Morning Meeting Notes

2023-07-25

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

POSCO홀딩스(BUY/745,000) 리튬 가치로 주가는 레벨업
포스코퓨처엠(BUY/670,000) 높은 협상력 및 기술 리더십 확인. 이익 전망 상향
CJ프레시웨이(BUY/46,000) 2Q23 Preview: 급식 성장 지속, 물류 인프라 투자비 아쉬움

New Issue

뉴욕증시, FOMC, 2분기 실적 앞두고 강세... 나스닥 0.19%↑
뉴욕채권, 7월 금리 인상 확신·경기침체 전망 후퇴하며... 美 국채가 하락
국제유가, 원유 수요 개선되는 가운데 공급 부족 우려 부각... WTI 2.17%↑

New Publication

[퀀트/글로벌 ETF] 2023년 7월 퀀트/글로벌 ETF 전략: 주도주 랠리의 경험칙(2023-07-07)
[반도체/전기전자] 대만 일본 기업 탐방 후기(2023-07-04)
[반도체 후공정] AI 산업과 Advanced Packaging(2023-06-30)
[크레딧] 뉴욕 현지에서 바라보는 미국 산업용 부동산(2023-06-26)
[중국주식] 다시 쓰는 10년의 역사 새로운 스타일과 주도주의 탄생(2023-06-15)
[음식료] 2023년 하반기, 뭘 먹어야 잘 먹었다고 소문이 날까?(2023-06-14)

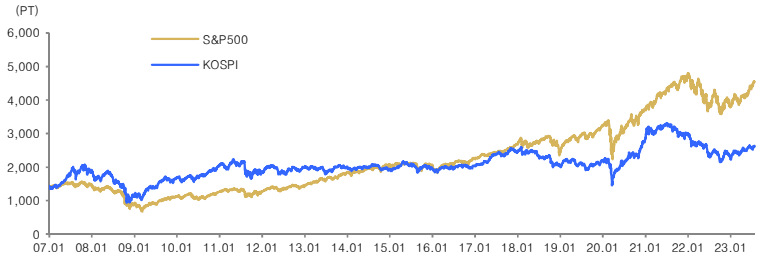
Rating, Target Price Changes

POSCO홀딩스	BUY	470,000 원 ▷	BUY	745,000 원	(2023-07-25)
포스코퓨처엠	BUY	480,000 원 ▷	BUY	670,000 원	(2023-07-25)
포스코퓨처엠	BUY	460,000 원 ▷	BUY	480,000 원	(2023-07-18)
롯데케미칼	BUY	195,000 원 ▷	M.PERFORM	170,000 원	(2023-07-18)
메리츠금융지주	Initiation	▷	BUY	53,000 원	(2023-07-18)
하이트진로	BUY	30,000 원 ▷	BUY	27,000 원	(2023-07-18)
GS건설	BUY	28,000 원 ▷	M.PERFORM	16,000 원	(2023-07-18)
엔씨소프트	BUY	460,000 원 ▷	BUY	370,000 원	(2023-07-14)
스카이라이프	BUY	10,400 원 ▷	BUY	9,500 원	(2023-07-14)
CJ제일제당	BUY	430,000 원 ▷	BUY	400,000 원	(2023-07-14)
넷마블	M.PERFORM	68,000 원 ▷	M.PERFORM	50,000 원	(2023-07-13)
현대위아	BUY	86,000 원 ▷	BUY	95,000 원	(2023-07-12)
현대글로비스	BUY	230,000 원 ▷	BUY	270,000 원	(2023-07-12)
카카오	BUY	87,000 원 ▷	BUY	80,000 원	(2023-07-12)
현대제철	BUY	50,000 원 ▷	BUY	48,000 원	(2023-07-11)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
삼성전자	210,994	LG에너지솔루션	69,493
에코프로	124,361	SK이노베이션	69,388
LG에너지솔루션	97,699	LG화학	59,163
삼성SDI	56,340	삼성SDI	37,996
에코프로비엠	40,808	S-Oil	33,478

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
POSCO홀딩스	-679,166	POSCO홀딩스	-393,655
LG화학	-50,086	삼성전자	-79,301
포스코퓨처엠	-39,226	포스코퓨처엠	-70,675
TIGER 2차전지소재Fn	-29,026	KODEX 코스닥150선물인버스	-32,046
루닛	-24,950	TIGER 2차전지소재Fn	-23,228

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,628.53	+0.72	+1.79
대형주	2,625.33	+0.99	+1.87
중형주	2,815.92	-0.39	+2.28
소형주	2,394.44	-0.84	-0.43
KOSDAQ	929.90	-0.50	+5.73

