

2023.10.27(금) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-10-27 오전 9:37

수정한 날짜: 2023-10-27 오전 11:31

2023.10.27(금) 증권사리포트

LG에너지솔루션

전방 수요 둔화 우려

[\[출처\] IBK투자증권 이현욱 애널리스트](#)

23년 3분기, ASP 하락 지속

LG에너지솔루션의 3Q23 매출액 8조 2,240억원(QoQ -6.3%), 영업이익 7,312억원(QoQ +58.8%), OPM 8.9%(QoQ +3.7%p)으로 영업이익 기준 컨센서스를 소폭 상회했다. AMPC 제외 시 영업이익은 5,160억원(QoQ +47.4%), OPM 6.3%(QoQ +2.3%p)다. 북미 전기차 판매량은 견조하였으나 유럽 전기차 수요 감소로 EV향 배터리 출하량은 2분기와 비슷한 수준을 기록하였다. 판가 연동에 따라 3분기 ASP가 하락하며 전 부분 매출액이 감소하였다. 제품 믹스 개선 효과와 GM JV 1공장 가동률 상승으로 AMPC 수혜 규모 확대가 컨센서스 상회 배경이다.

23년 4분기, ESS가 견인 예정

LG에너지솔루션의 4Q23 매출액 8조 4,790억원(QoQ +3.1%), 영업이익 7,860억원(QoQ +7.5%, AMPC 2,770억원 반영), OPM 9.3%(QoQ +0.4%p)으로 예상된다. GM JV 1공장이 풀 램프업되며 북미 출하량은 3분기 대비 증가할 것으로 예상되고 유럽 지역 배터리 출하량은 감소할 것으로 예상된다. EV향 배터리 ASP는 3분기에 이어 4분기도 하락할 것으로 예상된다. 전기차 수요 둔화에 따른 주요 고객사의 재고 조정 영향으로 EV향 배터리 실적은 부진할 것으로 예상되나 ESS는 계절적 성수기로 3분기 대비 출하량과 수익성이 모두 개선될 것으로 전망한다.

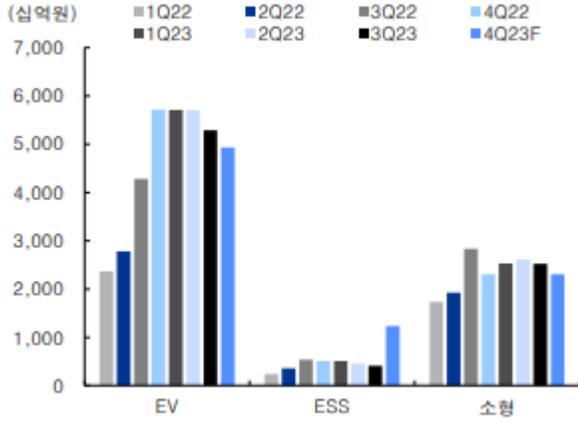
투자의견 매수, 목표주가 750,000원 유지

LG에너지솔루션에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 750,000원으로 유지한다. 단기적인 전기차 수요 둔화 우려가 존재하지만 동사의 수주잔고는 1H23 440조원에서 최근 Toyota를 포함해 3Q23 500조원 규모로 증가하였으며 전기차 시장의 구조적 성장은 의심 없다. 동사는 프리미엄 제품뿐만 아니라 고전압 Mid-Ni(25년), LFP(26년), LMFP(27년), Mn-Rich(27년) 등 중저가 EV 시장 공략 예정으로 향후 모든 EV 라인업에서 안정적인 매출 성장이 기대된다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	34,224	40,475	58,754
영업이익	768	1,214	2,611	4,265	7,691
세전이익	777	995	2,311	4,141	7,520
지배주주순이익	793	767	1,477	2,524	4,650
EPS(원)	3,963	3,305	6,311	10,788	19,870
증가율(%)	-274.0	-16.6	91.0	70.9	84.2
영업이익률(%)	4.3	4.7	7.6	10.5	13.1
순이익률(%)	5.2	3.0	5.4	7.8	9.9
ROE(%)	10.7	5.7	7.6	11.6	18.2
PER	0.0	131.8	71.1	41.6	22.6
PBR	0.0	5.4	5.2	4.5	3.8
EV/EBITDA	0.0	34.7	23.8	14.6	9.7

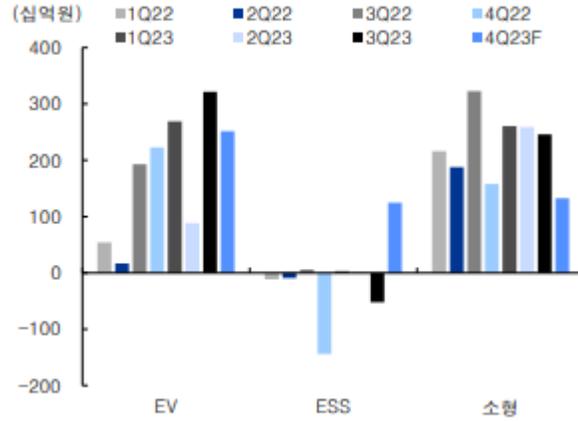
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. LG에너지솔루션 제품별 매출액 추이



