



# 포스코퓨처엠 (003670)

고객사의 신규 JV 효과 기대

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 310,000원

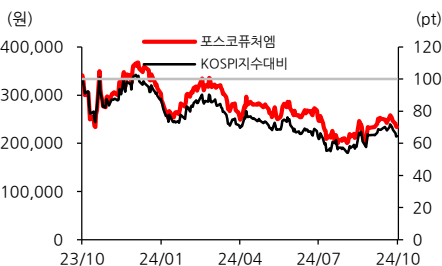
|                |                    |
|----------------|--------------------|
| 현재 주가(10/16)   | 233,500원           |
| 상승여력           | ▲ 32.8%            |
| 시가총액           | 180,877억원          |
| 발행주식수          | 77,463천주           |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 368,000 / 199,500원 |
| 90 일 일평균 거래대금  | 900.99억원           |
| 외국인 지분율        | 9.6%               |
| 주주 구성          |                    |
| 포스코홀딩스 (외 5인)  | 62.5%              |
| 국민연금공단 (외 1인)  | 5.6%               |
| 자사주 (외 1인)     | 0.0%               |

| 주가수익률(%)     | 1개월  | 3개월  | 6개월  | 12개월  |
|--------------|------|------|------|-------|
| 절대수익률        | 0.6  | -8.6 | -9.1 | -30.3 |
| 상대수익률(KOSPI) | -0.7 | 0.3  | -9.2 | -37.4 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 3,302 | 4,760 | 3,946 | 5,490 |
| 영업이익      | 166   | 36    | 99    | 301   |
| EBITDA    | 258   | 173   | 288   | 571   |
| 지배주주순이익   | 118   | 29    | 104   | 250   |
| EPS       | 1,527 | 371   | 1,350 | 3,227 |
| 순차입금      | 1,177 | 2,716 | 3,158 | 4,795 |
| PER       | 117.9 | 968.2 | 173.0 | 72.4  |
| PBR       | 5.6   | 11.8  | 7.5   | 6.9   |
| EV/EBITDA | 58.6  | 176.0 | 73.7  | 40.0  |
| 배당수익률     | 0.2   | 0.1   | 0.1   | 0.1   |
| ROE       | 4.9   | 1.2   | 4.4   | 9.9   |

**주가 추이**



포스코퓨처엠은 지금껏 GM 을 중심으로 양극재 물량 확대를 이뤄왔으나, 이제는 STLA 와 현대/기아차가 성장의 중심축이 될 것입니다. 양극재 업체들의 실적 전망이 현실화되는 가운데, 동사는 경쟁사 대비 실적/출하량 성장 속도가 상대적으로 빠를 것으로 기대됩니다.

**3분기 실적 기대치 하회**

동사의 3분기 실적은 매출액 8,957억 원, 영업이익 219억 원으로 컨센서스(매출액 1.0조 원, 영업이익 284억 원)를 하회할 것으로 추정된다. 양극재 Q와 P는 모두 QoQ Flat할 것으로 예상되는 가운데, 당초 기대보다 LGES향 N65 제품 출하가 부진하기 때문이다. 3분기 LGES의 유럽 공장 가동률은 일부 회복했으나, 양극재 수요는 여전히 부진하다. 음극재 부문에서는 생산 비용 감축으로 2Q24 인식한 186억 원의 평균 손실 중 25억 원가량이 환입될 것으로 예상된다.

