

포스코퓨처엠

BUY(유지)

003670 기업분석 |

목표주가(상향)	570,000원	현재주가(08/29)	455,000원	Up/Downside	+25.3%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2023. 08. 30

차고 넘치는 프리미엄 요인

Update

3Q23E 영업이익 655억원, 양극재 판매량 증가에 따른 증익: 포스코퓨처엠의 3Q23E 매출액은 1조 4,350억원(+20.3%QoQ), 영업이익은 655억원(+25.6%QoQ, OPM 4.6%)으로 에너지소재 부문 수익성 개선에 따른 증익을 전망한다. 에너지소재 매출액은 1조 931억원(+29.7%QoQ), 영업이익은 519억원(+38.5%QoQ, OPM 4.7%)으로 전기차 수요 둔화 및 양극재 출하량 부진 우려에도 불구하고 단결정 N86 양극재 출하량이 증가하며 실적이 전 분기 대비 대폭 개선될 것으로 전망한다. 다만 전사 영업이익률의 경우 양극재 ASP 하락에 따른 가공 마진 축소와 단결정 양극재 수출 이슈 영향에 전 분기 대비 소폭 개선되는데 그칠 것으로 예상된다.

Comment

수율은 단기 이슈에 불과, 단결정을 통한 실적 개선과 추가 고객사 확보에 주목: 포스코퓨처엠은 1Q23 단결정 양극재 양산 개시 이후 수출 이슈가 지속되고 있음에도 불구하고, low-single 수준의 수익성을 확보하고 있는 것으로 파악된다. 수출의 경우 연내 정상화 될 것으로 기대되며, 24년부터 상대적으로 수익성이 높은 단결정 양극재 출하 본격화에 따른 가파른 실적 개선을 전망한다. 이와 더불어 LGES, 삼성SDI 등 top-tier 업체와의 장기공급계약을 통해 안정적인 물량을 확보하고 있음에도 NCA, LFP 그리고 단결정 양극재 등 제품 포트폴리오 다각화를 통해 적극적인 고객사 확대를 추진하고 있다는 점과 일부 고객사와는 이미 협의를 진행중이라는 점 또한 여전히 매력적이다.

Action

수직계열화와 발빠른 단결정 양극재 양산은 프리미엄 요인: 리튬 가격 급락과 수출 이슈로 인해 단기 실적이 시장 기대치를 하회하고 있다는 점은 아쉽지만, 그룹 차원의 원재료 수직계열화와 발빠른 단결정 양극재 양산은 충분한 프리미엄 요인이라고 판단하며, 25E target P/E 56배(Peer 평균 25E P/E 47배에 프리미엄 20% 반영)를 적용해 목표주가를 57만원으로 상향한다. 투자이견 Buy를 유지한다.

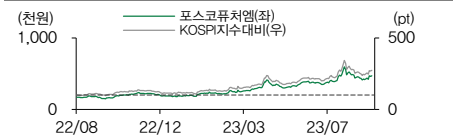
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
FYE Dec					
매출액	1,990	3,302	5,568	9,087	14,753
(증가율)	27.0	66.0	68.6	63.2	62.3
영업이익	122	166	235	615	1,075
(증가율)	101.9	36.3	41.9	161.4	74.7
지배주주순이익	134	118	172	445	789
EPS	1,763	1,527	2,222	5,742	10,180
PER (H/L)	104.7/58.1	156.5/62.9	204.7	79.2	44.7
PBR (H/L)	6.0/3.3	7.5/3.0	13.5	11.6	9.3
EV/EBITDA (H/L)	67.1/34.5	74.1/32.3	94.6	41.5	23.6
영업이익률	6.1	5.0	4.2	6.8	7.3
ROE	7.9	4.9	6.8	15.8	23.1

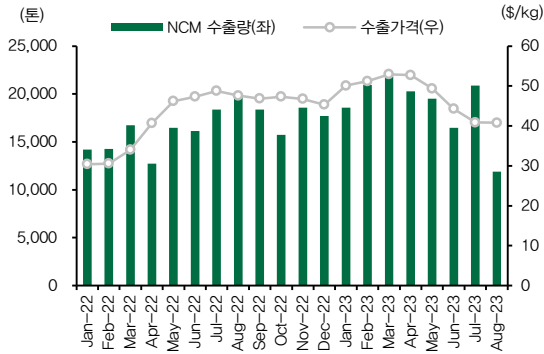
Stock Data

52주 최저/최고	147,500/598,000원
KOSDAQ /KOSPI	916/2,552pt
시가총액	352,458억원
60일-평균거래량	1,076,576
외국인지분율	7.3%
60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	포스코홀딩스 외 4인 62.5%