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	4,718	-1,709	-3,046
누적순매수(D-20)	13,456	-1,481	-14,083

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	338,813	255,169	174,749

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	73.32	-1.17	-7.68
금융	347.52	-1.42	-0.45
운수장비	2,262.62	-1.05	+2.51
유통	353.28	+3.44	+6.40
음식료	3,305.00	-1.89	-4.28
의약품	12,572.60	-1.62	-3.58
전기전자	28,357.53	+1.53	+1.53
철강금속	7,161.71	+10.40	+32.13
화학	5,716.87	+2.01	+3.29
유틸리티	632.33	-2.75	+0.60
통신	343.40	-0.55	-4.03

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	4,554.64	+0.40	+5.22
NASDAQ	14,058.87	+0.19	+5.42
일본	32,700.94	+1.23	+0.01
중국	3,164.16	-0.11	+0.43
독일	16,190.95	+0.08	+2.39

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.62	+1.50	+4.90
국고채 (10년)	3.64	+0.40	+2.90
은행채AAA (3년)	4.13	+1.50	+1.70
미국국채 (2년)	4.91	+5.18	+16.43
미국국채 (10년)	3.87	+2.97	+14.64

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,279.90	-0.27	-2.02
원/백 엔	904.64	-0.04	-0.62
원/위안	178.11	-0.26	-1.33
달러/유로	1.11	-0.56	+1.45
위안/달러	7.19	-0.01	-0.70
엔/달러	141.48	-0.24	-1.41
Dollar Index	101.39	+0.30	-1.34

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	78.74	+2.17	+13.51
금 (usd/oz)	1,962.20	-0.22	+1.47
BDI	978.00	+0.10	-21.13
천연가스(NYMEX)	2.69	-1.03	-3.80

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Company Note
2023. 07. 25

POSCO홀딩스 (005490)

BUY
TP 745,000원

리튬 가치로 주가는 레벨업

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

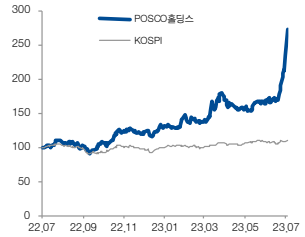
현재주가 (7/24)	642,000원
상승여력	16.0%
시가총액	54,295십억원
발행주식수	84,571천주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	642,000원/211,000원
일평균 거래대금 (60일)	505십억원
외국인지분율	35.22%
주요주주	국민연금공단 8.99%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	63.8	61.1	108.1
상대주가(%p)	60.1	54.7	89.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	36,756	38,081	470,000
After	35,470	38,900	745,000
Consensus	36,728	43,255	482,667
Cons. 차이	-3.4%	-10.1%	54.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2분기 영업이익은 1조 3,260억원으로 당사 추정치에 부합하고 컨센서스를 상회
- 최근 주가상승에도 P/B 1.0배, P/E 18배로 밸류에이션이 과도한 수준은 아니라고 판단되고, 장기적으로 리튬의 가치(30년 목표 42만톤)가 동사의 기업가치에 추가로 반영이 될 것. 다만 단기적으로 급등한 점은 부담스러운 부분임. 목표주가 745,000원 제시

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 매출액 20조 1,210억원, 영업이익 1조 3,260억원, 순이익 7,760억원, 영업이익은 전년동기대비 -37%, 전분기대비 +88% 기록. 자회사인 포스코 영업이익은 8,410억원으로 전년동기대비 -36%, 전분기대비 +235%
- 철강 부문의 실적 개선으로 전분기대비 이익 증가. 포스코의 판매량이 회복되었고 1분기의 글로벌 철강가격 상승에 후행하여 철강가격 - 원가 spread도 확대. 같은 맥락으로 해외 철강 자회사들의 실적도 동반 증가. 포스코인터내셔널도 컨센서스를 상회하는 실적 달성
- 3분기에는 철강 spread가 소폭 낮아지면서 영업이익은 1조 1,720억원으로 전분기대비 -12% 예상. 중국 철강가격은 저점을 형성하고 있으나 하반기 수요 개선은 상당히 완만할 것으로 예상. 당사는 중국의 적극적인 부동산 경기부양에 대해서는 보수적 입장을 유지
- 동사는 30년 리튬 생산능력 목표를 당초 30만톤에서 42만톤으로 상향(7월 11일 공시). 이 중 가시화된 생산능력도 기존 10만톤에서 20만톤으로 확대. 올해 10월 광양 21,500톤을 시작으로 27년까지 순차적으로 총 20만톤이 완공될 예정

