Company Note
2024. 04. 26

포스코퓨처엠 (003670)

BUY
TP 360,000원

회복 시점은 하반기로

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

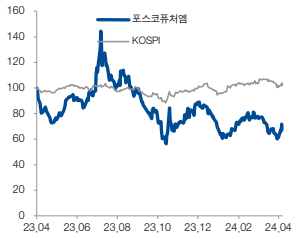
현재주가 (4/25)	280,500원
상승여력	28.3%
시가총액	21,728십억원
발행주식수	77,463천주
자본금/액면가	39십억원/500원
52주 최고가/최저가	598,000원/233,500원
일평균 거래대금 (60일)	120십억원
외국인지분율	9.29%
주요주주	포스코홀딩스 외 4 인 62.54%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-12.5	11.8	2.4
상대주가(%p)	-8.9	5.0	-8.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,130	5,578	360,000
After	644	2,709	360,000
Consensus	1,828	4,481	373,118
Cons. 차이	-64.8%	-39.5%	-3.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q24 실적은 컨센서스를 상회. 다만, 예상보다 컸던 재고평가 환입 감안 시 기대치를 하회
- 2Q24 실적은 양극재, 음극재 모두 전분기비 실적 둔화 전망
- 다만 Critical Mineral 관련 FEoC 규제 강화되는 '25년부터 천연흑연 출하 증가가 인조흑연 부진을 만회할 것
- 예상보다 부진한 유럽 수요로 출하량 회복 지연되면서 고정비 부담 높아짐. 다만, 하반기부터는 북미향 물량 증대 및 ASP 하락세가 멈춤에 따라 수익성 점진적 개선 기대
- 핵심 소재 경쟁력을 바탕으로 북미 수요에 안정적으로 대응할 수 있는 희소한 업체라는 것은 변화 없음. 단기 실적 부진하나, 중장기 긍정적 관점 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1Q24 실적은 매출액 1.1조원(-0.6% qoq, +0.3% yoy), 영업이익 379억원(흑전 qoq, +87.0% yoy) 기록하여 컨센서스를 하회
- 양극재 사업 재고평가 손실 환입 467억원으로 예상보다 컸음. 이를 감안하면, 양극재 사업은 소폭 적자 기록한 것으로 추정. 2Q24에는 재고평가 손실 환입 규모가 크게 줄어들어, 양극재 사업 수익성은 BEP 수준으로 전분기 대비 수익성 위축될 전망
- 양극재 출하량은 견조한 미국향 수요 및 고객 다변화 긍정적이나, 유럽 수요 부진에 따라 부진. 2Q24 역시 출하량은 전분기비 감소할 전망. 다만, 하반기는 부진한 유럽 수요에도 불구하고, N87 양산 확대 등 판매처 다변화 효과 기대되며 수익성 회복 전망
- 최근 GM은 1Q24 전기차 판매 부진에도 불구하고 판매 목표치를 유지. Ultium Platform 모델 판매량은 매월 증가 중. 이에 따라, 동사 하반기 미국향 물량 증대가 유럽 부진 만회할 것
- 음극재 사업 OPM 7% 긍정적. 다만, 인조흑연이 본격적으로 양산되는 2Q24에는 여전히 낮은 인조흑연 수율로 수익성 악화될 전망. 실적 전망치 하향 조정. 다만 FEoC 규제 강화되는 '25년부터는 GM 등 북미향 출하량 확대로 물량 크게 성장하며 음극재 수익성 회복 전망

주가전망 및 Valuation

- Metal 가격이 저점을 확인하고 있음. 이에 따라, 동사 ASP 하락 추세도 2Q24를 저점으로 마무리될 전망. 하반기 미국향 출하 물량 증대로 턴어라운드 가시성 높아질 경우 주가 역시 박스권을 벗어날 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	4,510	114	50	511	644	73.6	435.7	9.1	50.8	2.1	0.1
2025F	7,791	406	210	1,034	2,709	320.7	103.6	8.5	26.5	8.5	0.1
2026F	10,474	929	641	1,708	8,280	205.7	33.9	6.8	16.5	22.3	0.1

