Company Note
2024. 07. 26

포스코퓨처엠 (003670)

M.PERFORM
TP 250,000원

견고한 펀더멘털. 하지만 많은 것들이 반영된 주가

Analyst 강동진
02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

RA 김성훈
02-3787-2113 1600535@hmsec.com

현재주가 (7/25)	226,000원
상승여력	10.6%
시가총액	17,507십억원
발행주식수	77,463천주
자본금/액면가	39십억원/500원
52주 최고가/최저가	598,000원/226,000원
일평균 거래대금 (60일)	81십억원
외국인지분율	9.43%
주요주주	포스코홀딩스 외 4 인 62.54%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-11.0	-19.4	-10.0
상대주가(%p)	-8.9	-21.9	-17.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	644	2,709	360,000
After	911	2,842	250,000
Consensus	1,270	2,778	345,059
Cons. 차이	-28.3%	2.3%	-27.5%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q24 실적은 당사 전망 및 컨센서스를 하회하였으나, 1회성 요인 감안 시 이를 상회
- 올해 출하량 가이던스를 낮추기는 하였으나, 출하량은 전년비 26% 성장하여 여전히 고성장
- 향후 기대되는 보급형 EV에 주력 양극재 공급처이며, LGES/삼성SDI 미국향 물량 주력 양극재 업체로서 산업 내 입지는 공고. 한국 양극재 업체 중 가장 큰 출하량 성장 기대
- 다만 현재 주가는 향후 3년간 EPS 성장률을 감안한 PEG multiple 1.5x에 근접하여 상승 여력이 제한적. TP는 PEG multiple 1.5x 적용 25만원으로 하향. 투자의견 Marketperform으로 하향

주요이슈 및 실적전망

- 2Q24 실적은 매출액 9,155억원(-19.6% qoq, -23.3% yoy), 영업이익 27억원(-92.8% qoq, -94.8 yoy) 기록하여 컨센서스를 하회하는 실적 기록
- 다만 기초소재 사업이 예상보다 부진했고, 인조흑연에서 평가손실 186억원 반영. 이를 감안 시 컨센서스를 상회하는 실적. 양극재 사업은 메탈가격 하락에 따른 부정적 효과가 여전히 존재하였음에도 불구하고 3.2% 마진율 기록
- Legacy 제품인 N65가 유럽향 수요 부진으로 수익성이 부진하나, 물량이 줄고 있어 영향력은 축소되고 있음. 하이니켈 제품의 경우 이미 부정적 레깅효과에도 불구하고 미드싱글 수준 마진에 근접하고 있는 것으로 추정됨
- 3분기 실적은 1회성 요인이 제거되면서 마진율이 개선될 것으로 전망되며, '25년 이후 포스코홀딩스로부터 직접 메탈 소싱 확대 및 부정적인 Lagging 효과 축소로 추가적인 수익성 개선 예상

주가전망 및 Valuation

- 동사는 국내 양극재 업체 중 미국 IRA 적격 제품을 가장 경쟁력 있게 공급할 수 있는 업체이며, 이미 복수의 고객을 북미향 중심으로 확보하고 있음. 펀더멘털에 대해서는 여전히 긍정적. 다만 주가는 동사의 강한 펀더멘털을 충분히 반영하고 있다고 판단
- '25년 이후 모회사로부터 메탈 소싱이 확대되고, 북미향 매출이 증가하면서 '26년 가정한 당사의 긍정적인 시나리오들이 확인되는 시점이 동사 투자의견과 TP를 상향할 수 있는 Trigger가 될 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	3,302	166	118	258	1,527	-13.4	117.9	5.6	57.0	4.9	0.2
2023	4,760	36	29	173	371	-75.7	968.2	11.8	175.7	1.2	0.1
2024F	4,205	114	71	427	911	145.7	248.1	7.3	50.3	3.0	0.1
2025F	6,849	378	220	930	2,842	212.0	79.5	6.7	24.3	8.8	0.1
2026F	10,281	936	683	1,606	8,822	210.5	25.6	5.3	14.2	23.2	0.1

