

## BUY(Maintain)

목표주가: 409,000원(하향)

주가(1/31): 253,500원

시가총액: 196,369억원

이차전지 Analyst 김준수  
wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/31)		2,497.09pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	598,000 원	211,500원	
최고/최저가 대비 등락율	-57.6%	19.9%	
수익률	절대	상대	
	1M	-29.4%	-24.9%
	6M	-51.9%	-49.3%
	1Y	16.3%	14.1%

## Company Data

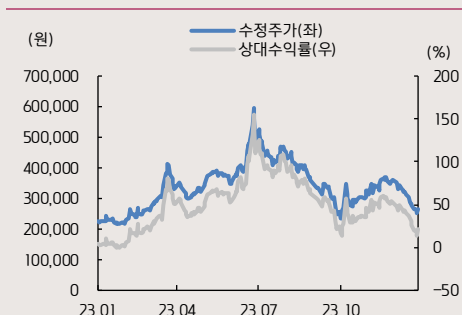
발행주식수	77,463 천주
일평균 거래량(3M)	804천주
외국인 지분율	7.2%
배당수익률(23E)	0.1%
BPS(23E)	31,864원
주요 주주	포스코홀딩스 외 4인
	62.5%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,990	3,302	4,760	5,719
영업이익	122	166	36	176
EBITDA	203	258	144	464
세전이익	146	134	-16	119
순이익	134	122	4	100
지배주주지분순이익	134	118	29	97
EPS(원)	1,763	1,527	371	1,249
증감률(%YoY)	282.6	-13.4	-75.7	236.7
PER(배)	81.7	117.9	968.2	206.6
PBR(배)	4.67	5.64	11.27	7.89
EV/EBITDA(배)	54.0	57.3	210.6	54.1
영업이익률(%)	6.1	5.0	0.8	3.1
ROE(%)	7.9	4.9	1.2	3.9
순부채비율(%)	-10.6	25.3	92.4	184.3

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Review

## 포스코퓨처엠 (003670)

## 수요 둔화 및 원재료가 하락으로 실적 기대치 하회



4Q23 영업손실 737억원으로, 시장 컨센서스 하회. 리튬 가격 하락으로 인한 ASP 하락, 재고평가손실 등으로 수익성 악화. 1Q24 영업이익 125억원 전망. 북미향 출하량 확대에 따른 제품 믹스 개선 효과가 예상되나, N65 제품 공장 가동을 하락으로 고정비 부담 증가할 전망. 북미 확대에 따른 제품 믹스 개선, 리튬 내재화율 상승은 긍정적이거나, 단기 업황 부진 영향 불가피. 실적 추정치 변경 반영하여 목표주가는 409,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지함.

## &gt;&gt;&gt; 4Q23 영업손실 737억원, 시장 컨센서스 하회

4Q23 연결 실적은 매출액 1.1조원(-11%QoQ, +47%YoY), 영업손실 737억원(적자 전환 QoQ, 적자 전환 YoY)으로, 시장 컨센서스(영업이익 314억원) 및 당사 추정치(영업이익 423억원)를 하회했다. 양극재의 경우 유럽 중심의 연말 재고조정 영향 및 리튬 가격 하락에 따른 ASP 하락으로 실적이 부진했다. 특히 북미향 NCMA 및 삼성SDI 향 NCA 출하 개시에도 불구하고, 주요 고객사의 가동을 하락에 따른 판매량 감소(-7%QoQ 추정)가 나타났다. 한편 원재료 가격의 하락으로 인한 ASP 하락, 재고평가손실 및 단결정 수율 안정화 관련 비용(재작업 비용, 항공운송료 등) 반영으로 수익성이 악화됐다. 음극재 사업부의 경우 전방 수요 둔화로 인한 가동을 하락 및 인조흑연 시제품 재고평가손실 반영이 수익성 악화의 요인이다.