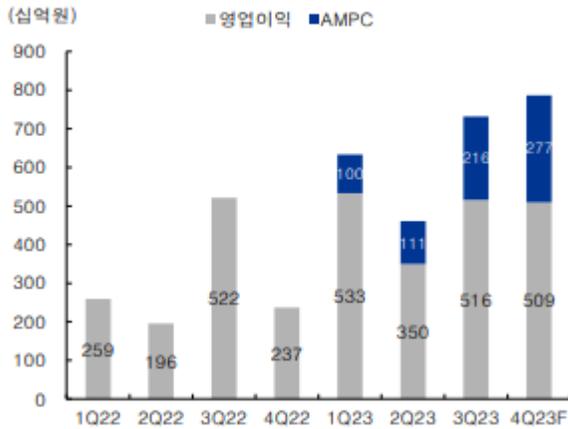
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 2. LG에너지솔루션 제품별 영업이익 추이



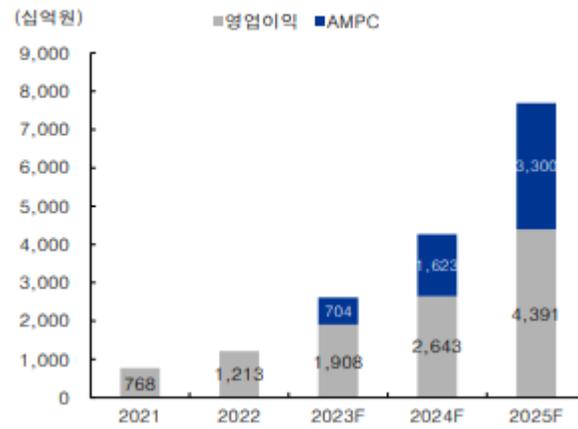
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 3. LG에너지솔루션 분기별 영업이익 추이



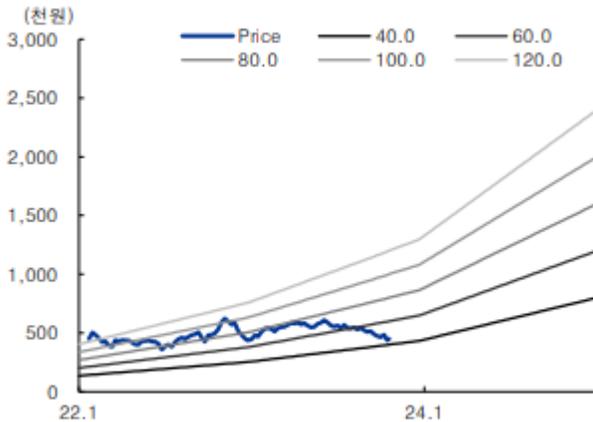
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 4. LG에너지솔루션 연간 영업이익 추이



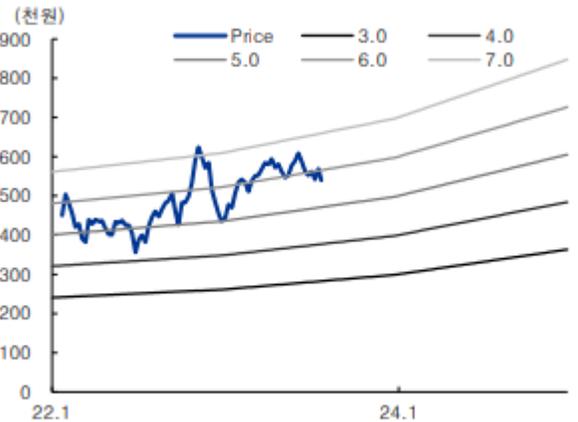
자료: LG에너지솔루션, IBK투자증권

그림 5. LG에너지솔루션 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. LG에너지솔루션 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권



효성첨단소재

부진했던 본업의 반등이 예상된다

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

타이어코드, 재고소진 마무리 구간 진입

탄소섬유의 높은 성장성/수익성에 대한 시장의 대체적인 동의에도 불구하고, 효성첨단소재의 주가는 최근 조정 중에 있다. 주력 제품인 타이어코드의 실적 둔화로 인한 올해 3분기 실적 부진 전망 등에 기인한다. 다만 타이어코드는 올해 3분기를 바닥으로 실적 회복이 예상된다. 우선 3분기 발생한 동사 해외 법인의 선제적 재고 처리에 따른 일회성 손실이 제거되고, 미국/유럽 타이어업체들의 재고조정 마무리로 중국 등 저가 지역 판매 비중이 감소하며 수익성 개선이 예상되고, 일부 전기차 타이어 교체 주기 도래로 PET 타이어코드 침투율이 상승할 것으로 전망되기 때문이다.