주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 7월 6일 394,000원에서 7월 24일 642,000원으로 상승함. 철강업종의 모멘텀은 크지 않으나 동사의 리튬 가치가 예상보다 빠르게 주가에 선반영되었기 때문
- 목표주가는 2차전지 업종에 대한 시장의 투자심리를 반영하여 745,000원(기존 470,000원)으로 상향함. 포스코 및 주요 계열사의 주당 가치 443,000원(수정 주당순자산*지속가능 ROE를 고려한 적정 P/B 0.7배 적용), 리튬 사업의 주당 가치 153,000원(29년 예상 실적을 현가할인, EV/EBITDA 6배 적용), 포스코퓨처엠 주당 가치 149,000원(시가총액 55% 할인)을 합산 산출

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	76,332	9,238	6,617	12,818	75,897	313.0	3.6	0.5	2.5	14.0	6.2
2022	84,750	4,850	3,144	8,544	36,457	-52.0	7.6	0.4	4.0	6.1	4.3
2023F	79,553	4,482	3,000	8,288	35,470	-2.7	18.1	1.0	8.1	5.6	1.6
2024F	81,661	4,667	3,290	8,451	38,900	9.7	16.5	0.9	7.9	5.8	2.2
2025F	83,259	4,745	3,380	8,490	39,966	2.7	16.1	0.9	7.9	5.7	2.2

*K-IFRS 연결 기준

<표1> POSCO홀딩스 2023년 2분기 연결 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	2Q22	1Q23	2Q23P	(YoY)	(QoQ)	2Q23F	차이	2Q23F	차이
매출액	23,010	19,381	20,121	-13%	4%	20,076	0%	20,759	-3%
영업이익	2,098	705	1,326	-37%	88%	1,275	4%	1,216	9%
세전이익	2,338	1,001	1,005	-57%	0%	1,224	-18%	1,203	-17%
당기순이익	1,799	840	776	-57%	-8%	921	-16%	841	-8%

자료: 현대차증권

<표2> POSCO홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	21,338	23,010	21,155	19,248	19,381	20,121	19,906	20,145	84,750	79,553	81,661
영업이익	2,258	2,098	920	-425	705	1,326	1,172	1,279	4,850	4,482	4,667
세전이익	2,464	2,338	627	-1,414	1,001	1,005	1,184	1,282	4,014	4,472	5,061
당기순이익	1,907	1,799	592	-737	840	776	890	964	3,560	3,470	3,806
영업이익률	11%	9%	4%	-2%	4%	7%	6%	6%	6%	6%	6%
세전이익률	12%	10%	3%	-7%	5%	5%	6%	6%	5%	6%	6%
순이익률	9%	8%	3%	-4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%	5%

자료: 현대차증권

<표3> 포스코(비상장 철강자회사) 분기 영업이익 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	11,272	11,871	10,878	8,675	9,622	10,298	10,084	10,322	42,695	40,326	40,916
영업이익	1,199	1,322	396	-623	251	841	727	826	2,295	2,645	2,830
영업이익률	11%	11%	4%	-7%	3%	8%	7%	8%	5%	7%	7%

자료: 현대차증권

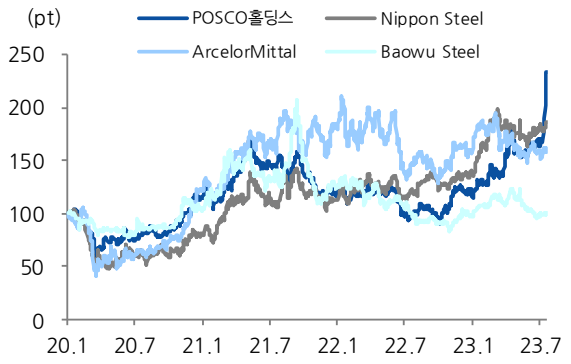
<표4> POSCO홀딩스 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	79,553	81,661	79,485	81,566	0%	0%
영업이익	4,482	4,667	4,422	4,788	1%	-3%
세전이익	4,472	5,061	4,551	4,781	-2%	6%
당기순이익	3,470	3,806	3,510	3,595	-1%	6%

