포스코퓨처엠(003670.KS) 매수(유지)

일회성 비용 반영으로 기대치 하회

이차전지 담당 박진수
T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(7/25) 226,000원
목표주가(12M, 하향) 300,000원

Valuation Indicator

(배,%)	23A	24F	25F
PER	968.2	255.2	77.9
PBR	11.8	8.9	8.2
EV/EBITDA	176.7	74.1	35.9
ROE	1.2	2.9	9.1

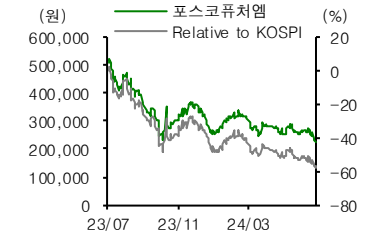
Key Data (기준일: 2024. 7. 25)

KOSPI(pt)	2710.65
KOSDAQ(pt)	797.29
액면가(원)	500
시가총액(억원)	175,067
발행주식수(천주)	77,463
평균거래량(3M,주)	306,208
평균거래대금(3M, 백만원)	81,280
52주 최고/최저	598,000 / 226,000
52주 일간Beta	1.9
배당수익률(24F,%)	0.1
외국인지분율(%)	9.4
주요주주 지분율(%)	
포스코홀딩스 외 4인	62.5
국민연금공단	5.6

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.0	-19.4	-10.0	-62.2
KOSPI대비 상대수익률	-8.9	-21.9	-17.9	-63.2

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 3분기 양극재 ASP QoQ-5% 가정

2분기 인조흑연 부문의 일회성 비용 반영으로 영업이익 시장 기대치 86% 하회

2분기 매출액 9,155억원(QoQ-20%, 이하 QoQ), 영업이익 27억원(-93%)으로 영업이익 기준 시장 기대치를 86% 하회함. 2분기 인조흑연 음극재의 높은 재고 원가에 따른 재고평가 충당금 약 186억원을 반영하였으며, 라임화성 부분의 보수비용 약 69억원이 반영되어 기초소재 부문의 영업이익이 전 분기 대비 89% 감소한 것이 기대치 하회의 주요인으로 판단. 양극재 매출액은 5,434억원(-26%), 영업이익 172억원(-20%, OPM 3.2%)을 기록. 전 분기 대비 양극재 판가와 출하량은 각각 -13%, -17% 감소한 것으로 추정. 유럽 고객 수요 약세 속 1분기 일시적으로 증가했던 미드니켈 제품 N65의 판매가 1분기 대비 89% 감소한 것으로 추정. 하반기에도 하이니켈(N86, NCA, N87) 위주의 판매 증가 흐름을 예상함. 2분기 음극재 매출액은 503억원(+2%), 영업이익 -159억원(적자 전환, OPM -32%)을 기록. 천연흑연 음극재는 전분기와 유사한 판매량을 기록한 것으로 추정(약 7천t)하지만, 인조흑연 부문에서의 재고평가 충당금 반영으로 음극재 영업이익은 전 분기 대비 적자 전환함

3분기 영업이익 시장 기대치 51% 하회, 양극재 판매량은 9% 증가에 그칠 전망

3분기 매출액 9,460억원(+3%), 영업이익 190억원(+594%)를 예상하며 영업이익 시장 기대치를 51% 하회할 전망. 양극재 매출액은 5,716억원(+5%), 영업이익 171억원(flat, OPM 3%)을 예상. N87, NCA 하이니켈 제품의 출하량은 전 분기 대비 30% 이상 증가할 것으로 예상. 다만 미드니켈 N65 제품은 2분기에 이어 부진한 판매 흐름을 이어나가며 UltiumCells향 N86 제품 판매도 일시적으로 감소(-15% 추정)할 것으로 예상하며 양극재 판매량은 2분기 대비 9% 증가에 그칠 전망. 양극재 판가의 경우 메탈가 약세 영향으로 약 5% 하락할 것으로 예상하나 전 분기 대비 하락폭은 둔화될 전망. 음극재 매출액은 304억원(-40%), 영업이익 -61억원(적자 지속)을 전망. 24년 5월 IRA 최종안에 따르면 음극재가 '27년 이전까지 FEOC 예외 소재로 지정된 영향으로 단기 기존 고객의 천연흑연 음극재 수요가 감소할 것으로 예상. 한편 2분기 인조흑연 음극재 제품 관련 평가 충당금(186억원)이 반영되었으나 재고원가는 지속 하락 중이며 추가적인 충당금 영향은 제한적일 것으로 밝힘

