

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwoo@sksec.co.kr
02-3773-9035

Company Data

자본금	39 십억원
발행주식수	7,746 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	41,985 십억원
주요주주	
포스코홀딩스(외4)	62.54%
국민연금공단	5.57%
외국인지분율	7.68%
배당수익률	0.1%

Stock Data

주가(23/07/24)	542,000 원
KOSPI	2,628.53 pt
52주 Beta	1.58
52주 최고가	542,000 원
52주 최저가	116,000 원
60일 평균 거래대금	402 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	44.5%	41.3%
6개월	193.8%	167.7%
12개월	367.2%	325.4%

포스코퓨처엠 (003670/KS | 매수(유지) | T.P 670,000 원(상향))

현 주가에서도 양극재 기업 중 최선후주

2Q23 리뷰: OP 521 억원. 낮아진 컨센에도 실적 쇼크 기록

3Q23 전망: OP 906 억원 전망. N86 생산 정상화로 믹스개선과 수익성 향상

23년 양극재 출하량 계획 하향 vs 30년 캐파 계획 대폭 상향 (60.5만 → 100만톤)

투자포인트: ① 수익성 업사이드, ② 제품별 명확한 성장 로드맵, ③ 그룹사 시너지

2Q23 리뷰보다 중요한 24년의 방향성

2분기 영업이익은 521 억원(-6%, 이하 YoY)를 기록했다. 낮아진 컨센서스(627 억원)을 하회했다. 신규 고가 양극재인 N86 의 수출 확보 차질과 전방의 단기 수요 부진 때문이다. 3분기 영업이익은 906 억원으로 반등이 기대된다. 7월 부로 단결정을 포함한 N86 의 수출 이슈가 해소됐다. N86 생산 정상화로 믹스 개선이 예상된다. 본격적인 수익성 상승은 24년이다. 현재 양극재 영업이익률은 3~5%에 불과하다. 항상 여력이 크다.

실적 전망치 조정 : 단기 ↓ & 중장기 ↑

연초 이후 2분기 및 23년 (단기) 실적 추정치는 하향 조정됐다. (23년 양극재 출하 계획: 75,000톤 → 67,000톤) 수출 차질과 전방의 수요 부진 영향이다. 그러나 30년 (중장기) 전망치는 대폭 상향되는 중이다. 동사의 2030년 양극재 생산 캐파 목표는 연초 60.5만톤 → 최근 100만톤으로 바뀌었다. 그룹사와 협업을 통해 리튬, 전구체, LFP 내재화 비중을 늘리는 점도 긍정적이다. 2030년 영업이익은 4.9조원으로 추산된다.

(주요 가정: 양극재 캐파 100만톤, ASP \$40/Kg, 가동률 90%, 영업이익률 10.4%)

목표주가 '670,000 원'으로 상향, '매수' 의견 유지

목표주가는 2033년 순이익에 PER 10 배를 적용했다. 현 주가 기준 PER 은 23E 225 배, 24E 101 배, 25E 66 배, 30E 10 배다. IT 하드웨어 기준에서 고평가 수준이라 생각되나 매수 의견을 유지하는 이유는 다음과 같다. ① 중장기 OPM은 10%를 상회할 수 있다. 업사이드 가능성이 있다. ② 양극재 기업 중 성장 흐름이 가장 명확하다. ③ 향후 자본조달은 성장의 반증으로 부각될 것이다. ④ POSCO 그룹사들과 주가 흐름이 동반 될 수 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,566	1,990	3,302	5,577	8,141	11,461
yoy	%	5.6	27.0	66.0	68.9	46.0	40.8
영업이익	십억원	60	122	166	220	586	908
yoy	%	-32.9	101.9	36.3	32.5	166.7	55.0
EBITDA	십억원	125	203	258	397	967	1,506
세전이익	십억원	35	146	134	244	553	849
순이익(지배주주)	십억원	30	134	118	187	415	636
영업이익률%	%	3.8	6.1	5.0	3.9	7.2	7.9
EBITDA%	%	8.0	10.2	7.8	7.1	11.9	13.1
EPS(계속사업)	원	461	1,732	1,527	2,415	5,352	8,212
PER	배	225.7	83.1	117.9	224.5	101.3	66.0
PBR	배	6.7	4.7	5.6	15.9	13.8	11.5
EV/EBITDA	배	55.3	54.0	57.3	111.4	48.1	31.8
배당수익률	%	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
ROE	%	3.0	7.9	4.9	7.3	14.6	19.1
순차입금	십억원	530	-257	672	2,023	4,262	5,731
부채비율	%	104.0	60.9	75.0	134.4	216.7	272.4

