



BUY(Maintain)

목표주가: 579,000원

주가(10/16): 335,000원

시가총액: 259,502억원



이차전지 Analyst 김준수
wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/16)	2,436.24pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	598,000 원	160,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-44.0%	109.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	-18.0%	-12.4%
	6M	-2.2%	3.2%
	1Y	95.9%	78.5%

Company Data

발행주식수	77,463 천주
일평균 거래량(3M)	957천주
외국인 지분율	6.8%
배당수익률(23E)	0.1%
BPS(23E)	34,045원
주요 주주	포스코홀딩스 외 4인 62.5%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,990	3,302	5,313	9,272
영업이익	122	166	198	619
EBITDA	203	258	306	907
세전이익	146	134	243	582
순이익	134	122	206	471
지배주주지분순이익	134	118	198	452
EPS(원)	1,763	1,527	2,551	5,832
증감률(%YoY)	282.6	-13.4	67.1	128.6
PER(배)	81.7	117.9	131.3	57.4
PBR(배)	4.67	5.64	9.84	8.49
EV/EBITDA(배)	54.0	57.3	93.2	34.4
영업이익률(%)	6.1	5.0	3.7	6.7
ROE(%)	7.9	4.9	7.7	15.9
순부채비율(%)	-10.6	25.3	84.6	155.1

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Preview

포스코퓨처엠 (003670)

잠시 쉬어가지만, 중장기 성장성에 초점



3Q23 영업이익 524억원으로, 시장 컨센서스 하회 예상. 리튬 가격의 급격한 하락으로 인한 ASP 하락, 원재료 역래깅효과, 재고평가손실 및 NCA 라인 초기 가동 비용 반영으로 단기적인 수익성 악화 예상. 4Q23 영업이익 729억원 전망. 전방 수요 둔화 및 리튬 가격 하락으로 올해까지는 실적 불확실성이 잔존하나, 동사의 중장기 성장성은 높다고 판단. Target Multiple 조정 반영하여 주가는 579,000원으로 하향 조정함.

>>> 3Q23 영업이익 524억원, 시장 컨센서스 하회 예상

3Q23 실적은 매출액 1.4조원(+20%QoQ, +35%YoY), 영업이익 524억원(flat QoQ, -36%YoY)으로, 시장 컨센서스를 하회할 전망이다(영업이익 컨센서스 779억원). 1) 양극재의 경우 전체 판매량이 전분기 대비 증가(+35%QoQ)하고, 특히 북미 고객사향 N86 단결정 비중이 늘어난 것으로 추정되며, 2) 리튬 가격 하락에 따른 ASP 하락이 나타난 것으로 판단되나 N86 비중 확대(2Q 31% → 3Q 40% 추정)로 Blended ASP는 -12 ~ -14%QoQ로 예상된다. 그러나 리튬 가격의 급격한 하락으로 인한 ASP 하락, 원재료 역래깅효과, 재고평가손실 및 NCA 라인 초기 가동 비용 반영으로 단기적인 수익성 악화는 불가피하다고 판단한다. 한편 화성 및 내화물 사업부의 경우 각각 유가(WTI) 상승으로 인한 판가 상승과 가동률이 상승하며 전분기 대비 수익성 개선이 나타날 것으로 추정된다.