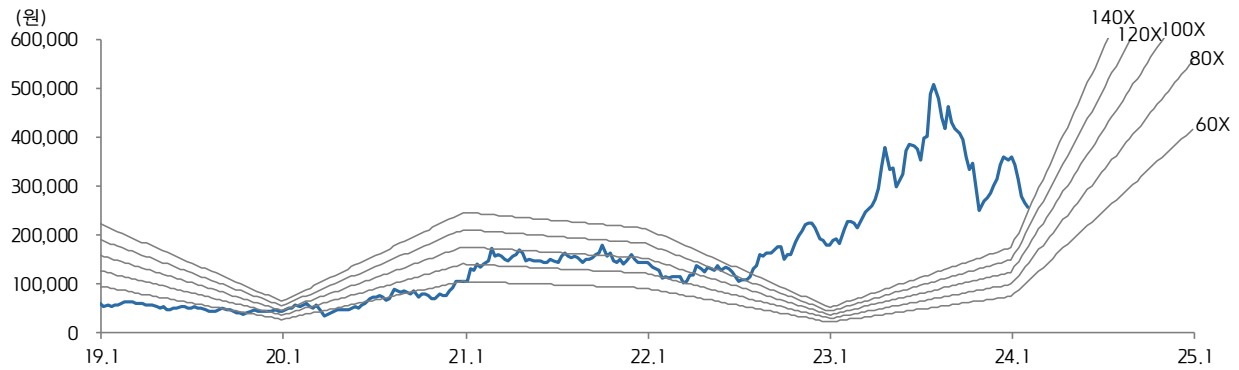
## &gt;&gt;&gt; 1Q24 영업이익 125억원(-38%YoY) 전망

1Q24 실적은 매출액 1.1조원(-1%QoQ, flat YoY), 영업이익 125억원(흑자 전환 QoQ, -38%YoY)을 기록할 전망이다. 양극재의 경우 북미향 N86 제품 비중 및 SDI 향 NCA 제품 출하 확대가 예상되나, 리튬 가격 하락으로 인한 판가 하락(-16%QoQ)이 전망되 매출은 소폭 감소할 것으로 보인다. 수익성의 경우 양극재는 북미향 출하량 확대에 따른 제품 믹스 개선 효과가 예상되나, N65 제품 공장 가동을 하락으로 고정비 부담이 증가할 전망이다. 음극재의 경우도 1Q24부터 인조흑연 판매 개시로 초기 가동 비용 발생이 예상된다. 다만, 단결정 수율 안정화 및 기초소재 사업부문 이익 감안 시 흑자전환은 가능할 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 2024년 영업이익 1,760억원(+389%YoY) 전망

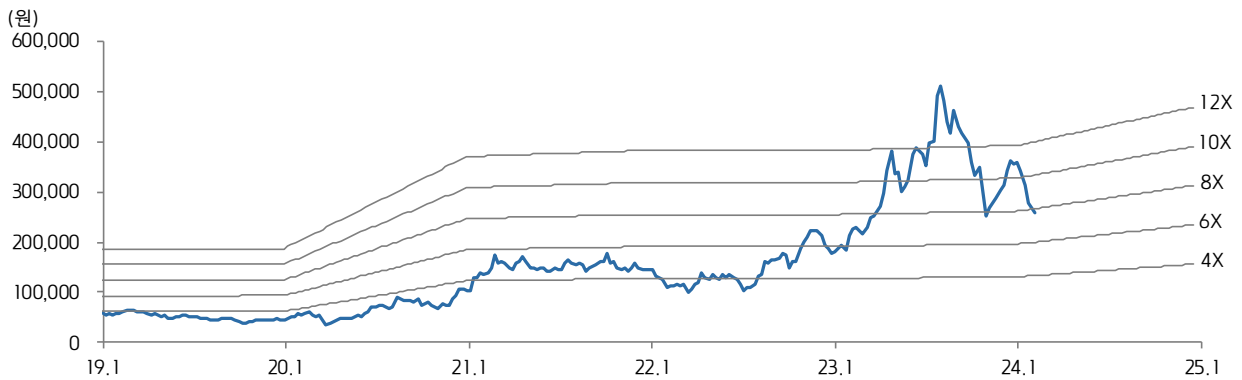
2024년 실적은 매출액 5.7조원(+20%YoY), 영업이익 1,760억원(+389%YoY)으로 전망한다. 기존 N65 제품의 경우 최근 유럽을 중심으로 한 전방 수요 둔화 및 높아진 재고로 당분간 실적이 부진할 것으로 보인다. 올해까지는 인조흑연 및 NCA 신규 가동, 전방 속도조절로 인한 가동을 하락 등의 요인으로 비용 부담이 상승하며 수익성 개선폭이 제한될 것으로 보인다. 그러나 동사는 Ultium Cells 공장의 주요 양극재 공급사로서, 올해 GM 북미 생산량 확대에 따른 물량 가시성이 경쟁사비 높을 것으로 예상되며, 하반기부터는 계열사 통한 리튬 내재화율도 점진적으로 상승할 전망이다. 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가는 409,000원으로 하향 조정하나, 중장기 성장성 관점에서 투자의견은 'BUY' 유지한다.