포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	6,646	8,032	10,533	7,808	11,352	11,930	15,961	16,530	19,895	33,019	55,773	81,407
에너지사업부	3,171	4,642	7,166	4,404	7,799	8,425	12,538	13,073	8,518	19,383	41,835	67,247
양극재	2,722	4,177	6,482	3,839	7,122	7,863	11,952	12,453	6,781	17,220	39,391	64,395
음극재	449	465	684	565	677	562	586	619	1,737	2,163	2,444	2,852
기초소재	3,475	3,390	3,367	3,404	3,553	3,505	3,422	3,457	11,378	13,636	13,938	14,160
내화물	1,423	1,394	1,198	1,502	1,443	1,457	1,210	1,517	4,374	5,517	5,627	5,683
라임케미칼	2,052	1,996	2,169	1,903	2,110	2,048	2,212	1,941	6,504	8,120	8,311	8,477
YoY, 매출액	42%	67%	109%	45%	71%	49%	52%	112%	27%	66%	69%	46%
에너지사업부	53%	121%	234%	100%	146%	81%	75%	197%	60%	128%	116%	61%
양극재	76%	149%	277%	109%	162%	88%	84%	224%	93%	154%	129%	63%
음극재	-14%	9%	60%	56%	51%	21%	-14%	10%	-4%	24%	13%	17%
기초소재	33%	26%	16%	7%	2%	3%	2%	2%	10%	20%	2%	2%
내화물	31%	35%	14%	25%	1%	5%	1%	1%	1%	26%	2%	1%
라임케미칼	48%	30%	26%	2%	3%	3%	2%	2%	17%	25%	2%	2%
QoQ, 매출액	24%	21%	31%	-26%	45%	5%	34%	4%	-	-	-	-
에너지사업부	44%	46%	54%	-39%	77%	8%	49%	4%	-	-	-	-
양극재	48%	53%	55%	-41%	86%	10%	52%	4%	-	-	-	-
음극재	23%	4%	47%	-17%	20%	-17%	4%	6%	-	-	-	-
기초소재	10%	-2%	-1%	1%	4%	-1%	-2%	1%	-	-	-	-
내화물	19%	-2%	-14%	25%	-4%	1%	-17%	25%	-	-	-	-
라임케미칼	11%	-3%	9%	-12%	11%	-3%	8%	-12%	-	-	-	-
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
에너지사업부	48%	58%	68%	56%	69%	71%	79%	79%	43%	59%	75%	83%
양극재	41%	52%	62%	49%	63%	66%	75%	75%	34%	52%	71%	79%
음극재	7%	6%	6%	7%	6%	5%	4%	4%	9%	7%	4%	4%
기초소재	52%	42%	32%	44%	31%	29%	21%	21%	57%	41%	25%	17%
내화물	21%	17%	11%	19%	13%	12%	8%	9%	22%	17%	10%	7%
라임케미칼	31%	25%	21%	24%	19%	17%	14%	12%	33%	25%	15%	10%
영업이익	255	552	818	33	203	521	906	568	1,217	1,659	2,198	5,862
에너지사업부	134	403	778	191	167	375	752	498	388	1,506	1,793	5,190
양극재	112	378	724	188	194	341	717	560	206	1,402	1,813	5,005
음극재	22	25	54	3	-27	34	35	-62	182	104	-20	185
기초소재	122	149	40	-158	36	146	154	69	828	153	405	672
영업이익률	4%	7%	8%	0%	2%	4%	6%	3%	6%	5%	4%	7%
에너지사업부	4%	9%	11%	4%	2%	4%	6%	4%	5%	8%	4%	8%
양극재	4%	9%	11%	5%	3%	4%	6%	5%	3%	8%	5%	8%
음극재	5%	5%	8%	1%	-4%	6%	6%	-10%	10%	5%	-1%	6%
기초소재	4%	4%	1%	-5%	1%	4%	5%	2%	7%	1%	3%	5%