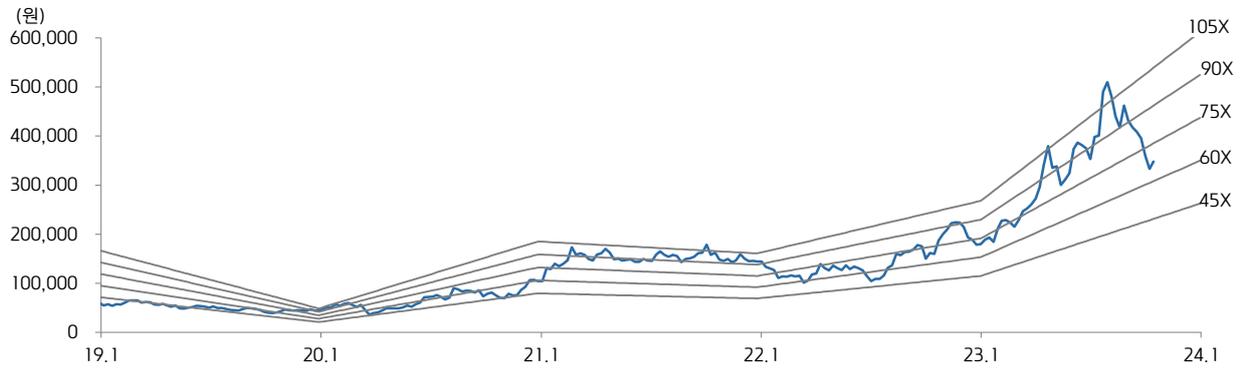
>>> 4Q23 영업이익 729억원(+2,105%YoY) 전망

4Q23 실적은 매출액 1.6조원(+9%QoQ, +100%YoY), 영업이익 729억원(+39%QoQ, +2,105%YoY)을 기록할 전망이다. 4분기에도 메탈 가격 하락에 따른 양극재의 ASP 하락이 예상되지만 N86 비중 확대에 따른 제품 믹스 개선으로 전분기비 하락폭이 작을 것으로 기대된다. 북미향 단결정 N86 제품 출하 확대 및 SDI 향 NCA 제품 출하 개시가 기대되나 유럽 전기차 수요 둔화로 N65 제품의 부분적인 재고조정이 일부 예상되어 출하량은 전분기비 소폭 증가에 그칠 것으로 예상된다. 다만, 바인딩 계약상 최소 보장 물량이 존재해(80~85% 개런티 물량 추정) 경쟁사 대비 물량 감소는 제한적일 것으로 판단한다. 연말 일회성 비용, 인조흑연 공장 초기가동 비용, ASP 하락으로 올해까지는 수익성 개선이 크지 않을 전망이다.

>>> 중장기 성장성은 유효

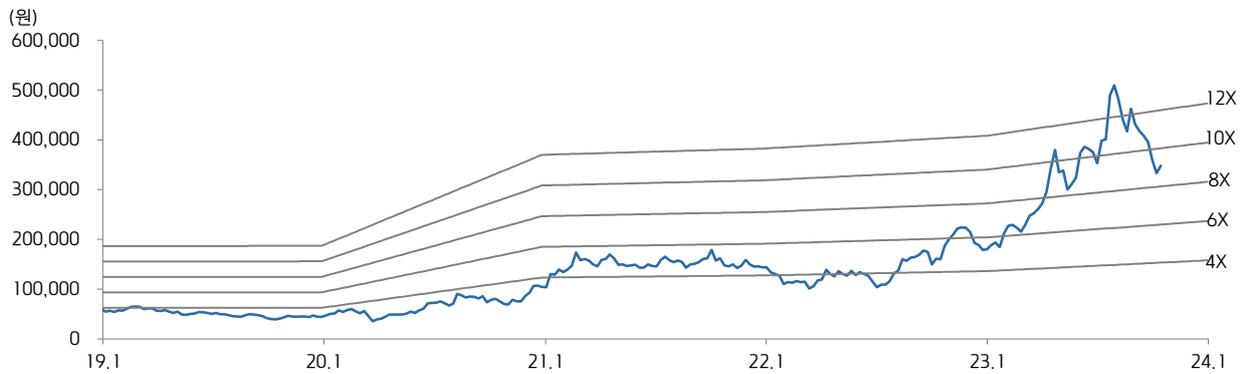
전방 수요 둔화 및 리튬 가격 하락으로 올해까지는 실적 불확실성이 잔존하나, 동사의 중장기 성장성은 높다고 판단한다. 1) 24년 광양 3/4 공장 가동률 상승 및 Ultium Cells 향 포함 1공장 가동(N8x)으로 N86 제품 출하량 증가가 기대되고, 2) 그룹 계열사를 통한 Upstream 수직계열화(리튬/니켈) 강화와, 3) NCM/NCA/LFP/LLO 등 양극재 제품 포트폴리오 확대가 기대된다. 동시에 동사는 양/음극재 관련 신규 고객사 확보 및 공급계약 체결이 기대되는 등 향후 주가 조정 후 반등 모멘텀이 유효하다고 판단한다. Target Multiple 조정 반영하여 주가는 579,000원으로 하향 조정한다.

