



BUY (유지)

목표주가(12M) 273,000원(하향)
현재주가(7.25) 226,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	598,000/226,000
시가총액(십억원)	17,506.7
시가총액비중(%)	0.79
발행주식수(천주)	77,463.2
60일 평균 거래량(천주)	306.2
60일 평균 거래대금(십억원)	81.3
외국인지분율(%)	9.43
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 4인	62.54
국민연금공단	5.57

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,729.9	6,977.5
영업이익(십억원)	142.6	353.5
순이익(십억원)	96.4	219.4
EPS(원)	1,270	2,778
BPS(원)	31,368	33,790

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,301.9	4,759.9	4,107.3	5,410.1
영업이익	165.9	35.9	95.0	249.6
세전이익	133.9	(16.1)	32.2	129.2
순이익	118.3	28.7	57.2	92.7
EPS	1,527	371	739	1,197
증감율	(13.39)	(75.70)	99.19	61.98
PER	117.88	967.65	305.82	188.81
PBR	5.63	11.80	7.23	7.02
EV/EBITDA	57.31	176.17	72.01	41.42
ROE	4.87	1.19	2.40	3.78
BPS	31,992	30,412	31,254	32,201
DPS	300	250	250	250



Analyst 김현수 hyunsoo@hanafn.com
RA 홍지원 jiwonhong@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 26일 | 기업분석_ Earnings Review

포스코퓨처엠 (003670)

실적 추정치 추가 하향 조정

2Q24 Review : 인조 흑연 평가 손실로 수익성 악화

포스코퓨처엠 2Q24 연결 실적은 매출 9,155억원(YoY -23%, QoQ -20%), 영업이익 27억원(YoY -95%, QoQ -93%), 지배주주순이익 -87억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)으로 시장 기대치 하회했다. 1) 양극재 부문(매출 비중 59%)의 경우, 2분기 영국/독일/프랑스 BEV 판매량이 YoY -4% 감소했으나, GM 전기차 판매량이 YoY 큰 폭 증가하며 제품 출하량은 YoY 기준 +23% 증가한 것으로 추정된다. 다만 YoY 기준 양극재 판가가 약 -50% 하락하며 부문 매출은 YoY -31% 감소했다. 한편, QoQ 기준으로는 유럽 및 북미향 제품 출하가 -10% 감소하고, 메탈 가격 하락으로 판가 역시 약 -10% 하락하며 부문 매출은 QoQ -26% 감소했다. 부문 수익성의 경우, 하이니켈 제품 수출 상승으로 인해 전분기와 유사한 수준의 영업이익률을 기록한 것으로 추정된다(3.2%, QoQ +0.2%p). 2) 음극재 부문(매출 비중 5%)은, IRA FEOC 규정이 중국산 흑연 사용을 2026년까지 허용함에 따라 최근 고객사 내 저가 중국 제품 수요 증가하면서, 부문 매출 YoY -10% 감소했다. 부문 영업이익률은 인조 흑연 부문의 제조 원가 상승에 따른 재공품 평가 손실(약 186억원)로 적자폭 확대됐다. 인조 흑연 부문 평가 손실로 전사 수익성은 QoQ -3.0%p 하락한 영업이익률 0.3%를 기록했다.

3분기 수익성 개선 전망

3분기 연결 실적은 매출 9,293억원(YoY -28%, QoQ +2%), 영업이익 194억원(YoY -48%, QoQ +608%)으로 전분기 대비 개선될 전망이다. 양극재 출하량은 GM향 제품 출하가 전분기 대비 약 -10% 감소할 것으로 전망되나, 신규 고객사향 제품 출하 증가하며 전체 출하량은 전분기 대비 유사한 수준이 전망된다. 이에 따라, 부문 매출 역시 QoQ Flat 수준을 전망한다. 부문 수익성 역시 전분기와 유사한 수준이 유지될 것으로 판단한다. 한편, 2분기에 발생했던 인조흑연 평가손실이 3분기에는 발생하지 않을 것으로 전망됨에 따라, 전사 영업이익률은 QoQ +1.8%p 상승한 2.1%를 전망한다.

