

2024. 7. 4



▲ 이차전지/석유화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 300,000 원
현재주가 (7.3) 265,500 원

상승여력 13.0%

KOSPI	2,794.01pt
시가총액	205,665억원
발행주식수	7,746만주
유동주식비율	37.42%
외국인비중	9.25%
52주 최고/최저가	598,000원/233,500원
평균거래대금	877.0억원

주요주주(%)	
포스코홀딩스 외 4인	62.54
국민연금공단	5.57

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.1	-20.0	-28.0
상대주가	0.0	-25.4	-33.0



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	3,301.9	165.9	118.3	1,527	-10.4	31,899	117.9	5.6	57.3	4.9	75.0
2023	4,759.9	35.9	28.7	371	-96.4	30,340	968.2	11.8	176.2	1.2	142.6
2024E	5,193.2	107.0	52.5	678	996.3	30,870	391.7	8.6	50.9	2.2	274.9
2025E	7,216.4	208.8	28.2	364	-37.9	30,984	729.0	8.6	28.2	1.2	406.7
2026E	8,847.4	320.3	78.4	1,012	177.8	31,747	262.3	8.4	21.0	3.2	497.7

포스코퓨처엠 003670

Be Confident

- ✓ 2024년 EV 수요 둔화 우려에도 불구하고, 완성차별 EV 판매량 호조 기록 중
- ✓ 동사의 최대 고객사 GM은 2Q24 분기 최대 EV 판매량 기록, Chasm 우려 불식 중
- ✓ 고객사들의 북미 생산법인 정상 가동하며 동사의 소재 침투율 또한 상향 중
- ✓ 7/12 예정된 Posco그룹 Value-day 전후, 전지 소재 리더십은 더욱 명확해져
- ✓ 권역별 공급망 정책 직접 대응, 고객사향 출하량 호조 등에 투자의견 상향 여력이 높은 소재 기업

24년 7월 북미 완성차 기업들의 예상치를 상회하는 EV 판매 발표 중

2024년 이차전지 산업을 관통하는 단어는 'Chasm(수요 정체)'이다. 글로벌 BEV 침투율(24년 5월 기준 BEV 11.2%)은 평균의 함정으로 판단한다. 국내 이차전지 기업들의 핵심 시장은 미국이다. 동기간 미국의 BEV 침투율은 7.8%로 기타 지역들 대비 낮은 편이다. 미국 완성차 기업들의 EV 생산과 연계된 국내 셀 기업들의 투자 계획을 감안하면 성장성은 여전히 유효하다. 북미 완성차 기업들의 2Q24 EV 판매량은 견고하다. 특히 동사의 최대 고객사 GM은 2.1만대(상반기 총 3.8만대)로 분기 최대 판매량을 기록 중이다.

최대 고객사(Ultium Cells) 기반으로 북미 소재 침투율 상향 중

동사가 주력하는 Ultium Cells의 하반기 전망은 긍정적이다. 2024년 GM의 신규 EV 총 6개 출시가 예정되어 배터리 셀/소재 구매 움직임이 활발해질 전망이다. 동사는 현재 Ultium Cells No.1에 양/음극재 전량 공급, No.2에 음극재 공급계획 이행 중으로 전지소재 북미향 출하량에 잡음은 없어보인다. 또한 동사가 주력하는 Ultium Cells 외에도 Honda, Ford, Stellantis 등과의 신규 파트너십이 예상되고 있어 중장기 북미 시장 전지 소재 점유율 확장이 예상된다.

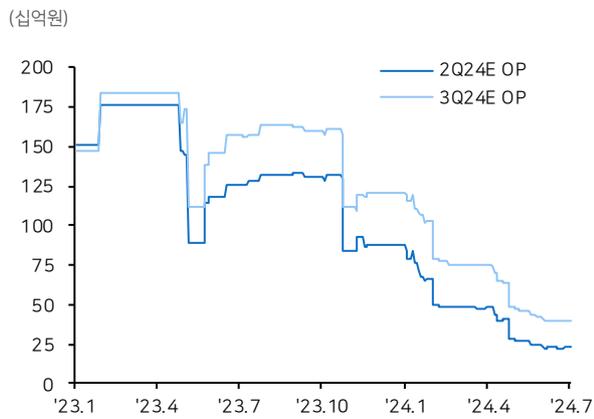
2024년 하반기 포스코퓨처엠은 Posco그룹 사업, 모멘텀, 실적 등에 투자의견 상향 여력이 높은 기업

7/12 예정된 Posco그룹의 Value-day를 통해 전지소재 사업 방향성은 재차 명확해질 전망이다. 동사가 보유한 모멘텀(하반기 캐나다 Honda 합작 확정 등 신규 고객사 유치), 실적(ASP 상승)으로 투자의견 상향 여력이 높은 점을 주목한다.