포스코퓨처엠 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

포스코퓨처엠 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
매출액	664.6	803.2	1,053.3	780.8	1,135.2	1,193.0	1,425.9	1,559.1
영업이익	25.5	55.2	81.8	3.3	20.3	52.1	52.4	72.9
영업이익률(%)	3.8	6.9	7.8	0.4	1.8	4.4	3.7	4.7
세전이익	38.9	59.1	81.5	-45.5	50.9	51.8	58.6	82.1
순이익	36.0	46.4	65.6	-26.1	40.2	43.1	49.6	73.0
지배주주순이익	36.2	40.5	64.6	-23.1	39.1	42.5	47.6	68.4

자료: 키움증권 리서치센터

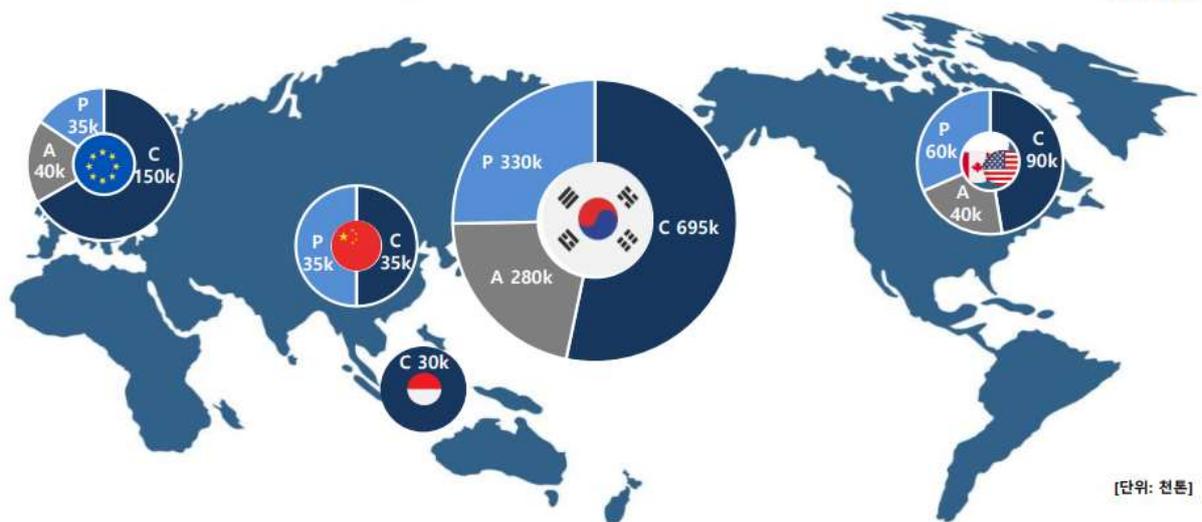
포스코퓨처엠 목표주가 579,000원 제시

EPS(원)	8,763 원	25년 EPS
Target PER(배)	66.1 배	과거 6년치(17~22년) 평균 PER 적용
목표주가(원)	579,234 원	

자료: 키움증권 리서치센터

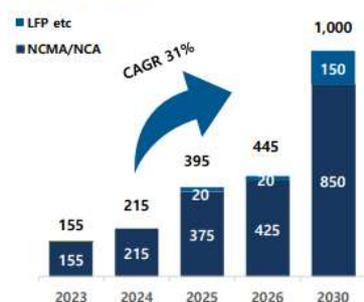
포스코퓨처엠 에너지소재 CAPA 로드맵

에너지소재 Roadmap('30)

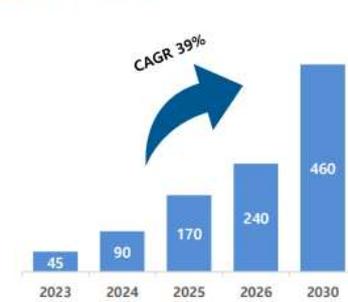


[단위: 천톤]

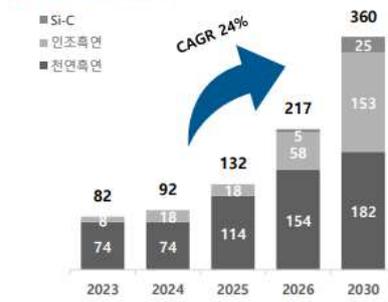
양극재(C)



