

포스코퓨처엠

| Bloomberg Code (003670 KS) | Reuters Code (003670.KS)

2024년 4월 26일

[2차전지]

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

최민기 연구원
☎ 02-3772-3734
✉ minki.choi@sinhan.com

아직 실적보다 내러티브 구간



매수
(유지)



현재주가 (4월 25일)
280,500 원



목표주가
300,000 원 (유지)



상승여력
7.0%

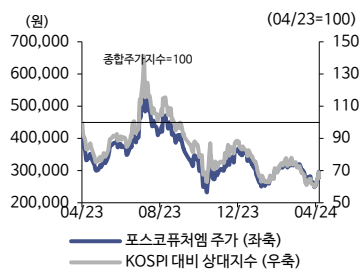
- ◆ 1Q24 OP 379억원(+87% YoY, 흑자전환 QoQ), 일회성 이익 반영
- ◆ 25~26년 투자 계획 순연, 양극재는 1년 순연
- ◆ 음극재는 규모의 확대보다 수직적 전개에 집중



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

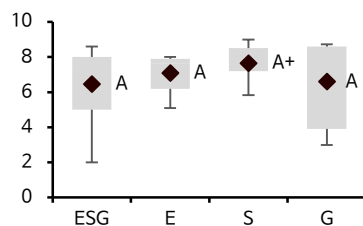
시가총액	21,728.4십억원
발행주식수	77.5백만주
유동주식수	29.0백만주(37.4%)
52 주 최고가/최저가	598,000 원/233,500 원
일평균 거래량 (60 일)	410,158 주
일평균 거래액 (60 일)	120,138 백만원
외국인 지분율	9.29%
주요주주	
포스코홀딩스 외 4 인	62.54%
국민연금공단	5.57%
절대수익률	
3개월	11.8%
6개월	2.4%
12개월	-19.3%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	5.0%
6개월	-8.0%
12개월	-23.6%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 OP 379억원(+87% YoY, 흑자전환 QoQ), 일회성 이익 반영

1Q24 매출 1.1조원(+1% YoY, -0% QoQ), 영업이익 379억원(+87% YoY, 흑자전환 QoQ)을 기록했다. 시장 기대치(OP 278억원) 대비 선 방했으나 일회성 재고환입 효과가 467억원 반영된 덕분이다. 핵심 사업부인 에너지소재 실적을 보면 매출 7,817억원(+0% YoY, -1% QoQ), 영업이익 251억원(+51% YoY, 흑자전환 QoQ)을 기록했는데 재고환입을 제외한 영업손익은 -216억원이다. 음극재 사업은 신규 고객사향 매출 증가로 미드싱글 마진을 회복했으나 양극재 사업이 저마진 N65 제품의 높은 비중과 메탈가 하락 레깅 효과 등으로 부진했다.

25~26년 투자 계획 순연, 수평보다 수직적 전개에 집중

전방 수요의 성장 속도가 둔화됨에 따라 기존의 투자 계획 중 일부가 순연됐다. 양극재의 경우 중국/국내 투자가 일부 지연되면서 26년 Capa 39.5만톤을 계획하고 있다. 기존 계획 대비 1년 밀린 셈이다. 전구체도 양극재 수요에 연동되는 만큼 26년 Capa 21.5만톤으로 조정됐다. 기존 계획은 24만톤이었다. 음극재 계획이 변화가 컸다. 천연흑연 수요 약세를 감안해 신규 투자보다는 공급망 확보쪽으로 방향성이 전환됐다. 음극재 26년 Capa는 11.3만톤으로 기존 계획인 21.7만톤에서 크게 조정됐다. 다만 투자 계획의 변경은 25~26년도에 한정되어 있다. 이후 계획은 시장 수요에 대한 확인 후 반영될 전망이다. 글로벌 2차전지 소재 M/S 20%라는 대전제가 유지되는 가운데 유연하게 목표 설정이 이뤄지고 있다.

