

포스코퓨처엠 (003670)



이안나 2차전지/전기전자
anna.lee@yuantakorea.com

2Q24 Preview: 실적 개선은 3분기부터

2Q24 Preview: 영업이익 기준 컨센 대비 하회하는 실적 예상

동사는 2024년 2분기 매출액 1조원(-9% QoQ, -14% YoY), 영업이익 163억원(OPM 2%, -57% QoQ, -69% YoY)으로 컨센서스(영업이익 192억원) 대비 하회하는 실적 예상. 이는 기초소재 부문 판가 하락 및 라임/화성 보수로 인한 가동 중단 영향으로 인한 것. 에너지소재 부문 중 양극재는 N65 제품의 P, Q 감소에도 불구하고 N86 제품 가동률 상승으로 1분기 환입효과 제외한 영업이익 대비 개선이 예상됨. 음극재는 천연흑연 판가는 하락했으나 Q 증가로 1분기와 유사한 매출액 및 영업이익이 예상. 다만, 실적 추정에는 인조 흑연 적자(약 70억원 적자 반영)가 일부 반영됨

하반기 실적 개선 본격화 기대

동사는 에너지소재 중심 하반기 실적 개선이 본격화될 것으로 기대. 이는 얼티엄셀즈향 수요증가가 기대됨에 따라 N86 제품 가동률 상승이 지속될 것으로 예상되기 때문. 특히 N86 제품의 매출비중이 올라오면서 ASP 하락에도 불구하고 약 4%대의 안정적인 영업이익률이 예상됨. 또한 신규 제품인 NCA, N87 가동률 상승이 본격화되면서 외형성장이 기대됨. 캐나다 공장(3만톤)은 9월 완공이었으나 두 달 정도 지연되고 있음. 이에 2025년부터는 캐나다 공장 매출도 시작될 것. 음극재는 하반기에 인조흑연 매출이 시작됨. 다만, 인조흑연 수출 안정화까지 고려하면 BEP 이상의 영업이익은 2026년 정도로 예상

동사에 대한 투자 의견 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자 의견 Hold 및 목표주가 296,000원을 유지. 다만, 하반기 실적 개선이 본격화될 것으로 예상됨에 따라 2분기 실적 발표 이후 긍정적인 주가 흐름 기대

HOLD (M)

목표주가 296,000원 (M)

현재주가 (7/12) 273,000원

상승여력 8%

시가총액 211,475억원

총발행주식수 77,463,220주

60일 평균 거래대금 861억원

60일 평균 거래량 318,054주

52주 고/저 598,000원 / 233,500원

외인지분율 9.49%

배당수익률 0.07%

주요주주 포스코홀딩스 외 4인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (2.7) 1.9 (30.0)

상대 (7.1) (4.4) (36.9)

절대 (달러환산) 0.0 0.0 0.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,031	-13.5	-9.4	1,031	0.0
영업이익	16	-68.8	-57.1	19	-15.1
세전계속사업이익	13	-74.9	-58.6	3	300.9
지배순이익	14	-66.0	-75.9	0	3,595.1
영업이익률 (%)	1.6	-2.8 %pt	-1.7 %pt	1.9	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.4	-2.2 %pt	-3.9 %pt	0.0	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,302	4,760	4,569	5,899
영업이익	166	36	123	229
지배순이익	118	29	124	131
PER	96.5	891.3	170.9	161.3
PBR	4.6	10.9	8.5	8.0
EV/EBITDA	47.5	163.4	84.1	60.3
ROE	4.9	1.2	5.1	5.1

자료: 유안타증권

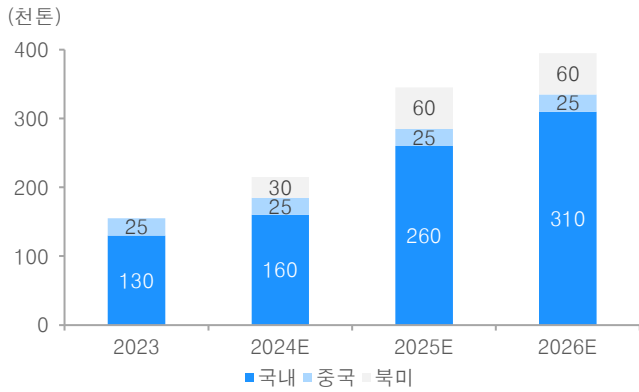
[표 1] 실적 추정 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,135	1,193	1,286	1,146	1,138	1,031	1,144	1,254	4,760	4,569	5,899	7,265
QoQ %	45%	5%	8%	-11%	-1%	-9%	11%	10%				
YoY %	71%	49%	22%	47%	0%	-14%	-11%	9%	44%	-4%	29%	23%
기초소재	337	351	333	360	357	317	324	329	1,381	1,326	1,349	1,389
내화물 및 기타	145	146	122	130	141	127	129	131	543	528	538	554
라임 화성	211	205	211	229	215	190	195	198	857	799	811	835
에너지소재	780	843	953	787	782	715	821	926	3,363	3,242	4,550	5,876
음극재	68	56	52	46	49	56	66	76	222	246	253	303
양극재	630	722	843	720	732	659	750	840	2,915	2,982	4,025	5,233
절감포화 및 기타	82	65	59	20	0	0	5	10	226	15	272	340
영업이익	20	52	37	-74	38	16	32	37	36	123	229	307
기초소재	4	15	15	14	13	5	11	13	48	43	47	49
에너지소재	17	37	22	-88	25	11	21	23	-12	80	182	259
영업이익률	2%	4%	3%	-6%	3%	2%	3%	3%	1%	3%	4%	4%
기초소재	1%	4%	5%	4%	4%	2%	4%	4%	3%	3%	4%	4%
에너지소재	2%	4%	2%	-11%	3%	2%	3%	3%	0%	2%	4%	4%