*K-IFRS 연결 기준

현대차증권

<표1> 포스코퓨처엠 2분기 잠정실적 요약

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q24P	2Q23	1Q24	(YoY)	(QoQ)	2Q24	대비	2Q24	대비
매출액	915.5	1,193.0	1,138.4	-23.3%	-19.6%	1,003.3	-8.7%	1,036.3	-11.7%
영업이익	2.7	52.1	37.9	-94.8%	-92.8%	8.7	-68.5%	19.0	-85.6%
영업이익률	0.3%	4.4%	3.3%	-4.1%p	-3.0%p	0.9%	-0.6%p	1.8%	-1.5%p
세전이익	-7.1	51.8	31.4	-113.6%	-122.5%	-19.2	-63.2%	1.8	-490.1%
지배지분순이익	-11.8	42.5	60.2	-127.8%	-119.7%	-16.2	-26.9%	0.5	-2332.1%

자료: 포스코퓨처엠, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

<표2> 포스코퓨처엠 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2024F					2025F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	4,204.8	4,509.6	-6.8%	4,729.9	-11.1%	6,848.5	7,791.4	-12.1%	6,977.5	-1.8%
영업이익	114.4	114.4	-0.1%	142.6	-19.8%	378.1	406.0	-6.9%	353.5	7.0%
영업이익률	2.7%	2.5%	0.2%p	3.0%	-0.3%p	5.5%	5.2%	0.3%p	5.1%	0.5%p
지배지분순이익	70.6	49.9	41.5%	98.4	-28.3%	220.1	209.8	4.9%	215.2	2.3%

자료: 포스코퓨처엠, Fnguide, 현대차증권

<표3> 상세실적추이 및 전망

	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	**4,759.9**	**4,204.8**	**6,848.5**	**1,135.2**	**1,193.0**	**1,285.8**	**1,145.8**	**1,138.4**	**915.5**	**947.2**	**1,203.7**
(yoy, %)	44.2%	-11.7%	62.9%	70.8%	48.5%	22.1%	46.8%	0.3%	-23.3%	-26.3%	5.0%
(qoq, %)	-	-	-	45.4%	5.1%	7.8%	-10.9%	-0.6%	-19.6%	3.5%	27.1%
기초소재	1,409.6	1,300.3	1,383.8	355.0	350.3	332.4	371.9	369.5	184.8	357.4	388.7
양극재	3,141.4	2,619.3	5,251.2	712.5	786.6	901.7	740.5	732.5	543.4	567.1	776.4
음극재	221.7	188.5	271.1	67.7	56.2	51.6	46.2	49.3	50.3	36.3	52.6
양/음극재 매출 비중	70.7%	66.8%	80.6%	68.7%	70.6%	74.1%	68.7%	68.7%	64.9%	63.7%	68.9%
영업이익	**35.9**	**114.4**	**378.1**	**20.3**	**52.1**	**37.1**	**-73.7**	**37.9**	**2.7**	**31.6**	**42.1**
(yoy, %)	-78.4%	218.8%	230.6%	-20.7%	-5.6%	-54.6%	-2327.3%	87.0%	-94.7%	-14.9%	-157.2%
(qoq, %)	-	-		512.8%	157.3%	-28.8%	-298.3%	-151.4%	-92.8%	1054.5%	33.3%
(OPM)	0.8%	2.7%	5.5%	1.8%	4.4%	2.9%	-6.4%	3.3%	0.3%	3.3%	3.5%
에너지소재	**-11.6**	**78.7**	**331.1**	**16.7**	**37.5**	**21.8**	**-87.6**	**25.1**	**1.3**	**21.2**	**31.0**
(OPM)	-0.3%	2.8%	6.0%	2.1%	4.4%	2.3%	-11.1%	3.2%	0.2%	3.5%	3.7%
세전이익	**-16.1**	**50.3**	**257.5**	**50.9**	**51.8**	**26.6**	**-145.4**	**31.4**	**-7.1**	**9.7**	**16.3**
지배순이익	**28.7**	**70.6**	**220.1**	**39.1**	**42.5**	**22.3**	**-75.3**	**60.2**	**-11.8**	**8.3**	**13.9**