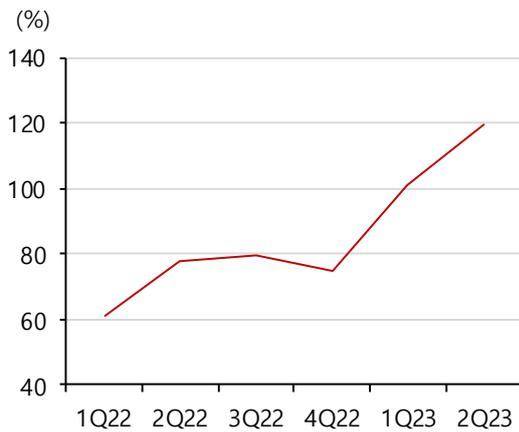
자료: SK 증권 추정

포스코퓨처엠 2030년 양극재 매출액 & 영업이익 추산 (시나리오별)

양극재 ASP (달러/Kg)	(단위)	\$20	\$30	\$40	\$50
30E 캐파	(톤)	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
양극재 ASP (원/톤)	(원/톤)	24,000,000	36,000,000	48,000,000	60,000,000
30E 매출액	(조원)	24.0	36.0	48.0	60.0
30E 영업이익 (OPM 10% 가정)	(조원)	2.4	3.6	4.8	6.0
가동률 90% 가정	(조원)	2.2	3.2	4.3	5.4
가동률 80% 가정	(조원)	1.9	2.9	3.8	4.8
가동률 70% 가정	(조원)	1.7	2.5	3.4	4.2

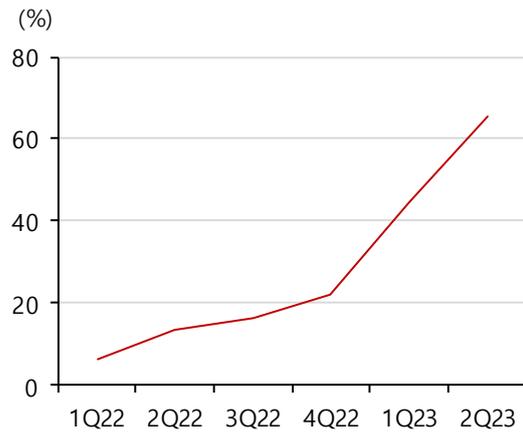
자료: SK 증권 추산

포스코퓨처엠 부채비율 추이



자료: Quantwise, SK 증권

포스코퓨처엠 순차입금비율 추이



자료: Quantwise, SK 증권

포스코퓨처엠 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 억원)

구분	2Q22	1Q23	2Q23			3Q23 (E) 컨센	2022	2023 (E) 컨센	2024 (E) 컨센
			SK	컨센	확정치				
매출액	8,032	11,352	12,050	12,662	11,930	15,448	33,019	56,681	82,819
영업이익	552	203	637	627	521	957	1,659	2,910	5,720
순이익	464	402	-	619	431	880	1,219	2,606	4,642