*K-IFRS 연결 기준

현대차증권

〈표1〉 포스코퓨처엠 1분기 잠정실적 요약

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	1Q24P	1Q23	4Q23	(YoY)	(QoQ)	1Q24P	대비	1Q24P	대비
매출액	1,138.4	1,135.2	1,145.8	0.3%	-0.6%	1,185.9	-4.0%	1,160.0	-1.9%
영업이익	37.9	20.3	-73.7	87.0%	흑전	18.7	102.9%	27.8	36.3%
영업이익률	3.3%	1.8%	-6.4%	1.5%p	9.8%p	1.6%	1.8%p	2.4%	0.9%p
세전이익	31.4	50.9	-145.4	-38.3%	흑전	8.3	277.1%	26.1	20.2%
지배지분순이익	60.2	39.1	-75.3	53.8%	흑전	4.9	1125.4%	17.7	239.4%

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

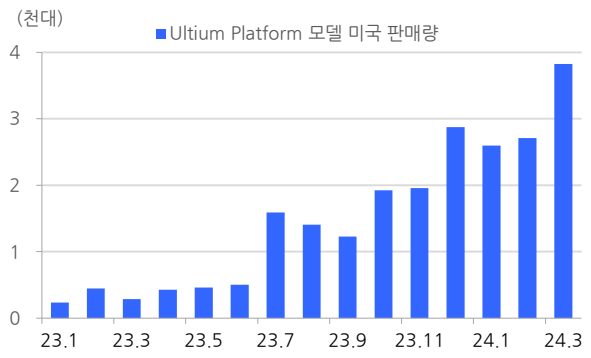
〈표2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2024F					2025F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	4,509.6	5,538.0	-18.6%	5,325.7	-15.3%	7,791.4	9,265.5	-15.9%	8,270.3	-5.8%
영업이익	114.4	208.0	-45.0%	206.8	-44.6%	406.0	863.4	-53.0%	511.3	-20.6%
영업이익률	2.5%	3.8%	-1.2%p	3.9%	-1.3%p	5.2%	9.3%	-4.1%p	6.2%	-1.0%p
지배지분순이익	49.9	87.6	-43.0%	141.6	-64.8%	209.8	432.1	-51.4%	347.1	-39.5%

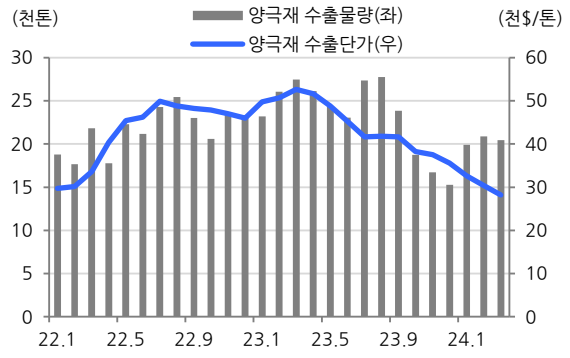
자료: 포스코퓨처엠, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 GM Ultium Platform 차량 미국 판매량



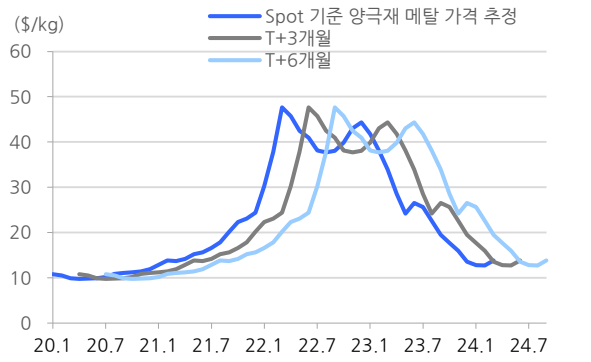
자료: EV-Volumes, 현대차증권

〈그림2〉 양극재 수출 물량 및 판가 추이



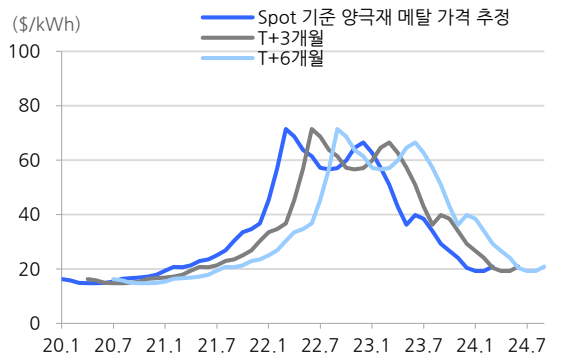
자료: KITA, 현대차증권

〈그림3〉 양극재/셀 가격에 반영되는 메탈 가격 추이($/kg)



주: NCM811 기준
자료: Bloomberg, KOMIS, 현대차증권

〈그림4〉 양극재/셀 가격에 반영되는 메탈 가격 추이($/kWh)