참고로 동사 주요 고객사들(6개사 기준)의 올해 상반기 재고자산은 고점인 작년 말 대비 약 3% 감소하였고, 올해 3분기에도 추가적인 감소가 예상된다. 특히 동사 3분기 재고 관련 비용을 유발시킨 것으로 추정되는 고객사의 경우 올해 상반기에 약 5%의 재고자산 감소가 있었고, 3분기에도 자체 재고 감소 등으로 올해 4분기 이후 타이어코드 재고 축적 활동이 시작될 것으로 전망된다. 또한 내년에는 국내 타이어 업체들의 증설 및 차질 공장 재가동 효과 등으로 추가적인 판매 물량 증가도 예상된다. 한편 올해 4% 이상 감소한 세계 PET 타이어보강재 수요는 내년에는 3.5% 증가할 전망이다. 올해 유통 채널의 재고 소진, 내년 신차 출시 효과, 올해 UAW 파업에 따른 기저 효과 발생 및 차량용 반도체 수급 정상화로 인한 세계 Light Vehicle 생산 증가 등에 기인한다.

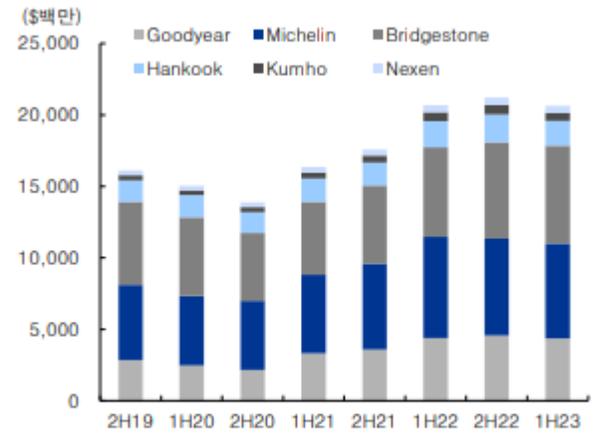
탄소섬유 생산능력, 2021~2025년 CAGR +52.3%

2021년 0.4만톤에 불과하였던 동사의 탄소섬유 생산능력은 국내/중국/베트남 증설을 통하여 2025년 2만1.5천톤으로 증가하며, 매년 52% 이상 성장할 전망이다. 세계 에어로스페이스 섹터의 업사이클 도래, 태양광/수소/풍력 등 신재생에너지부 문항 수요 급증 등에 대응하고, Top-Tier 업체 도약으로 인한 탄소섬유부문의 세계 시장 지배력 강화를 위함으로 판단된다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,598	3,841	3,262	3,858	4,211
영업이익	437	315	210	336	400
세전이익	412	213	92	247	305
지배주주순이익	251	125	61	156	193
EPS(원)	55,960	27,978	13,513	34,902	43,135
증가율(%)	318,756.6	-50.0	-51.7	158.3	23.6
영업이익률(%)	12.1	8.2	6.4	8.7	9.5
순이익률(%)	9.2	4.2	2.2	4.9	5.5
ROE(%)	54.7	19.1	8.6	20.8	22.4
PER	10.7	11.9	25.6	9.9	8.0
PBR	4.4	2.1	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	6.9	6.4	8.0	6.2	5.4

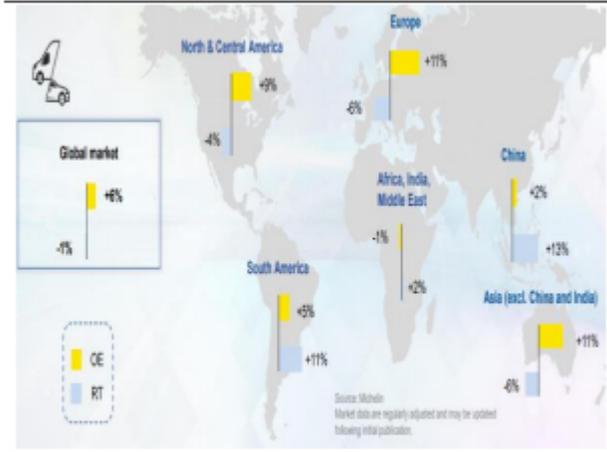
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 주요 타이어 업체 재고자산 추이(반기별)



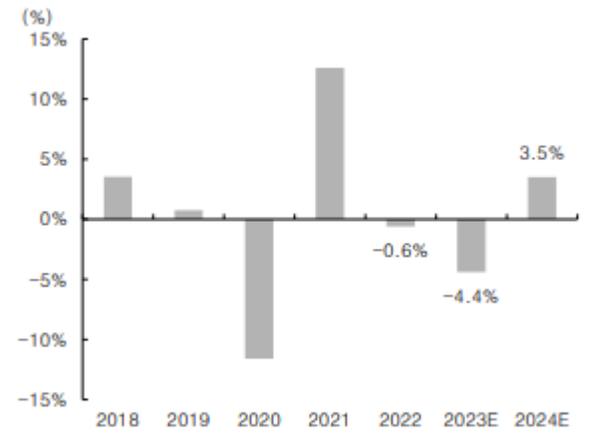
자료: 각사, IBK투자증권

그림 2. 세계 PC/LT 타이어 시장(9M23)