목표주가 300,000원, 투자의견 매수 유지

목표주가 300,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 동사는 2차전지 소재 업체 중 가장 다양한 제품 포트폴리오를 보유하고, 적극적으로 수평/수직적 통합을 계획하고 있다. 밸류 체인이 완성된다면 강력한 경쟁력이 완성되겠지만 투자 과정에서는 변동성에 노출될 수 밖에 없다. 올해는 IRA 보조금 확보의 핵심인 음극재 국산화가 중요한 변곡점이다. 고객 확보 및 사업 역량 구축에 따라 주가 반등을 기대한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	3,301.9	165.9	118.3	1,527	31,899	117.9	57.3	5.6	4.9	25.3
2023	4,759.9	35.9	28.7	371	30,340	968.2	176.2	11.8	1.2	95.3
2024F	4,751.9	175.5	77.8	1,005	31,095	279.1	76.8	9.0	3.3	194.6
2025F	7,553.5	423.2	217.7	2,811	33,655	99.8	39.8	8.3	8.7	223.8
2026F	10,884.8	615.4	307.4	3,968	37,124	70.7	25.2	7.6	11.2	218.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 산정 테이블

	기존 사업부	에너지 소재	합	비고
영업가치	660	28,649	29,309	A = B * C
25F EBITDA	91	631	722	B
목표 EV/EBITDA	7.2	45.4	40.6	C
(+) 자산가치			585	D (25년 예상치)
(-) 순차입금			6,655	E (25년 예상치)
사업가치			23,239	F = A + D - E
현 시가총액			21,728	2024-04-25
Upside (%)			7.0	
목표주가			300,000	

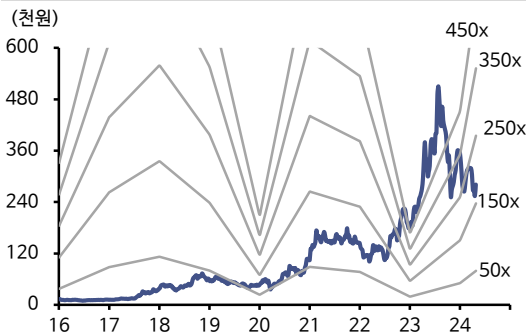
자료: 신한투자증권

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2024F				2025F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
포스코퓨처엠	23,007	169.6	9.1	49.8	6.1	78.1	8.2	28.7	11.3
에코프로비엠	24,010	250.8	16.2	61.9	5.9	76.8	13.6	29.8	19.4
엘앤에프	5,801	-	5.2	67.6	(2.8)	27.2	4.4	16.0	18.7
대주전자재료	1,440	89.9	11.0	39.6	11.4	35.7	8.5	20.2	29.4
유미코아	7,691	13.6	1.3	7.0	9.6	12.7	1.3	6.5	10.1
SMM	13,350	27.1	0.8	15.2	2.9	16.0	0.8	13.0	4.9
닝보 산산	4,782	12.4	1.0	8.7	7.6	9.5	0.9	7.1	9.2

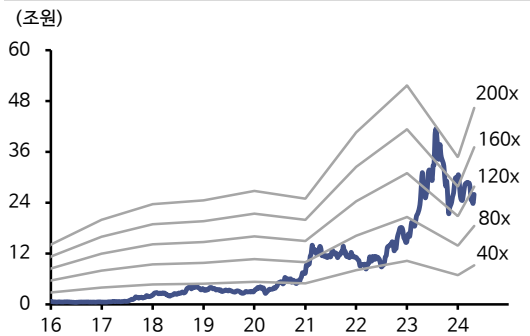
자료: Bloomberg, 신한투자증권

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantilWise, 신한투자증권

12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권

분기 실적 요약

(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	1,144	1,135	0.8	1,146	(0.1)	1,100	1,160
영업이익	38	20	87.0	(74)	흑자전환	8	28
세전이익	29	51	(43.5)	(145)	흑자전환	8	26
순이익	17	39	(57.2)	(75)	흑자전환	4	18
영업이익률	3.3	1.8		(6.4)		0.7	2.4
순이익률	1.5	3.4		(6.6)		0.4	1.5