주: NCM811 기준
자료: Bloomberg, KOMIS, 현대차증권

<표3> 포스코퓨처엠 상세 실적 추이 및 전망

	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	**4,759.9**	**4,509.6**	**7,791.4**	**1,135.2**	**1,193.0**	**1,285.8**	**1,145.8**	**1,138.4**	**1,003.3**	**1,117.0**	**1,250.9**
(yoy, %)	44.2%	-5.3%	72.8%	70.8%	48.5%	22.1%	46.8%	0.3%	-15.9%	-13.1%	9.2%
(qoq, %)	-	-	-	45.4%	5.1%	7.8%	-10.9%	-0.6%	-11.9%	11.3%	12.0%
기존사업	1,409.6	1,491.8	1,580.9	355.0	350.3	332.4	371.9	369.5	376.2	357.4	388.7
양극재	3,141.4	2,859.9	5,795.2	712.5	786.6	901.7	740.5	732.5	590.4	720.6	816.5
음극재	221.7	211.1	472.8	67.7	56.2	51.6	46.2	49.3	49.5	52.6	59.7
양/음극재 매출 비중	70.7%	68.1%	80.4%	68.7%	70.6%	74.1%	68.7%	68.7%	63.8%	69.2%	70.0%
영업이익	**35.9**	**114.4**	**406.0**	**20.3**	**52.1**	**37.1**	**-73.7**	**37.9**	**8.7**	**28.1**	**39.7**
(yoy, %)	-78.4%	218.9%	254.8%	-20.7%	-5.6%	-54.6%	적전	87.0%	-83.3%	-24.3%	-153.9%
(qoq, %)	-	-		512.8%	157.3%	-28.8%	적전	흑전	-77.0%	223.3%	41.2%
(OPM)	0.8%	2.5%	5.2%	1.8%	4.4%	2.9%	N/A	3.3%	0.9%	2.5%	3.2%
에너지소재	**-11.6**	**58.1**	**343.2**	**16.7**	**37.5**	**21.8**	**-87.6**	**25.1**	**-2.0**	**12.3**	**22.7**
(OPM)	-0.3%	1.9%	5.5%	2.1%	4.4%	2.3%	N/A	3.2%	-0.3%	1.6%	2.6%
세전이익	**-16.1**	**19.3**	**248.5**	**50.9**	**51.8**	**26.6**	**-145.4**	**31.4**	**-19.2**	**-1.3**	**8.3**
지배순이익	**28.7**	**49.9**	**209.8**	**39.1**	**42.5**	**22.3**	**-75.3**	**60.2**	**-16.2**	**-1.1**	**7.0**

자료: 포스코퓨처엠, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	4,510	7,791	10,474
증가율 (%)	65.9	44.2	-5.3	72.7	34.4
매출원가	2,967	4,503	4,170	6,996	9,021
매출원가율 (%)	89.9	94.6	92.5	89.8	86.1
매출총이익	335	257	340	796	1,453
매출이익률 (%)	10.1	5.4	7.5	10.2	13.9
증가율 (%)	40.8	-23.3	32.3	134.1	82.5
판매관리비	169	221	225	390	524
판관비율(%)	5.1	4.6	5.0	5.0	5.0
EBITDA	258	173	511	1,034	1,708
EBITDA 이익률 (%)	7.8	3.6	11.3	13.3	16.3
증가율 (%)	27.1	-32.9	195.4	102.3	65.2
영업이익	166	36	114	406	929
영업이익률 (%)	5.0	0.8	2.5	5.2	8.9
증가율 (%)	36.1	-78.3	216.7	256.1	128.8
영업외손익	-53	-22	-82	-159	-181
금융수익	121	203	17	18	12
금융비용	175	176	119	177	193
기타영업외손익	1	-49	20	0	0
종속/관계기업관련손익	21	-31	-14	2	12
세전계속사업이익	134	-16	19	248	760
세전계속사업이익률	4.1	-0.3	0.4	3.2	7.3
증가율 (%)	-8.2	적전	흑전	1,205.3	206.5
법인세비용	12	-21	-28	50	152
계속사업이익	122	4	47	199	608
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	4	47	199	608
당기순이익률 (%)	3.7	0.1	1.0	2.6	5.8
증가율 (%)	-9.0	-96.7	1,075.0	323.4	205.5
지배주주지분 순이익	118	29	50	210	641
비지배주주지분 순이익	4	-24	-3	-11	-34
기타포괄이익	-4	-20	0	0	0
총포괄이익	118	-16	47	199	608