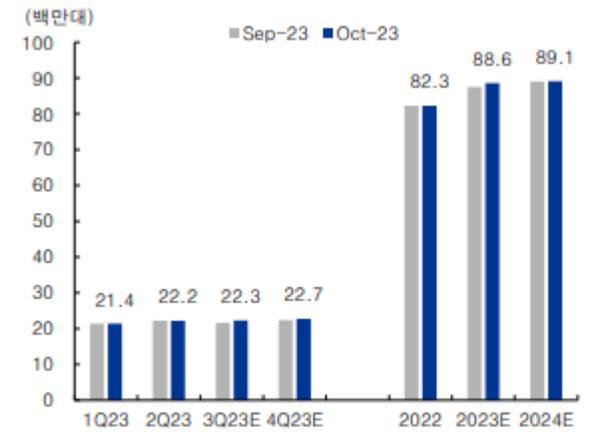
자료: Michelin, IBK투자증권

그림 3. 세계 PET 타이어코드 수요 증감율 추이/전망



자료: 업계, IBK투자증권

그림 4. 세계 LVP 전망



자료: Autoliv, S&P, IBK투자증권



LG이노텍

3분기 예상 범위, 4분기는 사상 최대

[\[출처\] IBK투자증권 김유희 애널리스트](#)

23년 3분기 실적은 예상 범위

LG이노텍의 2023년 3분기 매출액은 2분기 대비 21.9% 증가한 4조 7,636억 원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 원/달러 환율 효과 및 예상 대비 개선된 물량 효과가 원인이다. 사업부별로는 기판소재를 제외한 전 사업부가 2분기 대비 증가하였다. 2023년 3분기 영업이익은 23년 2분기 대비 큰 폭으로 증가한 1,834억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 광학솔루션의 이익 개선이 실적 개선을 주도하였고, 기판소재는 부진, 전장부품과 기타 사업부는 2분기 대비 증가하였다.

4분기는 사상 최대 실적

LG이노텍의 2023년 4분기 매출액은 23년 3분기 대비 44.8% 증가한 6조 8,964억 원으로 예상된다. 사상 최대 규모이다. 광학솔루션이 크게 증가할 것으로 예상된다. 사업부별로는 광학솔루션과 기판 소재를 제외한 사업부 매출액은 감소할 것으로 예상된다. 2023년 4분기 영업이익은 23년 3분기 대비 큰 폭으로 증가한 5,073억원으로 예상된다. 광학솔루션 사업부가 실적 개선을 주도할 전망이다. 원/달러 환율에 따라 다소 유동적일 전망이다. 동사의 원/달러 환율 기준은 1,300원이다. 그리고 일회성 비용에 따른 감소 가능성도 있다.

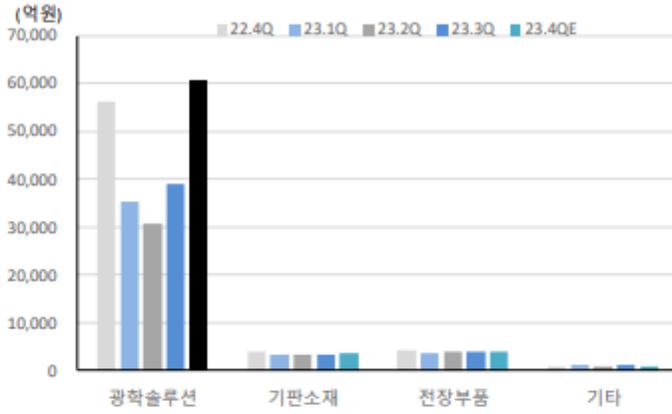
투자의견 매수 유지, 목표주가 350,000원 유지

LG이노텍에 대한 투자의견을 매수를 유지한다. 이는 광학솔루션 부진으로 3분기 실적 회복 규모는 부진했지만 4분기에는 사상 최대 실적이 기대되고, 23년 2분기 실적을 저점으로 매 분기 실적 개선이 기대되고, 실적 모멘텀을 고려할 때 지금이 투자 적기라 판단하고, 주가는 실적 대비 저평가 구간에 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 350,000원을 유지한다

(단위: 억원, 배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	149,456	195,894	199,431	221,199	225,511
영업이익	12,642	12,718	8,543	14,513	16,751
세전이익	11,932	11,351	6,882	13,153	15,653
지배주주순이익	8,883	9,798	5,276	10,180	12,085
EPS(원)	37,532	41,401	22,293	43,014	51,062
증가율(%)	276.2	10.3	-46.2	93.0	18.7
영업이익률(%)	8.5	6.5	4.3	6.6	7.4
순이익률(%)	5.9	5.0	2.6	4.6	5.4
ROE(%)	30.9	25.9	11.7	19.7	19.5
PER	9.7	6.1	10.2	5.3	4.5
PBR	2.6	1.4	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	4.7	3.4	4.0	3.2	2.0

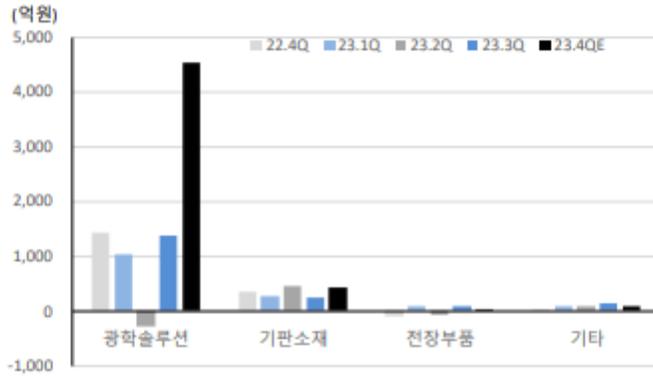
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. LG이노텍 분기별 사업부별 매출액 추이 및 전망