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F	2024F	2025F	2026F
매출액	5,126	9,385		4,752	7,553	10,885	(7.3)	(19.5)	
영업이익	233	669		176	423	615	(24.7)	(36.7)	
세전이익	224	624		134	374	528	(40.3)	(40.1)	
순이익	130	363		78	218	307	(40.3)	(40.1)	
EPS	371	1,684		1,005	2,811	3,968	171.0	66.9	
영업이익률	4.5	7.1		3.7	5.6	5.7			

자료: 신한투자증권 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출	1,135	1,193	1,286	1,146	1,144	942	1,275	1,390	4,760	4,752	7,553	10,885
기초소재	356	351	333	360	357	327	308	324	1,399	1,317	1,293	1,310
- 내화물	145	146	122	130	141	140	123	134	543	537	554	576
- 라임/화성	211	205	211	229	215	188	186	190	857	779	738	734
에너지소재	780	843	953	787	782	615	967	1,066	3,363	3,429	6,261	9,574
- 양극재	630	722	843	720	732	560	900	992	2,915	3,185	5,908	9,054
- 음극재	68	56	52	46	49	54	67	74	222	245	353	520
증감률	70.8	48.5	22.1	46.8	0.8	(21.0)	(0.8)	21.3	44.2	(0.2)	59.0	44.1
기초소재	2.2	3.3	(1.2)	5.6	0.3	(6.7)	(7.4)	(9.9)	2.5	(5.9)	(1.8)	1.4
- 내화물	1.3	4.3	1.2	(13.3)	(2.4)	(4.3)	0.8	2.6	(1.9)	(1.0)	3.1	4.0
- 라임/화성	2.8	2.6	(2.6)	20.6	2.1	(8.4)	(12.2)	(17.0)	5.5	(9.1)	(5.2)	(0.6)
에너지소재	146.0	81.2	31.1	78.4	0.2	(27.0)	1.4	35.5	72.4	2.0	82.6	52.9
- 양극재	131.4	108.0	49.9	112.2	16.3	(22.3)	6.7	37.7	91.7	9.3	85.5	53.3
- 음극재	50.9	20.7	(24.5)	(18.2)	(27.2)	(3.2)	30.3	60.3	2.5	10.5	43.9	47.5
매출원가	1,065	1,087	1,197	1,154	1,051	869	1,167	1,246	4,503	4,333	6,755	9,739
감가상각비	(1)	(1)	(1)	(2)	53	40	39	38	(5)	170	292	550
판관비	50	54	52	65	56	46	64	79	221	244	375	530
영업이익	20	52	37	(74)	38	28	45	65	36	176	423	615
OPM	1.8	4.4	2.9	(6.4)	3.3	2.9	3.5	4.7	0.8	3.7	5.6	5.7
증감률	(20.7)	(5.6)	(54.6)	격전	87.0	(47.0)	20.4	흑전	(78.4)	389.1	141.2	45.4
세전이익	51	52	27	(145)	29	18	35	52	(16)	134	374	528
순이익	39	43	22	(75)	17	10	20	31	29	78	218	307
NPM	3.4	3.6	1.7	(6.6)	1.5	1.1	1.6	2.2	0.6	1.6	2.9	2.8
증감률	8.0	5.0	(65.4)	적지	(57.2)	(75.7)	(9.5)	흑전	(75.7)	171.0	179.7	41.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