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	2,337	3,812	4,088
현금성자산	281	390	595	812	482
단기투자자산	35	25	25	25	30
매출채권	288	758	556	1,058	1,296
재고자산	870	917	834	1,587	1,944
기타유동자산	57	96	100	104	108
비유동자산	2,600	3,923	5,937	7,117	8,144
유형자산	2,098	3,359	5,372	6,551	7,578
무형자산	31	41	31	24	19
투자자산	294	291	302	310	317
기타비유동자산	177	232	232	232	230
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,637	6,335	8,273	10,928	12,232
유동부채	966	1,396	1,600	2,385	2,757
단기차입금	203	352	402	402	402
매입채무	289	262	378	719	881
유동성장기부채	262	328	328	328	328
기타유동부채	212	454	492	936	1,146
비유동부채	1,021	2,327	4,034	5,725	6,068
사채	719	1,792	1,992	2,292	2,292
장기차입금	208	426	1,926	3,226	3,526
장기금융부채	10	16	16	16	16
기타비유동부채	84	93	100	191	234
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,987	3,723	5,634	8,109	8,825
지배주주지분	2,471	2,350	2,380	2,571	3,193
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	-17	-17	-17
이익잉여금	1,003	998	1,029	1,219	1,842
비지배주주지분	180	261	259	248	214
자본총계	2,651	2,611	2,639	2,819	3,407

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-61	-445	887	309	1,128
당기순이익	122	4	47	199	608
유형자산 상각비	86	129	387	621	774
무형자산 상각비	6	9	9	7	6
외환손익	18	-6	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-365	-616	431	-516	-247
기타	72	35	13	-2	-13
투자활동으로인한현금흐름	-55	-1,031	-2,423	-1,806	-1,800
투자자산의 감소(증가)	-87	34	-24	-6	5
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-659	-1,352	-2,400	-1,800	-1,800
기타	691	286	1	0	-5
재무활동으로인한현금흐름	336	1,592	1,742	1,714	344
차입금의 증가(감소)	99	224	1,500	1,300	300
사채의증가(감소)	71	1,074	200	300	0
자본의 증가	1	3	0	0	0
배당금	-23	-24	-19	-19	-19
기타	188	315	61	133	63
기타현금흐름	-12	-7	0	0	0
현금의증가(감소)	209	108	206	216	-329
기초현금	72	281	390	595	812
기말현금	281	390	595	812	483

(단위:원, 배, %)

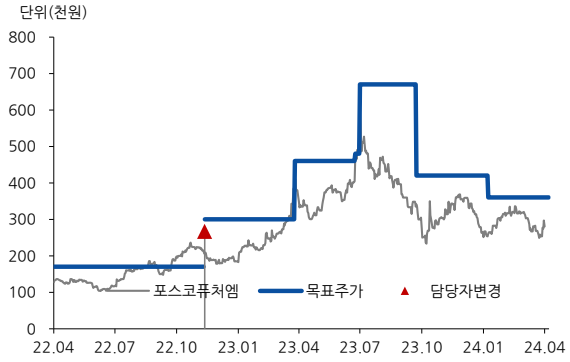
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	1,574	57	610	2,566	7,845
EPS(지배순이익 기준)	1,527	371	644	2,709	8,280
BPS(자본총계 기준)	34,218	33,712	34,072	36,389	43,984
BPS(지배지분 기준)	31,899	30,340	30,734	33,193	41,223
DPS	300	250	250	250	250
P/E(당기순이익 기준)	114.4	6,270.1	459.8	109.3	35.8
P/E(지배순이익 기준)	117.9	968.2	435.7	103.6	33.9
P/B(자본총계 기준)	5.3	10.6	8.2	7.7	6.4
P/B(지배지분 기준)	5.6	11.8	9.1	8.5	6.8
EV/EBITDA(Reported)	57.0	175.7	50.8	26.5	16.5
배당수익률	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-10.4	-96.4	965.4	320.7	205.7
EPS(지배순이익 기준)	-13.4	-75.7	73.6	320.7	205.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	0.2	1.8	7.3	19.5
ROE(지배순이익 기준)	4.9	1.2	2.1	8.5	22.3
ROA	2.8	0.1	0.6	2.1	5.2
안정성 (%)					
부채비율	75.0	142.6	213.5	287.7	259.0
순차입금비율	22.6	92.2	150.2	194.4	181.0
이자보상배율	14.3	0.7	1.0	2.3	4.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 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	-17.73	-6.67
2024.04.26	BUY	360,000		

▶ 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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
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.