

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 340,000원
현재주가(24/4/25)	280,500원
상승여력	21.2%

영업이익(24F,십억원)	93		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	207		
EPS 성장률(24F,%)	184.2		
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.5		
P/E(24F,x)	266.2		
MKT P/E(24F,x)	11.2		
KOSPI	2,628.62		
시가총액(십억원)	21,728		
발행주식수(백만주)	77		
유동주식비율(%)	37.4		
외국인 보유비중(%)	9.3		
베타(12M) 일간수익률	1.71		
52주 최저가(원)	233,500		
52주 최고가(원)	598,000		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.5	2.4	-19.3
상대주가	-8.9	-8.0	-23.6



[디스플레이/배터리]

김철중
chuljoong.kim@miraesasset.com강민희
minhui.kang@miraesasset.com

포스코퓨처엠

조금은 아쉬운 2분기 방향성

조금은 아쉬운 2분기 실적 방향성. 목표주가 34만원으로 하향 조정

포스코퓨처엠의 목표주가를 34만원으로 하향 조정한다(기존 38만원). 중장기 관점에서 프리미엄은 유효하다고 판단하지만, 2분기 예상 실적 방향성이 조금은 아쉽다. P(평가), Q(출하량) 관점에서 섹터 전반적인 업황이 1분기 바닥을 형성하는 것보다 달리, 동사는 N65 제품의 출하 감소로 전분기 대비 매출액 역성장이 불가피할 것으로 예상된다.

1Q24 Review: 재고 평가손실 환입으로 영업이익 예상치 상회

동사의 1Q24 매출액은 1.1조원(-1% QoQ), 영업이익은 379억원(흑자전환 QoQ)을 기록하였다. 양극재 매출액은 7,324억원(-1% QoQ), 영업이익은 216억원(영업이익률 3%)을 기록하였다. 이 중 재고평가손실 환입 금액 467억원을 제거하면, 양극재 본업 영업이익률은 -3.4% 수준 적자를 기록하였다. P(평가) 하락에 따른 스프레드 악화가 지속되고 있다. 1Q24 양극재 ASP는 전분기 대비 -20% 수준 하락한 것으로 추정한다.

2Q24 Preview: 아쉬운 출하량 방향성

동사의 2Q24 매출액은 9,710억원(-15% QoQ), 영업이익은 BEP 수준을 기록할 것으로 전망한다. 분기 단위 양극재 판가 하락폭은 축소될 것으로 예상하며, 5~6월부터는 판가 상승도 가능할 것으로 예상한다. 단, 아쉬운 점은 출하량이다. N65 제품의 출하량이 1분기 4,500톤 → 2분기 1,500톤으로 감소할 것으로 판단한다. 유럽 OEM의 EV 판매 부진과 이에 따른 LGES 폴란드 라인 가동을 하락에 기인한다. 판가 하락에 따른 스프레드 부진 지속 및 출하량 감소에 따라 동사의 2분기 양극재 영업이익은 -60억원을 기록할 것으로 예상된다.

하반기 GM에 거는 기대. 점진적 분할 매수 전략 유효

GM은 지난 24일 1Q24 컨퍼런스콜을 통하여 24년 연간 20~30만대의 미국 판매 목표치를 변경하지 않았다. 25일 진행된 LGES 역시 24년 연간 AMPC 가이던스인 2조원(북미 라인 배터리 셀 판매량과 연동)을 변경하지 않았다. 해당 밸류체인 분기 단위 큰 폭의 물량 증가가 예상된다. 단기 실적은 아쉽지만 중장기 관점에서 분할 매수 전략은 여전히 유효하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,302	4,760	4,585	7,762	12,000
영업이익 (십억원)	166	36	93	401	730
영업이익률 (%)	5.0	0.8	2.0	5.2	6.1
순이익 (십억원)	118	29	82	287	590
EPS (원)	1,527	371	1,054	3,711	7,612
ROE (%)	4.9	1.2	3.4	11.3	19.9
P/E (배)	117.9	968.2	266.2	75.6	36.9
P/B (배)	5.6	11.8	9.0	8.1	6.7
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)	7,612	적용 실적 연도 25년 → 26년으로 변경
Target P/E (x)	45	
목표주가 (원)	340,000	
현재주가 (원)	280,500	
상승여력 (%)	21	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