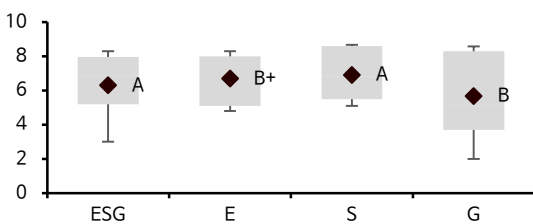
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2050년 탄소중립 달성 위한 수립 및 평가 수행, 기후변화/생물다양성 글로벌 이니셔티브 가입
- ◆ 책임광물 조항 삽입 및 위험관리 대상 지역 지정, 책임광물 위험성 평가에서 Red Flag 등급 0개 달성
- ◆ 윤리헬퍼 제도를 통해 전사적 윤리경영 체계 강화, 공정거래위원회 CP등급 평가 A등급 획득

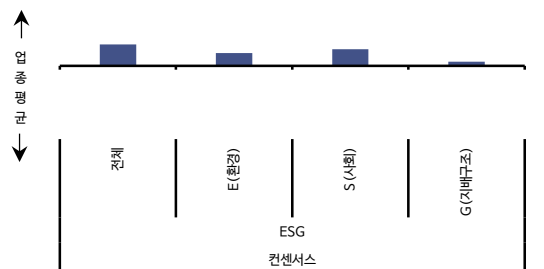
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

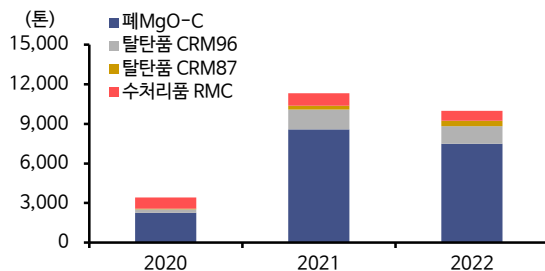
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

