COMPANY
UPDATE

2024. 1. 3

삼성증권

EV/모빌리티팀

장정훈
Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

포스코퓨처엠 (003670)

리스크 현실화

- 4분기 프리뷰 - 매출 1.3조원에 영업익 88억원으로 어닝 쇼크 가능성
- 양극재 판가 하락 영향과 고객들의 보수적인 구매 가능성으로 24년 실적 전망 하향
- 목표가 310,000원 하향, HOLD 의견 유지

WHAT'S THE STORY?

4분기 프리뷰 - 어닝 쇼크 예상: 4분기 실적은 매출 1.3조원에 영업이익 88억원으로 시장 예상치(매출 1.4조원, 영업익 427억원, QuantiWise)를 크게 하회할 것으로 보임. 주력 양극재 부문이 매출 8,565억원에 영업적자 전환하고 음극재 역시 인조흑연 가동에 따른 비용 증가로 전분기 대비 적자 확대 예상.

기대 이하의 출하와 판가 하락에 따른 재고 평가손 불가피한 양극재: 4분기 중반 들어 고객사의 구매 조정에 따라 4분기 판매 물량이 줄어들고, 연말 재고 조정 영향까지 겹치면서 출하량이 당초 예상을 하회한 15,000톤대에 그칠 것으로 보이고, 평균 판가는 10% 가까이 하락 추정. 절강포화 포함 양극재 실적은 매출액은 8,565억원, 영업이익은 82억원으로 전분기 대비 큰 폭 하락 예상. 여기에 3분기 양극재 판가 하락 폭이 5%일 때 80억원 정도의 재고평가손 반영이 있었던 점을 감안하면 4분기 판가 하락(-10% 추정) 구간에서 재고를 현저히 줄이지 않았다면 최소 80억원 이상의 평가손을 감안하는 것은 무리가 없어 보임. 한편 음극재 부문은 인조 흑연 가동에 따른 비용 부담 증가로 적자가 예상되면서 양극재와 음극재를 포함한 에너지 소재 부문은 79억원 규모 적자 전환 전망.

24년 연간 실적 전망 하향: 메탈가 하락세가 지속되고 리튬 정제업체들이 양극재 대비 높은 재고를 보유하고 있는 점을 감안하면 양극재 판가 하락세는 상반기 내내 영향을 미칠 가능성이 높음. 또한, 완성차 업체들이 수요를 감안해 보수적인 구매 전략을 펼칠 가능성을 감안해 24년 실적은 매출 5.8조원, 영업이익은 2,489억원으로 기존 추정보다 각각 8%, 26% 하향 조정함.

목표가 310,000원 하향, HOLD 의견 유지: 목표가를 기존 대비 11% 내린 310,000원으로 제시. 신규 목표가는 24~25년 EPS 추정 평균값에 24년 양극재 Peer의 평균 P/E 값인 56배를 적용해 산출. 완성차 업체들의 보수적인 판매 전략 가능성과 메탈가 약세로 인한 업황을 고려해 HOLD 의견 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	3,302	4,889	5,775	9,296
영업이익 (십억원)	166	118	249	584
순이익 (십억원)	122	117	232	517
EPS (adj) (원)	1,527	1,461	2,902	6,471
EPS (adj) growth (%)	-13.4	-4.3	98.6	123.0
EBITDA margin (%)	7.8	6.5	11.4	12.2
ROE (%)	4.9	4.5	8.4	16.7
P/E (adj) (배)	117.9	227.2	114.4	51.3
P/B (배)	5.6	10.0	9.3	7.9
EV/EBITDA (배)	59.3	88.2	46.0	28.2
Dividend yield (%)	0.2	0.1	0.1	0.1

자료: 포스코퓨처엠, 삼성증권 추정

AT A GLANCE

투자의견	HOLD	
목표주가	310,000원	-6.6%
현재주가	332,000원	
시가총액	25.7조원	
Shares (float)	77,463,220주 (37.4%)	
52주 최저/최고	182,800원/598,000원	
60일-평균거래대금	2,862.7억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
포스코퓨처엠 (%)	5.7	-10.0	77.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	1.6	-10.2	50.7