자료: 포스코퓨처엠, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	4,205	6,849	10,281
증가율 (%)	65.9	44.2	-11.7	62.9	50.1
매출원가	2,967	4,503	3,876	6,128	8,831
매출원가율 (%)	89.9	94.6	92.2	89.5	85.9
매출총이익	335	257	329	721	1,450
매출이익률 (%)	10.1	5.4	7.8	10.5	14.1
증가율 (%)	40.8	-23.3	28.0	119.1	101.1
판매관리비	169	221	214	342	514
판관비율(%)	5.1	4.6	5.1	5.0	5.0
EBITDA	258	173	427	930	1,606
EBITDA 이익률 (%)	7.8	3.6	10.2	13.6	15.6
증가율 (%)	27.1	-32.9	146.8	117.8	72.7
영업이익	166	36	114	378	936
영업이익률 (%)	5.0	0.8	2.7	5.5	9.1
증가율 (%)	36.1	-78.3	216.7	231.6	147.6
영업외손익	-53	-22	-51	-123	-139
금융수익	121	203	67	13	12
금융비용	175	176	131	136	151
기타영업외손익	1	-49	13	0	0
종속/관계기업관련손익	21	-31	-13	2	12
세전계속사업이익	134	-16	50	257	809
세전계속사업이익률	4.1	-0.3	1.2	3.8	7.9
증가율 (%)	-8.2	적전	흑전	414.0	214.8
법인세비용	12	-21	-17	49	162
계속사업이익	122	4	67	209	647
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	4	67	209	647
당기순이익률 (%)	3.7	0.1	1.6	3.1	6.3
증가율 (%)	-9.0	-96.7	1,575.0	211.9	209.6
지배주주지분 순이익	118	29	71	220	683
비지배주주지분 순이익	4	-24	-4	-12	-36
기타포괄이익	-4	-20	36	0	0
총포괄이익	118	-16	103	209	647

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	2,839	3,286	4,657
현금성자산	281	390	1,085	454	772
단기투자자산	35	25	24	24	34
매출채권	288	758	535	964	1,379
재고자산	870	917	802	1,446	2,069
기타유동자산	57	96	138	144	150
비유동자산	2,600	3,923	6,049	7,106	7,844
유형자산	2,098	3,359	5,491	6,546	7,280
무형자산	31	41	29	23	18
투자자산	294	291	276	284	292
기타비유동자산	177	232	253	253	254
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,637	6,335	8,888	10,392	12,501
유동부채	966	1,396	1,951	2,881	3,780
단기차입금	203	352	465	465	465
매입채무	289	262	364	655	938
유동성장기부채	262	328	328	328	328
기타유동부채	212	454	794	1,433	2,049
비유동부채	1,021	2,327	4,261	4,646	5,228
사채	719	1,792	1,810	2,110	2,110
장기차입금	208	426	2,345	2,345	2,845
장기금융부채	10	16	0	0	0
기타비유동부채	84	93	106	191	273
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,987	3,723	6,212	7,527	9,008
지배주주지분	2,471	2,350	2,410	2,610	3,274
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,457	1,457	1,457
자본조정 등	-17	-128	-128	-128	-128
기타포괄이익누계액	-9	-17	9	9	9
이익잉여금	1,003	998	1,032	1,233	1,897
비지배주주지분	180	261	266	255	219
자본총계	2,651	2,611	2,676	2,865	3,493

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-61	-445	822	572	1,126
당기순이익	122	4	67	209	647
유형자산 상각비	86	129	305	546	665
무형자산 상각비	6	9	8	6	5
외환손익	18	-6	15	0	0
운전자본의 감소(증가)	-365	-616	497	-186	-180
기타	72	35	-70	-3	-11
투자활동으로인한현금흐름	-55	-1,031	-2,138	-1,606	-1,406
투자자산의 감소(증가)	-87	34	13	-6	4
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-659	-1,352	-2,121	-1,600	-1,400
기타	691	286	-30	0	-10
재무활동으로인한현금흐름	336	1,592	2,001	402	598
차입금의 증가(감소)	99	224	1,903	0	500
사채의증가(감소)	71	1,074	18	300	0
자본의 증가	1	3	0	0	0
배당금	-23	-24	-19	-19	-19
기타	188	315	99	121	117
기타현금흐름	-12	-7	10	0	0
현금의증가(감소)	209	108	696	-631	318
기초현금	72	281	390	1,085	454
기말현금	281	390	1,085	454	772