## 포스코퓨처엠 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 포스코퓨처엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 포스코퓨처엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	1,135.2	1,193.0	1,285.8	1,145.8	1,134.0	1,427.7	1,609.8	1,547.5
영업이익	20.3	52.1	37.1	-73.7	12.5	37.7	61.0	65.1
영업이익률(%)	1.8	4.4	2.9	-6.4	1.1	2.6	3.8	4.2
세전이익	50.9	51.8	26.6	-145.4	1.1	22.3	45.7	49.7
순이익	40.2	43.1	23.2	-102.1	0.9	18.7	38.3	41.7
지배주주순이익	39.1	42.5	22.3	-75.3	0.9	18.2	37.2	40.5

자료: 키움증권 리서치센터

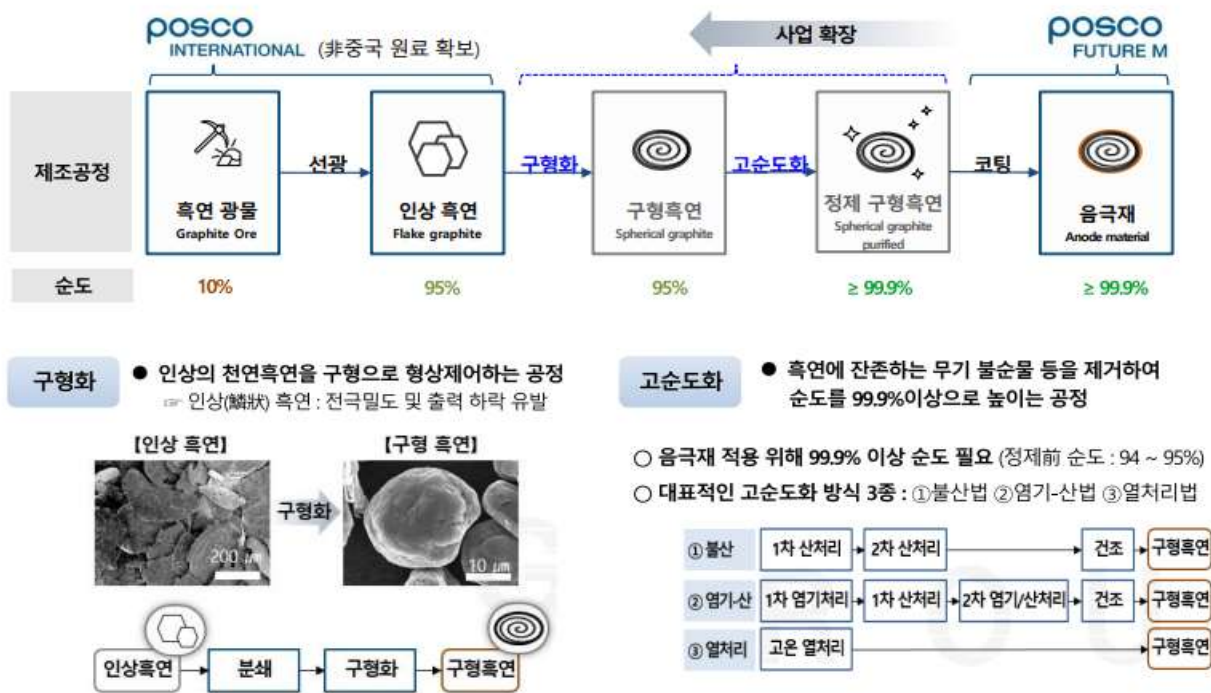
## 포스코퓨처엠 목표주가 409,000원 제시

EPS(원)	6,954 원	25년 EPS
Target PER(배)	58.8 배	과거 7년치(16~22년) 평균 PER 적용
목표주가(원)	408,895 원	