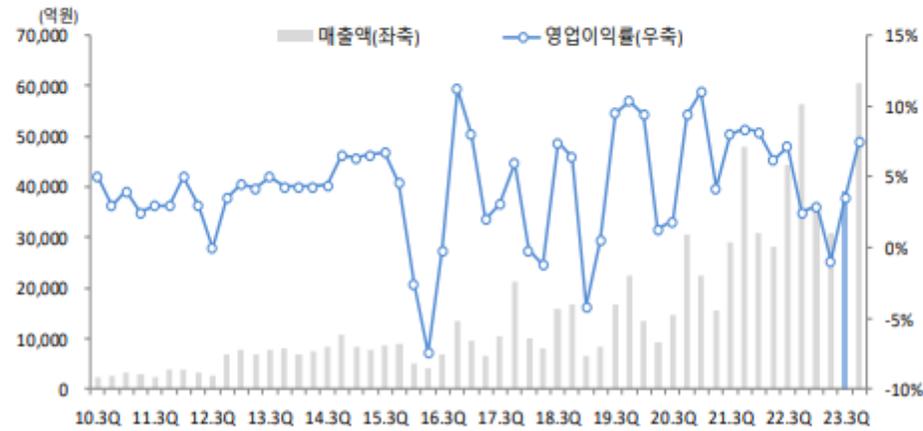
자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 2. LG이노텍 분기별 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터

그림 03. LG이노텍 광학솔루션 사업부 매출액



자료: LG이노텍, IBK 투자증권 리서치센터



삼성물산

적극 매수해야 하는 밸류와 이익 창출 능력

[\[출처\] DS투자증권 김수현 애널리스트](#)

3Q23 매출 10조 9,711억원, 영업이익 8,304억원으로 예상치 상회

3Q23 연결 매출 10조 9,711억원(+3.6% QoQ), 영업이익 8,304억원(+7.5% QoQ)으로 영업이익 컨센서스 7,300억원은 물론 당사 추정치 7,690억원도 8% 상회하는 호실적을 지속했다. 특히 건설 부문에서는 건축, 토목 부문이 각각 30%, 40% YoY의 높은 성장을 지속했다. 시장 일부의 우려에도 불구하고 하이테크(삼성전자)향 매출이 꾸준히 발생하고 있으며 특히 이번 분기는 삼성전자 테일러 파운드리 관련 매출이 상당 부분 발생한 것으로 추정된다. 그 외에도 국내 반포 더 팰리스73 수주 4,000억원 등 국내 주택 부문에서도 양호한 수주를 보이고 있다. 레저, 식음료 부문과 연결 자회사 삼성바이오로직스의 실적 호조도 지속되고 있다.

4분기 비수기 돌입하지만 여전히 중기적으로 우수한 실적 유지 전망

4분기 비수기 돌입과 하이테크 매출 규모가 감소할 수 있으나 국내 주택과 EPC 등으로 인해 수주 계획과 양호한 수익성은 유지될 전망이다. 4Q 연결 매출은 11.1조원(+4.4% YoY), 영업이익 6,690억원(+5.6% YoY, OPM 6.0%)이 전망된다.

특히 여전히 하이테크(P5는 현재 토목공사) 관련 수주는 지속될 수 있다는 점에서 중장기적으로 건설 부문에서의 안정적인 실적이 기대된다. 향후 평택 P6 마무리 이후에도 용인 클러스터 진행으로 지속적으로 하이테크의 고수익 수주는 유지될 것이다. 하이테크 마진율은 약 10% 초중반으로 추정되며 이는 전사 수익성을 크게 상회한다. 또한 네옴시티 옥사곤향 모둘러 사업이 24년 본격화되며 네옴 더 라인 등 추가 수주 가능성도 높아 매출 및 수익성 개선이 기대된다.

보유자산 대비 이해하기 힘든 저평가 구간

보유 중인 삼성전자 등의 지분 가치가 45조원에 달하며 영업가치 8조원 대비 현재 시가총액 20조원으로 극심한 저평가 구간이다. 최근 시장 변동성이 높아진 만큼 안정적인 이익 창출 능력과 밸류에이션 매력을 보유하고 있어 적극적인 매수를 추천한다

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	30,216	34,455	43,162	42,912	45,933
영업이익	857	1,196	2,529	2,912	3,087
영업이익률(%)	2.8	3.5	5.9	6.8	6.7
세전이익	1,465	2,480	3,335	3,754	3,638
지배주주지분순이익	1,035	1,635	2,044	2,324	2,173
EPS(원)	5,522	8,715	12,467	14,177	13,245
증감률(%)	0.0	57.8	43.0	13.7	-6.6
ROE(%)	3.8	5.4	7.2	7.7	6.3
PER(배)	25.0	13.7	9.1	7.4	8.0
PBR(배)	0.9	0.7	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	19.0	13.3	6.7	4.4	3.9