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	1,574	57	863	2,692	8,359
EPS(지배순이익 기준)	1,527	371	911	2,842	8,822
BPS(자본총계 기준)	34,218	33,712	34,539	36,982	45,090
BPS(지배지분 기준)	31,899	30,340	31,103	33,695	42,267
DPS	300	250	250	250	250
P/E(당기순이익 기준)	114.4	6,270.1	261.9	83.9	27.0
P/E(지배순이익 기준)	117.9	968.2	248.1	79.5	25.6
P/B(자본총계 기준)	5.3	10.6	6.5	6.1	5.0
P/B(지배지분 기준)	5.6	11.8	7.3	6.7	5.3
EV/EBITDA(Reported)	57.0	175.7	50.3	24.3	14.2
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-10.4	-96.4	1,407.3	212.0	210.5
EPS(지배순이익 기준)	-13.4	-75.7	145.7	212.0	210.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	0.2	2.5	7.5	20.4
ROE(지배순이익 기준)	4.9	1.2	3.0	8.8	23.2
ROA	2.8	0.1	0.9	2.2	5.7
안정성 (%)					
부채비율	75.0	142.6	232.2	262.8	257.9
순차입금비율	22.6	92.2	139.7	167.2	145.4
이자보상배율	14.3	0.7	1.3	2.8	6.2

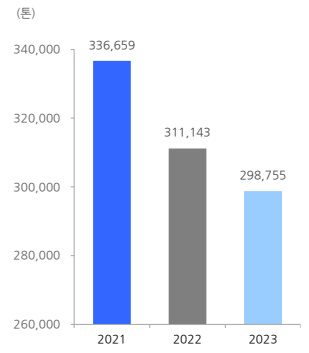
** K-IFRS 연결 기준*

ESG Index & Summary Report

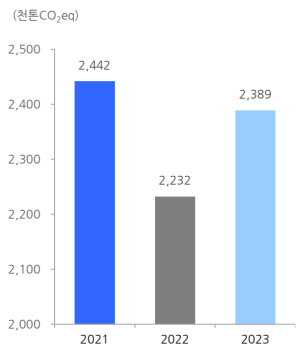
<그림1> 포스코퓨처엠 주요 ESG INDEX

환경(E)

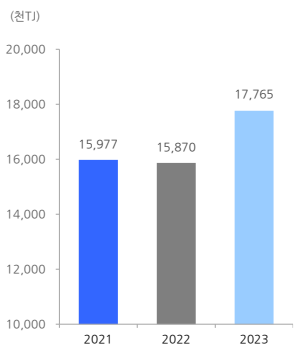
총 폐기물 배출량



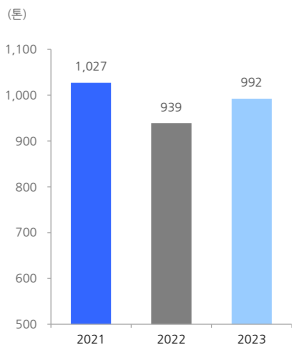
온실가스 배출량



총 에너지 사용량

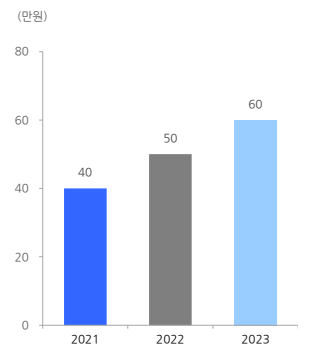


총 대기오염 배출량

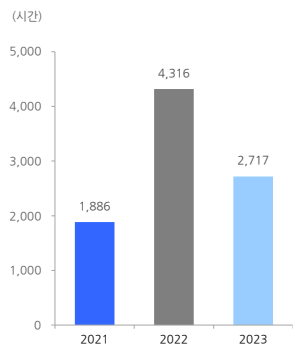


사회(S)

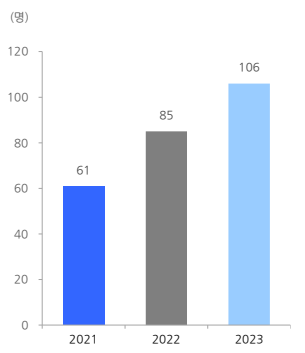
임직원 1인당 평균 교육비용



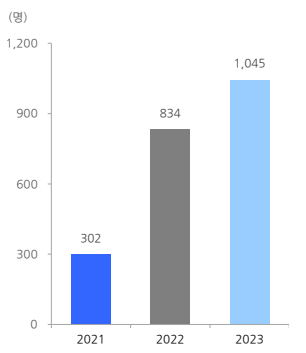
직장 내 괴롭힘 방지 교육 시간



장애인 임직원 수

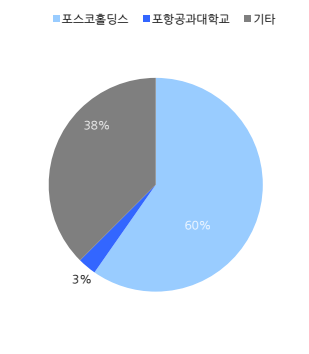


유연근무 사용 직원 수

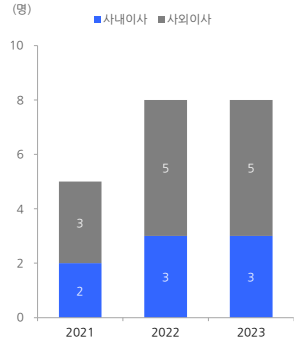


지배구조(G)

