포스코퓨처엠 (003670)

어려운 와중에 실적 선방 예상

더 많은 리포트 보기

2024년 4월 24일

스마트폰 / 2차전지 소재 Analyst 이창민
02-6114-2917 cm.lee@kbfg.com

투자의견 Buy,
목표주가 400,000원 유지

포스코퓨처엠에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 400,000원을 유지한다. 목표주가는 DCF 방식(현금흐름방식)으로 산출되었고, WACC은 6.88% (COE 11.44%, 세후 COD 3.45%, 60개월 조정 Beta 1.32)를 적용했다. 목표주가에 대한 Implied 12M Fwd P/E는 188.9배, P/B는 12.25배이며, 4월 23일 종가 기준 상승여력은 45.5%다.

1Q 실적 컨센서스 상회 전망,
양극재 재고평가손실 환입 효과

포스코퓨처엠의 2024년 1분기 실적은 매출액 1.13조원 (-0.6% YoY), 영업이익 453억원 (+124% YoY, 영업이익률 4.0%)으로 추정되어 컨센서스를 상회할 전망이다. 2차전지 업황이 여전히 어려운 와중에도 상대적인 실적 선방이 예상된다. ① 양극재: 그동안 수율이 저조했던 N86 제품의 수율이 개선되었고, 전방 수요 부진으로 판매량이 급감했던 N65 제품의 판매도 일시적으로나마 회복되었다. 이에 따라 전분기 대비 20% 수준의 판매량 증가가 예상되나, 리튬 가격 하락 영향 (래깅되어 반영)으로 ASP도 20% 급감할 것으로 추정되어 전분기와 유사한 수준의 매출액이 전망된다. 수익성 측면에서는 200억원 수준의 재고평가손실 환입 (4Q23 재고평가손실 705억원 발생) 효과로 3%대 마진율이 기대된다. ② 음극재: 파나소닉, 얼티엄셀즈 등 신규 고객향 물량 증가로 판매량 증가 및 수익성 개선이 예상된다. 그동안 분기별 실적 변동 폭이 컸던 음극재 사업은 탈중국 의지가 강한 신규 고객들의 비중 증가로 안정적인 실적 흐름이 기대된다.

업황은 여전히 어려우나 상대적으로
수익성 방어가 잘되고 있는 점 긍정적

포스코퓨처엠의 2024년 실적은 매출액 5.03조원 (+6% YoY), 영업이익 2,111억원 (+488% YoY, 영업이익률 4.2%)으로 추정된다. 전기차 수요 둔화 영향은 당분간 지속될 것으로 전망되나, 양극재의 경우 바인딩 계약의 비중이 상대적으로 높아 경쟁 업체들 대비 추가적인 판매량 감소 가능성은 제한적일 것으로 예상된다. 어려운 환경 하에서도 상대적으로 수익성 방어가 잘되고 있어 당분간 업종 내 경쟁 업체들 대비 시장 내 주목도가 높을 것으로 판단된다.

Buy 유지

목표주가 (유지, 원)	400,000
Dividend yield* (%)	0.1
Total return (%)	45.6
현재가 (4/23, 원)	275,000
Consensus target price (원)	371,438
시가총액 (조원)	21.3

※ Dividend Yield는 12개월 Forward

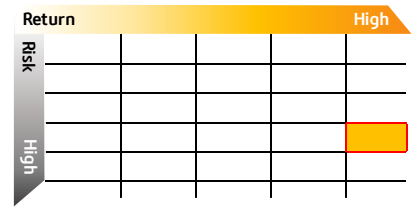
Trading Data

Free float (%)	37.4
거래대금 (3m, 십억원)	119.0
외국인 지분율 (%)	9.4
주요주주 지분율 (%)	포스코홀딩스 외 4 인 62.5
	국민연금공단 5.6

Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.6	3.7	-8.7	-27.5
시장대비 상대수익률	-9.8	-2.7	-19.2	-31.1

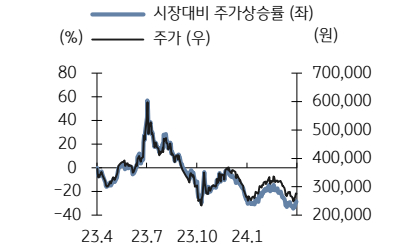
Risk & Total Return (annualized over three years)