**이제는 GM보다 STLA/현대차 기대**

동사는 2024년 들어 GM 얼티엄 1공장을 중심으로 N86 양극재 판매를 확대해 왔다. 그러나 GM은 연간 생산량 가이드를 하향 조정했고, 얼티엄 1공장도 높은 가동률을 유지하고 있어 동사도 추가적인 업사이드를 기대하기는 어려운 상황이다. 이제 성장의 중심은 STLA와 현대/기아차다. 4분기 삼성SDI x STLA의 미국 JV가 가동될 예정이고, STLA의 본격적인 신차 출시를 앞두고 동사의 NCA 판매도 증대될 것으로 기대된다. 현대기아차도 올해 저가 전기차인 EV3/Casper EV를 성공적으로 출시했고, 내년 초 EV4 라인업도 추가될 예정이다. 이를 기반으로 N87 양극재 물량 성장이 기대되며, 동사의 양극재 판매량 증가율은 경쟁사를 넘어설 것으로 예상된다. 한편, 음극재는 IRA 법안 내 핵심광물 규제가 유예되며, 동사의 판매량도 3Q24부터 급감했다. 4분기에는 인조흑연 공장도 가동되며 고정비 부담이 가중될 전망이다.

**투자의견 BUY, 목표주가 31만 원 유지**

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 전방 수요가 둔화되며 양극재 업체들의 공격적이었던 증설 계획과 실적 컨센서스는 하향조정되고 있다. 다만, 동사는 배터리 x 완성차 업체들의 신규 JV 물량을 선제 확보하며, 경쟁사 대비 출하량과 실적 성장 속도가 빠를 것으로 기대된다.

[표1] 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

|                   | 1Q23    | 2Q23    | 3Q23    | 4Q23    | 1Q24    | 2Q24   | 3Q24E  | 4Q24E  | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| <b>연결 매출액</b>     | 1,135.2 | 1,193.0 | 1,285.8 | 1,145.8 | 1,138.4 | 915.5  | 895.7  | 996.2  | 3,301.9 | 4,759.9 | 3,945.8 | 5,489.9 |
| 양극재               | 712.5   | 786.6   | 901.7   | 740.5   | 738.4   | 548.1  | 538.3  | 595.8  | 1,734.1 | 3,141.4 | 2,420.6 | 3,789.0 |
| 음극재               | 67.7    | 56.2    | 51.6    | 46.2    | 49.3    | 50.3   | 27.9   | 28.7   | 216.3   | 221.7   | 156.2   | 317.7   |
| 철강 사업부            | 355.7   | 350.9   | 333.0   | 359.9   | 356.8   | 322.2  | 330.1  | 372.5  | 1,365.5 | 1,399.4 | 1,381.5 | 1,385.9 |
| <b>매출비중(%)</b>    |         |         |         |         |         |        |        |        |         |         |         |         |
| 양극재               | 63%     | 66%     | 70%     | 65%     | 65%     | 60%    | 60%    | 60%    | 53%     | 66%     | 61%     | 69%     |
| 음극재               | 6%      | 5%      | 4%      | 4%      | 4%      | 5%     | 3%     | 3%     | 7%      | 5%      | 4%      | 6%      |
| 철강 사업부            | 31%     | 29%     | 26%     | 31%     | 31%     | 35%    | 37%    | 37%    | 41%     | 29%     | 35%     | 25%     |
| <b>연결 영업이익</b>    | 20.3    | 52.1    | 37.1    | -73.7   | 37.9    | 2.7    | 21.9   | 36.1   | 165.9   | 35.9    | 98.7    | 301.5   |
| 영업이익률(%)          | 1.8%    | 4.4%    | 2.9%    | -6.4%   | 3.3%    | 0.3%   | 2.4%   | 3.6%   | 5.0%    | 0.8%    | 2.5%    | 5.5%    |
| <b>양극재 출하량(톤)</b> | 12,900  | 12,002  | 14,511  | 14,530  | 17,706  | 14,650 | 14,550 | 16,200 | 34,054  | 53,942  | 63,106  | 101,000 |
| QoQ/YoY(%)        | 74.3%   | -7.0%   | 20.9%   | 0.1%    | 21.9%   | -17.3% | -0.7%  | 11.3%  | 23.6%   | 58.4%   | 17.0%   | 60.0%   |