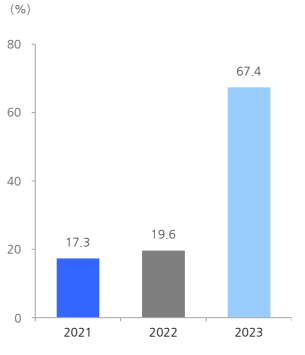
주주구성 현황



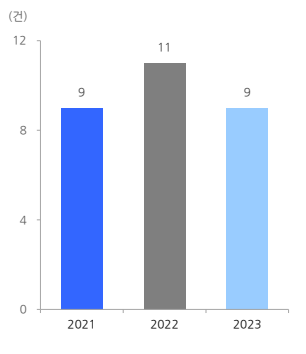
이사회 구성



현금 배당 성향



이사회 개최 수



자료: 포스코퓨처엠 지속가능경영보고서, Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 포스코퓨처엠 ESG Summary Report

포스코퓨처엠

ESG Rating Profile - 2024 상반기

Sector: 소재

sustinvest

Company & Sector Performance

ESG 종합평가

A	ESG 총점	93.7
	전체 순위	107/1284
	섹터 순위	15/163

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

연도별 성과

2022	2023	2024
A	A	A

섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	LIG넥스원	코오롱글로벌
5천억원이상	대구도시개발공사	와이지-원
5천억원미만	한미글로벌	유일에너테크

컨트로버시 이슈

내용
해당사항 없음

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	91.6	43.1	25%
사회 (S)	79.1	46.0	35%
지배구조 (G)	67.1	59.0	40%

ESG 브리프

2024 상반기 포스코퓨처엠의 ESG 등급은 A 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다. 전년 동기와 등급이 동일하여 ESG 성과향상을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	87.0	49.5	중
생산 공정	88.7	38.5	중
공급망 관리	100.0	62.1	하
생명다양성	100.0	66.2	하

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	63.4	53.8	중
공급망 관리	100.0	42.4	중
고객관리	70.0	56.0	하
사회공헌 및 지역사회	96.7	38.4	하

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 성과가 반영됨

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	72.4	56.7	중
정보의 투명성	61.9	64.9	하
이사회의 구성과 활동	73.3	60.0	중
이사의 보수	86.0	69.5	하
관계사 위험	32.5	68.7	하
ESG경영 인프라	74.3	52.1	하

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 상장기업 1,055개, 비상장기업 198개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

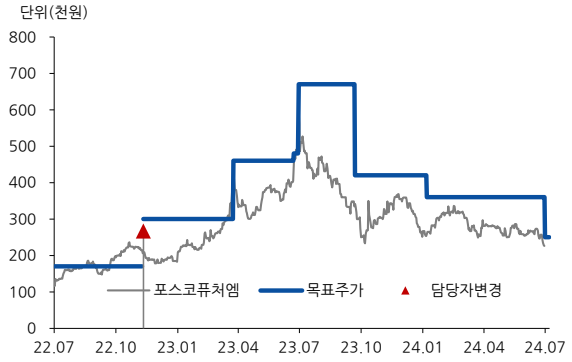
www.sustinvest.com ©2023 Sustinvest. All rights reserved.

자료: 서스틴베스트, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.01.27	BUY	170,000	-29.79	-18.24
2022.07.27	AFTER 6M	170,000	6.44	38.82
2022.12.06	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.12.06	BUY	300,000	-23.22	28.17
2023.04.19	BUY	460,000	-22.20	-11.30
2023.07.18	BUY	480,000	2.97	12.92
2023.07.25	BUY	670,000	-36.90	-16.42
2023.10.17	BUY	420,000	-26.87	-12.38
2024.02.01	BUY	360,000	-22.21	-6.67
2024.07.26	M.PERFORM	250,000		

▶ 최근 2년간 포스코퓨처엠 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.