자료: 삼성물산, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준



이노와이어리스

3Q 예상보다 양호하고 4Q엔 역대급 실적 낼 것

[\[출처\] 하나증권 김홍식 애널리스트](#)

매수/목표가 7만원 유지, 장/단기 투자 매력도 높음 평가

이노와이어리스에 대해 투자 의견 매수/12개월 목표주가 7만원을 유지한다. 추천 사유는 1) 2023년 이익 감소 우려가 크지만 3분기 실적 개선 및 4분기 역대급 실적 달성으로 2023년 유의미한 이익 성장이 예상되고, 2) 시험장비 매출처 확대, 스몰셀 지역별 매출 다변화로 2024년에도 높은 이익 성장을 기록할 전망이다, 3) 2024년 주파수 경매 이후 고주파수로의 점진적 이동, 소형 장비 활성화에 따른 스몰셀 활용 가치 부각 가능성이 높고, 4) 2023~2024년엔 한 단계 이익 레벨이 높아질 것인데 주가는 고점대비 1/3 수준에 불과한 상황이며, 5) 2025년 5G/6G 혼용 장비 출시, 2024년 초 대세 상승기로의 진입 가능성이 높기 때문이다. 당사에선 10~11월을 통신장비주 매집 기간으로 보고 서서히 분할 매수에 나설 것을 추천하고 있지만 타 통신장비 업체와는 달리 쏠리드/이노와이어리스의 경우엔 투자전략상 3분기 실적 발표 전 매수에 나설 것을 권하고 있다.

2023년 3Q 실적 우려보단 양호할 것, 4Q엔 역대급 실적 달성 전망

이노와이어리스는 2023년 3분기에 연결 매출액 252억원(-39% YoY, +24% QoQ), 영업이익 16억원(-79% YoY, 흑전 QoQ)을 기록할 전망이다. 당초 BEP 수준일 것이라고 예상했지만 우려와는 달리 양호한 실적 발표가 기대된다. 스몰셀 매출은 2분기에 이어 3분기에도 부진한 상황이 지속되고 있으나 국내 시험장비 매출액이 의외의 선전을 기록하고 있어 실적 호전의 결정적 이유가 될 전망이다. 특히 LGU+의 투자 증가 영향이 큰데 마진이 높은 장비인만큼 3분기 수익성 개선에도 일조할 것으로 보인다. 3분기 실적 개선에 이어 4분기에는 역대급 실적 달성이 예상된다. 스몰셀 매출 이연 효과 때문이다. 2~3분기 일시적 매출 중단사태를 겪었던 일본 통신사항 스몰셀 매출이 4분기에 대거 몰릴 것으로 예상된다. 여기에 계절적 효과로 무선망 최적화장비와 더불어 빅데이터 솔루션(통합시험장비), 통신 T&M 솔루션(단말기 계측 장비)도 매출 증가세를 나타낼 전망이다. 이노와이어리스 2023년 4분기 매출액은 700억원을 상회할 것이 유력해 보이며 연결 영업이익은 190억원에 달할 전망이다. 2023년 연간 영업이익이 비로소 200억원에 달할 것으로 보여 지난 4년간 150억원 수준의 영업이익에서 한 단계 레벨업된 영업이익 달성이 예상된다.

2025년 5G/6G 혼용장비 본격 보급 수혜 감안 시 지금이 절호의 매수 기회

단기 실적 전망도 밝지만 무엇보다 이노와이어리스 주가 전망을 밝게 하는 요인은 5G/6G 혼용장비 출시 시점이 2025년 초로 그리 멀지 않았다는 것이다. 투자 사이클 및 트래픽추이를 감안하면 그렇다. 2023년 11월 제 4 이동통신 주파수 경매가 실패로 끝난다면 기존 통신 3사 대상의 2024년 주파수 경매에 투자자들의 관심이 쏠릴 것이며 고주파수 대역 할당이 다수 이루어진다면 스몰셀 투자 기대감이 한층 높아질 전망이다. 지금이 이노와이어리스를 싸게 살 절호의 기회이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	90.7	132.9	153.2	170.1
영업이익	13.4	14.3	21.1	32.1
세전이익	15.3	14.6	24.0	33.5
순이익	15.2	13.5	20.8	29.5
EPS	2,250	1,996	2,740	3,877
증감율	14.04	(11.29)	37.27	41.50
PER	19.78	17.03	7.85	5.55
PBR	2.53	1.75	0.93	0.80
EV/EBITDA	13.94	8.89	2.31	0.89
ROE	13.64	10.78	13.52	15.52
BPS	17,602	19,430	23,210	26,737
DPS	250	350	350	350





JB금융지주
 자산건전성 부담 가중 우려
[\[출처\] 유안타증권 정태준 애널리스트](#)

투자의견 HOLD, 목표주가 10,000원 유지

3분기 지배주주순이익은 1,673억원으로 당사 추정치 1,520억원과 컨센서스 1,595억원 상회. 총당금전입액이 추정치를 재차 상회하고 대손비용률이 100bps를 돌파했으나 캐피탈의 적극적인 영업 확대로 비은행 이자이익과 비이자이익이 호조를 보였기 때문. 다만 개인 신용과 부동산 시장에 대한 연체 위험이 가중되는 최근의 환경에서 캐피탈이 적극적인 영업을 펼치고 있다는 점이 향후 자산건전성 부담을 가중시키는 원인으로 작용할 가능성도 배제할 수는 없다고 판단. 게다가 아직 은행의 자산건전성이 회복되지 않았다는 점에도 유의할 필요가 있음. 투자의견 HOLD와 목표주가 10,000원 유지.