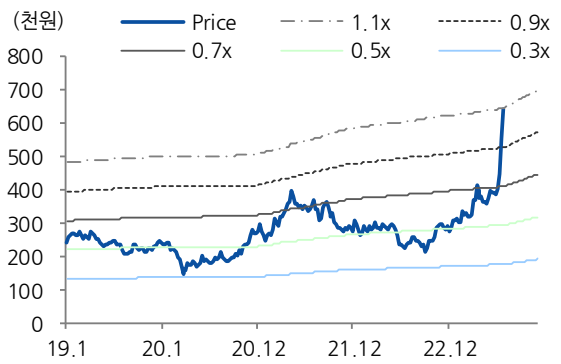
자료: 현대차증권

<그림1> 글로벌 철강업체 주가 추이



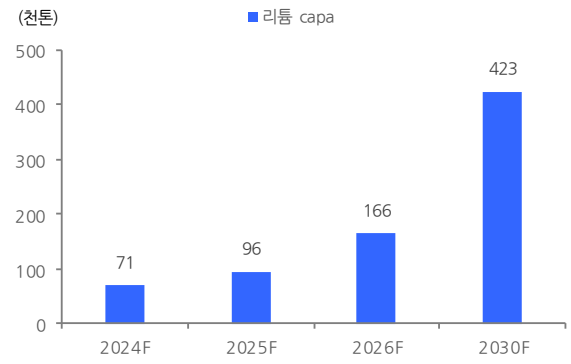
주: 2020.01.01 주가를 100pt로 기준
자료: 현대차증권

<그림2> POSCO홀딩스 P/B 밴드 추이



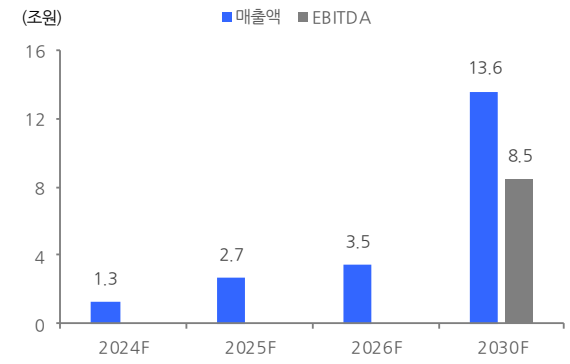
자료: 현대차증권

<그림3> POSCO홀딩스 리튬 생산능력 목표



자료: POSCO홀딩스, 현대차증권

<그림4> POSCO홀딩스 리튬 실적 목표



자료: POSCO홀딩스, 현대차증권

<표5> POSCO홀딩스 목표주가 산출

항목		비고
포스코 및 계열사 주당 가치(원) (1)	443,000	
수정 주당순자산(원)	630,500	포스코퓨처엠 및 리튬사업부 제외
적정 P/B(배)	0.7	지속가능한 ROE를 고려하여 산출
리튬사업 주당 가치(원) (2)	153,000	
EV/EBITDA(배)	6.0	글로벌 리튬업체들 평균
EBITDA(십억원)	3,924	29년 예상실적
현재 주주가치(십억원)	12,254	할인율 적용한 현재 주주가치
포스코퓨처엠 주당 가치(원) (3)	149,000	포스코홀딩스의 보유 지분율 59.72% 반영
포스코퓨처엠 시가총액(십억원)	41,985	7월 24일 종가 기준
할인율	55%	지주회사의 자회사 가치 반영 시 할인율
POSCO홀딩스 목표주가(원)	745,000	(1)+(2)+(3), 주당가치 산정시 자사주 제외

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	79,553	81,661	83,259
증가율 (%)	32.1	11.0	-6.1	2.6	2.0
매출원가	64,451	77,101	72,143	73,830	75,288
매출원가율 (%)	84.4	91.0	90.7	90.4	90.4
매출총이익	11,881	7,649	7,411	7,831	7,971
매출이익률 (%)	15.6	9.0	9.3	9.6	9.6
증가율 (%)	151.7	-35.6	-3.1	5.7	1.8
판매관리비	2,643	2,799	2,929	3,165	3,227
판관비율(%)	3.5	3.3	3.7	3.9	3.9
EBITDA	12,818	8,544	8,288	8,451	8,490
EBITDA 이익률 (%)	16.8	10.1	10.4	10.3	10.2
증가율 (%)	112.7	-33.3	-3.0	2.0	0.5
영업이익	9,238	4,850	4,482	4,667	4,745
영업이익률 (%)	12.1	5.7	5.6	5.7	5.7
증가율 (%)	284.4	-47.5	-7.6	4.1	1.7
영업외손익	-472	-1,511	-466	-61	0
금융수익	2,730	4,834	4,409	4,048	4,109
금융비용	2,765	5,804	4,890	4,394	4,394
기타영업외손익	-437	-541	15	285	285
종속/관계기업관련손익	650	676	455	455	455
세전계속사업이익	9,416	4,014	4,472	5,061	5,200
세전계속사업이익률	12.3	4.7	5.6	6.2	6.2
증가율 (%)	365.0	-57.4	11.4	13.2	2.7
법인세비용	2,220	454	1,002	1,255	1,290
계속사업이익	7,196	3,560	3,470	3,806	3,910
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7,196	3,560	3,470	3,806	3,910
당기순이익률 (%)	9.4	4.2	4.4	4.7	4.7
증가율 (%)	302.5	-50.5	-2.5	9.7	2.7
지배주주지분 순이익	6,617	3,144	3,000	3,290	3,380
비지배주주지분 순이익	579	416	470	516	530
기타포괄이익	818	234	648	0	0
총포괄이익	8,013	3,794	4,118	3,806	3,910