자료: 포스코퓨처엠, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12월 결산        | 2021  | 2022  | 2023  | 2024E   | 2025E |
|---------------|-------|-------|-------|---------|-------|
| 매출액           | 1,990 | 3,302 | 4,760 | 3,946   | 5,490 |
| 매출총이익         | 238   | 335   | 257   | 317     | 581   |
| 영업이익          | 122   | 166   | 36    | 99      | 301   |
| EBITDA        | 203   | 258   | 173   | 288     | 571   |
| 순이자손익         | 8     | 8     | -34   | -68     | -105  |
| 외화관련손익        | 0     | -13   | 2     | -20     | 0     |
| 지분법손익         | 17    | 21    | -31   | -3      | 0     |
| 세전계속사업손익      | 146   | 134   | -16   | 79      | 276   |
| 당기순이익         | 134   | 122   | 4     | 90      | 242   |
| 지배주주순이익       | 134   | 118   | 29    | 104     | 250   |
| <b>증가율(%)</b> |       |       |       |         |       |
| 매출액           | 49.6  | 66.0  | 44.2  | -17.1   | 39.1  |
| 영업이익          | 63.8  | 36.3  | -78.4 | 175.1   | 205.4 |
| EBITDA        | 133.2 | 27.3  | -32.8 | 66.2    | 98.2  |
| 순이익           | 130.5 | -8.8  | -96.4 | 1,934.3 | 168.5 |
| <b>이익률(%)</b> |       |       |       |         |       |
| 매출총이익률        | 12.0  | 10.1  | 5.4   | 8.0     | 10.6  |
| 영업이익률         | 6.1   | 5.0   | 0.8   | 2.5     | 5.5   |
| EBITDA 이익률    | 10.2  | 7.8   | 3.6   | 7.3     | 10.4  |
| 세전이익률         | 7.3   | 4.1   | -0.3  | 2.0     | 5.0   |
| 순이익률          | 6.7   | 3.7   | 0.1   | 2.3     | 4.4   |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산         | 2021   | 2022 | 2023   | 2024E  | 2025E  |
|----------------|--------|------|--------|--------|--------|
| 영업현금흐름         | 103    | -61  | -445   | 775    | 399    |
| 당기순이익          | 134    | 122  | 4      | 90     | 242    |
| 자산상각비          | 81     | 92   | 138    | 190    | 270    |
| 운전자본증감         | -142   | -365 | -616   | 576    | -121   |
| 매출채권 감소(증가)    | 41     | -31  | -481   | 21     | -147   |
| 재고자산 감소(증가)    | -254   | -403 | -138   | 270    | 4      |
| 매입채무 증가(감소)    | 109    | 81   | 0      | -28    | -17    |
| 투자현금흐름         | -1,675 | -55  | -1,031 | -1,133 | -2,018 |
| 유형자산처분(취득)     | -552   | -659 | -1,351 | -1,100 | -2,000 |
| 무형자산 감소(증가)    | -10    | -7   | -14    | -7     | -7     |
| 투자자산 감소(증가)    | -1,092 | 724  | 347    | -15    | -1     |
| 재무현금흐름         | 1,522  | 336  | 1,592  | 481    | 1,481  |
| 차입금의 증가(감소)    | 248    | 337  | 1,506  | 468    | 1,500  |
| 자본의 증가(감소)     | 1,248  | -33  | -24    | -19    | -19    |
| 배당금의 지급        | -18    | -23  | -24    | -19    | -19    |
| 총현금흐름          | 235    | 299  | 277    | 243    | 520    |
| (-)운전자본증가(감소)  | 1,145  | -380 | 179    | -852   | 121    |
| (-)설비투자        | 552    | 659  | 1,352  | 1,100  | 2,000  |
| (+)자산매각        | -9     | -7   | -12    | -7     | -7     |
| Free Cash Flow | -1,472 | 14   | -1,267 | -12    | -1,608 |
| (-)기타투자        | -983   | 859  | 451    | 286    | 10     |
| 잉여현금           | -489   | -845 | -1,718 | -298   | -1,618 |
| NOPLAT         | 111    | 151  | 26     | 72     | 264    |
| (+) Dep        | 81     | 92   | 138    | 190    | 270    |
| (-)운전자본투자      | 1,145  | -380 | 179    | -852   | 121    |
| (-)Capex       | 552    | 659  | 1,352  | 1,100  | 2,000  |
| OpFCF          | -1,505 | -35  | -1,368 | 13     | -1,587 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12월 결산      | 2021         | 2022         | 2023         | 2024E        | 2025E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 2,084        | 2,038        | 2,412        | 2,046        | 2,014        |
| 현금성자산       | 99           | 317          | 414          | 546          | 409          |
| 매출채권        | 241          | 292          | 770          | 764          | 911          |
| 재고자산        | 441          | 870          | 917          | 697          | 693          |
