

GM이 \$7,500 Full Credit을 받을 수 있는 배경

Analyst 강동진

02-3787-2228 dongjin.kang@hmsec.com

현재주가 (4/18)	382,000원
상승여력	20.4%
시가총액	29,591십억원
발행주식수	77,463천주
자본금/액면가	39십억원/500원
52주 최고가/최저가	384,500원/103,000원
일평균 거래대금 (60일)	364십억원
외국인지분율	8.45%
주요주주	포스코홀딩스 외 4 인 62.54%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	51.3	96.9	108.7
상대주가(%p)	41.0	81.4	82.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	4,123	6,024	300,000
After	3,468	6,450	460,000
Consensus	3,592	5,744	261,737
Cons. 차이	-3.5%	12.3%	75.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q23 실적은 컨센서스를 하회할 전망. 본격적인 회복은 2Q23부터
- 미국 정부는 IRA 세부 지침에 따른 보조금 지급하는 16개 전기차 대상 차종 발표. 동사가 양극재/음극재를 주력으로 제공하는 GM 대표 EV모델들은 모두 \$7,500 세액공제 혜택을 받게 됨
- 2025년부터는 Critical Mineral 관련 FEoC 규정을 적용 받게 되는데, 동사는 모회사 POSCO와 시너지를 통해 니켈, 코발트, 리튬부터 전구체, 양극재, 음극재까지 모두 중국 업체를 배제하고 내재화가 가능한 업체로서 IRA를 계기로 장기 M/S 확대 기대 높아질 것으로 기대
- 향후 LFP 양극재 시장 확대될 전망. 동사는 POSCO 리튬 사업과 연계 통해(인산리튬 활용) 경쟁력 있는 LFP 양극재 생산 가능할 전망. 이는 양극재 시장에서 동사 M/S 높이는 역할 기대
- 2025년 실적에 Target P/E Multiple 45x 적용하여 목표주가 460,000원으로 상향

주요이슈 및 실적전망

- 1Q23 실적은 매출액 1.0조원(+30.4% qoq, +53.2% yoy), 영업이익 442억원(+1,236.9% qoq, +73.1% yoy) 기록하여 크게 낮아진 컨센서스 수준의 실적 기록할 전망
- 실적이 예상보다 부진한 이유는 광양 3~4단계 양극재 공장 초기 가동 비용이 반영되었고, Ultium Cells향 양극재 출하가 일부 지연된데 따른 영향
- 2분기부터는 Ultium Cells향 출하가 본격적으로 이루어질 전망. 이에 따라, 양극재/음극재 출하량 대폭 증가할 전망. 이에 따라, 매출 성장 및 수익성 개선 기대
- 장기적으로 동사 양극재 사업 OPM은 미드~하이싱글 수준인 경쟁사 대비 높을 것으로 판단. 이는 모회사 POSCO로부터 국내에서 가공된 소재(리튬, 니켈 등)를 공급받을 수 있고, IRA 세부 조항을 충족할 수 있는 가장 확실한 업체로서 가격 프리미엄 받을 것으로 전망되기 때문. 동사로부터 양/음극재를 조달하는 GM은 \$7,500 세액공제 모두 수취 가능한 점 주목

주가전망 및 Valuation

- 최근 주가 급등으로 단기 주가 상승 여력 낮아진 것이 사실. 하지만, 배터리 시장 성장은 여전히 초기에 불과. 전기차 시장은 '22 침투율 10%를 겨우 넘는 상황. ESS용 수요는 아직까지 시장의 기대가 낮아 성장 여지가 높음. 중장기 긍정적 시각 유효

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	1,990	122	134	203	1,763	282.6	81.7	4.7	53.6	7.9	0.2
2022	3,302	166	118	258	1,527	-13.4	117.9	5.6	57.0	4.9	0.2
2023F	5,790	377	269	551	3,468	127.2	110.1	10.9	57.1	10.4	0.1
2024F	7,414	724	500	1,014	6,450	86.0	59.2	9.3	31.9	16.9	0.1
2025F	10,845	1,174	785	1,587	10,135	57.1	37.7	7.5	20.6	22.0	0.1

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 포스코퓨처엠 1분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q23F	1Q22	4Q22	(YoY)	(QoQ)	1Q23	대비
매출액	1,017.9	664.6	780.8	53.2%	30.4%	988.5	3.0%
영업이익	44.2	25.5	3.3	73.1%	1236.9%	40.3	9.6%
영업이익률	4.3%	3.8%	0.4%	0.5%p	3.9%p	4.1%	0.3%p
세전이익	50.6	38.9	-45.5	29.9%	N/A	33.9	49.3%
지배지분순이익	34.0	36.2	-23.1	-6.2%	N/A	23.9	41.9%