투자의견 매수 목표주가 30만원으로 21% 하향

금번 발표를 통해 '24년 양극재 판매 목표를 기존 7.2만t에서 6.7만t으로 7% 하향하였음. 상위 고객사의 판매 부진에 따른 단기 판매 목표 수정으로 판단. 전방 수요 약세 및 주요 고객사의 판매 부진과 음극재 부문의 실적 불확실성(천연흑연 음극재 판매 감소, 인조흑연 음극재 적자 장기화)을 반영하여 '25년 EBITA 추정치 및 목표주가를 각각 기존 대비 21% 하향함(25년 EBITDA 0.68조원, EV/EBITDA 37배 적용). 양극재/음극재 출하 가정을 기존 대비 각각 -18%, -15% 조정하였음. 다만, 하이니켈 양극재 제품 출하 확대에 힘입어 양극재 판매량은 2분기를 단기 저점(1.4만t)으로 3분기 +9%, 4분기 +30% 성장할 것으로 예상하며, 3분기를 기점으로 양극재 판가 하락폭은 둔화(2분기 -13%, 3분기 -5%)될 것으로 예상. 추가적인 실적 훼손 요인은 제한적인 것으로 판단. 투자의견 매수 유지

도표 1. 포스코퓨처엠 실적 전망 (단위 :십억원, %)

구분	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023A	2024F	2025F
매출액	1,135	1,193	1,286	1,146	1,138	915	946	1,165	4,760	4,165	5,943
YoY	71%	49%	22%	47%	0%	-23%	-26%	2%	44%	-12%	43%
QoQ	45%	5%	8%	-11%	-1%	-20%	3%	23%			
양극재	713	787	902	741	732	543	572	763	3,141	2,610	4,275
음극재	68	56	52	46	49	50	30	48	222	178	293
내화물	145	146	122	130	141	129	137	130	541	537	533
라임화성	211	205	211	229	215	193	208	224	857	840	843
영업이익	20.3	52.1	37.1	-73.7	38	3	19	25	36	85	275
YoY	-21%	-6%	-55%	적전	87%	-95%	-49%	흑전	-78%	136%	226%
QoQ	513%	157%	-29%	적전	흑전	-93%	594%	31%			
양극재	18.7	34.8	22.1	-87.9	22	17	17	27	-12	83	253
음극재	-2.1	2.5	-0.3	0.2	3	-16	-6	-10	0	-28	-22
내화물	3.1	8.5	2.2	0.0	8	3	3	3	14	16	15
라임화성	0.5	6.2	13.2	14.0	5	-1	5	4	34	14	29
영업이익률	1.8%	4.4%	2.9%	-6.4%	3.3%	0.3%	2.0%	2.1%	0.8%	2.0%	4.6%
양극재	3%	4%	2%	-12%	3.0%	3.2%	3.0%	3.5%	-0.4%	3.2%	5.9%
음극재	-3%	5%	-1%	1%	7.0%	-31.6%	-20.0%	-20.0%	0.2%	-15.8%	-7.6%
내화물	2%	6%	2%	0%	5.3%	2.1%	2.0%	2.5%	2.5%	3.0%	2.9%
라임화성	0%	3%	6%	6%	2.5%	-0.7%	2.5%	2.0%	3.9%	1.6%	3.5%
지배순이익	39	43	22	-75	60	-6	4	20	29	79	225
지배순이익률	3%	4%	2%	-7%	5%	-1%	0%	2%	1%	2%	7%