자료: 포스코퓨처엠, SK 증권

탄산리튬(수입) 가격 추이



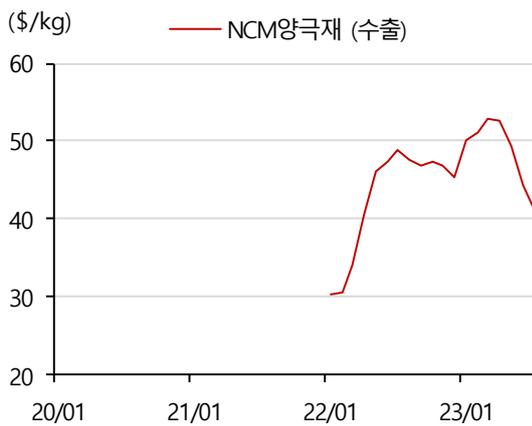
자료 : TRASS, SK 증권

수산화리튬(수입) 가격 추이



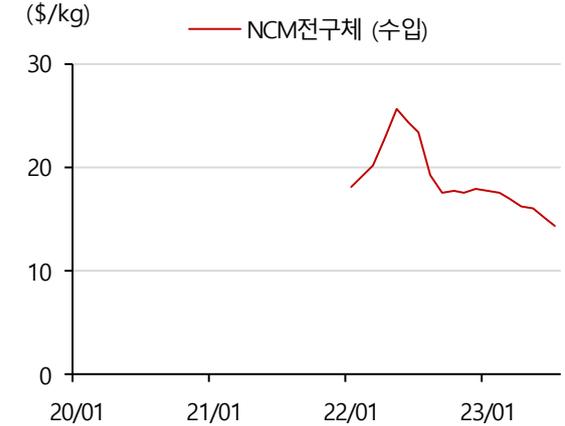
자료 : TRASS, SK 증권

NCM 양극재(수출) 가격 추이



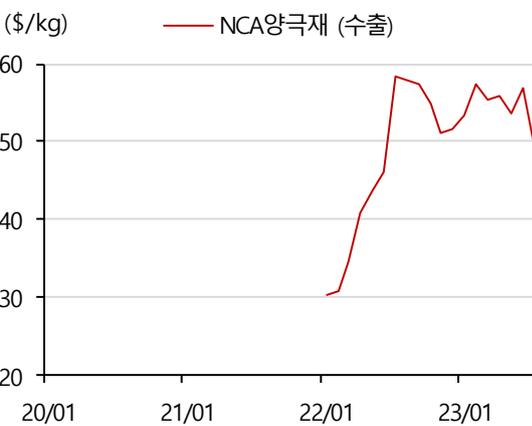
자료 : TRASS, SK 증권

NCM 전구체(수입) 가격 추이



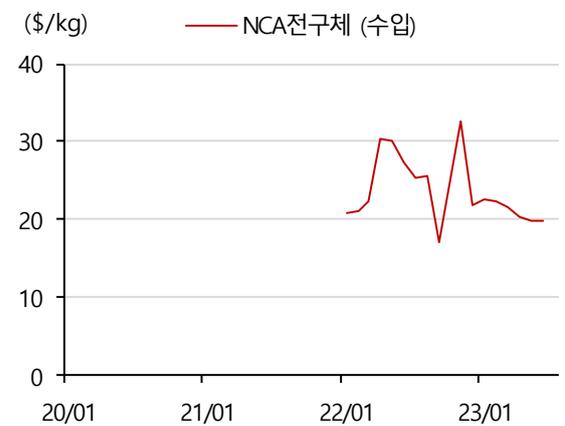
자료 : TRASS, SK 증권

NCA 양극재(수출) 가격 추이



자료 : TRASS, SK 증권

NCA 전구체(수입) 가격 추이



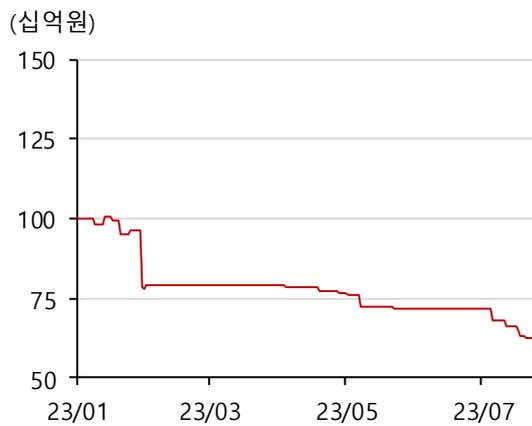
자료 : TRASS, SK 증권

포스코퓨처엠 목표 시가총액 밸류에이션 분석

	2033E	비고
목표주가	670,000 원	
33E EPS	67,451 원	2033년 순이익 52조원 기준
목표 PER	10 배	
시가총액 가치	674,510 원	