전구체(P)



음극재(A)



자료: 포스코퓨처엠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	5,313	9,272	12,409
매출원가	1,751	2,967	4,859	8,178	10,819
매출총이익	238	335	455	1,094	1,590
판매비	116	169	257	474	635
영업이익	122	166	198	619	955
EBITDA	203	258	306	907	1,529
영업외손익	24	-32	46	-37	-77
이자수익	18	20	22	25	36
이자비용	9	12	26	47	58
외환관련이익	21	88	85	40	10
외환관련손실	20	100	78	78	88
종속 및 관계기업손익	17	21	23	23	23
기타	-3	-49	20	0	0
법인세차감전이익	146	134	243	582	878
법인세비용	12	12	37	112	171
계속사업손익	134	122	206	471	707
당기순이익	134	122	206	451	707
지배주주순이익	134	118	198	472	679
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.1	65.9	60.9	74.5	33.8
영업이익 증감율	102.4	36.1	19.3	212.6	54.3
EBITDA 증감율	62.8	27.1	18.6	196.4	68.6
지배주주순이익 증감율	353.1	-11.9	67.8	128.3	50.2
EPS 증감율	282.6	-13.4	67.1	128.6	50.3
매출총이익율(%)	12.0	10.1	8.6	11.8	12.8
영업이익률(%)	6.1	5.0	3.7	6.7	7.7
EBITDA Margin(%)	10.2	7.8	5.8	9.8	12.3
지배주주순이익률(%)	6.7	3.6	3.7	4.9	5.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,084	2,038	2,507	3,511	4,646
현금 및 현금성자산	72	281	362	489	927
단기금융자산	1,289	540	540	540	540
매출채권 및 기타채권	241	292	310	355	475
재고자산	441	870	1,241	2,073	2,650
기타유동자산	41.0	55.0	54.0	54.0	54.0
비유동자산	1,838	2,600	4,281	6,862	8,077
투자자산	188	294	463	632	801
유형자산	1,459	2,098	3,615	6,032	7,082
무형자산	34	31	25	20	17
기타비유동자산	157	177	178	178	177
자산총계	3,922	4,637	6,788	10,373	12,723
유동부채	635	966	1,142	1,488	1,762
매입채무 및 기타채무	347	455	631	977	1,251
단기금융부채	267.8	483.0	483.0	483.0	483.0
기타유동부채	20	28	28	28	28
비유동부채	849	1,021	2,821	5,621	7,021
장기금융부채	834.3	1,009.8	2,809.8	5,609.8	7,009.8
기타비유동부채	15	11	11	11	11
부채총계	1,484	1,987	3,963	7,109	8,783
지배지분	2,389	2,471	2,637	3,057	3,705
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,455	1,455	1,455
기타자본	0	-17	-17	-17	-17
기타포괄손익누계액	0	-9	-13	-18	-22
이익잉여금	898	1,003	1,174	1,599	2,250
비지배지분	49	180	188	207	235
자본총계	2,438	2,651	2,825	3,264	3,940

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	103	-61	144	274	905
당기순이익	134	122	206	471	707
비현금항목의 가감	101	177	171	443	789
유형자산감가상각비	75	86	103	283	570
무형자산감가상각비	6	6	6	5	4
지분법평가손익	-17	-23	-25	-25	-25
기타	37	108	87	180	240
영업활동자산부채증감	-142	-365	-217	-531	-423
매출채권및기타채권의감소	41	-31	-18	-45	-120
재고자산의감소	-254	-403	-371	-832	-577
매입채무및기타채무의증가	109	81	176	346	274
기타	-38	-12	-4	0	0
기타현금흐름	10	5	-16	-109	-168
투자활동 현금흐름	-1,675	-55	-1,818	-2,898	-1,818
유형자산의 취득	-552	-659	-1,620	-2,700	-1,620
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-10	-7	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	-85	-146	-146	-146
단기금융자산의감소(증가)	-1,086	748	0	0	0
기타	-24	-52	-52	-52	-52
재무활동 현금흐름	1,522	336	1,790	2,786	1,386
차입금의 증가(감소)	267	356	1,800	2,800	1,400
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1,267	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-10	0	0	0
배당금지급	-18	-23	-23	-27	-27
기타	6	13	13	13	13
기타현금흐름	1	-12	-35	-35	-35
현금 및 현금성자산의 순증가	-49	209	81	127	438
기초현금 및 현금성자산	122	72	281	362	489
기말현금 및 현금성자산	72	281	362	489	927