이자이익 전년동기대비 8.5%, 전분기대비 6.4% 증가하며 추정치 상회. 그룹 NIM은 전분기대비 9bps, 은행 NIM은 전분기 대비 5bps 개선. 원화대출금은 전분기대비 2.6% 증가(전복은행 +0.7%, 광주은행 +3.7%, 캐피탈 +3.5%).

비이자이익 전년동기대비 149.6% 증가, 전분기대비 13.3% 감소하며 추정치 상회. 일회성 요인으로는 채권매각의 192억원이 반영되었으며, 수수료이익은 전년동기대비 126.9%, 전분기대비 28.1% 증가.

판매비와 관리비 전년동기대비 4.5% 증가, 전분기대비 1.2% 감소하며 추정치보다 양호. 경비율은 33.8%로 전년동기대비 3.0%pt, 전분기대비 1.9%pt 개선.

총당금전입액 전년동기대비 87.7%, 전분기대비 13.3% 증가하며 추정치 상회. 선제 총당금 176억원 적립을 감안하더라도 추정치를 현저히 상회하는 수치이며, 자산건전성 회복이 어려운 상황임을 시사.

Quarterly earning Forecasts

(십억 원, %)

	3Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	530	13.8	4.5	490	8.2
총전영업이익	351	19.1	7.6	309	13.8
영업이익	231	0.0	4.9	219	5.4
세전이익	228	-1.3	3.1	220	3.5
연결순이익	173	0.8	3.5	160	8.1
자배주주순이익	167	0.1	2.8	160	4.9

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억 원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
순영업수익	1,570	1,813	2,057	2,096
영업이익	708	826	849	845
지배순이익	507	601	616	597
PER (배)	3.2	2.6	3.3	3.4
PBR (배)	0.39	0.34	0.39	0.38
ROE (%)	12.8	13.8	12.9	11.8
ROA (%)	0.92	1.03	1.01	0.93

자료: 유안타증권





포스코퓨처엠

수익성 눈높이는 다소 보수적 접근 필요

[\[출처\] 메리츠증권 노우호 애널리스트](#)

3Q23 Preview: 미국향 물량 출하는 증가, 유럽향 출하는 감소

동사는 양극재 판매량 증가 및 화성부문 판매단가 상승 요인에 분기 기준 최대 매출의 성과를 시현했다. 단, 영업이익은 371억원으로 최근 낮아졌던 시장 눈높이(461억원)를 하회했다. 기대치 하회 배경은 (1) 주요 원재료 및 ASP 하락과 재고평가손실 반영, (2) 단결정 양극재 양산 과정에서 발생한 생산비용 등으로 충분히 예상된 점이다. 오히려 당분기 영업활동 Highlight는 단결정 양극재의 대규모 양산 가시성이 확인된 점이다. 2Q23 단결정 양극재 추정 수율은 5% 하회, 23년 연말 90% 이상 수율 달성이 목표이나, 이를 위한 생산비용 또한 비례할 전망이다.

2023~24년 소재 사업 경쟁력 강화 및 신제품 양산 안정화 시기

동사의 중장기 생산 Capa 100만톤의 가이드는 유효하다. 2022~24년은 동사에게 외형성장을 갖추기 위한 집중 투자기 요구되는 기간이다. 결국 자본력 기반의 투자이다. 동사는 2023년 단결정 양극재 첫 양산을 시작으로 2027년까지 단결정/

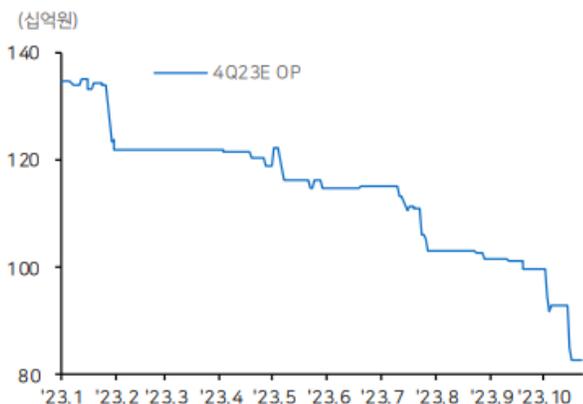
고전압 하이망간/LFP 등 제품 포트폴리오 다변화, 이를 위한 생산line 구축을 위한 Capex 집행이 이뤄진다. 또한 2024년 이차전지 주요 광물자원 보유 국가들의 수출 통제 가능성 등 정책 변화에 Upstream 분야 강점을 갖춘 Posco 그룹사 역량 기반으로 동사만의 소재 사업 지배력이 유지되겠다.