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	46,622	47,649	52,403	54,302	56,057
현금성자산	4,776	8,053	7,565	7,653	7,871
단기투자자산	13,843	11,235	13,945	14,335	14,492
매출채권	9,267	8,696	10,381	10,672	10,789
재고자산	15,215	15,472	16,787	17,814	19,033
기타유동자산	3,522	4,193	3,725	3,829	3,871
비유동자산	44,850	50,757	53,183	54,565	55,844
유형자산	29,597	31,781	33,725	35,307	36,882
무형자산	4,166	4,838	4,543	4,104	3,712
투자자산	7,261	8,142	8,522	8,761	8,857
기타비유동자산	3,826	5,996	6,393	6,393	6,393
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	91,472	98,407	105,586	108,867	111,901
유동부채	21,084	23,188	23,634	23,965	24,098
단기차입금	5,110	6,833	6,457	6,457	6,457
매입채무	5,468	5,521	5,778	5,940	6,005
유동성장기부채	3,720	5,083	5,380	5,380	5,380
기타유동부채	6,786	5,751	6,019	6,188	6,256
비유동부채	15,583	16,961	20,539	20,670	20,723
사채	9,082	9,680	0	0	0
장기차입금	3,829	2,709	15,783	15,783	15,783
장기금융부채	24	87	62	62	62
기타비유동부채	2,648	4,485	4,694	4,825	4,878
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	36,667	40,149	44,173	44,635	44,821
지배주주지분	50,427	52,512	55,355	57,658	59,976
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,388	1,401	1,553	1,553	1,553
자본조정 등	-2,297	-1,886	-1,893	-1,893	-1,893
기타포괄이익누계액	-679	-450	164	164	164
이익잉여금	51,533	52,965	55,048	57,352	59,669
비지배주주지분	4,378	5,745	6,058	6,574	7,104
자본총계	54,805	58,257	61,413	64,232	67,080

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	6,259	6,187	4,552	5,996	6,023
당기순이익	7,196	3,560	3,470	3,806	3,910
유형자산 상각비	3,135	3,205	3,320	3,345	3,353
무형자산 상각비	444	489	487	439	392
외환손익	0	0	-87	-191	0
운전자본의 감소(증가)	-7,071	-335	-1,803	-967	-1,195
기타	2,555	-732	-835	-436	-437
투자활동으로인한현금흐름	-5,584	-4,220	-6,894	-4,911	-4,727
투자자산의 감소(증가)	-510	-72	307	217	359
유형자산의 감소	0	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,080	-4,928	-4,928	-4,928	-4,928
기타	-1,994	779	-2,274	-200	-158
재무활동으로인한현금흐름	-769	1,319	1,789	-997	-1,078
차입금의 증가(감소)	369	-1,057	13,049	0	0
사채의증가(감소)	613	598	-9,680	0	0
자본의 증가	77	13	153	0	0
배당금	-1,311	-1,218	-721	-986	-1,062
기타	-517	2,983	-1,012	-11	-16
기타현금흐름	113	-9	65	0	0
현금의증가(감소)	20	3,278	-488	87	219
기초현금	4,756	4,776	8,053	7,565	7,653
기말현금	4,776	8,053	7,565	7,653	7,871