자료: 키움증권 리서치센터

## 포스코퓨처엠 음극재 생산 밸류체인

## IRA / CRMA 적격 광물 확보 및 구형화/고순도화 공정 내재화



자료: 포스코퓨처엠, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	1,990	3,302	4,760	5,719	10,515
매출원가	1,751	2,967	4,509	5,250	9,174
매출총이익	238	335	251	469	1,341
판매비	116	169	215	293	538
<b>영업이익</b>	122	166	36	176	803
<b>EBITDA</b>	203	258	144	464	1,378
영업외손익	24	-32	-52	-57	-115
이자수익	18	20	29	35	35
이자비용	9	12	44	78	95
외환관련이익	21	88	85	40	10
외환관련손실	20	100	111	78	88
종속 및 관계기업손익	17	21	-31	23	23
기타	-3	-49	20	1	0
<b>법인세차감전이익</b>	146	134	-16	119	688
법인세비용	12	12	-21	19	133
계속사업손손익	134	122	4	100	555
<b>당기순이익</b>	134	122	4	100	555
<b>지배주주순이익</b>	134	118	29	97	539
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	27.1	65.9	44.2	20.1	83.9
영업이익 증감률	102.4	36.1	-78.3	388.9	356.3
EBITDA 증감률	62.8	27.1	-44.2	222.2	197.0
지배주주순이익 증감률	353.1	-11.9	-75.4	234.5	455.7
EPS 증감률	282.6	-13.4	-75.7	236.7	457.0
매출총이익율(%)	12.0	10.1	5.3	8.2	12.8
영업이익률(%)	6.1	5.0	0.8	3.1	7.6
EBITDA Margin(%)	10.2	7.8	3.0	8.1	13.1
지배주주순이익률(%)	6.7	3.6	0.6	1.7	5.1

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	2,084	2,038	2,631	3,002	4,130
현금 및 현금성자산	72	281	648	910	888
단기금융자산	1,289	540	540	540	540
매출채권 및 기타채권	241	292	278	219	403
재고자산	441	870	1,112	1,278	2,245
기타유동자산	41.0	55.0	53.0	55.0	54.0
<b>비유동자산</b>	1,838	2,600	4,227	6,808	8,023
투자자산	188	294	409	578	747
유형자산	1,459	2,098	3,615	6,032	7,082
무형자산	34	31	25	20	17
기타비유동자산	157	177	178	178	177
<b>자산총계</b>	3,922	4,637	6,858	9,810	12,153
<b>유동부채</b>	635	966	1,093	1,177	1,596
매입채무 및 기타채무	347	455	582	666	1,085
단기금융부채	267.8	483.0	483.0	483.0	483.0
기타유동부채	20	28	28	28	28
<b>비유동부채</b>	849	1,021	3,141	5,941	7,341
장기금융부채	834.3	1,009.8	3,129.8	5,929.8	7,329.8
기타비유동부채	15	11	11	11	11
<b>부채총계</b>	1,484	1,987	4,234	7,118	8,938
<b>지배지분</b>	2,389	2,471	2,468	2,534	3,041
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,455	1,455	1,455
기타자본	0	-17	-17	-17	-17
기타포괄손익누계액	0	-9	-13	-18	-22
이익잉여금	898	1,003	1,005	1,075	1,586
비지배지분	49	180	155	158	175
<b>자본총계</b>	2,438	2,651	2,624	2,692	3,216

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	103	-61	109	409	445
당기순이익	134	122	4	100	555
비현금항목의 가감	101	177	178	371	789
유형자산감가상각비	75	86	103	283	570
무형자산감가상각비	6	6	6	5	4
지분법평가손익	-17	-23	-79	-25	-25
기타	37	108	148	108	240
영업활동자산부채증감	-142	-365	-104	-24	-731
매출채권및기타채권의감소	41	-31	14	58	-184
재고자산의감소	-254	-403	-241	-167	-967
매입채무및기타채무의증가	109	81	127	84	419
기타	-38	-12	-4	1	1
기타현금흐름	10	5	31	-38	-168
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,675	-55	-1,818	-2,898	-1,818
유형자산의 취득	-552	-659	-1,620	-2,700	-1,620
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-10	-7	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	-85	-146	-146	-146
단기금융자산의감소(증가)	-1,086	748	0	0	0
기타	-24	-52	-52	-52	-52
<b>재무활동 현금흐름</b>	1,522	336	2,110	2,786	1,386
차입금의 증가(감소)	267	356	2,120	2,800	1,400
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1,267	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-10	0	0	0
배당금지급	-18	-23	-23	-27	-27
기타	6	13	13	13	13
기타현금흐름	1	-12	-35	-35	-35
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-49	209	366	262	-22
기초현금 및 현금성자산	122	72	281	648	910
기말현금 및 현금성자산	72	281	648	910	888