Earnings Forecast & Valuation

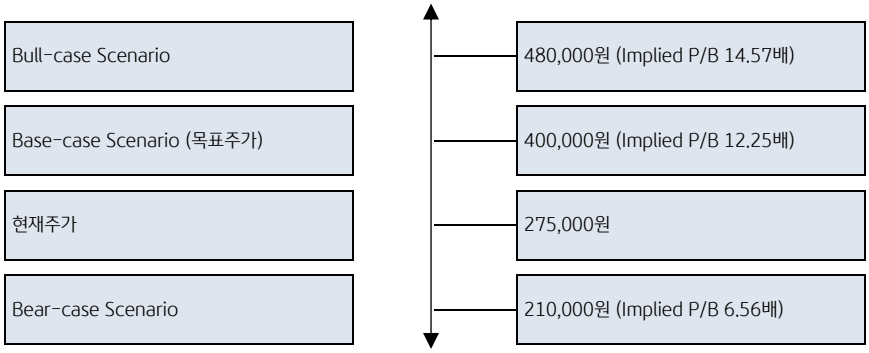
결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	4,760	5,027	7,755	15,503
영업이익 (십억원)	36	211	396	651
지배주주순이익 (십억원)	29	121	251	398
EPS (원)	371	1,556	3,240	5,138
증감률 (%)	-75.7	319.4	108.2	58.6
P/E (x)	968.2	176.7	84.9	53.5
EV/EBITDA (x)	175.3	43.6	32.8	23.8
P/B (x)	11.8	8.7	7.9	7.1
ROE (%)	1.2	5.0	9.8	14.0
배당수익률 (%)	0.1	0.1	0.1	0.1

Stock Price & Relative Performance



자료: 포스코퓨처엠, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 주가 동인
1) 향후 10년간 양극재 Capa CAGR 38%
2) 향후 10년간 음극재 Capa CAGR 23%

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소
1) 향후 10년간 양극재 Capa CAGR 39%
2) 향후 10년간 음극재 Capa CAGR 24%

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소
1) 향후 10년간 양극재 Capa CAGR 33%
2) 향후 10년간 음극재 Capa CAGR 18%

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	6,292	12,607	5,027	7,755	-20.1	-38.5
영업이익	231	462	211	396	-8.5	-14.3
지배주주순이익	118	272	121	251	2.0	-7.9

자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	5,027	7,755	5,344	8,302	-5.9	-6.6
영업이익	211	396	206	518	2.2	-23.6
지배주주순이익	121	251	143	353	-15.7	-28.9

자료: FnGuide, KB증권 추정

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

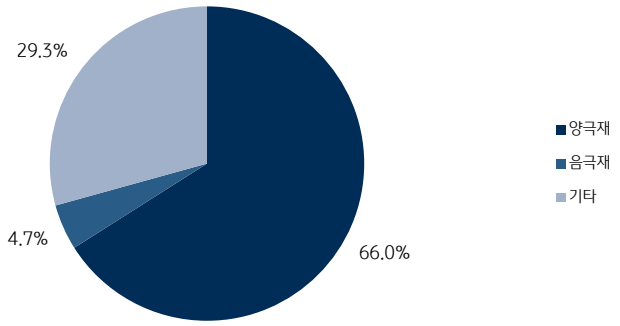
1) 밸류에이션 사용기준 (방법):
DCF Valuation

2) 목표주가 산정:
WACC 6.88%, 영구성장률 3.32% 가정

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:
480,000원 ~ 210,000원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:
Implied P/E 188.9배, P/B 12.25배

매출액 구성 (2023년, %)



자료: 포스코퓨처엠, KB증권

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2024E	2025E
환율 1% 상승 시	+0.5	+0.5
금리 1%p 상승 시	-21.0	-42.4

PEER 그룹 비교

(백만달러, x, %)	시가총액	12M Fwd P/E	EPS 3-yr CAGR	12M Fwd P/B	12M Fwd ROE	12M Fwd EV/EBITDA	EBITDA 3-yr CAGR
포스코퓨처엠	15,465	147.17	195.59	8.50	6.61	40.21	118.60
에코프로비엠	16,578	183.34	581.47	14.59	10.41	51.42	80.69
엘앤에프	3,977	N/A	N/A	4.67	4.36	49.03	N/A
Umicore	5,515	13.15	-11.96	1.31	9.75	7.30	-3.46