표1 포스코퓨처엠 분기별 실적 추정											
(십억원)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	1,138.4	1,248.5	1,370.6	1,435.6	1,620.7	1,720.6	1,915.8	1,959.2	5,193.2	7,216.4	8,847.4
양극재	732.5	816.1	935.8	1,004.2	1,185.6	1,277.5	1,459.5	1,500.0	3,488.5	5,422.5	6,822.8
음극재	49.3	57.7	59.4	59.9	65.5	70.3	84.0	87.6	226.3	307.5	537.2
영업이익	37.9	19.8	20.5	28.8	41.0	47.6	56.7	63.5	107.0	208.8	320.3
%OP	3.3%	1.6%	1.5%	2.0%	2.5%	2.8%	3.0%	3.2%	2.1%	2.9%	3.6%
세전이익	31.4	1.7	-8.4	-3.7	0.9	6.5	13.5	16.9	20.9	37.8	105.0
순이익(지배주주)	60.2	1.2	-6.2	-2.7	0.7	4.9	10.1	12.6	52.5	28.2	78.6
%YoY											
매출액	0.3	4.7	6.6	25.3	42.4	37.8	39.8	36.5	9.1	39.0	22.6
영업이익	87.0	-62.0	-44.8	흑전	8.1	140.1	176.9	121.0	198.1	95.2	53.4
세전이익	-38.3	-96.8	적전	적자축소	-97.1	290.6	흑전	흑전	흑전	80.5	177.9
순이익(지배주주)	53.8	-97.1	적전	적자축소	-98.8	288.3	흑전	흑전	82.8	-46.3	178.6
%QoQ											
매출액	-0.6	9.7	9.8	4.7	12.9	6.2	11.3	2.3			
영업이익	흑전	-47.7	3.3	40.4	42.4	16.2	19.1	12.0			
세전이익	흑전	-94.7	적전	적자축소	흑전	612.8	107.8	24.6			
순이익(지배주주)	흑전	-97.9	적전	적자축소	흑전	594.8	107.6	24.9			

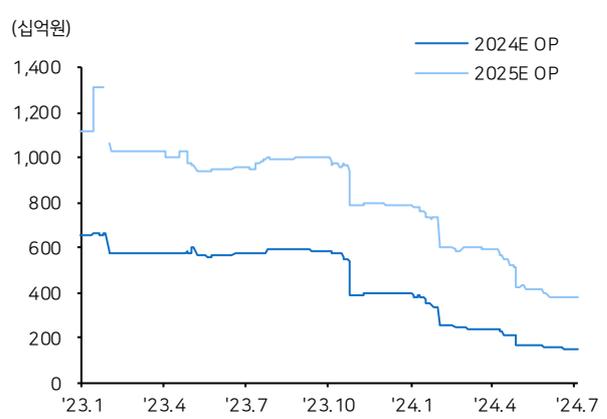
자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

그림1 포스코퓨처엠의 2Q24E 영업이익 컨센서스 추이



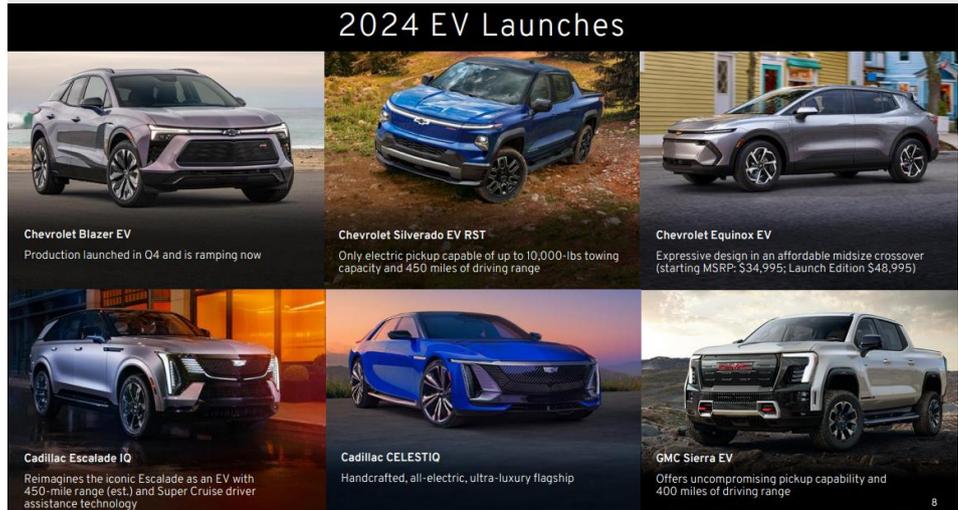
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 포스코퓨처엠의 연간 영업이익 컨센서스 추이