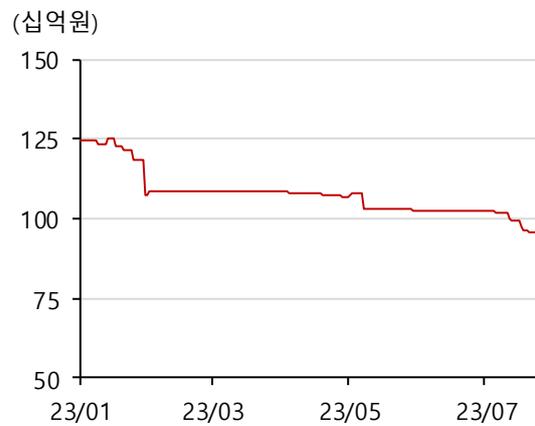
자료: SK 증권

포스코퓨처엠 2Q23 영업이익 컨센서스 추이



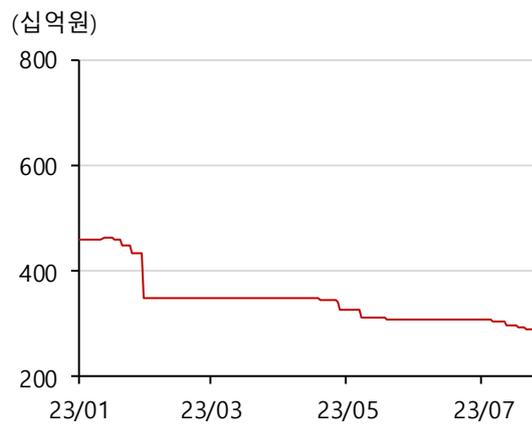
자료 : Quantwise, SK 증권

포스코퓨처엠 3Q23 영업이익 컨센서스 추이



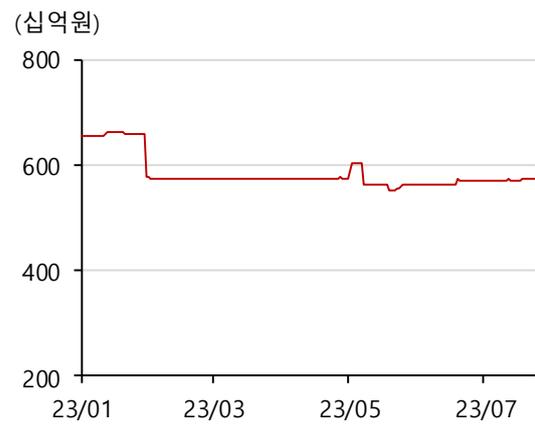
자료 : Quantwise, SK 증권

포스코퓨처엠 2023년 영업이익 컨센서스 추이



자료 : Quantwise, SK 증권

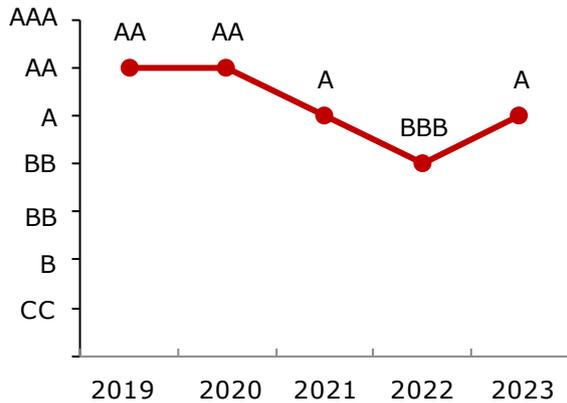
포스코퓨처엠 2024년 영업이익 컨센서스 추이



자료 : Quantwise, SK 증권

ESG 하이라이트

포스코퓨처엠 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전	Refinitiv	Bloomberg
포스코퓨처엠 종합 등급	A	A-	N/A
환경(Environment)	42.7	A	N/A
사회(Social)	51.9	A	N/A
지배구조(Governance)	51.7	B+	N/A
<비교업체 종합 등급>			
에코프로비엠	AA	N/A	40.5
엘앤에프	A	N/A	39.6
코스모신소재	A	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 포스코퓨처엠 ESG 평가