자료: Bloomberg 컨센서스, 포스코퓨처엠은 KB증권 추정

표 1. 1분기 연결 실적 Preview

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E		증감률 (%, %p)		차이
					KB 추정	컨센서스	YoY	QoQ	컨센서스 대비
매출액	1,135	1,193	1,286	1,146	1,129	1,162	-0.6	-1.5	-2.8
영업이익	20	52	37	-74	45	27	123.5	흑전	69.4
세전이익	51	52	27	-145	24	22	-51.9	흑전	11.3
당기순이익	40	43	23	-102	21	18	-48.8	흑전	16.0
영업이익률	1.8	4.4	2.9	-6.4	4.0	2.3	2.2	10.4	1.7
세전이익률	4.5	4.3	2.1	-12.7	2.2	1.9	-2.3	14.9	0.3
순이익률	3.5	3.6	1.8	-8.9	1.8	1.5	-1.7	10.7	0.3

자료: 포스코퓨처엠, FnGuide, KB증권 추정

표 2. 부문별 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2023				2024E				2022	2023	2024E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	1,135	1,193	1,286	1,146	1,129	1,096	1,307	1,496	3,302	4,760	5,027
YoY	70.8	48.5	22.1	46.8	-0.6	-8.2	1.6	30.5	66.0	44.2	5.6
양극재	713	787	902	741	716	669	866	1,042	1,734	3,141	3,292
비중	62.8%	65.9%	70.1%	64.6%	63.4%	61.0%	66.3%	69.6%	52.5%	66.0%	65.5%
음극재	68	56	52	46	47	53	60	66	216	222	226
비중	6.0%	4.7%	4.0%	4.0%	4.1%	4.9%	4.6%	4.4%	6.5%	4.7%	4.5%
기타	355	350	332	359	366	374	381	389	1,352	1,397	1,509
비중	31.3%	29.4%	25.9%	31.3%	32.4%	34.1%	29.2%	26.0%	40.9%	29.3%	30.0%
영업이익	20	52	37	-74	45	42	54	69	166	36	211
YoY	-20.7	-5.6	-54.6	적전	123.5	-18.6	45.1	흑전	36.3	-78.4	488.2
영업이익률	1.8	4.4	2.9	-6.4	4.0	3.9	4.1	4.6	5.0	0.8	4.2
세전이익	51	52	27	-145	24	26	42	59	134	-16	151
YoY	30.6	-12.3	-67.3	적지	-51.9	-49.8	58.0	흑전	-8.3	적전	흑전
세전이익률	4.5	4.3	2.1	-12.7	2.2	2.4	3.2	3.9	4.1	-0.3	3.0
당기순이익	40	43	23	-102	21	22	35	47	122	4	125
YoY	11.7	-7.1	-64.7	적지	-48.8	-48.7	50.8	흑전	-8.8	-96.4	2,718.6
순이익률	3.5	3.6	1.8	-8.9	1.8	2.0	2.7	3.2	3.7	0.1	2.5

자료: 포스코퓨처엠, KB증권 추정

포괄손익계산서

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	3,302	4,760	5,027	7,755	15,503
매출원가	2,967	4,503	4,530	6,918	13,971
매출총이익	335	257	497	837	1,532
판매비와관리비	169	221	286	441	881
영업이익	166	36	211	396	651
EBITDA	258	173	614	829	1,338
영업외손익	-32	-52	-60	-65	-125
이자수익	20	16	31	32	33
이자비용	12	51	106	151	158
지분법손익	21	-31	-40	0	0
기타영업외손익	-61	13	54	54	0
세전이익	134	-16	151	331	526
법인세비용	12	-21	26	71	113
당기순이익	122	4	125	260	413
지배주주순이익	118	29	121	251	398
수정순이익	118	29	121	251	398

성장성 및 수익성 비율

(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	66.0	44.2	5.6	54.3	99.9
영업이익 성장률	36.3	-78.4	488.3	87.6	64.4
EBITDA 성장률	27.3	-32.8	254.1	34.9	61.4
지배기업순이익 성장률	-11.8	-75.7	319.7	108.2	58.6
매출총이익률	10.1	5.4	9.9	10.8	9.9
영업이익률	5.0	0.8	4.2	5.1	4.2
EBITDA이익률	7.8	3.6	12.2	10.7	8.6
세전이익률	4.1	-0.3	3.0	4.3	3.4
지배기업순이익률	3.6	0.6	2.4	3.2	2.6