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	HOLD	HOLD	
목표주가	310,000	350,000	-11.4%
2024E EPS	2,902	3,906	-25.7%
2025E EPS	6,471	8,178	-20.9%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	21
Target price	437,619
Recommendation	3.9

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

4분기 예상 실적

(십억원)	4Q23E	4Q22	3Q23	증감 (%)	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	1,275.1	780.8	1285.8	63.3	-0.8
영업이익	8.8	3.3	37.1	167.6	-76.2
세전계속사업이익	0.4	-45.5	26.6	흑전	-98.6
순이익	10.2	-26.1	23.2	흑전	-56.0
이익률 (%)					
영업이익	0.7	0.4	2.9		
세전계속사업이익	0.0	-5.8	2.1		
순이익	0.8	-3.3	1.8		

자료: 포스코퓨처엠, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2023E			2024E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	4,941.2	4,889.2	-1.1	6,264.3	5,775.2	-7.8
영업이익	148.1	118.4	-20.1	337.8	248.9	-26.3
세전계속사업이익	159.5	129.6	-18.7	346.6	257.5	-25.7
순이익	143.6	116.7	-18.7	311.9	231.7	-25.7

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)		비고
EPS	4,686	2024년-2025년 예상 평균
Target multiple	56.4	2024년 배터리 소재 Peer P/E 평균
프리미엄(%)	20%	안정적 공급망 프리미엄
주당 적정 가치	317,081	
목표주가 (원)	**310,000**	
현재 주가 (원)	332,000	1월 3일 종가 기준
상승 여력(%)	-6.6	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
내화물	71.8	68.4	64.2	73.3	64.8	72.3	62.0	62.6	62.0	63.2	65.1	65.8	277.6	261.7	256.1
건설	64.9	65.4	53.0	75.8	78.1	72.6	58.5	59.1	57.0	57.6	59.0	59.6	259.1	268.3	233.1
로재정비	41.2	38.5	37.0	44.9	38.6	40.1	39.1	39.5	37.5	37.9	39.0	39.4	161.6	157.3	153.8
내화물 공사	23.7	26.9	16.0	30.9	39.5	32.5	19.4	19.6	19.5	19.7	20.0	20.2	97.5	111.1	79.3
생석회	90.4	77.3	80.4	74.0	108.3	105.1	104.5	106.1	103.9	105.0	107.1	109.2	322.2	423.9	425.2
케미칼	107.5	114.3	123.7	99.9	86.4	80.7	89.1	90.8	89.9	90.8	93.5	95.4	445.4	347.0	369.7
음극재	44.9	46.5	68.4	56.5	67.7	56.2	51.6	54.2	51.5	54.1	59.5	62.5	216.3	229.7	227.5
양극재	272.2	346.8	562.3	339.4	630.0	721.5	843.0	821.4	704.3	860.9	1,056.5	1,291.3	1,520.8	3,016.0	3,913.0
별도 매출액	**651.6**	**718.7**	**952.0**	**718.9**	**1,035.2**	**1,108.4**	**1,208.7**	**1,194.2**	**1,068.7**	**1,231.5**	**1,440.7**	**1,683.7**	**3,041.3**	**4,546.6**	**5,424.7**
연결 매출액	**664.6**	**803.2**	**1,053.3**	**780.8**	**1,135.2**	**1,193.0**	**1,285.8**	**1,275.1**	**1,151.2**	**1,316.5**	**1,530.0**	**1,777.5**	**3,301.9**	**4,889.2**	**5,775.2**
연결 영업이익	**25.5**	**55.2**	**81.8**	**3.3**	**20.3**	**52.1**	**37.1**	**8.8**	**27.0**	**39.2**	**100.3**	**82.4**	**165.9**	**118.4**	**248.9**
영업이익률 (%)	3.8	6.9	7.8	0.4	1.8	4.4	2.9	0.7	2.3	3.0	6.6	4.6	5.0	2.4	4.3
매출비중 (%)															
내화물	10.8	8.5	6.1	9.4	5.7	6.1	4.8	4.9	5.4	4.8	4.3	3.7	8.4	5.4	4.4
건설	9.8	8.1	5.0	9.7	6.9	6.1	4.6	4.6	5.0	4.4	3.9	3.4	7.8	5.5	4.0
생석회	13.6	9.6	7.6	9.5	9.5	8.8	8.1	8.3	9.0	8.0	7.0	6.1	9.8	8.7	7.4
케미컬	16.2	14.2	11.7	12.8	7.6	6.8	6.9	7.1	7.8	6.9	6.1	5.4	13.5	7.1	6.4
음극재	6.8	5.8	6.5	7.2	6.0	4.7	4.0	4.3	4.5	4.1	3.9	3.5	6.5	4.7	3.9
양극재	41.0	43.2	53.4	43.5	55.5	60.5	65.6	64.4	61.2	65.4	69.1	72.6	46.1	61.7	67.8