'더불어 함께 발전하는 기업시민'이라는 경영이념을 바탕으로 친환경 리더십 주도, 지속가능한 사회공동체조성, 지배구조 선진화를 통한 리얼밸류 실현을 위해 노력 중이다.

자료: SK 증권

포스코퓨처엠 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2023.04.27	녹색채권	100,000	3.957
2023.04.27	녹색채권	200,000	3.838
2023.02.23	녹색채권	250,000	4.007
2023.02.23	녹색채권	150,000	4.361
2022.04.14	녹색채권	100,000	3.722
2022.04.14	녹색채권	200,000	3.587

자료: KRX, SK 증권

포스코퓨처엠 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2023.07.05	환경 (Environment)	경북도 대기오염물질 배출량 전국 5위, 포항시 전국 3위
2023.04.17	사회 (Social)	포스코퓨처엠, 일부 직원에게만 자사주 비밀리 지급... 발설 금지 요구
2022.11.07	사회 (Social)	협력사에 임원 꺾고 경영 간섭 포스코케미칼 제재
2022.06.20	사회 (Social)	일방적으로 거래 끊어 협력사 손실 입힌 포스코케미칼 제재
2021.03.22	사회 (Social)	포스코케미칼, 하청업체 직원 사망사고 관련 임원-간부 징계

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,084	2,038	2,438	3,403	5,097
현금및현금성자산	72	281	360	970	2,275
매출채권 및 기타채권	241	292	584	701	845
재고자산	441	870	1,044	1,253	1,441
비유동자산	1,838	2,600	4,250	6,908	9,376
장기금융자산	15	37	75	101	153
유형자산	1,459	2,098	3,672	6,298	8,704
무형자산	34	31	27	21	17
자산총계	3,922	4,637	6,688	10,311	14,473
유동부채	635	966	1,778	2,691	4,196
단기금융부채	268	483	789	1,365	2,180
매입채무 및 기타채무	311	398	963	1,297	1,979
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	849	1,021	2,057	4,364	6,391
장기금융부채	836	1,010	2,035	4,335	6,346
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,484	1,987	3,835	7,056	10,587
지배주주지분	2,389	2,471	2,635	3,026	3,639
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,456	1,456	1,456
기타자본구성요소	0	-17	-26	-26	-26
자기주식	0	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	898	1,003	1,163	1,554	2,167
비지배주주지분	49	180	218	230	247
자본총계	2,438	2,651	2,853	3,256	3,886
부채외자본총계	3,922	4,637	6,688	10,311	14,473

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	93	-97	397	825	1,625
당기순이익(손실)	134	122	192	426	654
비현금성항목등	101	177	211	554	865
유형자산감가상각비	75	86	170	375	593
무형자산상각비	6	6	7	6	4
기타	20	85	33	174	268
운전자본감소(증가)	-142	-365	62	19	374
매출채권및기타채권의감소(증가)	41	-31	-288	-118	-143
재고자산의감소(증가)	-254	-403	-164	-209	-188
매입채무및기타채무의증가(감소)	109	81	498	334	682
기타	-38	-12	16	11	23
법인세납부	0	-31	-51	-127	-195
투자활동현금흐름	-1,657	-10	-1,707	-3,065	-3,119
금융자산의감소(증가)	-1,092	723	142	-26	-53
유형자산의감소(증가)	-552	-659	-1,758	-3,000	-3,000
무형자산의감소(증가)	-10	-7	-3	0	0
기타	-4	-67	-88	-39	-66
재무활동현금흐름	225	668	1,348	2,852	2,803
단기금융부채의증가(감소)	0	-130	312	576	815
장기금융부채의증가(감소)	252	829	1,041	2,299	2,012
자본의증가(감소)	1,267	1	1	0	0
배당금지급	-18	-23	0	-23	-23
기타	-1,275	-9	-5	-0	-0
현금의 증가(감소)	-49	209	78	610	1,305
기초현금	122	72	281	360	970
기말현금	72	281	360	970	2,275
FCF	-458	-757	-1,360	-2,175	-1,375