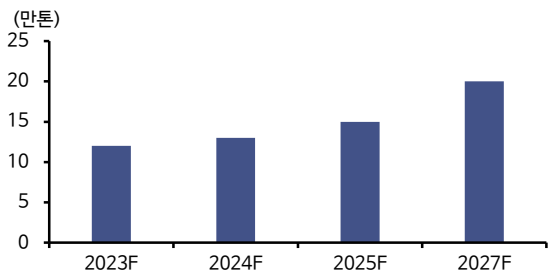
Key Chart

부산물 재활용 추이



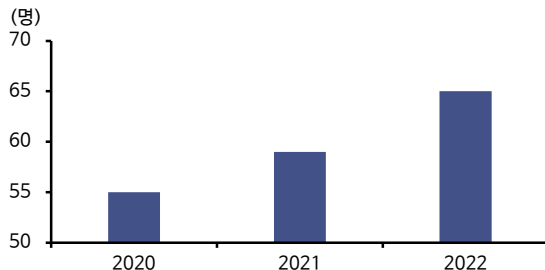
자료: 포스코퓨처엠, 신한투자증권

수마그 중장기 판매 목표



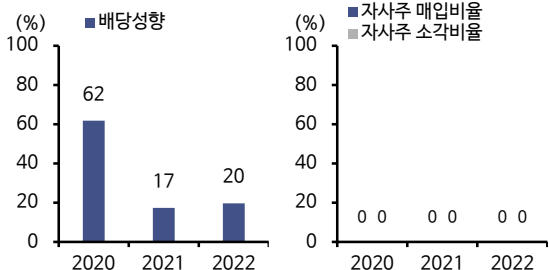
자료: 포스코퓨처엠, 신한투자증권

윤리헬퍼 임명 규모 추이



자료: 포스코퓨처엠, 신한투자증권

포스코퓨처엠 배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,637.5	6,334.6	9,276.2	11,790.9	13,491.2
유동자산	2,037.5	2,411.9	2,676.2	3,820.8	4,792.8
현금및현금성자산	281.4	389.6	352.0	560.0	929.9
매출채권	288.3	758.0	838.9	1,189.1	1,425.2
재고자산	870.1	916.7	1,112.2	1,576.5	1,889.4
비유동자산	2,600.0	3,922.7	6,600.0	7,970.1	8,698.4
유형자산	2,098.0	3,359.5	5,989.5	7,097.6	7,714.0
무형자산	30.9	40.9	31.5	24.2	18.6
투자자산	293.7	290.8	347.5	616.7	734.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,986.8	3,723.1	6,578.6	8,817.4	10,139.7
유동부채	965.8	1,396.4	1,549.2	2,275.2	2,591.9
단기차입금	202.8	352.1	352.1	352.1	352.1
매입채무	288.7	262.3	318.2	583.9	699.7
유동성장기부채	262.1	327.7	327.7	327.7	327.7
비유동부채	1,021.0	2,326.7	5,029.4	6,542.2	7,547.8
사채	718.6	1,792.4	1,792.4	1,792.4	1,792.4
장기차입금(경기금융부채 포함)	291.9	521.7	3,221.7	4,721.7	5,721.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,650.6	2,611.5	2,697.6	2,973.5	3,351.5
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,454.5	1,457.4	1,457.4	1,457.4	1,457.4
기타자본	(16.8)	(127.6)	(127.6)	(127.6)	(127.6)
기타포괄이익누계액	(8.9)	(16.7)	(16.7)	(16.7)	(16.7)
이익잉여금	1,003.5	998.5	1,056.9	1,255.3	1,524.0
지배주주지분	2,471.0	2,350.2	2,408.6	2,607.1	2,875.7
비지배주주지분	179.6	261.3	289.0	366.4	475.8
*총차입금	1,493.4	3,129.9	5,858.9	7,496.8	8,556.9
*순차입금(순현금)	671.8	2,488.6	5,250.0	6,654.9	7,334.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(61.0)	(444.8)	114.7	283.6	643.4
당기순이익	121.9	4.4	105.5	295.2	416.7
유형자산상각비	85.9	128.8	170.0	291.8	550.3
무형자산상각비	6.4	8.8	9.4	7.2	5.6
외환환산손실(이익)	17.5	(6.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(21.0)	30.9	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	(365.5)	(616.1)	(170.3)	(310.7)	(329.2)
(법인세납부)	(30.9)	(36.6)	(28.1)	(78.5)	(110.8)
기타	123.8	41.5	28.2	78.6	110.8
투자활동으로인한현금흐름	(54.6)	(1,031.4)	(2,861.9)	(1,694.1)	(1,295.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(659.1)	(1,352.3)	(2,800.0)	(1,400.0)	(1,166.7)
유형자산의감소	0.1	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(6.8)	(13.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	560.5	317.0	(56.7)	(269.2)	(117.5)
기타	50.7	16.3	(5.2)	(24.9)	(10.8)
FCF	(792.6)	(1,681.5)	(2,654.9)	(1,090.1)	(459.5)
재무활동으로인한현금흐름	336.3	1,591.6	2,709.7	1,618.5	1,021.4
차입금의 증가(감소)	356.4	1,525.9	2,729.0	1,637.8	1,060.1
자기주식의처분(취득)	9.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(23.4)	(23.9)	(19.4)	(19.4)	(38.7)
기타	(6.4)	89.6	0.1	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(11.6)	(7.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	209.1	108.2	(37.5)	208.0	369.9
기초현금	72.3	281.4	389.6	352.1	560.0
기말현금	281.4	389.6	352.1	560.0	929.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,301.9	4,759.9	4,751.9	7,553.5	10,884.8
증감률 (%)	66.0	44.2	(0.2)	59.0	44.1
매출원가	2,967.2	4,502.6	4,332.7	6,755.2	9,739.2
매출총이익	334.8	257.2	419.2	798.3	1,145.5
매출총이익률 (%)	10.1	5.4	8.8	10.6	10.5
판매관리비	168.9	221.3	243.7	375.0	530.2
영업이익	165.9	35.9	175.5	423.2	615.4
증감률 (%)	36.3	(78.4)	389.1	141.2	45.4
영업이익률 (%)	5.0	0.8	3.7	5.6	5.7
영업외손익	(31.9)	(52.0)	(41.9)	(49.6)	(87.9)
금융손익	(54.0)	27.7	(33.6)	(52.2)	(90.9)
기타영업외손익	1.3	(48.7)	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	20.7	(30.9)	(8.3)	2.6	3.1
세전계속사업이익	133.9	(16.1)	133.6	373.7	527.5
법인세비용	12.0	(20.5)	28.1	78.5	110.8
계속사업이익	121.9	4.4	105.5	295.2	416.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	121.9	4.4	105.5	295.2	416.7
증감률 (%)	(8.8)	(96.4)	2,279.6	179.7	41.2
순이익률 (%)	3.7	0.1	2.2	3.9	3.8
(지배주주)당기순이익	118.3	28.7	77.8	217.7	307.4
(비지배주주)당기순이익	3.7	(24.3)	27.7	77.5	109.4
총포괄이익	117.6	(15.8)	105.5	295.2	416.7
(지배주주)총포괄이익	120.3	10.4	80.5	225.3	318.0
(비지배주주)총포괄이익	(2.8)	(26.1)	25.0	70.0	98.8
EBITDA	258.1	173.5	354.9	722.3	1,171.2
증감률 (%)	27.3	(32.8)	104.6	103.5	62.1
EBITDA 이익률 (%)	7.8	3.6	7.5	9.6	10.8

