

포스코퓨처엠 003670

피어 대비 양호한 실적 예상

3Q24F Pre: 영업이익 184억원으로 컨센서스 하회 전망

3Q24F 매출액 9,339억원(+2% QoQ, -27.4% YoY), 영업이익 184억원(+570% QoQ, -50.6% YoY)로 컨센서스를 하회할 전망이다. 1) 양극재 ASP는 메탈가 하락 영향으로 -3% QoQ를 예상한다. N65는 LGES 폴란드 공장 가동률 반등에도 불구하고 아직 출하량이 부진하는 모습이다. GM향 N86도 상반기에 이미 연간 목표대수에 해당하는 물량을 선제적으로 공급했던 만큼 N86 출하량은 예상을 하회할 전망이다. NCA 램프업을 통해 출하량이 확대되며 일부 상쇄함에 따라 양극재 출하량은 +5% QoQ를 예상한다. 2) 음극재는 FEOC 유예 영향 및 업황 둔화로 물량 감소가 예상된다. 인조 흑연의 적자 영향으로 에너지소재 OPM은 1%(-1.3%p QoQ)에 그칠 전망이다. 3) 기초소재는 전분기 일회성 요인이 정상화되며 평년 수준의 매출 및 영업이익을 회복할 것으로 예상된다.

4분기도 3분기와 비슷한 흐름 예상

4Q24F 매출액 9,725억원(+4.1% QoQ, -15.1% YoY), 영업이익 345억원(+88% QoQ)를 예상한다. NCA의 빠른 물량 확대로 N86 출하량 감소를 상쇄하며 양극재 출하량 성장(+5%)을 이끌 전망이다. 음극재는 40%대의 낮은 가동률과 인조 흑연 적자로 부진을 지속하겠으나 양극재 가동률 회복으로 에너지소재 OPM 3.4%(+2.4%p QoQ)를 기대한다.

중장기 CAPA 플랜 노이즈 잔존하지만 고객사 다각화로 해결

지난 분기 캐나다 GM JV 공장의 순연이 있었으나 2026년 목표 CAPA 39.5만 톤은 유지한 만큼 추가적인 조정 우려가 잔존한다. LGES의 불확실한 GM JV 3공장 증설 계획과 함께 최근 GM Investor Day에서 얼티엄 브랜드 폐기를 발표한 점이 노이즈를 가중시키고 있다. 하지만 SDI향 NCA 물량이 램프업되며 신규 공급선을 견고히 함에 따라 엔드 유저 리스크는 해소될 전망이다. 이미 금분기부터 신규 고객사 확대를 통해 경쟁사 대비 나은 실적을 시현한다는 점이 증명하고 있다. 단기적으로 CAPA 조정이 있더라도 금방 제자리를 찾아갈 가능성이 높다. 투자자의견 '매수', 목표주가 290,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	3,960	5,642	9,658
영업이익	166	36	94	208	431
영업이익률(%)	5.0	0.8	2.4	3.7	4.5
세전이익	134	-16	40	101	292
지배주주지분순이익	118	29	70	100	272
EPS(원)	1,527	371	901	1,286	3,515
증감률(%)	-11.8	-75.7	143.1	42.7	173.4
ROE(%)	4.9	1.2	3.0	4.1	10.6
PER(배)	117.9	968.2	267.4	187.4	68.6
PBR(배)	5.6	11.8	7.9	7.6	6.9
EV/EBITDA(배)	58.6	176.0	84.0	52.5	28.9

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

최태용 자동차·2 차전지
02-709-2657
tyc@ds-sec.co.kr

2024.10.15

매수(유지)

목표주가(유지)	290,000원
현재주가(10/14)	241,000원
상승여력	20.3%

Stock Data

KOSPI	2,623.3pt
시가총액(보통주)	18,669십억원
발행주식수	77,463천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	395천주
60일 평균거래대금	90,956백만원
외국인 지분율	9.6%
52주 최고가	382,000원
52주 최저가	195,500원
주요주주	
포스코홀딩스(외 5인)	62.5%
국민연금공단(외 1인)	5.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	3.9	2.0
3M	-11.7	-3.5
6M	-10.1	-7.9