자료 : 포스코퓨처엠, 신영증권 리서치센터

도표 2. 포스코퓨처엠 실적 추정치 변경 내역

항목	2024F			2025F			2026F		
(십억원)	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이	변경전	**변경후**	차이
매출액	4,548	**4,165**	-8%	7,147	**5,943**	-17%	9,506	**8,546**	-10%
영업이익	110	**85**	-23%	351	**275**	-22%	659	**534**	-19%
영업이익률	2%	**2%**		5%	**5%**		7%	**6%**	
EBITDA	373	**329**	-12%	884	**697**	-21%	1,362	**1,062**	-22%
지배순이익	92	**79**	-14%	242	**225**	-7%	458	**394**	-14%

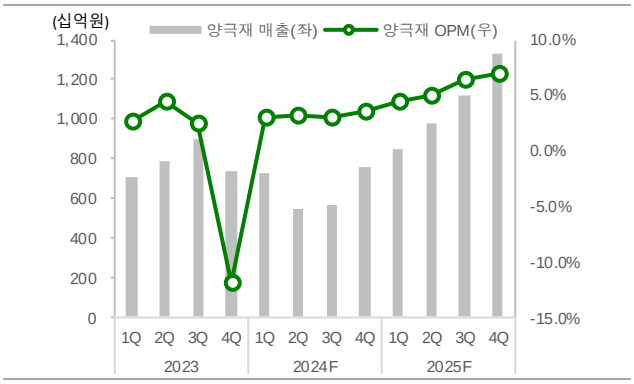
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 포스코퓨처엠 Valuation Table

		비고
25F EBITDA(십억원)	697	- 25년 EBITDA 추정치 기존 대비 21% 하향
Target EV/EBITDA(배)	37.3	- 경쟁사 평균 멀티플 대비 35% 할증. 22.08 이후 경쟁사 평균 & 포스코퓨처엠 밸류에이션 평균 괴리율 적용(기존 가정 유지) - 동사의 핵심 광물 내재화 플랜 및 업스트림 역량 고려시 경쟁사와의 프리미엄은 지속 유지될 것이라는 가정에 기인
적정 EV(십억원)	26,966	2025년 예상 순 차입금
순 차입금(십억원)	3,623	
적정 시총(십억원)	23,343	
주식 수(천 주)	77,463	
적정 주가(원)	301,342	
목표 주가(원)	**300,000**	**기존 380,000원**
현재 주가(원, 7/25 기준)	226,000	
Upside(%)	33%	

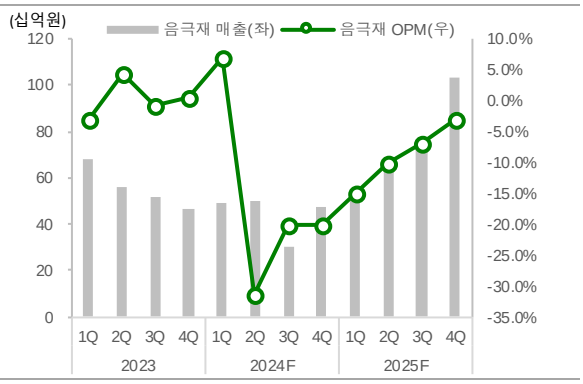
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 포스코퓨처엠 양극재 실적 전망



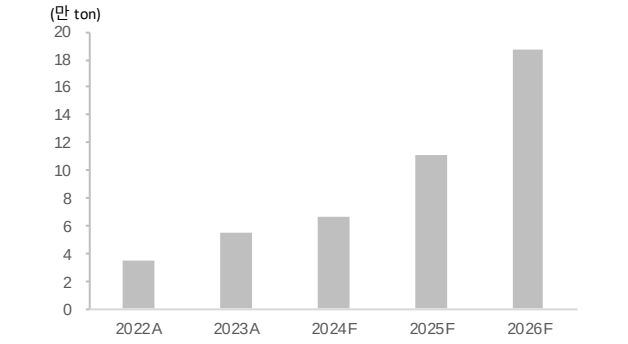
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 포스코퓨처엠 음극재 실적 전망