목표주가 하향

미국과 유럽의 정책 변화(보조금 축소 및 규제 완화) 반영하여 Valuation 기준 시점을 당초 2028년-2030년에서 2027년 이전 값을 추가하였다. 기존의 장기 Max value 기준 목표 시가총액 30조원과 2027년 양극재 및 음극재의 예상 가치 합산 시가총액 12조원의 평균치인 21조원을 목표 시가총액으로 도출하였다. 이에 따라 투자 의견 BUY를 유지하나, 목표주가는 273,000원으로 하향 조정한다.

도표 1. 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,138.4	915.5	929.3	1,124.1	1,159.1	1,270.3	1,422.7	1,558.0	4,759.9	4,107.3	5,410.1	7,256.9
YoY	0%	-23%	-28%	-2%	2%	39%	53%	39%	44%	-14%	32%	34%
QoQ	-1%	-20%	2%	21%	3%	10%	12%	10%				
양극재	732.5	543.4	539.6	732.0	774.7	873.2	1,007.4	1,128.2	3,140.6	2,547.5	3,783.6	5,360.0
YoY	3%	-31%	-40%	-1%	6%	61%	87%	54%	82%	-19%	49%	42%
QoQ	-1%	-26%	-1%	36%	6%	13%	15%	12%				
천연흑연 음극재	49.3	47.4	43.0	42.0	48.3	54.7	65.7	72.2	221.8	181.6	241.0	384.9
YoY	-27%	-16%	-17%	-9%	-2%	15%	53%	72%	3%	-18%	33%	60%
QoQ	7%	-4%	-9%	-2%	15%	13%	20%	10%				
인조흑연 음극재	0.0	2.9	21.8	21.9	24.2	27.4	31.5	36.3	0.1	46.6	119.5	233.7
YoY	N/A	N/A	16495%	127660%	140067%	850%	45%	65%	N/A	31301%	156%	96%
QoQ	1%	16612%	655%	1%	10%	13%	15%	15%				
기타	356.7	321.7	325.0	328.2	311.8	314.9	318.1	321.3	1,397.3	1,331.6	1,266.1	1,278.3
YoY	0%	-8%	-2%	-9%	-13%	-2%	-2%	-2%	2%	-5%	-5%	1%
QoQ	-1%	-10%	1%	1%	-5%	1%	1%	1%				
영업이익	37.897	2.7	19.4	35.0	43.5	51.6	73.0	81.5	35.8	95.0	249.6	366.8
YoY	87%	-95%	-48%	-147%	15%	1784%	276%	133%	-78%	165%	163%	47%
QoQ	-151%	-93%	608%	80%	24%	19%	41%	12%				
영업이익률	3.3	0.3	2.1	3.1	3.8	4.1	5.1	5.2	0.8	2.3	4.6	5.1
YoY(%p)	1.5	(4.1)	(0.8)	9.5	0.4	3.8	3.0	2.1	(4.3)	1.6	2.3	0.4
QoQ(%p)	9.8	(3.0)	1.8	1.0	0.6	0.3	1.1	0.1				
순이익	60.2	(8.7)	(2.1)	7.9	13.6	17.9	29.4	31.8	28.7	57.2	92.7	
YoY	54%	-121%	-110%	-111%	-77%	-305%	-1481%	301%	-76%	99%	62%	
QoQ	-180%	-115%	-76%	-473%	71%	32%	64%	8%				

자료: 포스코퓨처엠, 하나증권

도표 2. 포스코퓨처엠 Valuation 1

(단위: 십억원)

	2028~2030 년 연평균 예상 생산량 (천톤)	ASP(\$/kg)	환율 가정	매출	OPM	OP	자회사별 지배주주 NP	Target P/E	2028년 적정가치	할인율 (WACC)	2024년말 현재가치
양극재	675	30.0	1,350	27,350	5.5%	1,504	1,103	21.0	23,161	9.50%	16,111
전구체	430	15.8		9,172	5.1%	468	182		3,831	9.50%	2,665
음극재	251	7.9		2,681	6.6%	177	138		2,904	9.50%	2,020
철강 및 기타 기초소재									553	9.50%	385
Total											21,180