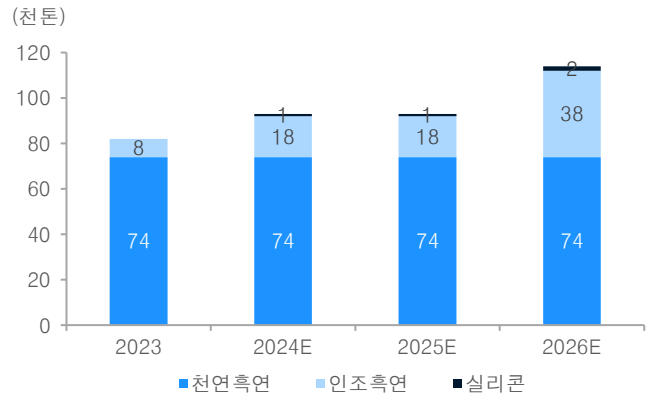
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 포스코퓨처엠 양극재 Capacity plan



자료: 포스코퓨처엠, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 포스코퓨처엠 음극재 Capacity plan



자료: 포스코퓨처엠, 유안타증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	4,569	5,899	7,265
매출원가	2,967	4,503	4,168	5,397	6,648
매출총이익	335	257	400	501	618
판매비	169	221	277	272	310
영업이익	166	36	123	229	307
EBITDA	258	173	313	468	619
영업외손익	-32	-52	-20	-76	-128
외환관련손익	-13	2	-11	-6	-5
이자손익	8	-34	-84	-152	-196
관계기업관련손익	21	-31	21	33	31
기타	-48	12	54	49	42
법인세비용차감전순이익	134	-16	103	153	179
법인세비용	12	-21	-14	29	27
계속사업순이익	122	4	117	124	152
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	4	117	124	152
지배지분순이익	118	29	124	131	161
포괄순이익	118	-16	168	160	188
지배지분포괄이익	120	10	158	151	177

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-61	-445	-279	-707	-785
당기순이익	122	4	117	124	152
감가상각비	86	129	182	232	307
외환손익	18	-6	16	6	5
중속, 관계기업관련손익	-21	31	-21	-33	-31
자산부채의 증감	-365	-616	-569	-1,040	-1,220
기타현금흐름	100	14	-4	4	2
투자활동 현금흐름	-55	-1,031	-2,586	-2,478	-2,166
투자자산	561	317	-25	-92	-77
유형자산 증가 (CAPEX)	-659	-1,352	-2,571	-2,400	-2,100
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	44	3	9	14	11
재무활동 현금흐름	336	1,577	3,448	2,548	826
단기차입금	145	267	156	167	245
사채 및 장기차입금	244	1,369	3,329	2,400	600
자본	1	3	0	0	0
현금배당	-23	-23	0	-19	-19
기타현금흐름	-31	-39	-36	0	0
연결범위변동 등 기타	-12	0	443	1,320	1,148
현금의 증감	209	101	1,025	683	-977
기초 현금	72	281	390	1,415	2,098
기말 현금	281	382	1,415	2,098	1,121
NOPLAT	166	36	139	229	307
FCF	-720	-1,797	-2,850	-3,107	-2,885