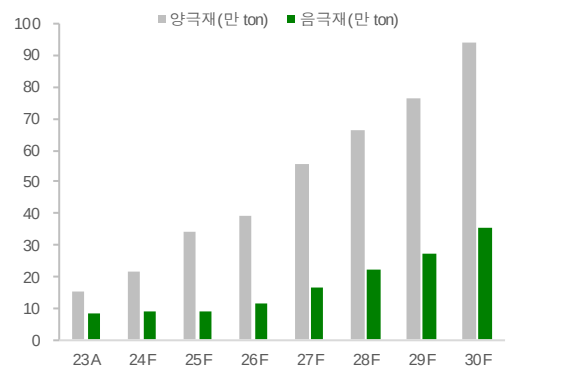
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 6. 포스코퓨처엠 양극재 출하량 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 7. 포스코퓨처엠 양, 음극재 Capa 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

포스코퓨처엠(003670.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**33,019**	**47,599**	**41,650**	**59,431**	**85,456**
증가율(%)	66.0	44.2	-12.5	42.7	43.8
매출원가	**29,672**	**45,026**	**38,560**	**53,845**	**76,108**
원가율(%)	89.9	94.6	92.6	90.6	89.1
매출총이익	**3,348**	**2,572**	**3,090**	**5,586**	**9,348**
매출총이익률(%)	10.1	5.4	7.4	9.4	10.9
판매비와 관리비 등	**1,689**	**2,213**	**2,244**	**2,834**	**4,006**
판관비율(%)	5.1	4.6	5.4	4.8	4.7
영업이익	**1,659**	**359**	**845**	**2,752**	**5,342**
증가율(%)	36.3	-78.4	135.4	225.7	94.1
영업이익률(%)	5.0	0.8	2.0	4.6	6.3
EBITDA	**2,581**	**1,735**	**3,294**	**6,968**	**10,616**
EBITDA마진(%)	7.8	3.6	7.9	11.7	12.4
순금융손익	**-540**	**277**	**-67**	**228**	**-25**
이자손익	84	-343	-366	-272	-526
외화관련손익	-127	17	299	500	500
기타영업외손익	**13**	**-487**	**-3**	**-3**	**-3**
종속및관계기업 관련손익	**207**	**-309**	**-154**	**54**	**137**
법인세차감전계속사업이익	**1,339**	**-161**	**621**	**3,031**	**5,451**
계속사업손익법인세비용	**120**	**-205**	**-93**	**667**	**1,308**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,219**	**44**	**714**	**2,364**	**4,143**
증가율(%)	-8.9	-96.4	1,522.7	231.1	75.3
순이익률(%)	3.7	0.1	1.7	4.0	4.8
지배주주지분 당기순이익	1,183	287	686	2,246	3,936
증가율(%)	-11.8	-75.7	139.0	227.4	75.2
기타포괄이익	**-44**	**-202**	**-202**	**-202**	**-202**
총포괄이익	**1,176**	**-158**	**513**	**2,162**	**3,941**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**20,375**	**24,119**	**23,035**	**32,005**	**36,374**
현금및현금성자산	2,814	3,896	8,974	12,555	9,892
매출채권 및 기타채권	2,916	7,697	4,667	6,772	9,697
재고자산	8,701	9,167	5,950	9,143	13,147
비유동자산	**26,000**	**39,227**	**56,626**	**68,257**	**77,829**
유형자산	20,980	33,595	51,234	63,087	72,866
무형자산	309	409	321	252	198
투자자산	2,937	2,908	2,755	2,603	2,450
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**46,375**	**63,346**	**79,660**	**100,262**	**114,203**
유동부채	**9,658**	**13,964**	**19,960**	**30,592**	**40,786**
단기차입금	2,028	3,521	3,521	3,521	3,521
매입채무및기타채무	4,547	5,721	5,801	7,434	9,628
유동성장기부채	2,621	3,277	3,277	5,277	11,277
비유동부채	**10,210**	**23,267**	**33,267**	**41,267**	**41,267**
사채	7,186	17,924	22,924	29,924	29,924
장기차입금	2,079	4,258	9,258	10,258	10,258
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**19,868**	**37,231**	**53,227**	**71,860**	**82,053**
지배주주지분	**24,710**	**23,502**	**23,792**	**25,643**	**29,183**
자본금	387	387	387	387	387
자본잉여금	14,545	14,574	14,574	14,574	14,574
기타포괄이익누계액	-89	-167	-369	-571	-773
이익잉여금	10,035	9,985	10,477	12,529	16,271
비지배주주지분	**1,796**	**2,613**	**2,641**	**2,759**	**2,966**
자본총계	**26,506**	**26,115**	**26,434**	**28,402**	**32,150**
총차입금	**14,934**	**31,299**	**41,299**	**51,299**	**57,299**
순차입금	**10,358**	**25,748**	**29,808**	**36,227**	**44,890**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**-610**	**-4,448**	**15,331**	**9,632**	**6,389**
당기순이익	**1,219**	**44**	**714**	**2,364**	**4,143**
현금유출이없는비용및수익	**1,770**	**2,724**	**2,732**	**4,965**	**6,917**
유형자산감가상각비	859	1,288	2,361	4,147	5,220
무형자산상각비	64	88	88	69	54
영업활동관련자산부채변동	**-3,655**	**-6,161**	**12,158**	**3,243**	**-2,837**
매출채권의감소(증가)	-314	-4,811	3,030	-2,104	-2,925
재고자산의감소(증가)	-4,031	-1,377	3,217	-3,193	-4,004
매입채무의증가(감소)	810	-4	80	1,633	2,194
투자활동으로인한현금흐름	**-546**	**-10,314**	**-17,402**	**-13,402**	**-12,402**
투자자산의 감소(증가)	-851	-280	-156	-156	-156
유형자산의 감소	1	13	0	0	0
CAPEX	-6,591	-13,523	-20,000	-16,000	-15,000
단기금융자산의감소(증가)	-687	584	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	**3,363**	**15,916**	**10,702**	**10,702**	**6,702**
장기차입금의증가(감소)	1,874	4,190	5,000	1,000	0
사채의증가(감소)	1,690	11,069	5,000	7,000	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**-116**	**-71**	**-3,553**	**-3,352**	**-3,352**
현금의 증가	**2,091**	**1,082**	**5,079**	**3,580**	**-2,663**
기초현금	723	2,814	3,896	8,974	12,555
기말현금	2,814	3,896	8,974	12,555	9,892

