

# 포스코 퓨처엠 (003670)

전장현 changhyun.jeon@dashin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 유지

6개월 목표주가 **430,000** 상향

현재주가 **375,000**

(23.07.04)

2차전자/IT에너지 및 부품업종

## 실적보다 신규 수주 모멘텀

- 2분기 얼티엄셀향 공급 지연으로 실적 부진
- 3분기 이연된 물량 효과로 양극재 실적 개선
- 밸류에이션 부담에도 불구하고, 신규 수주 추가 기대감 유효

### 투자의견 BUY, 목표주가 43만원으로 상향(+13%)

목표주가는 25년 예상 EPS(7,077원)에 타겟 PER 멀티플 60.9배(25~27년 평균 EPS 증가율 적용한 PEG 1.1배 기준) 적용하여 산출  
밸류에이션 부담 존재하나, 최근 3차례의 대규모 양극재 중장기 공급계약 (SDI향 40조, LGES향 30조, 얼티엄셀향 13조) 체결에 따라 25년 이후 경쟁 사 대비 가파른 실적 성장세 유지될 것이라는 판단. 하반기 모멘텀으로 북미 중심 양극재 및 음극재 신규 추가 수주 기대감 유효하며 매수 접근 유지

### 2분기 양극재 실적 눈높이 하향 조정

2Q23 매출액 1,28조원(YoY+59%), 영업이익 559억원(YoY+1%, OPM 4.4%)으로 영업이익 기준 컨센스 대비 -22% 하회할 예상. 양극재 부문의 평가 (P) 하락과 출하량(Q) 하향 조정이 실적 추정 변경의 주요 근거

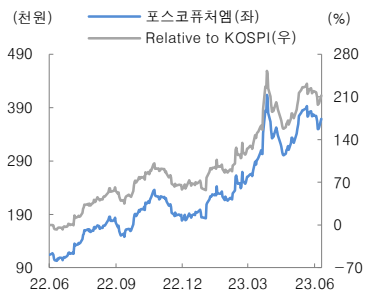
양극재는 광양 N86 NCMA 6만톤 캐파의 얼티엄셀향 본격 공급이 4월에서 5월로 지연되며 판매량 하향 조정. 다만, 5월부터 일부 단결정 양극재 공급 시작된 점은 고무적. 메탈 가격 연동된 평가는 2분기부터 하락 본격화 예상. 음극재는 수익성 개선, 철강 사업은 전분기와 유사한 수준의 실적 달성 예상

### 3분기 얼티엄셀향 판매 본격 확대

3Q23 매출액 1.62조원(QoQ+27%), 영업이익 868억원(QoQ+55%, OPM 5.3%)으로 양극재 부문의 개선이 전체 실적 성장 견인할 전망  
3분기 양극재 평가의 추가적 하락 이어지겠지만, 전분기로부터 이연된 얼티엄셀향 물량으로 판매량 크게 증가할 것으로 추정

KOSPI	2,593.31
시가총액	29,049십억원
시가총액비중	1.43%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	414,000원 / 103,000원
120일 평균거래대금	3,466억원
외국인지분율	7.36%
주요주주	국민연금공단 5.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	27.9	96.8	254.8
상대수익률	-1.4	21.5	67.8	214.3



### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	5,813	8,305	10,837
영업이익	122	166	266	529	721
세전순이익	146	134	247	498	676
총당순이익	134	122	221	446	604
지배지분순이익	134	118	216	415	548
EPS	1,763	1,527	2,791	5,352	7,077
PER	81.7	117.9	132.2	68.9	52.1
BPS	31,393	31,899	34,495	39,557	46,336
PBR	4.6	5.6	10.7	9.3	8.0
ROE	7.9	4.9	8.4	14.5	16.5

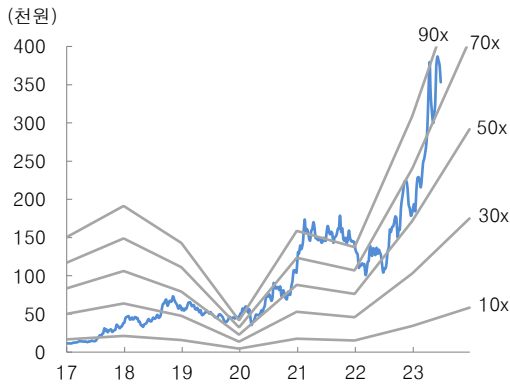
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