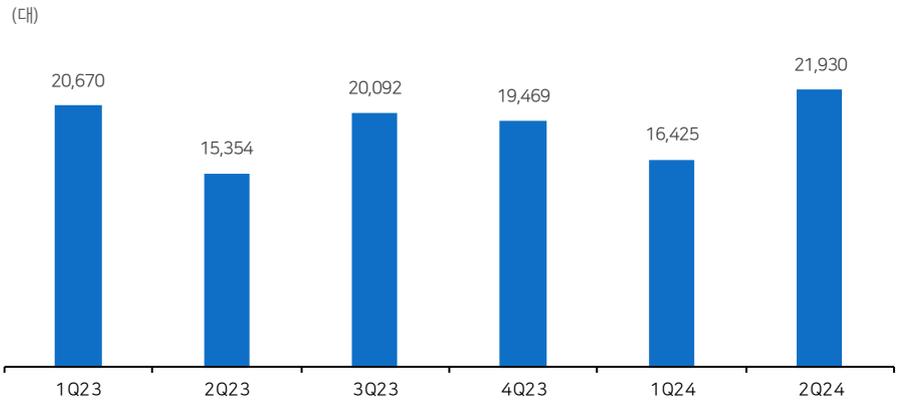
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 GM의 2024년 출시 예정 EV 모델



자료: GM

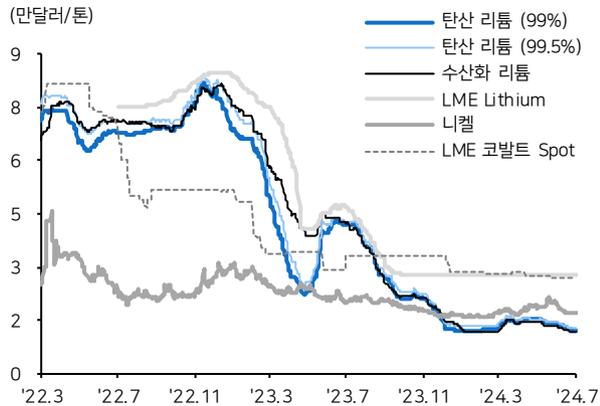
그림4 GM의 미국 시장 분기별 EV 판매량 추이



자료: GM, 메리츠증권 리서치센터

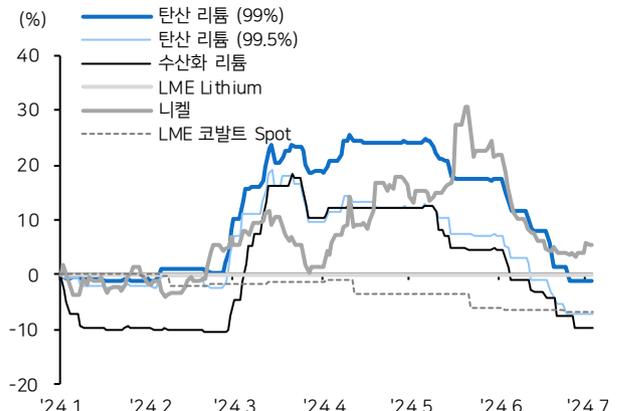
참고: LYRIQ, Blazer EV, Bolt EV / Bolt EUV, Silverado EV, HUMMER EV, BrightDrop 판매량 합산

그림5 리튬 및 원재료 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2024년 주요 원재료 연초 대비 가격 변화율(%)



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

포스코퓨처엠 (003670)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,301.9	4,759.9	5,193.2	7,216.4	8,847.4
매출액증가율(%)	66.0	44.2	9.1	39.0	22.6
매출원가	2,967.2	4,502.6	4,756.7	6,076.8	7,113.8
매출총이익	334.8	257.2	436.5	1,139.6	1,733.6
판매관리비	168.9	221.4	329.6	930.8	1,413.3
영업이익	165.9	35.9	107.0	208.8	320.3
영업이익률(%)	5.0	0.8	2.1	2.9	3.6
금융손익	-54.0	27.7	-66.2	-148.9	-201.3
종속/관계기업손익	20.8	-30.9	-21.5	-22.1	-80.7
기타영업외손익	1.3	-48.7	1.6	0.0	66.8
세전계속사업이익	133.9	-16.1	20.9	37.8	105.1
법인세비용	12.0	-20.5	-27.7	7.6	21.1
당기순이익	121.9	4.4	48.7	30.2	84.0
지배주주지분 손이익	118.3	28.7	52.5	28.2	78.4