자료: 포스코퓨처엠, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**1,990**	**3,302**	**4,889**	**5,775**	**9,296**
매출원가	1,751	2,967	4,519	5,221	8,227
매출총이익	**238**	**335**	**370**	**554**	**1,069**
(매출총이익률, %)	12.0	10.1	7.6	9.6	11.5
판매 및 일반관리비	116	169	252	305	486
영업이익	**122**	**166**	**118**	**249**	**584**
(영업이익률, %)	6.1	5.0	2.4	4.3	6.3
영업외손익	**24**	**-32**	**11**	**9**	**-9**
금융수익	51	121	16	13	11
금융비용	34	175	18	31	47
지분법손익	17	21	4	17	17
기타	-9	1	10	10	10
세전이익	**146**	**134**	**130**	**257**	**574**
법인세	12	12	13	26	57
(법인세율, %)	8.4	9.0	10.0	10.0	10.0
계속사업이익	134	122	117	232	517
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**134**	**122**	**117**	**232**	**517**
(순이익률, %)	6.7	3.7	2.4	4.0	5.6
지배주주순이익	134	118	113	225	501
비지배주주순이익	-0	4	4	7	16
EBITDA	203	258	319	658	1,136
(EBITDA 이익률, %)	10.2	7.8	6.5	11.4	12.2
EPS (지배주주)	1,763	1,527	1,461	2,902	6,471
EPS (연결기준)	1,757	1,574	1,506	2,992	6,671
수정 EPS (원)*	1,763	1,527	1,461	2,902	6,471

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	**2,084**	**2,038**	**2,273**	**2,199**	**3,278**
현금 및 현금등가물	72	281	337	4	52
매출채권	239	288	489	578	930
재고자산	441	870	815	963	1,549
기타	1,332	598	632	656	747
비유동자산	**1,838**	**2,600**	**3,839**	**6,009**	**7,767**
투자자산	188	294	434	512	823
유형자산	1,459	2,098	3,202	5,298	6,749
무형자산	34	31	26	21	18
기타	157	177	177	177	177
자산총계	**3,922**	**4,637**	**6,112**	**8,208**	**11,045**
유동부채	**635**	**966**	**1,142**	**1,276**	**1,808**
매입채무	219	289	425	502	808
단기차입금	57	203	403	403	403
기타 유동부채	358	474	314	371	597
비유동부채	**849**	**1,021**	**2,226**	**3,979**	**5,790**
사채 및 장기차입금	765	926	2,126	3,876	5,676
기타 비유동부채	84	95	100	103	114
부채총계	**1,484**	**1,987**	**3,368**	**5,255**	**7,599**
지배주주지분	**2,389**	**2,471**	**2,561**	**2,763**	**3,241**
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,455	1,455	1,455
이익잉여금	898	1,003	1,093	1,295	1,773
기타	-0	-26	-26	-26	-26
비지배주주지분	**49**	**180**	**183**	**190**	**206**
자본총계	**2,438**	**2,651**	**2,744**	**2,953**	**3,446**
순부채	1,005	1,177	2,261	4,341	6,082