주가차트

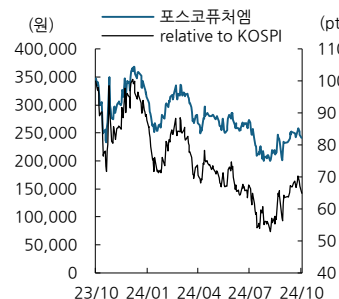


표1 포스코퓨처엠 3Q24F 실적 Preview

(십억원, %)	3Q24F	2Q24	3Q23	QoQ	YoY	컨센서스	Gap
매출액	934	916	1,286	2.0	(27.4)	1,028	(9.1)
양극재	552	543	902	1.7	(38.7)		
음극재	38	50	52	(24.3)	(26.2)		
내화물	141	129	121	9.3	16.2		
라임/화성	202	193	211	4.8	(4.2)		
영업이익	18	3	37	570.1	(50.6)	28	(35.3)
OPM	2.0	0.3	2.9	1.7	(0.9)		
지배순이익	9	(9)	22	흑전	(60.5)	7	22.5
NPM	0.9	(1.0)	1.7	1.9	(0.8)		

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표2 포스코퓨처엠 추정치 변경 Table

	변경전		변경후		Gap	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,073	5,722	3,961	5,642	(2.8)	(1.4)
영업이익	103	307	94	208	(9.2)	(32.2)
OPM	2.5	5.4	2.4	3.7	(0.2)	(1.7)
지배순이익	77	189	70	100	(9.4)	(47.3)

자료: DS투자증권 리서치센터

표3 포스코퓨처엠 실적 추정 Table

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F	증감률
매출액	1,139	916	934	972	1,084	1,135	1,622	1,803	4,760	3,961	5,642	(16.8)
양극재	732	543	552	595	691	758	1,245	1,416	3,140	2,423	4,110	(22.8)
음극재	49	50	38	38	39	39	39	40	222	176	158	(20.6)
내화물	142	129	141	135	143	138	127	138	541	547	547	0.9
라임/화성	215	193	202	204	211	199	210	208	857	815	828	(4.8)
영업이익	38	3	18	35	38	41	60	69	36	94	208	160.6
OPM	3.3	0.3	2.0	3.5	3.5	3.6	3.7	3.8	0.8	2.4	3.7	1.6
에너지소재	3.2	0.2	1.0	3.4	3.3	3.4	3.5	3.7	(0.4)	2.1	3.5	2.4
기초소재	3.6	0.5	3.6	3.8	4.0	4.2	4.4	4.5	3.4	2.9	4.3	(0.5)
지배순이익	60	(9)	9	10	19	22	33	26	29	70	100	142.9
NPM	5.3	(1.0)	0.9	1.0	1.8	1.9	2.0	1.4	0.6	1.8	1.8	1.2
YoY												
매출액	0.3	(23.3)	(27.4)	(15.1)	(4.9)	23.9	73.6	85.4	44.2	(16.8)	42.5	-
영업이익	87.1	(94.7)	(50.6)	흑전	0.4	1398.6	228.9	99.3	(78.4)	160.6	122.7	-
OPM	3.3	0.3	2.0	3.5	3.5	3.6	3.7	3.8	0.8	2.4	3.7	-
당기순이익	53.8	적전	(60.5)	흑전	(68.0)	흑전	270.2	168.7	(75.7)	142.9	42.7	-

자료: 회사 자료, DS투자증권 리서치센터

표4 포스코퓨처엠 Valuation Table

항목	단위	26F	비고
EBITDA	(십억원)	872	26F EBITDA 적용
Target EV/EBITDA	(배)	33.8	최근 3개년 중 최저 Multiple에 15% 할인 적용
EV	(십억원)	28,071	
(+) 자산가치	(십억원)	78	
(-) 순차입금	(십억원)	6,548	
Equity Value	(십억원)	21,600	
시가총액	(십억원)	18,669	전일 기준
Target Price	(원)	290,000	
Current Price	(원)	241,000	
Upside	(%)	20.3	