자료: 유안타증권

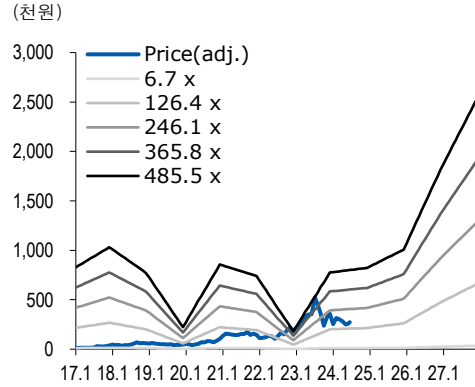
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	3,412	4,243	3,521
현금및현금성자산	281	390	1,415	2,098	1,121
매출채권 및 기타채권	292	770	726	838	922
재고자산	870	917	912	944	1,108
비유동자산	2,600	3,923	6,639	8,892	10,757
유형자산	2,098	3,359	6,065	8,233	10,026
관계기업 등 지분관련 자산	288	263	288	379	455
기타투자자산	6	28	5	6	7
자산총계	4,637	6,335	10,051	13,135	14,278
유동부채	966	1,396	2,234	3,573	4,143
매입채무 및 기타채무	455	572	654	1,022	1,144
단기차입금	203	352	495	615	815
유동성장기부채	262	328	928	1,728	1,928
비유동부채	1,021	2,327	5,056	6,661	7,065
장기차입금	208	426	1,145	1,945	2,145
사채	719	1,792	3,810	4,610	4,810
부채총계	1,987	3,723	7,291	10,234	11,208
지배지분	2,471	2,350	2,497	2,645	2,822
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,457	1,457	1,457
이익잉여금	1,003	998	1,105	1,216	1,358
비지배지분	180	261	263	256	248
자본총계	2,651	2,611	2,760	2,901	3,070
순차입금	672	2,489	4,925	6,808	8,625
총차입금	1,493	3,130	6,614	9,181	10,027

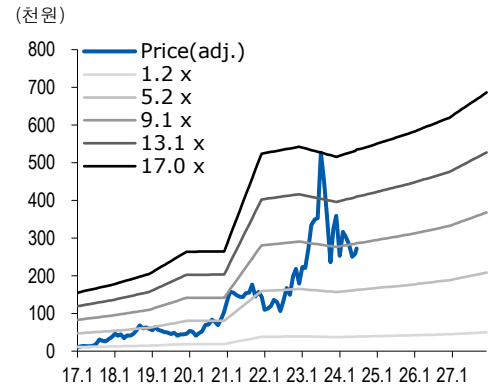
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,527	371	1,597	1,693	2,074
BPS	31,922	30,357	32,246	34,152	36,438
EBITDAPS	3,332	2,239	4,045	6,037	7,991
SPS	42,626	61,447	58,979	76,149	93,790
DPS	300	250	250	250	250
PER	96.5	891.3	170.9	161.3	131.6
PBR	4.6	10.9	8.5	8.0	7.5
EV/EBITDA	47.5	163.4	84.1	60.3	48.5
PSR	3.5	5.4	4.6	3.6	2.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	66.0	44.2	-4.0	29.1	23.2
영업이익 증가율 (%)	36.3	-78.4	243.1	86.2	34.0
지배순이익 증가율 (%)	-11.8	-75.7	330.7	6.0	22.5
매출총이익률 (%)	10.1	5.4	8.8	8.5	8.5
영업이익률 (%)	5.0	0.8	2.7	3.9	4.2
지배순이익률 (%)	3.6	0.6	2.7	2.2	2.2
EBITDA 마진 (%)	7.8	3.6	6.9	7.9	8.5
ROIC	6.4	-0.3	1.9	2.3	2.6
ROA	2.8	0.5	1.5	1.1	1.2
ROE	4.9	1.2	5.1	5.1	5.9
부채비율 (%)	75.0	142.6	264.1	352.8	365.1
순차입금/자기자본 (%)	27.2	105.9	197.2	257.4	305.7
영업이익/금융비용 (배)	14.3	0.7	1.2	1.2	1.3

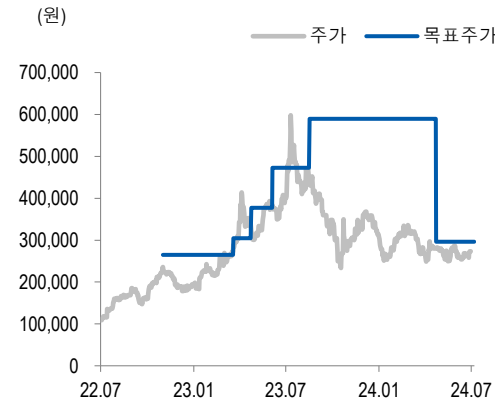
P/E band chart



P/B band chart



포스코퓨처엠 (003670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-15	HOLD	296,000	1년		
2024-05-07	HOLD	296,000	1년		
2023-08-31	BUY	590,000	1년	-46.54	-23.39
2023-06-19	BUY	473,000	1년	-8.08	26.43
2023-05-08	BUY	377,000	1년	-8.71	4.24
2023-04-03	BUY	305,000	1년	11.02	35.74
2022-11-15	BUY	265,000	1년	-17.82	2.83
	담당자변경				
2022-04-26	BUY	190,000	1년	-34.98	-28.16

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-12

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이안나)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.