| 비유동자산       | 1,838        | 2,600        | 3,923        | 5,308        | 7,055        |
| 투자자산        | 345          | 471          | 522          | 526          | 535          |
| 유형자산        | 1,459        | 2,098        | 3,359        | 4,746        | 6,476        |
| 무형자산        | 34           | 31           | 41           | 37           | 44           |
| <b>자산총계</b> | <b>3,922</b> | <b>4,637</b> | <b>6,335</b> | <b>7,355</b> | <b>9,069</b> |
| 유동부채        | 635          | 966          | 1,396        | 2,113        | 2,097        |
| 매입채무        | 347          | 455          | 572          | 928          | 911          |
| 유동성이자부채     | 268          | 483          | 816          | 1,177        | 1,177        |
| 비유동부채       | 849          | 1,021        | 2,327        | 2,541        | 4,041        |
| 비유동이자부채     | 836          | 1,010        | 2,314        | 2,527        | 4,027        |
| <b>부채총계</b> | <b>1,484</b> | <b>1,987</b> | <b>3,723</b> | <b>4,654</b> | <b>6,138</b> |
| 자본금         | 39           | 39           | 39           | 39           | 39           |
| 자본잉여금       | 1,453        | 1,455        | 1,457        | 1,459        | 1,459        |
| 이익잉여금       | 898          | 1,003        | 998          | 1,083        | 1,313        |
| 자본조정        | 0            | -26          | -144         | -184         | -184         |
| 자기주식        | 0            | -7           | -6           | -4           | -4           |
| <b>자본총계</b> | <b>2,438</b> | <b>2,651</b> | <b>2,611</b> | <b>2,701</b> | <b>2,931</b> |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12월 결산                 | 2021   | 2022   | 2023    | 2024E   | 2025E  |
|------------------------|--------|--------|---------|---------|--------|
| <b>주당지표</b>            |        |        |         |         |        |
| EPS                    | 1,732  | 1,527  | 371     | 1,350   | 3,227  |
| BPS                    | 30,845 | 31,899 | 30,340  | 30,942  | 33,918 |
| DPS                    | 300    | 300    | 250     | 250     | 250    |
| CFPS                   | 3,030  | 3,859  | 3,574   | 3,135   | 6,718  |
| ROA(%)                 | 4.5    | 2.8    | 0.5     | 1.5     | 3.0    |
| ROE(%)                 | 7.9    | 4.9    | 1.2     | 4.4     | 9.9    |
| ROIC(%)                | 4.6    | 4.4    | 0.6     | 1.3     | 4.1    |
| <b>Multiples(x, %)</b> |        |        |         |         |        |
| PER                    | 83.1   | 117.9  | 968.2   | 173.0   | 72.4   |
| PBR                    | 4.7    | 5.6    | 11.8    | 7.5     | 6.9    |
| PSR                    | 5.6    | 4.2    | 5.8     | 4.6     | 3.3    |
| PCR                    | 47.5   | 46.6   | 100.4   | 74.5    | 34.8   |
| EV/EBITDA              | 59.9   | 58.6   | 176.0   | 73.7    | 40.0   |
| 배당수익률                  | 0.2    | 0.2    | 0.1     | 0.1     | 0.1    |
| <b>안정성(%)</b>          |        |        |         |         |        |
| 부채비율                   | 60.9   | 75.0   | 142.6   | 172.3   | 209.4  |
| Net debt/Equity        | 41.2   | 44.4   | 104.0   | 116.9   | 163.6  |
| Net debt/EBITDA        | 495.5  | 455.9  | 1,565.6 | 1,095.3 | 839.2  |
| 유동비율                   | 328.4  | 211.0  | 172.7   | 96.9    | 96.1   |
| 이자보상배율(배)              | 13.2   | 14.3   | 0.7     | 1.1     | 2.5    |
| <b>자산구조(%)</b>         |        |        |         |         |        |
| 투하자본                   | 88.0   | 81.8   | 84.3    | 83.9    | 88.7   |
| 현금+투자자산                | 12.0   | 18.2   | 15.7    | 16.1    | 11.3   |
| <b>자본구조(%)</b>         |        |        |         |         |        |
| 차입금                    | 31.2   | 36.0   | 54.5    | 57.8    | 64.0   |
| 자기자본                   | 68.8   | 64.0   | 45.5    | 42.2    | 36.0   |