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	82,534	41,285	41,030	44,999	46,231
EPS(지배순이익 기준)	75,897	36,457	35,470	38,900	39,966
BPS(자본총계 기준)	628,592	688,856	726,169	759,504	793,175
BPS(지배지분 기준)	578,383	620,922	654,538	681,775	709,181
DPS	17,000	12,000	10,500	14,000	14,000
P/E(당기순이익 기준)	3.3	6.7	15.6	14.3	13.9
P/E(지배순이익 기준)	3.6	7.6	18.1	16.5	16.1
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.9	0.8	0.8
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(Reported)	2.5	4.0	8.1	7.9	7.9
배당수익률	6.2	4.3	1.6	2.2	2.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	302.4	-50.0	-0.6	9.7	2.7
EPS(지배순이익 기준)	313.0	-52.0	-2.7	9.7	2.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	14.0	6.3	5.8	6.1	6.0
ROE(지배순이익 기준)	14.0	6.1	5.6	5.8	5.7
ROA	8.4	3.8	3.4	3.5	3.5
안정성 (%)					
부채비율	66.9	68.9	71.9	69.5	66.8
순차입금비율	6.3	9.2	10.5	9.3	8.3
이자보상배율	21.0	8.0	4.4	4.5	4.6

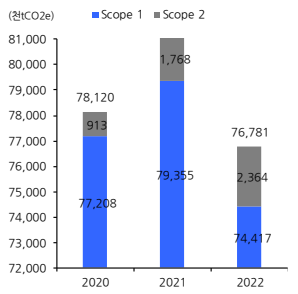
** K-IFRS 연결 기준*

ESG Index & Summary Report

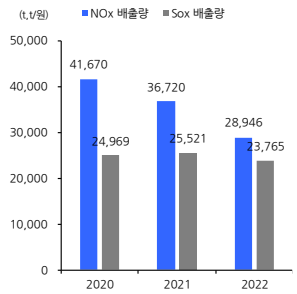
<그림5> POSCO홀딩스 주요 ESG INDEX

환경(E)

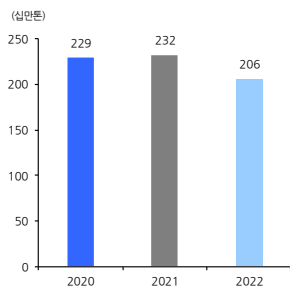
온실가스 배출량



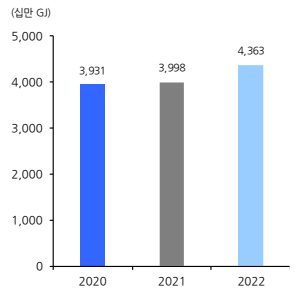
NOx 및 Sox 배출량



폐기물 발생량

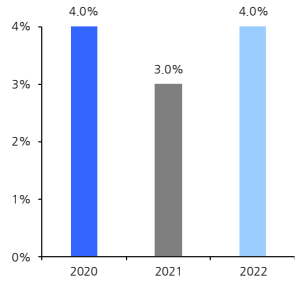


에너지 사용량

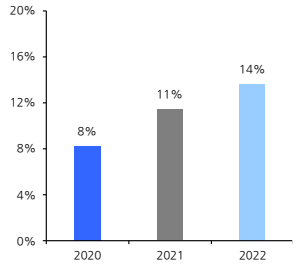


사회(S)

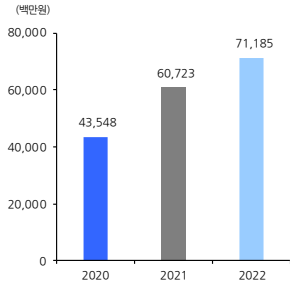
최고 경영진 여성 비율(이사 포함)



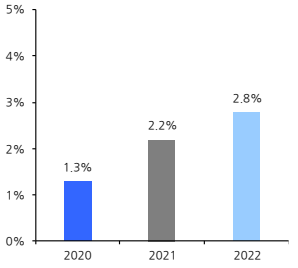
비정규직 근로자 비율



사회공헌비용

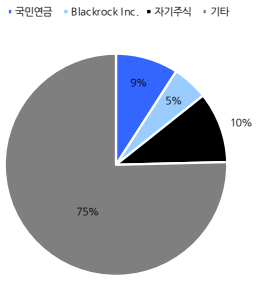


자발적 이직율

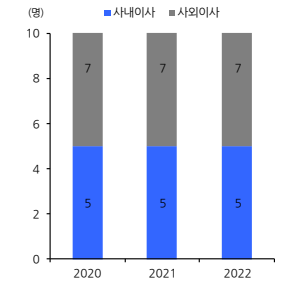


지배구조(G)