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,763	1,527	371	1,249	6,954
BPS	30,845	31,899	31,864	32,706	39,254
CFPS	3,084	3,859	2,359	6,078	17,356
DPS	300	300	350	350	350
<b>주당배수(배)</b>					
PER	81.7	117.9	968.2	206.6	37.1
PER(최고)	104.7	156.5	1,871.7		
PER(최저)	58.1	62.9	476.0		
PBR	4.67	5.64	11.27	7.89	6.57
PBR(최고)	5.98	7.49	21.78		
PBR(최저)	3.32	3.01	5.54		
PSR	5.51	4.22	5.84	3.49	1.90
PCFR	46.7	46.6	152.2	42.4	14.9
EV/EBITDA	54.0	57.3	210.6	54.1	19.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	17.4	19.0	610.7	27.2	4.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	4.5	2.8	0.1	1.2	5.1
ROE	7.9	4.9	1.2	3.9	19.3
ROIC	6.4	5.3	-0.3	2.5	8.1
매출채권회전율	7.7	12.4	16.7	23.0	33.8
재고자산회전율	6.3	5.0	4.8	4.8	6.0
부채비율	60.9	75.0	161.4	264.4	277.9
순차입금비율	-10.6	25.3	92.4	184.3	198.5
이자보상배율	13.2	14.3	0.8	2.3	8.5
<b>총차입금</b>	1,102	1,493	3,613	6,413	7,813
순차입금	-259	671	2,425	4,962	6,385
NOPLAT	203	258	144	464	1,378
FCF	-512	-807	-1,625	-2,289	-1,129

## Compliance Notice

- 당사는 1월 31일 현재 '포스코퓨처엠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

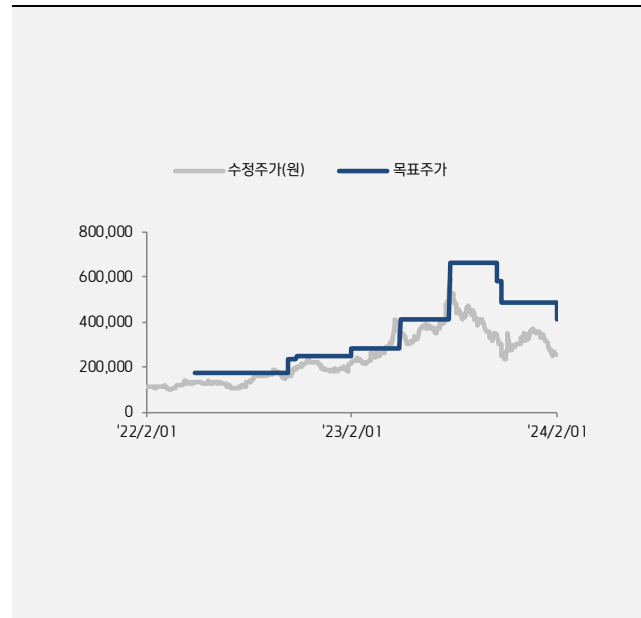
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
포스코퓨처엠 *업업자 변경 (003670)	2022-04-26	Buy(Maintain)	175,000원	6개월	-20.27	6.00
	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	235,000원	6개월	-25.43	-17.23
	2022-10-25	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-19.54	-5.60
	2023-01-30	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-4.87	47.86
	2023-04-28	Buy(Maintain)	410,000원	6개월	-10.49	32.20
	2023-07-25	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-36.47	-9.39
	2023-10-17	Buy(Maintain)	579,000원	6개월	-46.04	-41.11
	2023-10-25	Buy(Maintain)	484,000원	6개월	-42.82	-27.79
	2023-11-21	Buy(Maintain)	484,000원	6개월	-35.41	-23.97
	2024-02-01	Buy(Maintain)	409,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%