[ Compliance Notice ]

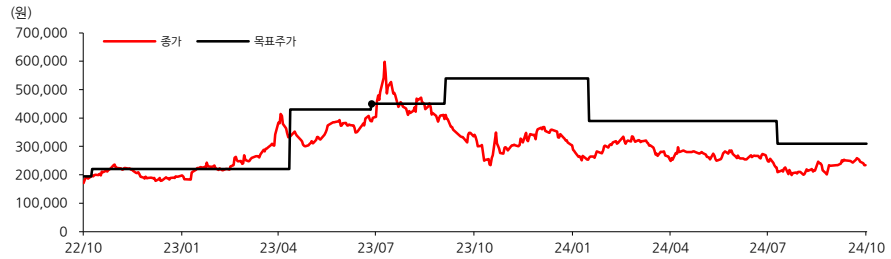
(공표일: 2024년 10월 17일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 포스코퓨처엠 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일시   | 2016.08.12 | 2022.10.18 | 2022.10.25 | 2023.01.20 | 2023.01.30 | 2023.01.31 |
| 투자의견 | 투자등급변경     | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 |            | 195,000    | 220,000    | 220,000    | 220,000    | 220,000    |
| 일시   | 2023.04.28 | 2023.05.16 | 2023.07.13 | 2023.08.30 | 2023.09.20 | 2023.10.25 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 430,000    | 430,000    | 450,000    | 450,000    | 540,000    | 540,000    |
| 일시   | 2023.11.02 | 2023.11.14 | 2023.11.29 | 2023.12.28 | 2024.02.01 | 2024.04.19 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 540,000    | 540,000    | 540,000    | 540,000    | 390,000    | 390,000    |
| 일시   | 2024.04.26 | 2024.06.05 | 2024.06.28 | 2024.07.26 | 2024.10.17 |            |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |            |
| 목표가격 | 390,000    | 390,000    | 390,000    | 310,000    | 310,000    |            |

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2022.08.25 | Buy  | 195,000 | -12.77  | -0.26       |
| 2022.10.25 | Buy  | 220,000 | 6.44    | 88.18       |
| 2023.04.28 | Buy  | 430,000 | -17.44  | -5.12       |
| 2023.07.13 | Buy  | 450,000 | 0.20    | 32.89       |
| 2023.09.20 | Buy  | 540,000 | -41.60  | -23.89      |
| 2024.02.01 | Buy  | 390,000 | -28.12  | -13.85      |
| 2024.07.26 | Buy  | 310,000 |         |             |

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자 의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2024년 09월 30일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 94.3% | 5.7% | 0.0% | 100.0% |