현금흐름표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-61	-445	336	110	-526
당기순이익	122	4	125	260	413
유무형자산상각비	92	138	403	433	687
기타비현금손익 조정	85	135	66	71	113
운전자본증감	-365	-616	-232	-583	-1,626
매출채권감소 (증가)	-31	-481	-125	-313	-872
재고자산감소 (증가)	-403	-138	-151	-378	-1,055
매입채무증가 (감소)	81	0	43	108	302
기타운전자본증감	-12	3	0	0	0
기타영업현금흐름	6	-106	-26	-71	-113
투자활동 현금흐름	-55	-1,031	-3,005	-505	-4,088
유형자산투자감소 (증가)	-659	-1,351	-3,000	-500	-4,083
무형자산투자감소 (증가)	-7	-14	0	0	0
투자자산감소 (증가)	559	316	0	0	0
기타투자현금흐름	52	17	-5	-5	-5
재무활동 현금흐름	336	1,592	2,574	1,915	2,958
금융부채 증감	337	1,506	2,633	1,934	3,036
자본의 증감	-10	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-23	-24	-19	-19	-58
기타재무현금흐름	32	110	-40	0	-19
기타현금흐름	-12	-7	0	0	0
현금의 증가 (감소)	209	108	-95	1,520	-1,655
기말현금	281	390	294	1,815	159
잉여현금흐름 (FCF)	-720	-1,796	-2,664	-390	-4,608
순현금흐름	-930	-1,683	-2,859	-409	-4,686
순현금 (순차입금)	-653	-2,336	-5,196	-5,605	-10,290

재무상태표

(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	4,637	6,335	9,116	11,400	15,073
유동자산	2,038	2,412	2,597	4,814	5,091
현금 및 현금성자산	281	390	294	1,815	159
단기금융자산	540	252	257	262	267
매출채권	288	758	883	1,195	2,068
재고자산	870	917	1,067	1,446	2,501
기타유동자산	57	96	96	96	96
비유동자산	2,600	3,923	6,520	6,587	9,982
투자자산	294	291	291	291	291
유형자산	2,098	3,359	5,964	6,037	9,438
무형자산	31	41	33	27	22
기타비유동자산	177	231	231	231	231
부채총계	1,987	3,723	6,399	8,442	11,780
유동부채	966	1,396	1,473	1,615	1,953
매입채무	289	262	305	414	715
단기금융부채	465	680	849	883	919
기타유동부채	212	454	318	318	318
비유동부채	1,021	2,327	4,927	6,827	9,827
장기금융부채	1,010	2,298	4,898	6,798	9,798
기타비유동부채	11	29	29	29	29
자본총계	2,651	2,611	2,717	2,958	3,293
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,457	1,457	1,457
기타자본항목	-17	-128	-128	-128	-128
기타포괄손익누계액	-9	-17	-17	-17	-17
이익잉여금	1,004	998	1,100	1,331	1,652
지배지분 계	2,471	2,350	2,451	2,683	3,004
비지배지분	180	261	266	275	290

주요투자지표

(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	117.9	968.2	176.7	84.9	53.5
P/B	5.6	11.8	8.7	7.9	7.1
P/S	4.2	5.8	4.2	2.7	1.4
EV/EBITDA	57.2	175.3	43.6	32.8	23.8
EV/EBIT	89.1	847.4	126.8	68.7	49.0
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EPS	1,527	371	1,556	3,240	5,138
BVPS	31,899	30,340	31,646	34,636	38,774
SPS (주당매출액)	42,626	61,447	64,896	100,106	200,129
DPS (주당배당금)	300	250	250	250	250
배당성향 (%)	19.6	67.4	16.1	7.7	4.9
수익성지표					
ROE	4.9	1.2	5.0	9.8	14.0
ROA	2.9	0.1	1.6	2.5	3.1
ROIC	3.5	1.7	3.4	4.3	4.6
안정성지표					
부채비율	75.0	142.6	235.5	285.4	357.7
순차입비율	24.6	89.5	191.2	189.5	312.5
유동비율	2.1	1.7	1.8	3.0	2.6
이자보상배율 (배)	14.4	0.7	2.0	2.6	4.1
활동성지표					
총자산회전율	0.8	0.9	0.7	0.8	1.2
매출채권회전율	12.5	9.1	6.1	7.5	9.5
매입채무회전율	13.0	17.3	17.7	21.6	27.5
재고자산회전율	5.0	5.3	5.1	6.2	7.9

자료: 포스코퓨처엠, KB증권 추정

투자자 고지 사항

KB증권은 자료 공표일 현재 [포스코퓨처엠]을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자 입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.
2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)

포스코퓨처엠 (003670)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
22-03-14	Buy	이창민	200,000	-32.70	
22-10-07	Buy	이창민	220,000	-20.02	-11.59
22-10-25	Buy	이창민	260,000	6.26	108.46
23-07-25	Buy	이창민	660,000	-37.58	-15.15
23-10-25	Buy	이창민	400,000		

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.