동사의 에너지소재 사업 경쟁력은 여전히 유효하지만, 중단기 ASP 하락기조에 따른 추정치 변화로 적정주가는 39만원으로 하향 제시

동사의 에너지소재 사업 성장성과 역량에 대한 의견 변화는 없다. 단, 중장기 리튬가격 하향 안정화 전망, 이에 불가피한 양극재 판매단가 약세 가능성을 반영한 ASP 적용과 LGES 폴란드 법인향 판매량 감소를 추정치 변경 변수로 반영한다. 적정주가 39만원(25년 기준 EV/EBITDA 25배)을 제시한다

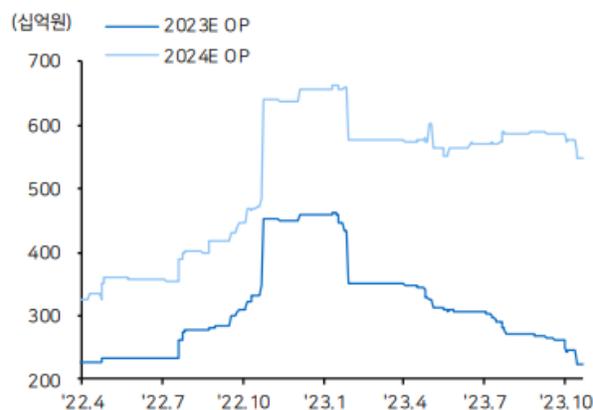
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,989.5	121.7	134.2	1,763	279.3	30,845	81.7	4.7	54.0	7.9	60.9
2022	3,301.9	165.9	118.3	1,527	-10.4	31,899	117.9	5.6	57.3	4.9	75.0
2023E	5,090.5	153.0	126.2	1,629	6.4	32,989	187.3	9.2	87.2	5.0	163.9
2024E	8,810.1	381.9	224.1	2,892	78.8	35,581	105.4	8.6	33.9	8.4	299.8
2025E	12,431.1	717.0	454.6	5,868	103.0	41,149	52.0	7.4	21.1	15.3	372.9

그림1 4Q23 포스코퓨처엠의 영업이익 컨센서스 흐름



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연간 포스코퓨처엠의 영업이익 컨센서스 흐름



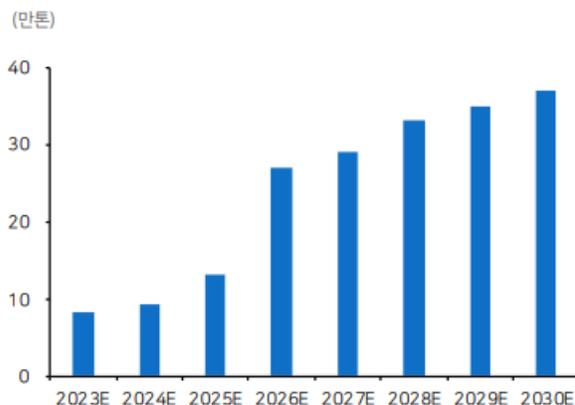
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 포스코퓨처엠의 양극재 생산Capa 전망



자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

그림4 포스코퓨처엠의 음극재 생산Capa 전망



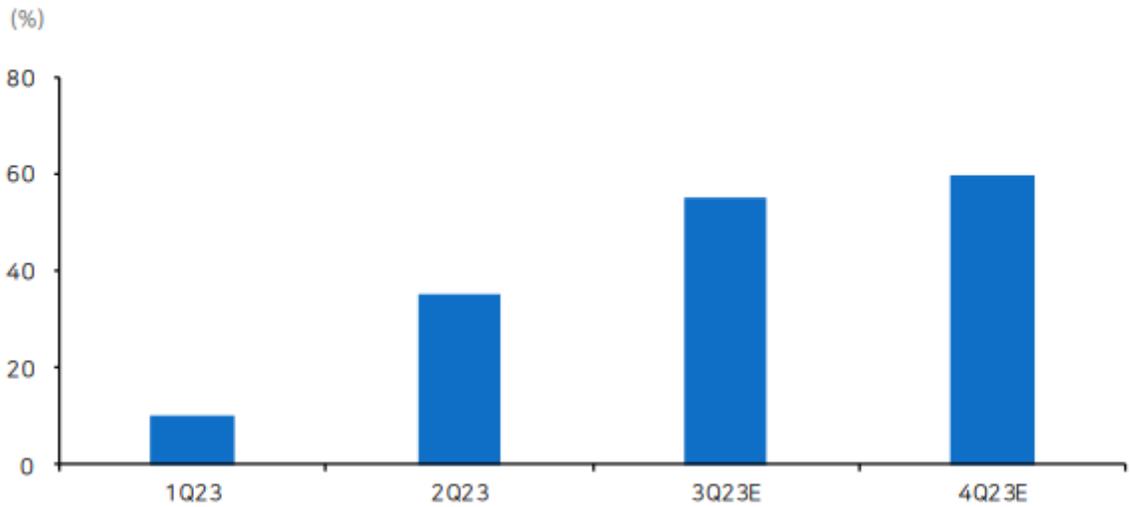
자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국내 양극재 기업들의 EV/EBITDA 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 포스코퓨처엠의 단결정 양극재 양산수율 추정



자료: 포스코퓨처엠, 메리츠증권 리서치센터