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	1,527	371	885	2,899	5,081
BPS	31,992	30,412	30,787	33,176	37,746
DPS	300	250	250	250	250
Multiples (배)					
PER	117.9	968.2	255.2	77.9	44.5
PBR	5.6	11.8	8.9	8.2	7.2
EV/EBITDA	58.7	176.7	74.1	35.9	24.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-13.4%	-75.7%	138.8%	227.5%	75.2%
EBITDA(발표기준) 증가율	27.2%	-32.8%	89.9%	111.5%	52.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	4.8%	0.2%	2.7%	8.6%	13.7%
ROE(지배순이익 기준)	4.9%	1.2%	2.9%	9.1%	14.4%
ROIC	5.3%	-1.3%	1.7%	3.7%	6.0%
WACC	13.8%	13.6%	13.1%	12.5%	12.3%
안전성(%)					
부채비율	75.0%	142.6%	201.4%	253.0%	255.2%
순차입금비율	39.1%	98.6%	112.8%	127.6%	139.6%
이자보상배율	14.3	0.7	1.0	2.7	4.7

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20240630)	매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
포스코퓨처엠	-	-	-	-	-	-	-	-

포스코퓨처엠 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가	괴리율(%) 최고(저) 주가
2024-07-26	매수	300000		
2024-01-23	매수	380000	-26.64	-11.58
2023-10-25	매수	430000	-27.21	-14.42
2023-07-25	매수	650000	-36.62	-13.85
2023-06-20	매수	450000	-10.76	20.44
2023-04-28	매수	400000	-13.80	-1.75
2022-11-10	매수	250000	-5.07	65.60