표 1. 포스코퓨처엠 목표주가 산출(PE)

	적정가치	
EPS(원)	7,077	25년 예상치
Target PER(배)	60.9	25~27년 EPS(g)적용 PEG 1.1 배 기준
적정주가(원)	430,842	
<b>목표주가(원)</b>	<b>430,000</b>	
현재주가(원)	375,000	7.4 기준
Upside(%)	14.7%	

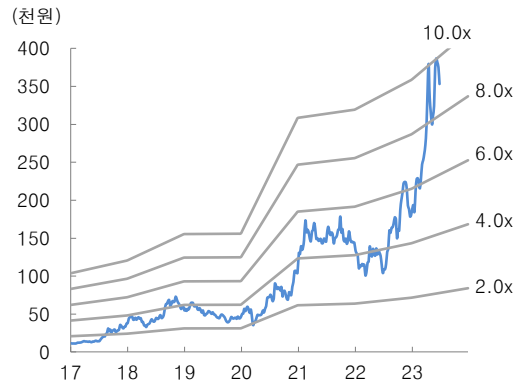
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 포스코퓨처엠 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 포스코퓨처엠 12MF PBR 차트



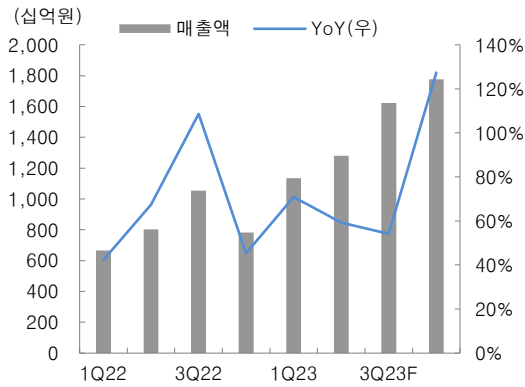
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 포스코퓨처엠 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>665</b>	<b>803</b>	<b>1,053</b>	<b>781</b>	<b>1,135</b>	<b>1,279</b>	<b>1,623</b>	<b>1,775</b>	<b>3,302</b>	<b>5,813</b>	<b>8,305</b>
YoY	42%	67%	109%	45%	71%	59%	54%	127%	66%	76%	43%
QoQ	24%	21%	31%	-26%	45%	13%	27%	9%			
에너지소재	317	465	727	441	780	942	1,282	1,436	1,950	4,440	7,018
양극재	272	418	658	385	713	870	1,190	1,321	1,734	4,094	6,532
음극재	45	47	68	56	68	72	92	115	216	347	486
내화물제조정비	137	134	117	149	143	133	135	135	537	547	507
리튬케미칼	198	192	204	174	195	191	192	191	768	769	729
<b>영업이익</b>	<b>26</b>	<b>55</b>	<b>82</b>	<b>3</b>	<b>20</b>	<b>56</b>	<b>87</b>	<b>103</b>	<b>166</b>	<b>266</b>	<b>529</b>
YoY	-25%	55%	160%	-84%	-21%	1%	6%	3013%	36%	60%	99%
QoQ	25%	116%	48%	-96%	514%	175%	55%	19%			
에너지소재	15	34	77	24	17	52	83	101	150	253	493
내화물제조정비	6	5	(3)	(1)	3	2	2	1	7	8	11
리튬케미칼	4	17	11	(13)	5	5	4	4	19	18	33
<b>영업이익률</b>	<b>3.8%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.8%</b>	<b>0.4%</b>	<b>1.8%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.8%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.6%</b>	<b>6.4%</b>
에너지소재	4.8%	7.2%	10.6%	5.5%	2.1%	5.5%	6.5%	7.0%	7.7%	5.7%	7.0%
내화물제조정비	4.4%	3.6%	-2.3%	-0.6%	2.2%	1.5%	1.3%	0.8%	1.3%	1.4%	2.2%
리튬케미칼	2.0%	8.6%	5.2%	-7.2%	2.4%	2.4%	2.3%	2.3%	2.4%	2.3%	4.5%

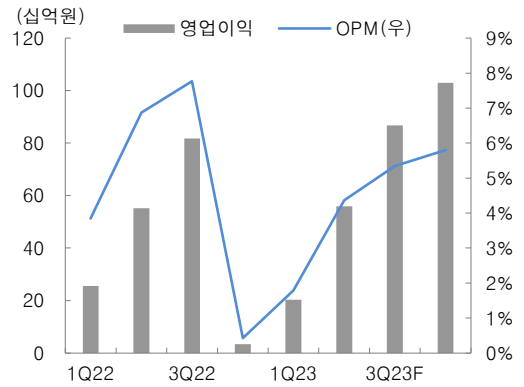
자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액 및 YoY 추이



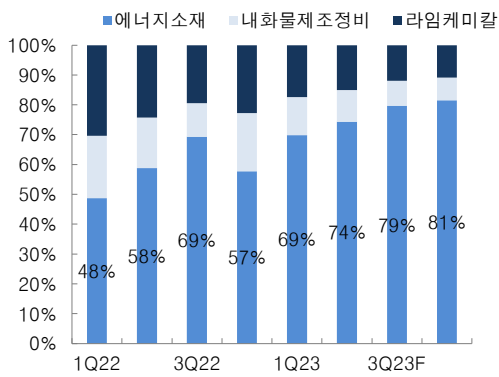
자료: 포스코퓨처엠 대신증권 Research Center

그림 4. 영업이익 및 영업이익률 추이



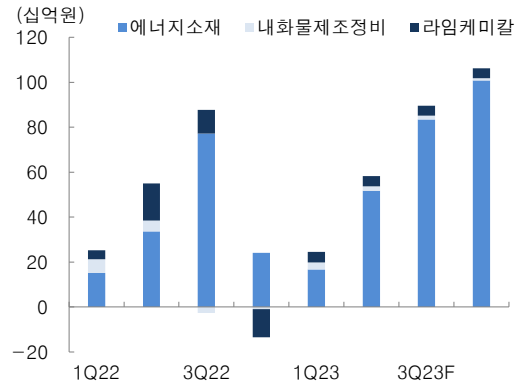
자료: 포스코퓨처엠 대신증권 Research Center

그림 5. 부문별 매출 비중 추이



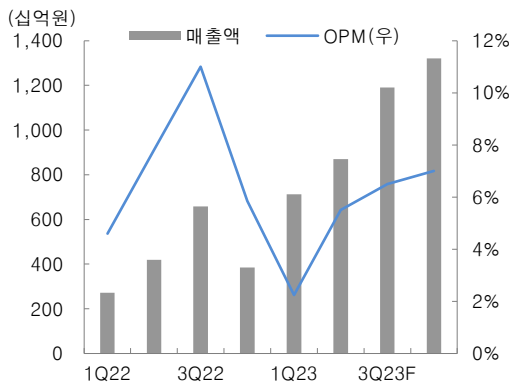
자료: 포스코퓨처엠 대신증권 Research Center

그림 6. 부문별 영업이익 추이



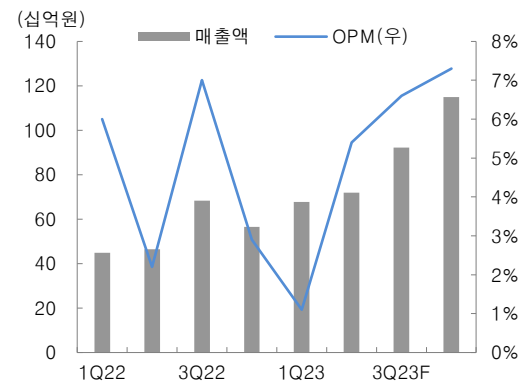
자료: 포스코퓨처엠 대신증권 Research Center

그림 7. 양극재 실적 추이



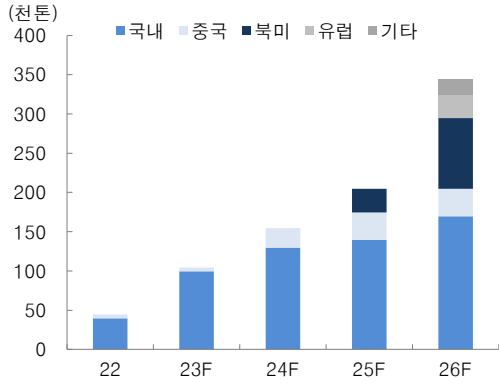
자료: 포스코퓨처엠 대신증권 Research Center

그림 8. 음극재 실적 추이



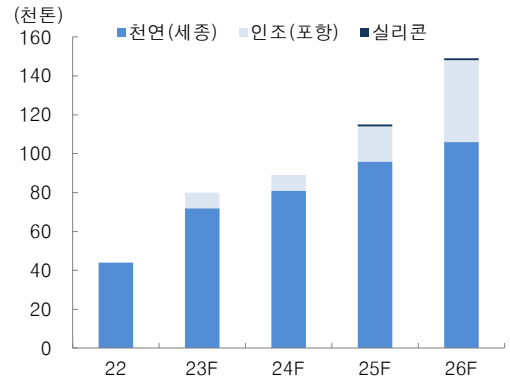
자료: 포스코퓨처엠 대신증권 Research Center

그림 9. 양극재 생산캐파 전망



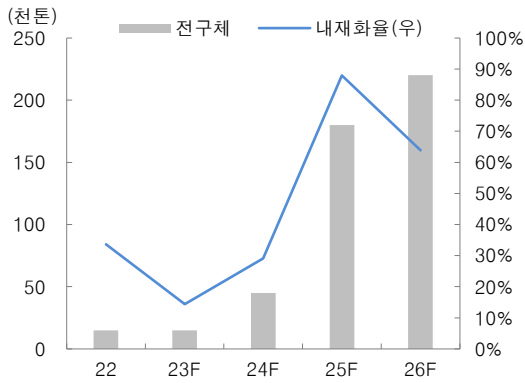
자료: 포스코퓨처엠 대신증권 Research Center / 양산기준 추정

그림 10. 음극재 생산캐파 전망



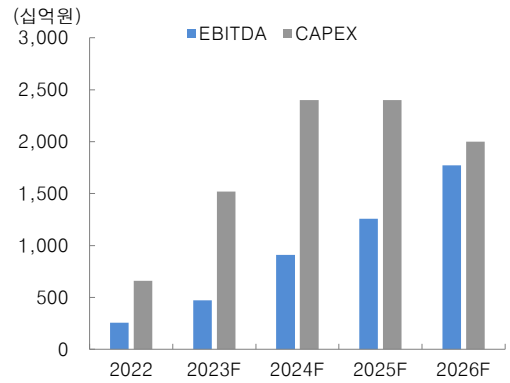
자료: 포스코퓨처엠 대신증권 Research Center / 양산기준 추정

그림 11. 전구체 내재화 계획



자료: 포스코퓨처엠 대신증권 Research Center / 양산기준 추정

그림 12. EBITDA vs CAPEX



자료: 포스코퓨처엠 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

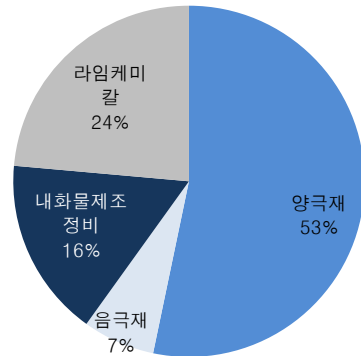
- 포스코퓨처엠의 대표이사는 김준형
- 23년 7월 기준 주요 주주 구성은 포스코홀딩스 외 4인(62.5%), 국민연금공단(5.6%)
- 주요사업은 이차전지소재, 첨단화학소재, 산업기초소재로, 이차전지용 양극재와 음극재, 탄소소재 원료/제품, 내화물과 생석회를 제조/판매
- 22년 준공기준 양극재 캐파 10.5만톤, 음극재 캐파 8.2만톤 보유

주가 변동요인

- 글로벌 EV 침투율 및 EV 판매량, EV 탑재 배터리 출하량
- 양/음극재 수출 데이터
- 양/음극재 사업부문 실적 추이
- 양/음극재 캐파 증설 및 추가 수주

자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

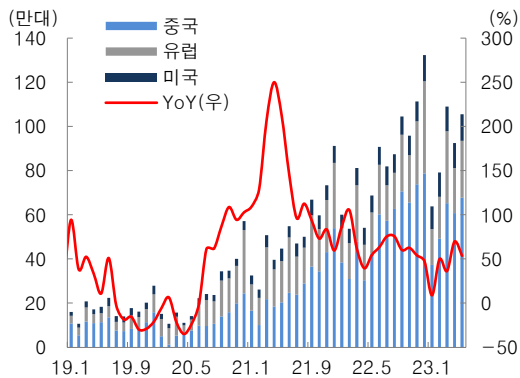
부문별 매출 비중(22년 기준)



자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

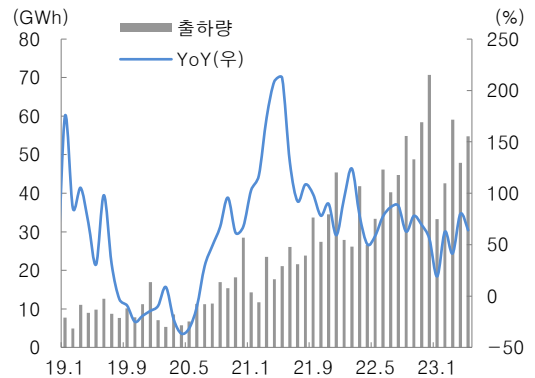
Earnings Driver

글로벌 EV 판매량



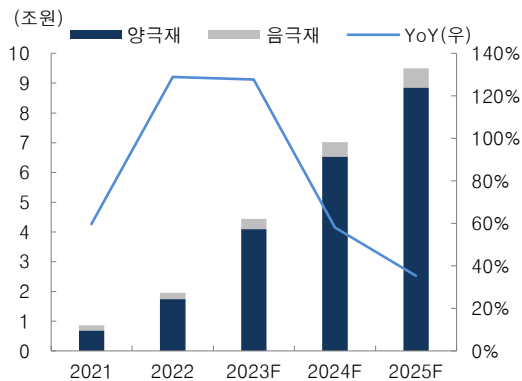
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center / PHEV+BEV기준

글로벌 EV 배터리 출하량



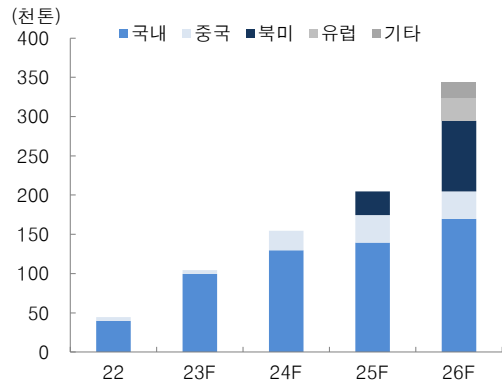
자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

포스코퓨처엠 에너지소재 중장기 매출 전망



자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

포스코퓨처엠 양극재 생산캐파 전망



자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center / 양산기준 추정

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,930	3,302	5,813	8,305	10,837
매출원가	1,751	2,967	5,261	7,359	9,572
매출총이익	238	335	552	946	1,265
판매비유료분비	116	169	287	417	544
영업이익	122	166	266	529	721
영업이윤	6.1	5.0	4.6	6.4	6.7
EBITDA	203	258	472	909	1,258
영업외손익	24	-32	-19	-31	-45
관계기업손익	17	21	9	14	13
금융수익	51	121	24	28	29
외환판권이익	0	0	0	0	0
금융비용	-34	-175	-49	-69	-86
외환판권손실	20	100	13	14	15
기타	-9	1	-2	-4	-2
법인세비용차감전순이익	146	134	247	498	676
법인세비용	12	12	26	53	71
계속사업손익	134	122	221	446	604
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	122	221	446	604
당기이윤	6.7	3.7	3.8	5.4	5.6
비재계분순이익	0	4	5	31	56
재계분순이익	134	118	216	415	548
매분기금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	141	118	220	446	604
비재계분포괄이익	0	-3	5	31	56
재계분포괄이익	140	120	216	415	548

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,763	1,527	2,791	5,352	7,077
PER	81.7	117.9	132.2	68.9	52.1
BPS	31,393	31,899	34,495	39,557	46,336
PBR	4.6	5.6	10.7	9.3	8.0
EBITDAPS	2,665	3,332	6,088	11,739	16,245
EV/EBITDA	54.0	57.3	65.4	35.9	27.2
SFS	26,140	42,626	75,043	107,216	139,902
PSR	5.5	4.2	4.9	3.4	2.6
CFPS	3,084	3,859	6,444	12,144	16,685
DPS	300	300	300	300	300

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	27.0	66.0	76.1	42.9	30.5
영업이익 증감률	101.9	36.3	60.3	99.1	36.1
순이익 증감률	349.7	-8.8	81.2	101.8	35.5
수익성					
ROC	68	6.1	6.2	8.3	8.2
ROA	40	3.9	4.9	7.0	7.3
ROE	7.9	4.9	8.4	14.5	16.5
안정성					
부채비율	60.9	75.0	119.3	167.6	187.4
순차입금비율	-10.5	25.3	71.7	116.4	141.1
이자보상배율	13.2	14.3	9.9	11.8	12.0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,084	2,038	2,361	2,833	3,225
현금및현금성자산	72	281	111	152	60
매출채권 및 기타채권	241	292	717	1,004	1,279
재고자산	441	870	946	1,086	1,291
기타유동자산	1,331	594	586	590	595
비유동자산	1,838	2,600	3,926	5,963	7,842
유형자산	1,459	2,098	3,417	5,441	7,306
관계기업투자금	183	288	297	310	324
기타비유동자산	196	214	213	212	212
자산총계	3,922	4,637	6,287	8,797	11,067
유동부채	635	966	1,199	1,487	1,694
매입채무 및 기타채무	347	455	673	945	1,134
차입금	57	203	203	203	203
유동상채무	192	262	275	289	303
기타유동부채	38	46	48	51	53
비유동부채	849	1,021	2,222	4,022	5,523
차입금	765	926	2,126	3,926	5,426
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	84	95	95	96	96
부채총계	1,484	1,987	3,421	5,510	7,217
자본지분	2,389	2,471	2,672	3,064	3,589
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,455	1,455	1,455
이익잉여금	898	1,003	1,197	1,588	2,113
기타자본변동	0	-26	-18	-17	-17
비재계분	49	180	194	223	261
자본총계	2,438	2,651	2,866	3,287	3,850
순차입금	-257	672	2,054	3,826	5,431

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	103	-61	142	667	849
당기순이익	134	122	221	446	604
비현금항목의 가감	101	177	278	495	688
감가상각비	81	92	206	380	538
외환손익	9	18	-1	-1	-2
자본법정가손익	-17	-21	-9	-14	-13
기타	28	88	83	130	165
자산부채의 증감	-142	-365	-305	-177	-313
기타현금흐름	10	6	-52	-97	-131
투자활동 현금흐름	-1,675	-55	-1,527	-2,409	-2,408
투자자산	-1,083	559	-9	-14	-13
유형자산					-552
기타	-40	45	2	5	6
재무활동 현금흐름	1,522	336	1,194	1,795	1,495
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	199	299	400	300	200
장기차입금	68	187	800	1,500	1,300
유상증자	1,267	0	0	0	0
현금배당	-18	-23	-23	-23	-23
기타	6	-127	17	18	19
현금의 증감	-49	209	-170	41	-92
기초 현금	122	72	281	111	152
기말 현금	72	281	111	152	60
NOPLAT	111	151	238	473	644
FCF	-369	-423	-1,077	-1,547	-1,218

자료: 포스코퓨처엠, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당시의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 진정현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자이견	기업 투자이견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

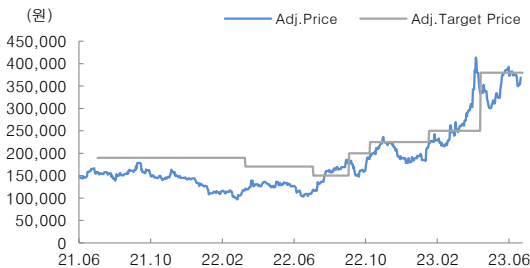
[투자이견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	5.3%	0.0%

(기준일자: 20230705)

[투자이견 및 목표주가 변경 내용]

포스코퓨처엠(003670) 투자이견 및 목표주가 변경 내용



제시 일자	230706	230621	230427	230131	230129	221105
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	430,000	380,000	380,000	250,000	225,000	225,000
과다율(평균%)		(803)	(891)	771	(1007)	(1018)
과다율(최대/최소%)		342	342	6560	489	489
제시 일자	221024	221006	220919	220721	220602	220530
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	225,000	200,000	200,000	150,000	170,000	170,000
과다율(평균%)	(1037)	(1592)	(1752)	290	(2726)	(2441)
과다율(최대/최소%)	(578)	(450)	(825)	2367	(1824)	(1824)
제시 일자	220426	220329	(담당자변경)	211120	210725	
투자이견	Buy	Buy		Buy	Buy	
목표주가	170,000	170,000		190,000	190,000	
과다율(평균%)	(2449)	(2557)		(2151)	(1913)	
과다율(최대/최소%)	(1824)	(1824)		(605)	(605)	
제시 일자						
투자이견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						