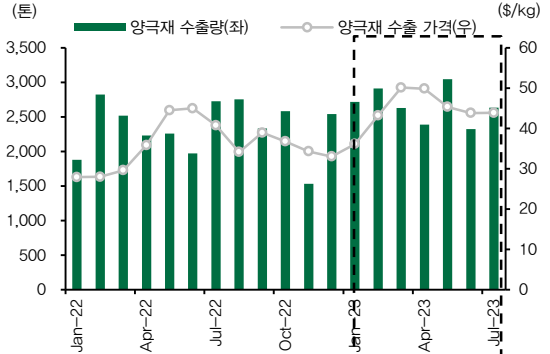
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-10.8	40.4	168.4
상대기준	-8.8	40.8	155.3

도표 1. 한국 NCM 수출량, 7월 급증



자료: KITA, DB금융투자
*23.8월 수출량의 경우 1~20일 잠정치

도표 2. 포항 NCM 수출량, 7월 건조



자료: KITA, DB금융투자

도표 3. 포스코퓨처엠 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E
연결 매출액	664.6	803.2	1,053.3	780.8	1,135.2	1,193.0	1,435.0	1,804.4
%YoY	42.2	67.3	108.6	45.3	70.8	48.5	36.2	131.1
%QoQ	23.7	20.9	31.1	-25.9	45.4	5.1	20.3	25.7
내화물	142.3	139.4	119.8	150.1	144.3	145.7	135.7	144.0
라임케미칼	205.2	199.6	216.9	190.3	211.0	204.8	206.1	207.5
에너지소재	317.1	464.2	716.6	440.4	779.9	842.5	1,093.1	1,452.8
양극재	272.2	346.8	552.2	339.4	630.0	721.5	955.7	1,028.1
음극재	44.9	46.5	68.4	56.5	67.7	56.2	60.2	118.8
절감포화		71.6	96.0	45.3	82.2	83.4	77.2	305.8
연결영업이익	25.5	55.2	81.8	3.3	20.3	20.3	65.5	97.5
%YoY	-25.2	55.1	159.9	-83.8	-20.7	-5.6	-19.9	2,849.6
%QoQ	24.8	116.2	48.1	-96.0	512.9	157.3	25.6	48.9
영업이익률	3.8	6.9	7.8	0.4	1.8	4.4	4.6	5.4

자료: 포스코퓨처엠, DB금융투자

도표 4. 포스코퓨처엠 연간 실적 추이 및 전망 & 주요 밸류에이션 지표

(단위: 십억원 %, 원 배)

	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
연결 매출액	1,483.8	1,566.2	1,989.5	3,301.9	5,567.6	9,087.0	14,752.8	20,866.6
%YoY	7.2	5.6	27.0	66.0	68.6	63.2	62.3	41.4
에너지소재	219.0	533.3	851.8	1,938.3	4,168.3	7,702.6	13,359.9	19,469.8
양극재	98.4	351.4	678.0	1,510.6	3,335.4	5,862.5	11,104.5	16,599.3
음극재	120.6	181.9	173.7	216.3	302.9	672.9	1,153.7	1,364.3
절강포화				212.8	548.6	1,167.2	1,101.6	1,506.3
에너지소재 매출 비중	14.9	3.7	42.8	58.7	74.9	84.8	90.6	93.3
연결영업이익	89.9	60.3	121.7	165.9	235.4	615.4	1,075.3	1,611.6
영업이익률	6.1	3.8	6.1	5.0	4.2	6.8	7.3	7.7
Valuation								
EPS	1,589	461	1,763	1,527	2,222	5,742	10,180	15,598
P/E	29.1	225.7	258.1	298.0	204.7	79.2	44.7	29.2
BPS	15,540	15,589	32,573	32,150	33,742	39,104	48,904	64,122
P/B	3.0	6.7	14.0	14.2	13.5	11.6	9.3	7.1
EV/EBITDA	24.5	55.3	172.5	139.1	94.1	39.0	21.5	14.5