주1: 각 부문별 지배주주 순이익 계산 시 JV CAPA 비중 감안한 비지배주주 지분 이익 차감

주2: Target P/E는 2020년대 후반 침투 가능 시장의 전기차 배터리 연평균 성장률 적용

주3: WACC: 전기전자 부품 제조업 평균 대비 50% 프리미엄 적용

자료: 하나증권

도표 3. 포스코퓨처엠 Valuation 2

(단위: 십억원)

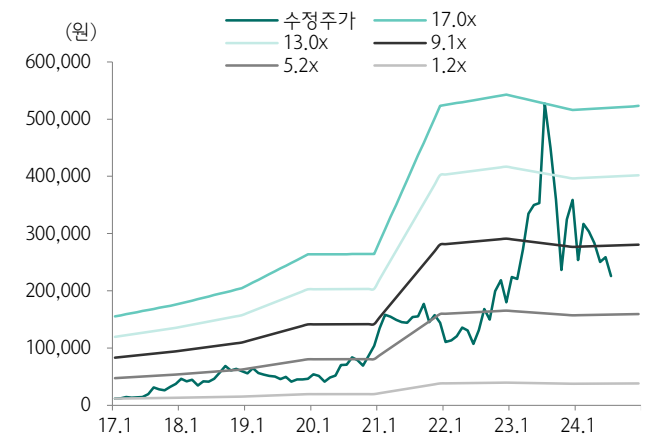
	27년 예상 영업이익	지배주주 순이익	Target P/E	목표 시가총액
양극재	363	283.0	35.0	9,907
음극재	52	40.4		1,415
철강 및 기초소재				553
Total				11,875

도표 4. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/E



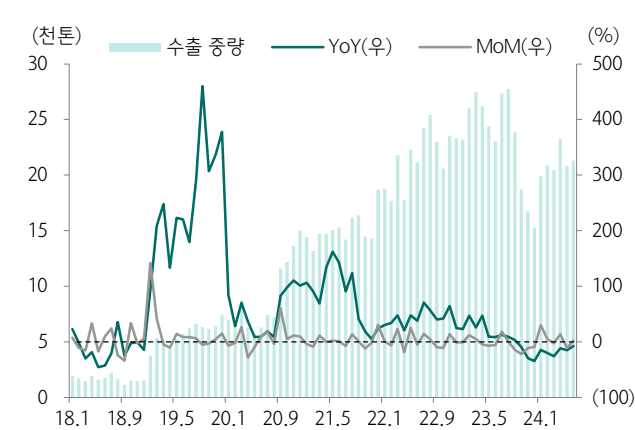
자료: 하나증권

도표 5. 포스코퓨처엠 12M Fwd P/B



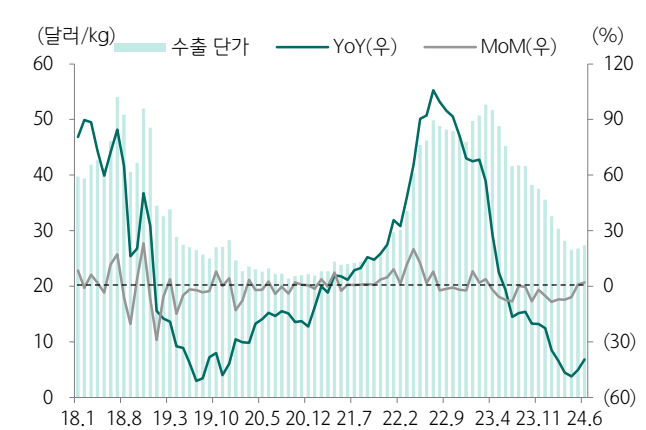
자료: 하나증권

도표 6. 한국 양극재 수출 증량 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 7. 한국 양극재 수출 단가 추이