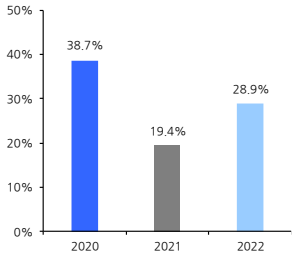
주주구성 현황



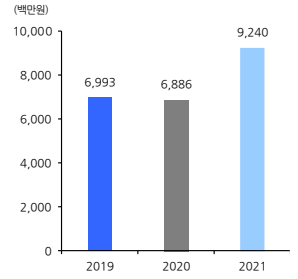
이사회 구성



현금배당성향



이사 및 감사 보수 지급액(총액)



주: 포스코홀딩스 포함 국내 주요 사업회사 8개사의 연결지표
(포스코홀딩스, 포스코, 포스코인터내셔널, 포스코이앤씨, 포스코퓨처엠, 포스코DX, 포스코엠텍, 포스코스틸리온)
자료: POSCO홀딩스 기업시민보고서, Dart, 현대차증권

<그림6> POSCO홀딩스 ESG Summary Report

POSCO홀딩스

ESG Rating Profile - 2023 상반기
Sector: 일반지주

sustinvest

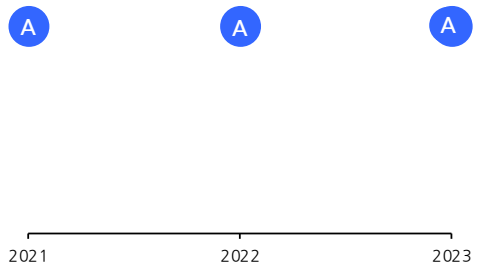
Company & Sector Performance

ESG 종합평가

A	ESG 총점	94.4
	전체 순위	105/1253
	섹터 순위	4/91

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

연도별 성과



섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	POSCO홀딩스	이지홀딩스
5천억원이상	엘아이지	에코비트
5천억원미만	이녹스	신송홀딩스

컨트로버시 이슈

내용
(포스코) [2022하] 사회, Level3, 포스코, 포스코에서 3년 이상 성폭력 피해 직원이 부서상사 등 4명 경찰에 고소/ (포스코) [2022하] 사회, Level3, 포스코, 하청노동자 불법 파견을 인정하는 대법원 판결 확정/ (포스코) [2022하] 사회, Level 5, 포스코, 광양 제철소 폐기물처리 공장서 노동자 추락사 (발생일: 2022년 9월 14일)

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	89.1	44.9	25%
사회 (S)	53.6	41.2	35%
지배구조 (G)	79.3	56.5	40%

ESG 브리프

2023 상반기 POSCO홀딩스의 ESG 등급은 A 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다.
전년 동기와 등급이 동일하여 ESG 성과 향상을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	84.65	43.47	일반지주
생산 공정	86.16	45.44	일반지주
공급망 관리	95.70	27.15	일반지주
고객관리	51.97	22.33	일반지주

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	59.87	46.71	일반지주
공급망 관리	72.27	38.08	일반지주
고객관리	58.04	32.51	일반지주
사회공헌 및 지역사회	63.06	32.71	일반지주

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 성과가 반영됨

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	88.4	52.4	중
정보의 투명성	85.0	61.2	하
이사회의 구성과 활동	81.3	57.9	중
이사의 보수	45.8	66.5	하
관계사 위험	75.0	69.7	하
지속가능경영 인프라	93.4	42.7	하

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 상장기업 1,055개, 비상장기업 198개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

www.sustinvest.com ©2023 Sustinvest. All rights reserved.

자료: 서스틴베스트, 현대차증권

Company Note
2023. 07. 25

포스코퓨처엠 (003670)