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	**103**	**-61**	**376**	**504**	**577**
당기순이익	134	122	117	232	517
현금유출입이없는 비용 및 수익	101	177	188	411	604
유형자산 감가상각비	75	86	196	404	549
무형자산 상각비	6	6	5	4	4
기타	20	85	-13	2	52
영업활동 자산부채 변동	-142	-365	62	-120	-476
투자활동에서의 현금흐름	**-1,675**	**-55**	**-1,309**	**-2,509**	**-2,035**
유형자산 증감	-552	-659	-1,300	-2,500	-2,000
장단기금융자산의 증감	-8	-10	-9	-9	-35
기타	-1,115	614	0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**1,522**	**336**	**1,123**	**1,732**	**1,796**
차입금의 증가(감소)	250	389	1,147	1,755	1,819
자본금의 증가(감소)	1,267	1	0	0	0
배당금	-18	-23	-23	-23	-23
기타	24	-31	0	0	0
현금증감	-49	209	56	-334	48
기초현금	122	72	281	337	4
기말현금	72	281	337	4	52
Gross cash flow	**235**	**299**	**305**	**643**	**1,121**
Free cash flow	**-449**	**-720**	**-924**	**-1,996**	**-1,423**

재무비율 및 주당지표

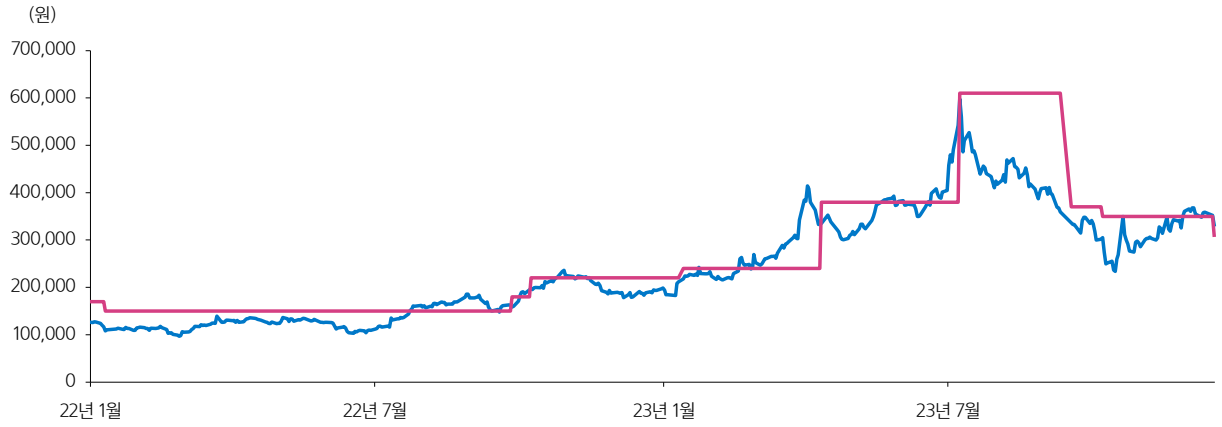
12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	27.0	66.0	48.1	18.1	61.0
영업이익	101.9	36.3	-28.6	110.3	134.5
순이익	349.7	-8.8	-4.3	98.6	123.0
수정 EPS**	282.6	-13.4	-4.3	98.6	123.0
주당지표					
EPS (지배주주)	1,763	1,527	1,461	2,902	6,471
EPS (연결기준)	1,757	1,574	1,506	2,992	6,671
수정 EPS**	1,763	1,527	1,461	2,902	6,471
BPS	30,845	31,922	33,079	35,683	41,857
DPS (보통주)	300	300	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	81.7	117.9	227.2	114.4	51.3
P/B***	4.7	5.6	10.0	9.3	7.9
EV/EBITDA	60.2	59.3	88.2	46.0	28.2
비율					
ROE (%)	7.9	4.9	4.5	8.4	16.7
ROA (%)	4.5	2.8	2.2	3.2	5.4
ROIC (%)	6.5	6.0	3.0	4.3	7.2
배당성향 (%)	17.3	19.6	20.5	10.3	4.6
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	41.2	44.4	82.4	147.0	176.5
이자보상배율 (배)	13.2	14.3	6.4	7.9	12.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 포스코퓨처엠, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 1월 2일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/10/22	2022/1/27	10/13	10/25	2023/1/30	4/28	7/25	10/4	10/24	2024/1/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	HOLD
TP (원)	170000	150000	180000	220000	240000	380000	610000	370000	350000	310000
괴리율 (평균)	-16.36	-12.39	1.27	-8.11	11.90	-2.84	-28.17	-11.10	-10.58	
괴리율 (최대or최소)	-3.82	23.67	8.06	7.27	72.50	42.63	-8.20	-5.95	5.14	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.12.31 기준

매수(79.9%)·중립(20.1%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA