

2023. 7. 12



▲ 이차전지/석유화학
Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 450,000 원

현재주가 (7.11) 396,000 원

상승여력 13.6%

KOSPI 2,562.49pt

시가총액 306,754억원

발행주식수 7,746만주

유동주식비율 37.40%

외국인비중 7.52%

52주 최고/최저가 414,000원/104,000원

평균거래대금 4,026.6억원

주요주주(%)

포스코홀딩스 외 4 인 62.54

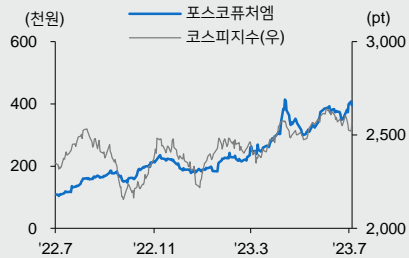
국민연금공단 5.57

주가상승률(%)

1개월 2.5 6개월 103.6 12개월 266.7

절대주가 5.6 상대주가 87.5 234.9

주가그래프



포스코퓨처엠 003670

Q 성장, C 경쟁력, 제품 포트폴리오

- ✓ 전일 Posco홀딩스 Value-Day를 통해 양극재/음극재 사업 상황된 가이드선스 확인
원재료 내재화/단위당 Capex 절감/우수한 공정 관리 능력 기반 생산원가 경쟁력
- ✓ 2030년 양극/음극 상황된 생산Capa 계획에 시장의 우려 일부 존재하나, 음극재는
탈중국 기조의 필연적 결과물 & 양극재는 고객사와 연계한 Chemistry Mix를 반영
- ✓ 분기별 양극/음극 출하량 전망치 우상향 중, 섹터 내 차별화된 실적을 시현할 전망
- ✓ 양극재 수주잔고 106조원 확보, 음극재 탈중국 기조에서 동사의 사업역량 강화 중
투자 의견 Buy와 적정주가는 45만원으로 상향 제시

양극재: 수주잔고, 생산Capa, 원가 경쟁력, Chemistry 포트폴리오 다변화

전일 Posco홀딩스는 전년에 이어 2차 Value-Day를 통해 그룹사의 이차전지 소재 사업(Upstream→ 양극/음극재 등)에 Review, 향후 3년간 이차전지 소재 사업에 투자비중을 46.2%로 증가시키며 기존 대비 상황된 가이드선스를 제시했다. 이차전지 소재에 완성형 포트폴리오 구축을 계획한 그룹사의 주력 대상은 양극재와 음극재이다. 특히 양극재는 106.3조원의 수주잔고 및 2030년 생산Capa 가이드선스 상향으로 외형성장에 근거있는 자신감을 제시했다. 당사가 주목하는 경쟁력은 (1) 고객사와 연계한 LFP 등 배터리 포트폴리오 다변화, 특히 LFP는 인산리튬/산화철 활용으로 중국산 LFP와의 생산원가 격차를 해소 가능, (2) 모회사와 연계한 리튬/니켈 조달, 단위당 Capex 절감으로 중장기 생산원가 확보 방안이다.

음극재: Ex-China 음극재 공급망, 생산Capa, 원가 경쟁력, 흑연/실리콘

동사는 2030년 음극재 생산Capa 37만톤(천연/인조 흑연, SiC 포함), 매출액 5.2조원을 제시했다. 권역별 이차전지 소재 공급망 기초, 특히 음극재 분야 Ex-China 대안에 국내에서 동사가 유일하게 대응 가능하다. 동사는 음극재 생산원가 경쟁력 확보를 위한 Upstream(탄자니아 등 기타지역 조달)→ 운송(계열사, 포스코인터내셔널)→ 제조 전 공정 내재화를 시현 중이다. 또한 SiC 기반 고부가 실리콘 음극재는 2026년 기점으로 성과물을 도출 계획, Mix 개선에 따른 수익성 추가 개선이 예상된다. 국내 배터리 생산기업들의 소재 탈중국화 흐름, 특히 음극재 분야에서 동사의 높아질 협상력을 사업 경쟁력 요인으로 제시한다.

투자의견 Buy, 적정주가 45만원으로 이차전지 소재 최선호주 유지

투자의견 Buy, 적용 Multiple 유지하나 2025년 실적 추정치 상향으로 적정주가 45만원으로 상향 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,989.5	121.7	134.2	1,763	279.3	30,845	81.7	4.7	54.0	7.9	60.9
2022	3,301.9	165.9	118.3	1,527	-10.4	31,899	117.9	5.6	57.3	4.9	75.0
2023E	5,155.3	248.6	191.8	2,475	67.4	33,773	160.0	11.7	75.0	7.5	145.6
2024E	10,496.0	751.9	498.3	6,432	160.2	39,905	61.6	9.9	32.0	17.5	203.3
2025E	14,393.3	1,141.1	758.1	9,786	52.3	49,392	40.5	8.0	22.0	21.9	218.9

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,182.6	803.2	47.2	1,135.2	4.2	1,311.3	-9.8
영업이익	45.7	55.2	-17.2	20.3	125.1	67.9	-32.7
세전이익	45.2	59.1	-23.5	50.9	-11.2	80.3	-43.7
순이익(지배주주)	30.4	40.5	-24.9	39.1	-22.3	60.7	-49.9
영업이익률(%)	3.8	6.9		1.8		5.2	
순이익률(%)	2.5	5.0		3.4		4.6	

자료: 포스코퓨처엠, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

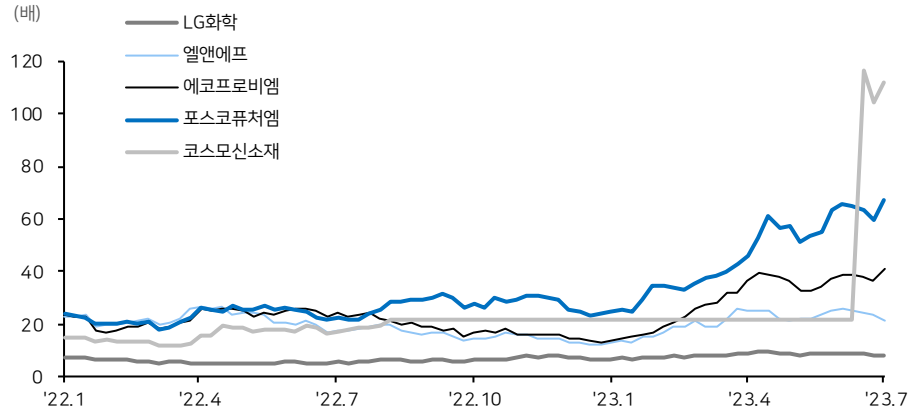
(십억원)	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	1,135.2	1,182.6	1,303.2	1,534.4	2,210.9	2,485.0	2,799.2	3,000.9	5,155.3	10,496.0	14,393.3
양극재	630.0	695.5	806.2	1,011.5	1,653.1	1,941.4	2,205.9	2,368.2	3,143.3	8,168.6	11,596.8
음극재	67.7	74.0	86.9	95.2	149.0	155.7	169.8	179.9	323.8	654.4	1,116.7
기타	62.8	55.5	40.3	52.9	49.6	47.6	50.0	49.0	211.5	196.2	196.3
영업이익	20.3	45.7	77.3	105.6	153.4	175.5	200.5	222.4	248.8	751.8	1,141.1
%OP	1.8%	3.9%	5.9%	6.9%	6.9%	7.1%	7.2%	7.4%	4.6%	7.1%	7.9%
세전이익	50.9	45.2	76.2	103.1	149.2	169.2	193.9	215.1	275.3	727.3	1,107.4
순이익(지배주주)	39.1	30.4	53.0	69.2	103.0	115.4	133.6	146.2	191.8	498.3	758.1
%YoY											
매출액	70.8	47.2	23.7	96.5	94.8	110.1	114.8	95.6	56.1	103.6	37.1
영업이익	-20.7	-17.3	-5.6	3,092.6	657.2	284.2	159.5	110.7	50.0	202.2	51.8
세전이익	30.6	-23.5	-6.5	흑전	193.3	274.4	154.6	108.6	105.6	164.2	52.3
순이익(지배주주)	8.0	-24.9	-17.9	흑전	163.2	279.0	151.1	11.5	62.1	159.8	52.1
%QoQ											
매출액	45.4	4.2	10.2	17.7	44.1	12.4	12.6	7.2			
영업이익	512.9	125.4	69.1	36.6	45.4	14.4	14.2	10.9			
세전이익	흑전	-11.2	68.5	35.45	44.7	13.4	14.6	10.9			
순이익(지배주주)	흑전	-22.2	74.1	30.5	48.9	12.0	15.8	9.4			

자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	기존 매출액 추정	신규 매출액 추정	변화율	기존 영업이익 추정	신규 영업이익 추정	변화율	기존 순이익 추정	신규 순이익 추정	변화율
2023E	5,810.8	5,155.3	-11.3	333.4	248.8	-25.4	248.3	191.8	-22.8
2024E	9,783.6	10,496.0	7.3	704.5	751.8	6.7	467.9	498.3	6.5
2025E	12,849.9	14,393.3	12.0	1,019.0	1,141.1	12.0	679.9	758.1	11.5

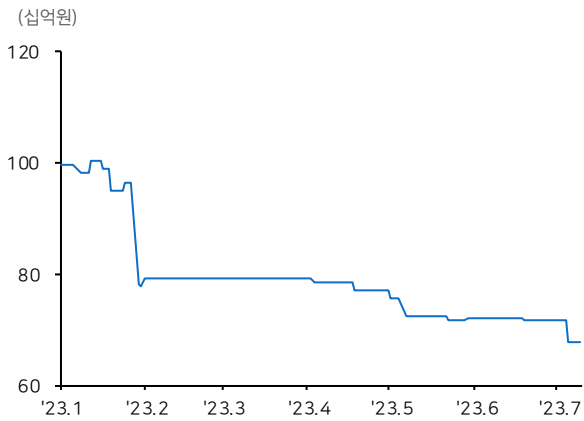
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 주요 양극재 기업들의 EV/EBITDA 추이



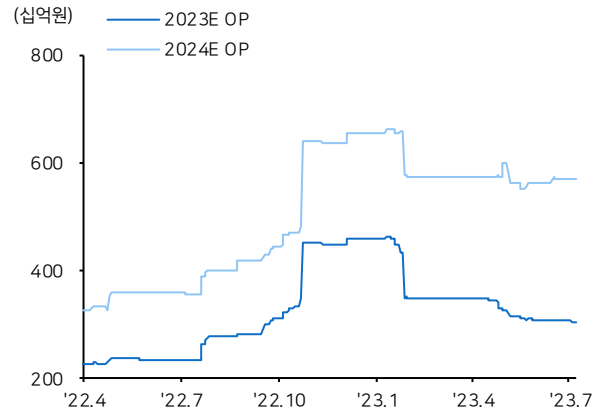
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 포스코퓨처엠 2Q23 영업이익 컨센서스 추이



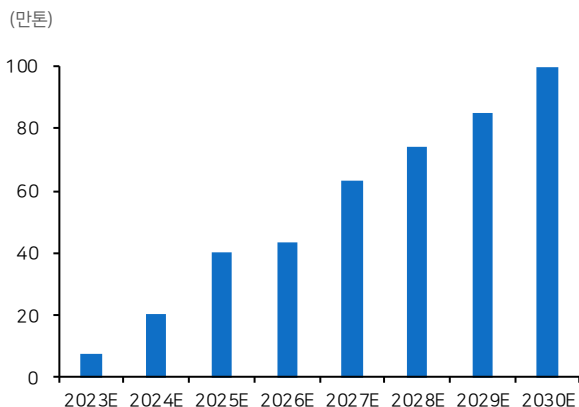
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 포스코퓨처엠 연간 영업이익 컨센서스 추이



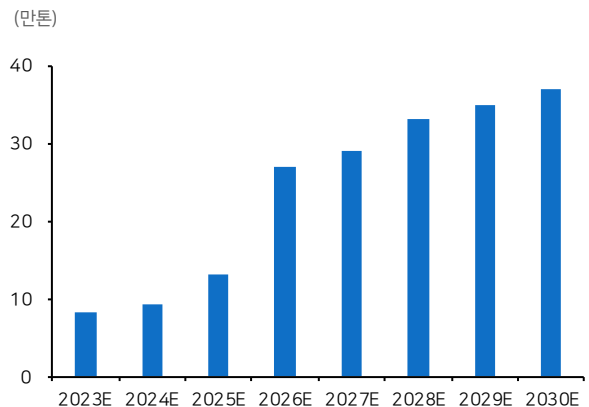
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 포스코퓨처엠 양극재 생산 Capa 전망



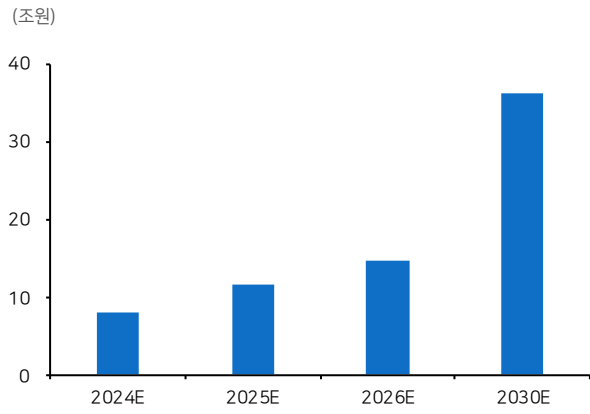
자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

그림5 포스코퓨처엠 음극재 생산 Capa 전망



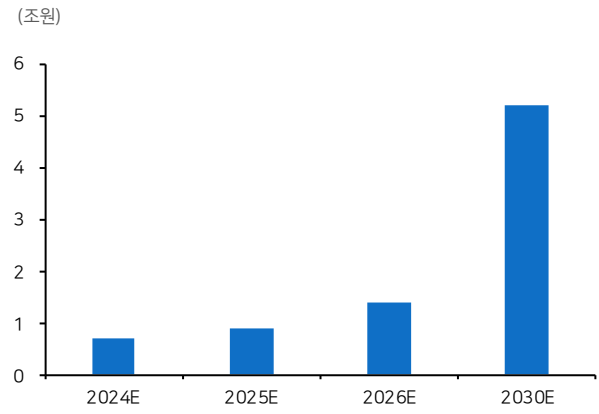
자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

그림6 포스코퓨처엠의 양극재 매출액 가이드런스



자료: Posco홀딩스 Value-Day 자료 인용, 메리츠증권 리서치센터

그림7 포스코퓨처엠의 음극재 매출액 가이드런스



자료: Posco홀딩스 Value-Day 자료 인용, 메리츠증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,989.5	3,301.9	5,155.3	10,496.0	14,393.3
매출액증가율 (%)	27.0	66.0	56.1	103.6	37.1
매출원가	1,751.5	2,967.2	4,736.8	9,378.5	12,511.6
매출총이익	238.1	334.8	418.5	1,117.5	1,881.7
판매관리비	116.4	168.9	169.9	365.6	740.6
영업이익	121.7	165.9	248.6	751.9	1,141.1
영업이익률	6.1	5.0	4.8	7.2	7.9
금융손익	16.4	-54.0	12.4	-44.4	-61.3
중속/관계기업손익	17.5	20.8	12.3	19.9	27.6
기타영업외손익	-9.5	1.3	2.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	146.0	133.9	275.3	727.4	1,107.4
법인세비용	12.3	12.0	71.3	196.4	299.0
당기순이익	133.8	121.9	204.1	531.0	808.4
지배주주지분 순이익	134.2	118.3	191.8	498.3	758.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	103.0	-61.0	-485.2	-634.6	148.3
당기순이익(손실)	133.8	121.9	204.1	531.0	808.4
유형자산상각비	75.0	85.9	184.8	339.8	510.3
무형자산상각비	6.2	6.4	7.8	6.1	4.7
운전자본의 증감	-141.7	-365.5	-846.4	-1,511.5	-1,175.1
투자활동 현금흐름	-1,675.0	-54.6	-827.4	-1,364.6	-1,434.6
유형자산의증가(CAPEX)	-551.9	-659.2	-917.7	-960.0	-1,120.0
투자자산의감소(증가)	-3.0	-85.1	-130.8	-404.6	-314.6
재무활동 현금흐름	1,521.9	336.3	1,654.7	1,717.0	1,496.4
차입금의 증감	249.6	389.4	1,668.6	1,740.2	1,519.6
자본의 증가	1,266.8	1.4	1.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-49.4	209.1	346.7	-282.3	210.1
기초현금	121.7	72.3	281.4	628.1	345.8
기말현금	72.3	281.4	628.1	345.8	555.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,084.2	2,037.5	3,550.9	5,711.4	7,820.7
현금및현금성자산	72.3	281.4	628.1	345.8	555.9
매출채권	239.2	288.3	864.2	1,690.2	2,332.4
재고자산	440.6	870.1	1,565.7	3,062.1	4,225.6
비유동자산	1,838.3	2,600.0	3,426.8	4,445.5	5,365.1
유형자산	1,459.0	2,098.0	2,817.7	3,437.8	4,047.5
무형자산	34.0	30.9	26.5	20.3	15.6
투자자산	187.9	293.7	424.2	828.8	1,143.4
자산총계	3,922.5	4,637.5	6,977.7	10,156.9	13,185.8
유동부채	634.7	965.8	2,037.2	3,868.8	5,396.9
매입채무	219.0	288.7	693.5	1,356.4	1,871.7
단기차입금	57.2	202.8	367.9	707.9	1,027.9
유동성장기부채	192.4	262.1	689.5	1,244.5	1,724.5
비유동부채	849.4	1,021.0	2,099.1	2,939.1	3,654.6
사채	647.4	718.6	1,186.5	1,286.5	1,386.5
장기차입금	117.7	207.9	800.4	1,520.4	2,120.4
부채총계	1,484.1	1,986.8	4,136.4	6,807.9	9,051.6
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,453.1	1,454.5	1,455.6	1,455.6	1,455.6
기타포괄이익누계액	-0.1	-8.9	3.4	3.4	3.4
이익잉여금	897.5	1,003.5	1,144.3	1,619.4	2,354.2
비지배주주지분	49.1	179.6	225.2	257.9	308.2
자본총계	2,438.4	2,650.6	2,841.3	3,349.0	4,134.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	26,140	42,626	66,552	135,497	185,808
EPS(지배주주)	1,763	1,527	2,475	6,432	9,786
CFPS	3,084	3,859	5,799	14,429	21,735
EBITDAPS	2,665	3,332	5,694	14,172	21,379
BPS	30,845	31,899	33,773	39,905	49,392
DPS	300	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	81.7	117.9	160.0	61.6	40.5
PCR	46.7	46.6	68.3	27.4	18.2
PSR	5.5	4.2	6.0	2.9	2.1
PBR	4.7	5.6	11.7	9.9	8.0
EBITDA	202.9	258.1	441.1	1,097.8	1,656.1
EV/EBITDA	54.0	57.3	75.0	32.0	22.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.9	4.9	7.5	17.5	21.9
EBITDA 이익률	10.2	7.8	8.6	10.5	11.5
부채비율	60.9	75.0	145.6	203.3	218.9
금융비용부담률	0.5	0.4	0.6	0.5	0.5
이자보상배율(x)	13.2	14.3	8.2	14.5	15.7
매출채권회전율(x)	7.7	12.5	8.9	8.2	7.2
재고자산회전율(x)	6.3	5.0	4.2	4.5	4.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

포스코퓨처엠 (003670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.05.25	산업분석	Hold	180,000	주민우	-17.3	-8.3	
2021.07.19	기업분석	Buy	220,000	주민우	-29.0	-24.3	
2021.07.30				Univ Out			
2022.04.28	산업분석	Buy	160,000	노우호	-13.9	15.9	
2022.09.28	산업분석	Buy	190,000	노우호	-12.0	2.4	
2022.10.25	기업브리프	Buy	220,000	노우호	-8.1	7.3	
2023.01.30	기업브리프	Buy	250,000	노우호	11.7	65.6	
2023.05.25	산업분석	Buy	410,000	노우호	-9.3	-0.5	
2023.07.12	기업브리프	Buy	450,000	노우호	-	-	