자료: 포스코퓨처엠, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2023F					2024F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	5,790.1	5,631.2	2.8%	5,508.5	5.1%	7,413.6	7,145.3	3.8%	7,649.7	-3.1%
영업이익	377.0	466.1	-19.1%	348.0	8.3%	723.7	693.0	4.4%	573.5	26.2%
영업이익률	6.5%	8.3%	-1.8%p	6.3%	0.2%p	9.8%	9.7%	0.1%p	7.5%	2.3%p
지배지분순이익	268.7	319.3	-15.9%	278.2	-3.4%	499.6	466.6	7.1%	445.0	12.3%

자료: 포스코퓨처엠, Fnguide, 현대차증권

<표3> 상세 실적 추이 및 전망

	2022	2023F	2024F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	3,301.9	5,790.1	7,413.6	664.6	803.2	1,053.3	780.8	1,017.9	1,591.9	1,576.6	1,603.8
(yoy, %)	66.0%	75.4%	28.0%	42.2%	67.3%	108.6%	45.3%	53.2%	98.2%	49.7%	105.4%
(qoq, %)	-	-	-	23.7%	20.9%	31.1%	-25.9%	30.4%	56.4%	-1.0%	1.7%
기존사업	1,352.1	1,409.5	1,460.7	347.5	338.3	326.6	339.6	368.3	353.0	349.2	339.0
양극재	1,733.6	3,937.5	5,267.1	272.2	418.4	658.3	384.7	564.3	1,145.1	1,112.3	1,115.7
음극재	216.3	443.2	685.9	44.9	46.5	68.4	56.5	85.2	93.8	115.0	149.1
양/음극재 매출 비중	59.1%	75.7%	80.3%	47.7%	57.9%	69.0%	56.5%	63.8%	77.8%	77.9%	78.9%
영업이익	165.9	377.0	723.7	25.5	55.2	81.8	3.3	44.2	89.7	115.4	127.8
(yoy, %)	36.3%	127.3%	91.9%	-25.2%	55.1%	159.9%	-83.8%	73.1%	62.4%	41.0%	3764.9%
(qoq, %)	-	-	-	24.8%	116.2%	48.1%	-96.0%	1236.7%	102.8%	28.7%	10.8%
(OPM)	5.0%	6.5%	9.8%	3.8%	6.9%	7.8%	0.4%	4.3%	5.6%	7.3%	8.0%
세전이익	133.9	399.9	743.7	38.9	59.1	81.5	-45.5	50.6	95.5	120.6	133.3
지배지분순이익	118.3	268.7	499.6	36.2	40.5	64.6	-23.1	34.0	64.2	81.0	89.5

자료: 포스코퓨처엠, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	5,790	7,414	10,845
증가율 (%)	27.1	65.9	75.3	28.0	46.3
매출원가	1,751	2,967	5,124	6,319	9,129
매출원가율 (%)	88.0	89.9	88.5	85.2	84.2
매출총이익	238	335	667	1,094	1,716
매출이익률 (%)	12.0	10.1	11.5	14.8	15.8
증가율 (%)	65.3	40.8	99.1	64.0	56.9
판매관리비	116	169	290	371	542
판매비율 (%)	5.8	5.1	5.0	5.0	5.0
EBITDA	203	258	551	1,014	1,587
EBITDA 이익률 (%)	10.2	7.8	9.5	13.7	14.6
증가율 (%)	62.4	27.1	113.6	84.0	56.5
영업이익	122	166	377	724	1,174
영업이익률 (%)	6.1	5.0	6.5	9.8	10.8
증가율 (%)	103.3	36.1	127.1	92.0	62.2
영업외손익	8	-53	3	0	-5
금융수익	51	121	11	12	8
금융비용	34	175	8	12	13
기타영업외손익	-9	1	0	0	0
종속/관계기업관련손익	17	21	20	20	0
세전계속사업이익	146	134	400	744	1,169
세전계속사업이익률	7.3	4.1	6.9	10.0	10.8
증가율 (%)	317.1	-8.2	198.5	86.0	57.1
법인세비용	12	12	96	178	280
계속사업이익	134	122	304	565	888
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	122	304	565	888
당기순이익률 (%)	6.7	3.7	5.3	7.6	8.2
증가율 (%)	346.7	-9.0	149.2	85.9	57.2
지배주주지분 순이익	134	118	269	500	785
비지배주주지분 순이익	-0	4	35	66	103
기타포괄이익	7	-4	0	0	0
총포괄이익	141	118	304	565	888

