.7 | -8.8 | -96.4 | 2,791.9 | 198.6 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 12.0 | 10.1 | 5.4 | 7.9 | 11.1 |
| 영업이익률 | 6.1 | 5.0 | 0.8 | 2.8 | 6.1 |
| EBITDA 이익률 | 10.2 | 7.8 | 3.6 | 7.9 | 10.7 |
| 세전이익률 | 7.3 | 4.1 | -0.3 | 2.5 | 5.9 |
| 순이익률 | 6.7 | 3.7 | 0.1 | 2.7 | 4.9 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|------|--------|--------|--------|
| 영업현금흐름 | 103 | -61 | -445 | 799 | 497 |
| 당기순이익 | 134 | 122 | 4 | 128 | 383 |
| 자산상각비 | 81 | 92 | 138 | 245 | 355 |
| 운전자본증감 | -142 | -365 | -616 | 418 | -257 |
| 매출채권 감소(증가) | 41 | -31 | -481 | 80 | -185 |
| 재고자산 감소(증가) | -254 | -403 | -138 | 77 | -301 |
| 매입채무 증가(감소) | 109 | 81 | 0 | -36 | 213 |
| 투자현금흐름 | -1,675 | -55 | -1,031 | -2,840 | -2,740 |
| 유형자산처분(취득) | -552 | -659 | -1,351 | -2,800 | -2,700 |
| 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 | 381 | 754 |
| (-)운전자본증감(감소) | 1,145 | -380 | 179 | -418 | 257 |
| (-)설비투자 | 552 | 659 | 1,352 | 2,800 | 2,700 |
| (+)자산매각 | -9 | -7 | -12 | -29 | -29 |
| Free Cash Flow | -1,472 | 14 | -1,267 | -2,030 | -2,232 |
| (-)기타투자 | -983 | 859 | 451 | 10 | 10 |
| 잉여현금 | -489 | -845 | -1,718 | -2,040 | -2,242 |
| NOPLAT | 111 | 151 | 26 | 95 | 394 |
| (+) Dep | 81 | 92 | 138 | 245 | 355 |
| (-)운전자본투자 | 1,145 | -380 | 179 | -418 | 257 |
| (-)Capex | 552 | 659 | 1,352 | 2,800 | 2,700 |
| OpFCF | -1,505 | -35 | -1,368 | -2,042 | -2,208 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 유동자산 | 2,084 | 2,038 | 2,412 | 1,900 | 2,109 |
| 현금성자산 | 99 | 317 | 414 | 355 | 94 |
| 매출채권 | 241 | 292 | 770 | 690 | 875 |
| 재고자산 | 441 | 870 | 917 | 839 | 1,140 |
| 비유동자산 | 1,838 | 2,600 | 3,923 | 6,516 | 8,900 |
| 투자자산 | 345 | 471 | 522 | 532 | 542 |
| 유형자산 | 1,459 | 2,098 | 3,359 | 5,914 | 8,259 |
| 무형자산 | 34 | 31 | 41 | 70 | 99 |
| 자산총계 | 3,922 | 4,637 | 6,335 | 8,416 | 11,009 |
| 유동부채 | 635 | 966 | 1,396 | 1,361 | 1,575 |
| 매입채무 | 347 | 455 | 572 | 537 | 750 |
| 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 | 5,688 | 7,902 |
| 자본금 | 39 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| 자본잉여금 | 1,453 | 1,455 | 1,457 | 1,457 | 1,457 |
| 이익잉여금 | 898 | 1,003 | 998 | 1,115 | 1,494 |
| 자본조정 | 0 | -26 | -144 | -144 | -144 |
| 자기주식 | 0 | -7 | -6 | -6 | -6 |
| 자본총계 | 2,438 | 2,651 | 2,611 | 2,728 | 3,107 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|---------|---------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 1,732 | 1,527 | 371 | 1,750 | 5,146 |
| BPS | 30,845 | 31,899 | 30,340 | 31,838 | 36,732 |
| DPS | 300 | 300 | 250 | 250 | 250 |
| CFPS | 3,030 | 3,859 | 3,574 | 4,923 | 9,733 |
| ROA(%) | 4.5 | 2.8 | 0.5 | 1.8 | 4.1 |
| ROE(%) | 7.9 | 4.9 | 1.2 | 5.6 | 15.0 |
| ROIC(%) | 4.6 | 4.4 | 0.6 | 1.6 | 4.6 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 83.1 | 117.9 | 968.2 | 160.3 | 54.5 |
| PBR | 4.7 | 5.6 | 11.8 | 8.8 | 7.6 |
| PSR | 5.6 | 4.2 | 5.8 | 4.6 | 2.8 |
| PCR | 47.5 | 46.6 | 100.4 | 57.0 | 28.8 |
| EV/EBITDA | 59.9 | 58.6 | 176.0 | 70.4 | 34.7 |
| 배당수익률 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 60.9 | 75.0 | 142.6 | 208.6 | 254.4 |
| Net debt/Equity | 41.2 | 44.4 | 104.0 | 175.1 | 226.5 |
| Net debt/EBITDA | 495.5 | 455.9 | 1,565.6 | 1,268.2 | 848.4 |
| 유동비율 | 328.4 | 211.0 | 172.7 | 139.6 | 133.9 |
| 이자보상배율(배) | 13.2 | 14.3 | 0.7 | 1.0 | 2.5 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투하자본 | 88.0 | 81.8 | 84.3 | 89.1 | 93.9 |
| 현금+투자자산 | 12.0 | 18.2 | 15.7 | 10.9 | 6.1 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 31.2 | 36.0 | 54.5 | 65.3 | 69.7 |
| 자기자본 | 68.8 | 64.0 | 45.5 | 34.7 | 30.3 |

[Compliance Notice]

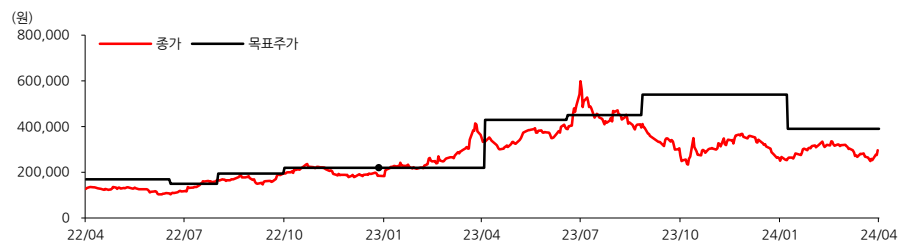
(공표일: 2024년 04월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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 책임소지에 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 | 2024.04.26 |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표가격 | 540,000 | 540,000 | 540,000 | 390,000 | 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 | -41.60 | -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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 03월 31일)

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