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,763	1,527	2,551	5,832	8,763
BPS	30,845	31,899	34,045	39,470	47,827
CFPS	3,084	3,859	4,866	11,799	19,316
DPS	300	300	350	350	350
주당배수(배)					
PER	81.7	117.9	131.3	57.4	38.2
PER(최고)	104.7	156.5	272.0		
PER(최저)	58.1	62.9	69.2		
PBR	4.67	5.64	9.84	8.49	7.00
PBR(최고)	5.98	7.49	20.39		
PBR(최저)	3.32	3.01	5.18		
PSR	5.51	4.22	4.88	2.80	2.09
PCFR	46.7	46.6	68.8	28.4	17.3
EV/EBITDA	54.0	57.3	93.2	34.4	21.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	17.4	19.0	13.2	5.8	3.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	4.5	2.8	3.6	5.5	6.1
ROE	7.9	4.9	7.7	15.9	20.1
ROIC	6.4	5.3	4.3	8.0	9.1
매출채권회전율	7.7	12.4	17.7	27.9	29.9
재고자산회전율	6.3	5.0	5.0	5.6	5.3
부채비율	60.9	75.0	140.3	217.8	222.9
순차입금비율	-10.6	25.3	84.6	155.1	152.9
이자보상배율	13.2	14.3	7.8	13.1	16.5
총차입금	1,102	1,493	3,293	6,093	7,493
순차입금	-259	671	2,390	5,064	6,026
NOPLAT	203	258	306	907	1,529
FCF	-512	-807	-1,561	-2,443	-700

Compliance Notice

- 당사는 10월 16일 현재 ‘포스코퓨처엠’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

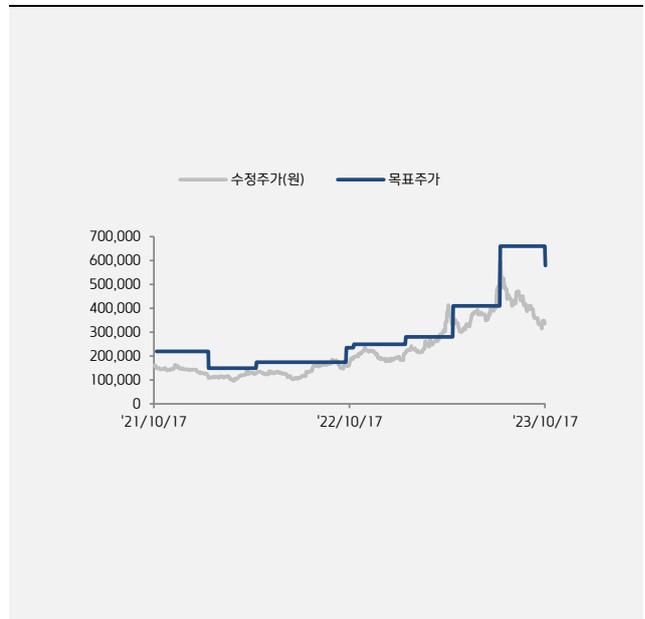
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
포스코퓨처엠 (003670)	2021-10-22	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-35.15	-25.68
	2022-01-27	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-22.78	-7.33
	2022-04-26	Buy(Maintain)	175,000원	6개월	-20.27	6.00
*업업자 변경	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	235,000원	6개월	-25.43	-17.23
	2022-10-25	Buy(Maintain)	250,000원	6개월	-19.54	-5.60
	2023-01-30	Buy(Maintain)	280,000원	6개월	-4.87	47.86
	2023-04-28	Buy(Maintain)	410,000원	6개월	-10.49	32.20
	2023-07-25	Buy(Maintain)	660,000원	6개월	-35.60	-9.39
	2023-10-17	Buy(Maintain)	579,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%