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	103	-61	342	430	970
당기순이익	134	122	304	565	888
유형자산 상각비	75	86	168	285	410
무형자산 상각비	6	6	6	5	4
외환손익	9	18	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-142	-365	-117	-405	-332
기타	21	72	-19	-20	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,675	-55	-1,192	-1,192	-1,214
투자자산의 감소(증가)	-2	-85	8	8	-14
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-552	-659	-1,200	-1,200	-1,200
기타	-1,121	689	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	1,522	336	1,078	528	-17
차입금의 증가(감소)	-58	99	400	300	0
사채의 증가(감소)	80	71	600	200	0
자본의 증가	1,267	1	0	0	0
배당금	-18	-23	-23	-23	-23
기타	251	188	101	51	6
기타현금흐름	1	-12	0	0	0
현금의 증가(감소)	-49	209	228	-234	-261
기초현금	122	72	281	509	276
기말현금	72	281	509	276	15

* KIFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,084	2,038	2,928	3,476	3,989
현금성자산	72	281	509	276	15
단기투자자산	27	35	35	35	35
매출채권	239	288	713	1,018	1,320
채고자산	441	870	1,106	1,580	2,049
기타유동자산	43	57	60	62	65
비유동자산	1,838	2,600	3,637	4,560	5,360
유형자산	1,459	2,098	3,130	4,045	4,835
무형자산	34	31	25	20	16
투자자산	188	294	306	318	332
기타비유동자산	157	177	176	177	177
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,922	4,637	6,566	8,036	9,349
유동부채	635	966	1,597	2,009	2,423
단기차입금	57	203	303	353	353
매입채무	219	289	802	1,145	1,485
유동성장기부채	192	262	262	262	262
기타유동부채	167	212	230	249	323
비유동부채	849	1,021	2,038	2,553	2,588
사채	647	719	1,319	1,519	1,519
장기차입금	118	208	608	908	908
장기금융부채	2	10	10	10	10
기타비유동부채	82	84	101	116	151
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,484	1,987	3,634	4,562	5,011
지배주주지분	2,389	2,471	2,716	3,192	3,954
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,455	1,455	1,455
자본조정 등	0	-17	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	-0	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	898	1,003	1,249	1,725	2,487
비지배주주지분	49	180	215	281	384
자본총계	2,438	2,651	2,931	3,473	4,338

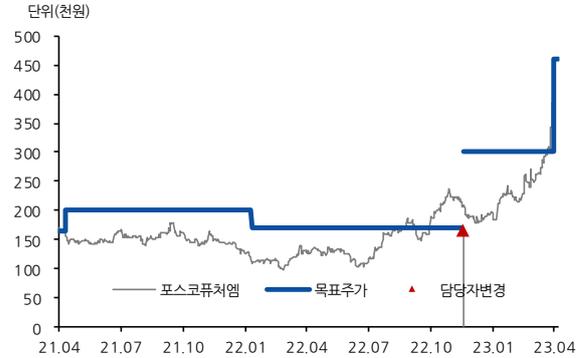
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	1,757	1,574	3,924	7,297	11,466
EPS(지배순이익 기준)	1,763	1,527	3,468	6,450	10,135
BPS(자본총계 기준)	31,479	34,218	37,842	44,839	56,005
BPS(지배지분 기준)	30,845	31,899	35,068	41,218	51,053
DPS	300	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	81.9	114.4	97.4	52.4	33.3
P/E(지배순이익 기준)	81.7	117.9	110.1	59.2	37.7
P/B(자본총계 기준)	4.6	5.3	10.1	8.5	6.8
P/B(지배지분 기준)	4.7	5.6	10.9	9.3	7.5
EV/EBITDA(Reported)	53.6	57.0	57.1	31.9	20.6
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	279.2	-10.4	149.3	86.0	57.1
EPS(지배순이익 기준)	282.6	-13.4	127.2	86.0	57.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.7	4.8	10.9	17.7	22.7
ROE(지배순이익 기준)	7.9	4.9	10.4	16.9	22.0
ROA	4.5	2.8	5.4	7.7	10.2
안정성 (%)					
부채비율	60.9	75.0	124.0	131.4	115.5
순차입금비율	순현금	22.6	50.2	65.0	58.2
이자보상배율	13.2	14.3	44.8	61.3	92.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.01.28	BUY	165,000	-6.10	5.15
2021.04.27	BUY	200,000	-23.60	-10.75
2021.10.27	AFTER 6M	200,000	-29.09	-18.25
2022.01.27	BUY	170,000	-29.79	-18.24
2022.07.27	AFTER 6M	170,000	6.44	38.82
2022.12.06	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2022.12.06	BUY	300,000	-23.22	28.17
2023.04.19	BUY	460,000		

▶ 최근 2년간 포스코퓨처엠 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160건	91.4%
보유	15건	8.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.