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,037.5	2,411.9	3,776.7	5,179.6	6,151.8
현금및현금성자산	281.4	389.6	1,512.1	2,181.7	2,875.9
매출채권	288.3	758.1	939.3	1,281.9	1,411.7
재고자산	870.1	916.7	902.2	1,231.3	1,356.0
비유동자산	2,600.0	3,922.7	6,186.3	8,339.7	10,183.7
유형자산	2,098.0	3,359.5	5,566.8	7,603.6	9,405.8
무형자산	30.9	40.9	28.6	22.7	18.0
투자자산	293.7	290.8	337.6	460.1	506.6
자산총계	4,637.5	6,334.6	9,963.0	13,519.2	16,335.4
유동부채	965.8	1,396.4	3,332.2	5,311.8	6,501.1
매입채무	288.7	262.3	424.9	579.9	638.6
단기차입금	202.8	352.1	914.8	1,514.8	1,914.8
유동성장기부채	262.1	327.7	1,047.7	1,927.7	2,527.7
비유동부채	1,021.0	2,326.7	3,973.5	5,539.3	7,101.4
사채	718.6	1,792.4	2,125.1	2,485.1	2,845.1
장기차입금	207.9	425.8	1,745.1	2,945.1	4,145.1
부채총계	1,986.8	3,723.1	7,305.7	10,851.0	13,602.6
자본금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	1,454.5	1,457.4	1,457.5	1,457.5	1,457.5
기타포괄이익누계액	-8.9	-16.7	8.8	8.8	8.8
이익잉여금	1,003.5	998.5	1,014.0	1,022.8	1,081.9
비지배주주지분	179.6	261.3	266.0	268.1	273.6
자본총계	2,650.6	2,611.5	2,657.3	2,668.2	2,732.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-61.0	-444.9	514.9	505.6	1,055.1
당기순이익(손실)	121.9	4.4	48.7	30.2	84.0
유형자산상각비	85.9	128.8	379.6	763.2	1,077.8
무형자산상각비	6.4	8.8	7.8	5.9	4.7
운전자본의 증감	-365.5	-616.1	141.3	-293.8	-111.4
투자활동 현금흐름	-54.6	-1,031.4	-2,317.3	-2,922.5	-2,926.4
유형자산의증가(CAPEX)	-659.2	-1,352.3	-2,271.0	-2,800.0	-2,880.0
투자자산의감소(증가)	-85.1	-28.0	-51.5	-122.5	-46.4
재무활동 현금흐름	336.3	1,591.6	2,915.1	3,086.5	2,565.6
차입금의 증감	389.4	1,636.5	2,970.7	3,105.8	2,584.9
자본의 증가	1.4	2.9	0.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	209.1	108.2	1,122.5	669.6	694.3
기초현금	72.3	281.4	389.6	1,512.1	2,181.7
기말현금	281.4	389.6	1,512.1	2,181.7	2,875.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	42,626	61,447	67,041	93,159	114,214
EPS(지배주주)	1,527	371	678	364	1,012
CFPS	3,859	3,574	5,890	12,246	17,877
EBITDAPS	3,332	2,239	6,381	12,625	18,109
BPS	31,899	30,340	30,870	30,984	31,747
DPS	300	250	250	250	250
배당수익률(%)	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
Valuation(Multiple)					
PER	117.9	968.2	391.7	729.0	262.3
PCR	46.6	100.4	45.1	21.7	14.9
PSR	4.2	5.8	4.0	2.8	2.3
PBR	5.6	11.8	8.6	8.6	8.4
EBITDA(십억원)	258.1	173.5	494.3	978.0	1,402.8
EV/EBITDA	57.3	176.2	50.9	28.2	21.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.9	1.2	2.2	1.2	3.2
EBITDA 이익률	7.8	3.6	9.5	13.6	15.9
부채비율	75.0	142.6	274.9	406.7	497.7
금융비용부담률	0.4	1.1	2.1	2.6	2.9
이자보상배율(x)	14.3	0.7	1.0	1.1	1.2
매출채권회전율(x)	12.5	9.1	6.1	6.5	6.6
재고자산회전율(x)	5.0	5.3	5.7	6.8	6.8

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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

포스코퓨처엠 (003670) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.04.28	Indepth	Buy	160,000	노우호	-13.9	15.9	
2022.09.28	Indepth	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	Indepth	Buy	410,000	노우호	-9.3	-0.5	
2023.07.12	기업브리프	Buy	450,000	노우호	-0.8	20.4	
2023.07.25	기업브리프	Hold	450,000	노우호	-7.8	32.9	
2023.10.25	기업브리프	Hold	390,000	노우호	-19.4	-5.6	
2024.01.18	기업브리프	Hold	350,000	노우호	-24.7	-18.7	
2024.02.01	기업브리프	Hold	300,000	노우호	-	-	