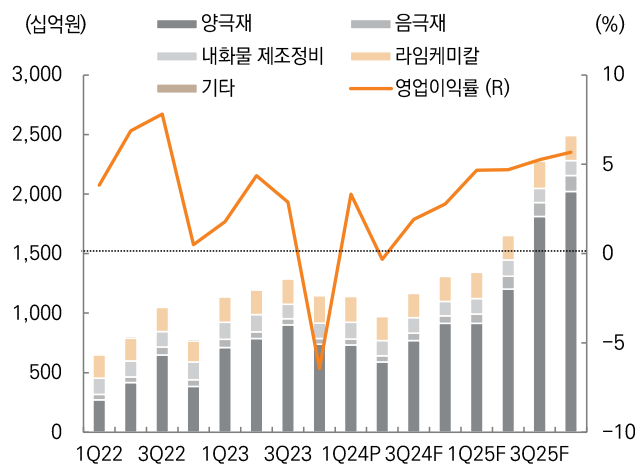
표 2. 포스코퓨처엠: Valuation Table

(십억원)

	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24F	25F
매출액	1,138	971	1,166	1,309	1,342	1,651	2,277	2,492	4,760	4,585	7,762
양극재	732	590	770	915	914	1,201	1,811	2,022	3,140	3,007	5,948
음극재	49	51	61	62	78	110	118	135	222	224	440
내화물 제조정비	141	128	130	122	130	135	118	125	541	522	508
라임케미칼	215	202	205	210	220	205	230	210	857	832	865
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
영업이익	38	-3	22	36	63	78	120	141	36	93	401
영업이익률	3.3	-0.3	1.9	2.8	4.7	4.7	5.3	5.7	0.7	2.0	5.2
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-0.6	-14.7	20.0	12.2	2.5	23.0	37.9	9.4	44.1	-3.7	69.3
영업이익	흑전	적전	흑전	63.3	72.3	23.9	54.3	18.1	-78.6	161.9	329.6