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,574	57	1,362	3,811	5,380
EPS (지배순이익, 원)	1,527	371	1,005	2,811	3,968
BPS (자본총계, 원)	34,218	33,712	34,825	38,386	43,266
BPS (지배지분, 원)	31,899	30,340	31,095	33,655	37,124
DPS (원)	300	250	250	250	250
PER (당기순이익, 배)	114.4	6,270.1	205.9	73.6	52.1
PER (지배순이익, 배)	117.9	968.2	279.1	99.8	70.7
PBR (자본총계, 배)	5.3	10.6	8.1	7.3	6.5
PBR (지배지분, 배)	5.6	11.8	9.0	8.3	7.6
EV/EBITDA (배)	57.3	176.2	76.8	39.8	25.2
배당성향 (%)	19.6	67.4	24.9	8.9	6.3
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.8	3.6	7.5	9.6	10.8
영업이익률 (%)	5.0	0.8	3.7	5.6	5.7
순이익률 (%)	3.7	0.1	2.2	3.9	3.8
ROA (%)	2.8	0.1	1.4	2.8	3.3
ROE (지배순이익, %)	4.9	1.2	3.3	8.7	11.2
ROIC (%)	5.6	(1.3)	2.3	4.2	5.3
안정성					
부채비율 (%)	75.0	142.6	243.9	296.5	302.5
순차입금비율 (%)	25.3	95.3	194.6	223.8	218.8
현금비율 (%)	29.1	27.9	22.7	24.6	35.9
이자보상배율 (배)	14.3	0.7	2.8	4.5	5.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.1	5.0	3.7	5.0	5.9
재고자산회수기간 (일)	72.4	68.5	77.9	65.0	58.1
매출채권회수기간 (일)	29.2	40.1	61.3	49.0	43.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

포스코퓨처엠(003670)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 11일	매수	170,000	(27.4)	(19.7)
2022년 07월 22일	매수	150,000	(0.7)	13.0
2022년 09월 01일	매수	200,000	(14.6)	(2.8)
2022년 10월 25일	매수	230,000	1.2	80.0
2023년 04월 26일	6개월경과		46.2	47.8
2023년 04월 28일	매수	360,000	1.1	33.3
2023년 07월 21일	매수	465,000	16.6	16.6
2023년 07월 25일	매수	560,000	(24.5)	0.0
2023년 10월 17일	매수	430,000	(33.2)	(18.7)
2023년 11월 23일	매수	370,000	(13.9)	(0.5)
2024년 02월 01일	매수	300,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진, 최민기)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 24일 기준)

매수 (매수)	92.44%	Trading BUY (중립)	5.46%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------