자료 : 포스코퓨처엠, SK증권

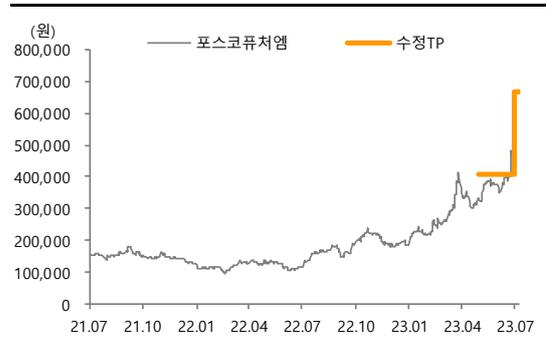
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,990	3,302	5,577	8,141	11,461
매출원가	1,751	2,967	5,060	7,210	10,127
매출총이익	238	335	518	931	1,334
매출총이익률(%)	12.0	10.1	9.3	11.4	11.6
판매비와 관리비	116	169	298	345	426
영업이익	122	166	220	586	908
영업이익률(%)	6.1	5.0	3.9	7.2	7.9
비영업손익	24	-32	24	-33	-59
순금융손익	8	8	-20	-46	-72
외환관련손익	0	-13	-9	0	0
관계기업등 투자손익	17	21	12	13	14
세전계속사업이익	146	134	244	553	849
세전계속사업이익률(%)	7.3	4.1	4.4	6.8	7.4
계속사업법인세	12	12	52	127	195
계속사업이익	134	122	192	426	654
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	134	122	192	426	654
순이익률(%)	6.7	3.7	3.4	5.2	5.7
지배주주	134	118	187	415	636
지배주주귀속 순이익률(%)	6.7	3.6	3.4	5.1	5.6
비지배주주	-0	4	5	12	18
총포괄이익	141	118	207	426	654
지배주주	140	120	177	366	561
비지배주주	0	-3	29	61	93
EBITDA	203	258	397	967	1,506

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	27.0	66.0	68.9	46.0	40.8
영업이익	101.9	36.3	32.5	166.7	55.0
세전계속사업이익	320.3	-8.3	82.4	126.5	53.4
EBITDA	62.7	27.3	53.8	143.5	55.8
EPS	275.9	-11.8	58.2	121.6	53.4
수익성 (%)					
ROA	4.5	2.8	3.4	5.0	5.3
ROE	7.9	4.9	7.3	14.6	19.1
EBITDA마진	10.2	7.8	7.1	11.9	13.1
안정성 (%)					
유동비율	328.4	211.0	137.1	126.4	121.5
부채비율	60.9	75.0	134.4	216.7	272.4
순차입금/자기자본	-10.5	25.3	70.9	130.9	147.5
EBITDA/이자비용(배)	22.0	22.3	13.5	16.6	16.6
배당성향	17.3	19.6	12.4	5.6	3.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,732	1,527	2,415	5,352	8,212
BPS	30,845	31,992	34,102	39,153	47,065
CFPS	2,780	2,718	4,703	10,264	15,928
주당 현금배당금	300	300	300	300	300
Valuation지표 (배)					
PER	83.1	117.9	224.5	101.3	66.0
PBR	4.7	5.6	15.9	13.8	11.5
PCR	51.8	66.2	115.2	52.8	34.0
EV/EBITDA	54.0	57.3	111.4	48.1	31.8
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.07.25	매수	670,000원	6개월		
2023.05.23	매수	410,000원	6개월	-5.63%	32.20%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 07월 25일 기준)

매수	94.32%	중립	5.68%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------