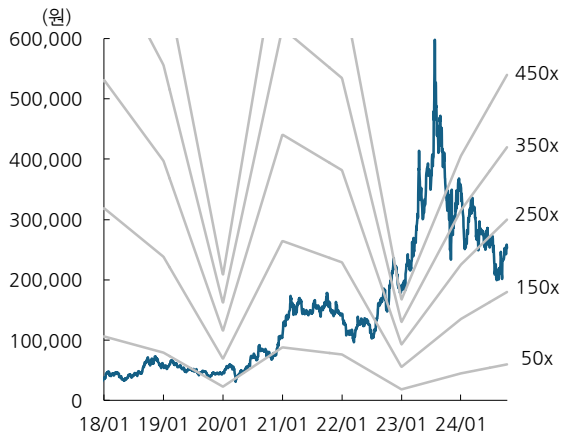
자료: DS투자증권 리서치센터

표5 포스코퓨처엠 Peer Group Valuation

(배, %)	PER			PBR			EV/EBITDA			ROE		
	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
포스코퓨처엠	968	169	80.2	11.8	7.9	7.1	175	51.5	31.4	1.2	4.8	9.6
에코프로비엠	N/A	294	69.3	20.5	13.2	11.1	119	60.4	29.2	(0.6)	4.1	17.0
엘앤에프	N/A	N/A	34.9	6.2	5.5	4.8	N/A	N/A	21.5	(16.4)	(11.9)	14.1
코스모신소재	171	122	43.4	10.0	8.6	7.2	99.0	72.2	30.2	7.4	7.4	18.2
LG화학	29.0	17.4	9.0	1.1	0.9	0.8	8.7	7.2	5.1	3.8	5.0	9.6
Umicore	15.6	12.1	11.6	1.6	1.2	1.1	6.9	6.8	6.7	10.7	9.8	10.0
SMM	8.6	27.1	16.3	0.9	0.8	0.8	7.6	16.2	13.6	10.4	2.9	5.0
닝보산산	38.9	13.4	9.8	1.4	1.0	0.9	18.3	7.3	5.8	3.3	6.5	8.4
Beijing Espring	10.1	14.8	12.4	1.5	1.4	1.3	6.2	7.4	5.9	15.7	9.4	10.1
Peer평균	45.5	71.5	25.8	5.4	4.1	3.5	38.0	25.3	14.8	4.3	4.1	11.5

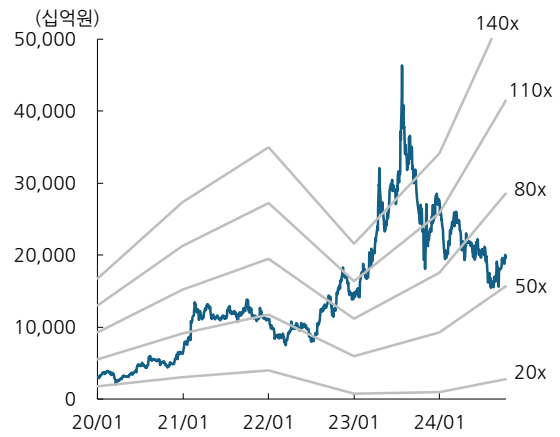
자료: Bloomberg, DS투자증권 리서치센터

그림1 포스코퓨처엠 PER(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

그림2 포스코퓨처엠 EV/EBITDA(12M fwd.) 밴드 차트



자료: QuantiWise, DS투자증권 리서치센터

[포스코퓨처엠 003670]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	2,773	3,394	4,009	매출액	3,302	4,760	3,960	5,642	9,658
현금 및 현금성자산	281	390	393	535	728	매출원가	2,967	4,503	3,623	5,113	8,752
매출채권 및 기타채권	292	770	766	1,219	1,616	매출총이익	335	257	337	530	906
재고자산	870	917	1,196	1,205	1,213	판매비 및 관리비	169	221	244	321	476
기타	594	336	418	435	453	영업이익	166	36	94	208	431
비유동자산	2,600	3,923	5,976	7,445	8,928	(EBITDA)	258	173	276	474	872
관계기업투자등	290	288	289	301	313	금융손익	-4	-33	-98	-131	-167
유형자산	2,098	3,359	5,401	6,849	8,309	이자비용	12	51	96	142	167
무형자산	31	41	43	43	44	관계기업등 투자손익	21	-31	0	-3	-2
자산총계	4,637	6,335	8,749	10,839	12,938	기타영업외손익	-49	12	45	26	31
유동부채	966	1,396	2,669	3,452	4,916	세전계속사업이익	134	-16	40	101	292
매입채무 및 기타채무	455	572	1,091	1,322	2,614	계속사업법인세비용	12	-21	-19	11	30
단기금융부채	483	816	1,570	2,122	2,294	계속사업이익	122	4	59	90	262
기타유동부채	28	8	7	8	8	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	1,021	2,327	3,414	4,640	5,022	당기순이익	122	4	59	90	262
장기금융부채	1,010	2,314	3,400	4,626	5,007	지배주주	118	29	70	100	272
기타비유동부채	11	13	14	15	15	총포괄이익	113	-3	59	90	262
부채총계	1,987	3,723	6,083	8,092	9,938	매출총이익률 (%)	10.1	5.4	8.5	9.4	9.4
지배주주지분	2,471	2,350	2,362	2,442	2,695	영업이익률 (%)	5.0	0.8	2.4	3.7	4.5
자본금	39	39	39	39	39	EBITDAmargin (%)	7.8	3.6	7.0	8.4	9.0
자본잉여금	1,455	1,457	1,459	1,459	1,459	당기순이익률 (%)	3.7	0.1	1.5	1.6	2.7
이익잉여금	1,003	998	1,048	1,128	1,381	ROA (%)	2.8	0.5	0.9	1.0	2.3
비지배주주지분(연결)	180	261	304	304	304	ROE (%)	4.9	1.2	3.0	4.1	10.6
자본총계	2,651	2,611	2,666	2,746	2,999	ROIC (%)	4.4	0.6	1.1	2.4	4.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-61	-445	32	101	1,563	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	122	4	59	90	262	P/E	117.9	968.2	267.4	187.4	68.6
비현금수익비용가감	177	272	135	257	430	P/B	5.6	11.8	7.9	7.6	6.9
유형자산감가상각비	86	129	159	231	406	P/S	4.2	5.8	4.7	3.3	1.9
무형자산상각비	6	9	23	35	36	EV/EBITDA	58.6	176.0	84.0	52.5	28.9
기타현금수익비용	85	135	-92	-61	-75	P/CF	46.6	100.4	96.3	53.8	27.0
영업활동 자산부채변동	-365	-616	-118	-246	871	배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
매출채권 감소(증가)	-31	-481	20	-454	-396	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-403	-138	-229	-8	-9	매출액	66.0	44.2	-16.8	42.5	71.2
매입채무 증가(감소)	81	0	135	231	1,292	영업이익	36.3	-78.4	160.6	122.7	106.8
기타자산 부채변동	-12	3	-43	-16	-16	세전이익	-8.3	적전	흑전	149.5	189.5
투자활동 현금	-55	-1,031	-1,786	-1,717	-1,904	당기순이익	-8.8	-96.4	1,235.6	51.4	192.4
유형자산처분(취득)	-659	-1,351	-1,729	-1,679	-1,866	EPS	-11.8	-75.7	143.1	42.7	173.4
무형자산 감소(증가)	-7	-14	-32	-34	-37	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	578	332	-21	6	9	부채비율	75.0	142.6	228.1	294.7	331.4
기타투자활동	33	2	-3	-10	-10	유동비율	211.0	172.7	103.9	98.3	81.6
재무활동 현금	336	1,592	1,747	1,758	534	순차입금/자기자본(x)	44.4	104.0	170.8	225.3	218.3
차입금의 증가(감소)	337	1,506	1,734	1,777	553	영업이익/금융비용(x)	14.3	0.7	1.0	1.5	2.6
자본의 증가(감소)	-33	-24	-19	-19	-19	총차입금 (십억원)	1,493	3,130	4,970	6,748	7,301
배당금의 지급	23	24	19	19	19	순차입금 (십억원)	1,177	2,716	4,554	6,189	6,548
기타재무활동	32	110	32	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	209	108	4	142	193	EPS	1,527	371	901	1,286	3,515
기초현금	72	281	390	393	535	BPS	31,899	30,340	30,494	31,529	34,792
기말현금	281	390	393	535	728	SPS	42,626	61,447	51,125	72,840	124,678
NOPLAT	151	26	68	185	387	CFPS	3,859	3,574	2,502	4,477	8,937
FCF	-121	-1,371	-1,710	-1,616	-341	DPS	300	250	250	250	250

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

포스코퓨처엠 (003670) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-10-24	매수	230,000	1.7	80.0	
2023-01-30	매수	230,000	16.4	80.0	
2023-04-28	매수	390,000	-10.5	0.8	
2023-06-15	매수	390,000	-3.8	-1.8	
2023-06-28	매수	430,000	-21.2	39.1	
2024-05-28	담당자변경				
2024-05-28	매수	340,000	-23.3	-15.9	
2024-07-26	매수	290,000	-23.0	-12.6	
2024-10-11	매수	290,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.3%	1.7%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.