자료: 산업통상자원부, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)			
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,301.9	4,759.9	4,107.3	5,410.1	7,256.9
매출원가	2,967.2	4,502.6	3,792.3	4,876.1	6,520.7
매출총이익	334.7	257.3	315.0	534.0	736.2
판매비	168.9	221.3	220.0	284.4	369.4
영업이익	165.9	35.9	95.0	249.6	366.8
금융손익	(54.0)	27.7	(68.5)	(126.2)	(171.7)
종속/관계기업손익	20.7	(30.9)	1.2	5.8	0.0
기타영업외손익	1.3	(48.7)	4.6	0.0	0.0
세전이익	133.9	(16.1)	32.2	129.2	195.1
법인세	12.0	(20.5)	(19.8)	28.4	42.9
계속사업이익	121.9	4.4	52.0	100.8	152.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	121.9	4.4	52.0	100.8	152.2
비지배주주지분 손이익	3.7	(24.3)	(5.3)	8.1	12.2
지배주주순이익	118.3	28.7	57.2	92.7	140.0
지배주주지분포괄이익	120.3	10.4	82.7	94.9	143.3
NOPAT	151.0	(9.9)	153.2	194.7	286.1
EBITDA	258.1	173.5	308.5	592.4	821.6
성장성(%)					
매출액증가율	65.97	44.16	(13.71)	31.72	34.14
NOPAT증가율	35.43	적전	흑전	27.09	46.94
EBITDA증가율	27.21	(32.78)	77.81	92.03	38.69
영업이익증가율	36.32	(78.36)	164.62	162.74	46.96
(지배주주)순이익증가율	(11.85)	(75.74)	99.30	62.06	51.02
EPS증가율	(13.39)	(75.70)	99.19	61.98	51.04
수익성(%)					
매출총이익률	10.14	5.41	7.67	9.87	10.14
EBITDA이익률	7.82	3.65	7.51	10.95	11.32
영업이익률	5.02	0.75	2.31	4.61	5.05
계속사업이익률	3.69	0.09	1.27	1.86	2.10

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,527	371	739	1,197	1,808
BPS	31,992	30,412	31,254	32,201	33,758
CFPS	3,859	3,574	3,768	7,648	10,607
EBITDAPS	3,332	2,239	3,983	7,648	10,607
SPS	42,626	61,447	53,023	69,840	93,682
DPS	300	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	117.88	967.65	305.82	188.81	125.00
PBR	5.63	11.80	7.23	7.02	6.69
PCFR	46.64	100.45	59.98	29.55	21.31
EV/EBITDA	57.31	176.17	72.01	41.42	31.17
PSR	4.22	5.84	4.26	3.24	2.41
재무비율(%)					
ROE	4.87	1.19	2.40	3.78	5.49
ROA	2.76	0.52	0.79	0.96	1.20
ROIC	5.98	(0.27)	2.94	2.71	3.31
부채비율	74.96	142.57	203.42	303.62	323.24
순부채비율	25.34	95.30	165.85	244.78	270.16
이자보상배율(배)	14.35	0.71	0.98	1.59	1.87