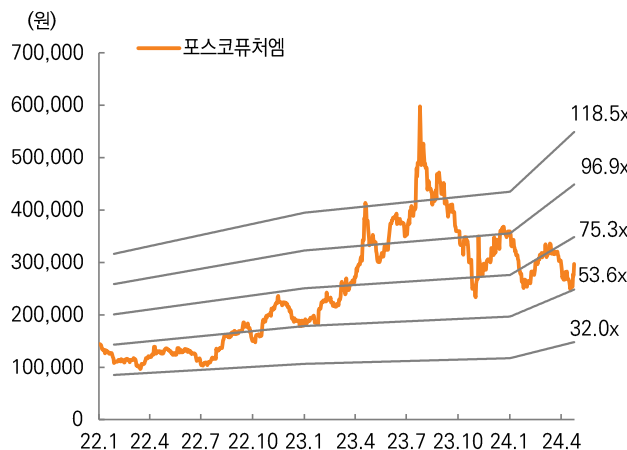
자료: 미래에셋증권 리서치센터

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	4,585	7,762	12,000
매출원가	4,503	4,232	7,027	10,722
매출총이익	257	353	735	1,278
판매비와관리비	221	260	333	548
조정영업이익	36	93	401	730
영업이익	36	93	401	730
비영업손익	-52	-35	-63	-37
금융손익	-34	-66	-94	-117
관계기업등 투자손익	-31	-5	0	0
세전계속사업손익	-16	58	338	693
계속사업법인세비용	-21	-21	47	97
계속사업이익	4	79	290	596
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	4	79	290	596
지배주주	29	82	287	590
비지배주주	-24	-3	3	6
총포괄이익	-16	79	290	596
지배주주	10	60	222	454
비지배주주	-26	19	69	141
EBITDA	173	273	685	1,152
FCF	-1,797	-655	-1,091	-136
EBITDA 마진율 (%)	3.6	6.0	8.8	9.6
영업이익률 (%)	0.8	2.0	5.2	6.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.6	1.8	3.7	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,412	2,604	4,159	5,422
현금 및 현금성자산	390	326	28	142
매출채권 및 기타채권	769	878	1,672	2,165
재고자산	917	1,047	1,993	2,580
기타유동자산	336	353	466	535
비유동자산	3,923	4,494	4,662	4,642
관계기업투자등	263	263	263	263
유형자산	3,359	3,938	4,110	4,093
무형자산	41	33	27	22
자산총계	6,335	7,098	8,821	10,065
유동부채	1,396	1,498	2,238	2,697
매입채무 및 기타채무	468	535	1,019	1,319
단기금융부채	816	835	976	1,063
기타유동부채	112	128	243	315
비유동부채	2,327	2,929	3,642	3,850
장기금융부채	2,314	2,914	3,614	3,814
기타비유동부채	13	15	28	36
부채총계	3,723	4,427	5,880	6,547
지배주주지분	2,350	2,413	2,681	3,251
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,457	1,457	1,457	1,457
이익잉여금	998	1,061	1,329	1,899
비지배주주지분	261	258	261	267
자본총계	2,611	2,671	2,942	3,518

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-445	95	-641	264
당기순이익	4	79	290	596
비현금수익비용가감	272	229	425	636
유형자산감가상각비	129	172	278	417
무형자산상각비	9	8	6	5
기타	134	49	141	214
영업활동으로인한자산및부채의변동	-616	-168	-1,215	-754
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-481	-108	-782	-486
재고자산 감소(증가)	-138	-130	-946	-587
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	37	271	168
법인세납부	-37	21	-47	-97
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,031	-754	-478	-418
유형자산처분(취득)	-1,351	-750	-450	-400
무형자산감소(증가)	-14	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	12	-4	-28	-18
기타투자활동	322	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,592	600	821	268
장단기금융부채의 증가(감소)	1,637	619	840	287
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-24	-19	-19	-19
기타재무활동	-24	0	0	0
현금의 증가	108	-64	-298	114
기초현금	281	390	326	28
기말현금	390	326	28	142

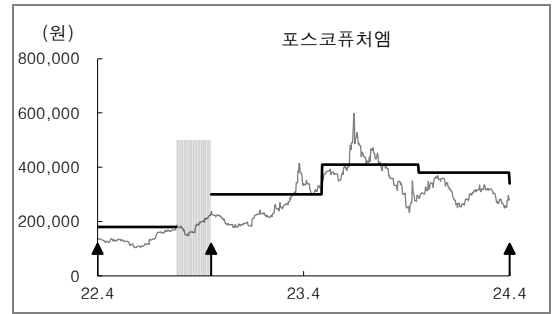
자료: 포스코퓨처엠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	968.2	266.2	75.6	36.9
P/CF (x)	100.4	70.8	30.4	17.6
P/B (x)	11.8	9.0	8.1	6.7
EV/EBITDA (x)	177.5	92.2	38.3	23.0
EPS (원)	371	1,054	3,711	7,612
CFPS (원)	3,574	3,963	9,231	15,896
BPS (원)	30,412	31,216	34,678	42,039
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	436.4	24.7	6.7	3.3
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	44.2	-3.7	69.3	54.6
EBITDA증가율 (%)	-32.8	57.3	151.2	68.0
조정영업이익증가율 (%)	-78.4	160.3	329.6	81.8
EPS증가율 (%)	-75.7	184.2	252.2	105.1
매출채권 회전율 (회)	9.1	5.6	6.2	6.3
재고자산 회전율 (회)	5.3	4.7	5.1	5.2
매입채무 회전율 (회)	16.3	15.1	16.2	16.4
ROA (%)	0.1	1.2	3.6	6.3
ROE (%)	1.2	3.4	11.3	19.9
ROIC (%)	-0.3	2.5	5.6	8.7
부채비율 (%)	142.6	165.8	199.9	186.1
유동비율 (%)	172.7	173.8	185.8	201.0
순차입금/자기자본 (%)	104.0	118.6	145.5	126.2
조정영업이익/금융비용 (x)	0.7	1.0	3.4	5.5

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코퓨처엠 (003670)				
2024.04.26	매수	340,000	-	-
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
2022.03.17	매수	150,000	-18.47	-7.33



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 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.