자료: 포스코퓨처엠 DB금융투자

대차대조표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산실역원					
유동자산	2,084	2,038	2,891	3,186	4,316
현금및현금성자산	72	281	358	37	272
매출채권및기타채권	241	292	560	912	1,138
재고자산	441	870	857	1,115	1,777
비유동자산	1,838	2,600	4,210	6,605	8,302
유형자산	1,459	2,098	3,715	6,115	7,816
무형자산	34	31	25	19	15
투자자산	188	294	294	294	294
자산총계	3,922	4,637	7,101	9,791	12,618
유동부채	635	966	1,482	1,842	2,386
매입채무및기타채무	347	455	670	1,031	1,574
단기차입금및단기차채	57	203	203	203	203
유동성장기부채	192	262	562	562	562
비유동부채	849	1,021	2,821	4,721	6,221
사채및장기차입금	765	926	2,726	4,626	6,126
부채총계	1,484	1,987	4,303	6,563	8,607
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,455	1,455	1,455
이익잉여금	898	1,003	1,146	1,562	2,321
비배주주지분	49	180	185	199	223
자본총계	2,438	2,651	2,799	3,228	4,011

손익계산서

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산실역원					
매출액	1,990	3,302	5,568	9,087	14,753
매출원가	1,751	2,967	5,044	7,969	12,844
매출총이익	238	335	523	1,118	1,909
판관비	116	169	288	502	834
영업이익	122	166	235	615	1,075
EBITDA	203	258	403	972	1,766
영업외손익	24	-32	-27	-76	-118
금융손익	16	-54	-48	-97	-140
투자손익	17	21	20	20	21
기타영업외손익	-9	1	1	1	1
세전이익	146	134	209	540	957
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	122	177	459	813
지배주주지분순이익	134	118	172	445	789
비배주주지분순이익	0	4	5	14	24
총포괄이익	141	118	177	459	813
증감률(%YoY)					
매출액	27.0	66.0	68.6	63.2	62.3
영업이익	101.9	36.3	41.9	161.4	74.7
EPS	282.6	-13.4	45.6	158.4	77.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	103	-61	322	637	1,273
당기순이익	134	122	177	459	813
현금유출이없는비용및수익	101	177	227	515	955
유형및무형자산상각비	81	92	168	357	691
영업관련자산부채변동	-142	-365	-51	-256	-351
매출채권및기타채권의감소	41	-31	-269	-352	-226
재고자산의감소	-254	-403	14	-258	-662
매입채무및기타채무의증가	109	81	216	361	543
투자활동현금흐름	-1,675	-55	-1,876	-2,963	-2,464
CAPEX	-552	-659	-1,900	-3,000	-2,500
투자자산의순증	-3	-85	20	20	21
재무활동현금흐름	1,522	336	2,013	1,757	1,314
사채및차입금의 증가	250	389	2,100	1,900	1,500
자본금및자본잉여금의증가	1,267	1	0	0	0
배당금지급	-18	-23	-23	-29	-29
기타현금흐름	1	-12	-383	248	112
현금의증가	-49	209	77	-321	236
기초현금	122	72	281	358	37
기말현금	72	281	358	37	272

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당이익(원)					
EPS	1,763	1,527	2,222	5,742	10,180
BPS	30,845	31,899	33,742	39,104	48,904
DPS	300	300	380	380	380
Multiple(배)					
P/E	81.7	117.9	204.7	79.2	44.7
P/B	4.7	5.6	13.5	11.6	9.3
EV/EBITDA	54.0	57.3	94.6	41.5	23.6
수익성(%)					
영업이익률	6.1	5.0	4.2	6.8	7.3
EBITDA마진	10.2	7.8	7.2	10.7	12.0
순이익률	6.7	3.7	3.2	5.0	5.5
ROE	7.9	4.9	6.8	15.8	23.1
ROA	4.5	2.8	3.0	5.4	7.3
ROIC	4.6	4.4	4.6	8.0	10.3
안정성및기타					
부채비율(%)	60.9	75.0	153.7	203.3	214.6
이자보상배율(배)	13.2	14.3	3.7	5.4	6.9
배당성향(배)	17.4	19.0	16.6	6.4	3.6

자료: 포스코퓨처엠 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2023-07-05 기준) - 매수(91.22%) 중립(8.78%) 매도(0.0%)

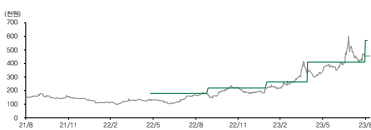
기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

포스코퓨처엠 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
22/05/25	Buy	180,000	-22.8	3.1					
22/09/26	Buy	220,000	-11.5	7.3					
23/01/30	Buy	265,000	1.3	56.2					
23/04/28	Buy	410,000	-2.6	45.9					
23/08/30	Buy	570,000	-	-					