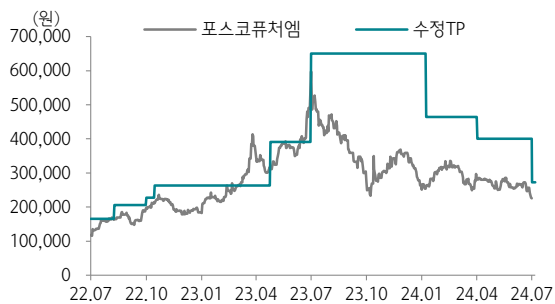
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	2,037.5	2,411.9	2,289.0	3,484.2	3,910.4	
금융자산	821.7	641.3	423.9	819.8	510.9	
현금성자산	281.4	389.6	145.9	561.0	250.9	
매출채권	288.3	758.0	871.8	1,208.3	1,542.1	
재고자산	870.1	916.7	962.5	1,414.9	1,805.7	
기타유동자산	57.4	95.9	30.8	41.2	51.7	
비유동자산	2,600.0	3,922.7	5,842.6	7,661.3	8,339.3	
투자자산	293.7	290.8	270.2	373.7	476.5	
금융자산	6.0	28.0	4.7	5.8	6.9	
유형자산	2,098.0	3,359.5	5,291.2	7,012.8	7,592.9	
무형자산	30.9	40.9	28.0	21.5	16.5	
기타비유동자산	177.4	231.5	253.2	253.3	253.4	
자산총계	4,637.5	6,334.6	8,131.6	11,145.6	12,249.7	
유동부채	965.8	1,396.4	1,496.6	1,765.3	2,031.8	
금융부채	483.0	815.8	925.9	977.5	1,028.6	
매입채무	288.7	262.3	257.3	356.6	455.1	
기타유동부채	194.1	318.3	313.4	431.2	548.1	
비유동부채	1,021.0	2,326.7	3,955.0	6,618.8	7,323.6	
금융부채	1,010.4	2,314.1	3,942.6	6,601.6	7,301.6	
기타비유동부채	10.6	12.6	12.4	17.2	22.0	
부채총계	1,986.8	3,723.1	5,451.6	8,384.1	9,355.4	
지배주주지분	2,471.0	2,350.2	2,415.4	2,488.7	2,609.4	
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7	
자본잉여금	1,454.5	1,457.4	1,457.5	1,457.5	1,457.5	
자본조정	(16.8)	(127.6)	(127.6)	(127.6)	(127.6)	
기타포괄이익누계액	(8.9)	(16.7)	8.8	8.8	8.8	
이익잉여금	1,003.5	998.5	1,038.0	1,111.4	1,232.1	
비지배주주지분	179.6	261.3	264.6	272.7	284.9	
자본총계	2,650.6	2,611.5	2,680.0	2,761.4	2,894.3	
순금융부채	671.8	2,488.6	4,444.7	6,759.4	7,819.3	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(61.0)	(444.8)	68.7	97.7	327.5
당기순이익	121.9	4.4	52.0	100.8	152.2
조정	182.6	166.9	145.4	337.1	454.8
감가상각비	92.3	137.6	213.5	342.9	454.8
외환거래손익	17.5	(6.4)	25.6	0.0	0.0
지분법손익	(21.0)	30.9	(1.2)	(5.8)	0.0
기타	93.8	4.8	(92.5)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(365.5)	(616.1)	(128.7)	(340.2)	(279.5)
투자활동 현금흐름	(54.6)	(1,031.4)	(1,818.1)	(2,136.5)	(1,134.1)
투자자산감소(증가)	(85.1)	33.8	31.1	(97.8)	(102.7)
자본증가(감소)	(659.1)	(1,351.0)	(1,820.9)	(2,058.0)	(1,030.0)
기타	689.6	285.8	(28.3)	19.3	(1.4)
재무활동 현금흐름	336.3	1,591.6	1,702.4	2,691.2	731.7
금융부채증가(감소)	389.4	1,636.5	1,738.7	2,710.5	751.1
자본증가(감소)	1.4	2.9	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(31.1)	(23.9)	(17.0)	0.1	0.0
배당지급	(23.4)	(23.9)	(19.4)	(19.4)	(19.4)
현금의 증감	209.1	108.2	(263.1)	415.1	(310.1)
Unlevered CFO	298.9	276.9	291.9	592.4	821.6
Free Cash Flow	(720.1)	(1,797.1)	(1,752.3)	(1,960.3)	(702.5)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코퓨처엠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.26	BUY	273,000		
24.4.26	BUY	400,000	-33.76%	-28.50%
24.2.1	BUY	464,000	-36.17%	-27.59%
23.7.25	BUY	650,000	-45.28%	-13.85%
23.5.19	BUY	391,000	-1.73%	38.62%
22.11.8	BUY	263,000	-6.75%	57.41%
22.10.25	BUY	227,000	-10.35%	-5.51%
22.9.2	BUY	206,000	-17.01%	-5.58%
22.1.27	BUY	165,000	-24.15%	2.73%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 23일