BUY
TP 670,000원

높은 협상력 및 기술 리더십 확인. 이익 전망 상향

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

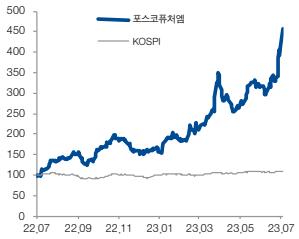
현재주가 (7/24)	542,000원
상승여력	23.6%
시가총액	41,985십억원
발행주식수	77,463천주
자본금/액면가	39십억원/500원
52주 최고가/최저가	542,000원/116,000원
일평균 거래대금 (60일)	402십억원
외국인지분율	7.73%
주요주주	포스코홀딩스 외 4 인 62.54%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	44.5	49.1	193.8
상대주가(%p)	41.3	43.1	167.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	3,091	6,849	480,000
After	3,872	8,390	670,000
Consensus	3,267	5,838	432,950
Cons. 차이	18.5%	43.7%	54.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q23 실적은 당사 전망치 수준의 실적 기록. 양극재/음극재 사업은 전분기비 수익성 개선
- 단결정 양극재 수율 3Q23부터 안정화. N65 수익성 역시 과거 대비 개선
- 단결정 양극재 수율 안정화에 따라 수익성 전망 상향. 동사는 단결정 양극재 생산 관련 기술 리더십, 전구체 수직계열화, 메탈소싱능력 강점 바탕으로 '25년부터는 양극재사업 두자리 영업이익률 기록 가능할 전망. 당초 예상했던 2023~2025년 생산 물량 역시 전망치 상향조정
- 물량 가정과 수익성 가정이 동시에 상향조정됨에 따라, EPS 성장률 역시 상향 조정. 2023~2025년 동사 EPS 성장률은 CAGR 115%. 이에 Target PEG Multiple 1.5x(당초전망 유지) 적용하여 TP 670,000원으로 상향. 2차전지 소재 업체 Top pick 유지

주요이슈 및 실적전망

- 2Q23 실적은 매출액 1.2조원(+5.1% qoq, +48.5% yoy), 영업이익 521억원(+157.3% qoq, -5.6% yoy) 기록하여 당사 전망치 수준의 안정적인 실적을 기록
- 2Q23 중 단결정 양극재 수율 안정화가 완전히 이루어지지 않았음에도 불구하고, 양극재 사업은 전분기 대비 수익성 개선. 3Q23부터 수율 안정화가 이루어짐에 따라, 수익성 빠르게 개선될 것
- 기존 N65 제품의 양산성 향상을 통한 수익성 개선, 단결정 양극재 양산 안정화로 양극재 사업 OPM은 3Q23부터 하이싱글 수준까지 개선될 전망. 또한, 계열사로부터 리튬, 니켈 등 핵심광물 조달 비중이 높아지는 2025년부터는 2자리 수 OPM 기록 가능할 것으로 전망
- 동사는 유럽 및 미국 주요 OEM들의 판매가 예상보다 부진함에도 불구하고, 안정적인 출하를 기록하고 있음. 이는 바인딩 물량 계약 비중이 상대적으로 높기 때문으로 판단. 이는 동사의 협상력이 높다는 것을 반증. 이에 따라, 2H23중 EV시장 불확실성에도 불구하고 기존 판매물량 불확실성은 양극재 업체 중 가장 낮을 것으로 판단

주가전망 및 Valuation

- 단기 Valuation은 부담이나, 압도적인 경쟁력을 바탕으로 한 가시성 높은 성장성이 반영되어야 할 것. 이를 위해 PEG multiple을 활용한 Valuation 방법 지속
- 하반기 중 단결정 양극재 양산을 통한 수익성 개선 시, 주가 모멘텀이 될 전망

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	5,805	372	300	598	3,872	153.6	140.0	15.4	55.8	11.5	0.1
2024F	9,311	918	650	1,417	8,390	116.7	64.6	12.5	25.1	21.4	0.1
2025F	14,960	1,676	1,169	2,501	15,093	79.9	35.9	9.3	15.0	29.8	0.1

*K-IFRS 연결 기준

<표1> 포스코퓨처엠 1분기 잠정실적 요약

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q23	2Q22	1Q23	(YoY)	(QoQ)	2Q23	대비	2Q23	대비
매출액	1,193.0	803.2	1,135.2	48.5%	5.1%	1,251.0	-4.6%	1,266.2	-5.8%
영업이익	52.1	55.2	20.3	-5.6%	157.3%	53.5	-2.6%	62.7	-16.8%
영업이익률	4.4%	6.9%	1.8%	-2.5%	2.6%	4.3%	0.1%	5.0%	-0.6%
세전이익	51.8	59.1	50.9	-12.3%	1.8%	51.3	1.0%	70.8	-26.8%
지배지분순이익	43.1	40.5	39.1	6.3%	10.1%	37.9	13.6%	55.0	-21.6%

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

<표2> 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2023F					2024F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	5,804.8	6,048.3	-4.0%	5,668.1	2.4%	9,310.9	9,507.0	-2.1%	8,281.9	12.4%
영업이익	371.5	301.2	23.3%	291.0	27.7%	918.1	747.9	22.8%	572.0	60.5%
영업이익률	6.4%	5.0%	1.4%p	5.1%	1.3%p	9.9%	7.9%	2.0%p	6.9%	3.0%p
지배지분순이익	299.9	239.5	25.3%	253.1	18.5%	649.9	530.5	22.5%	452.2	43.7%

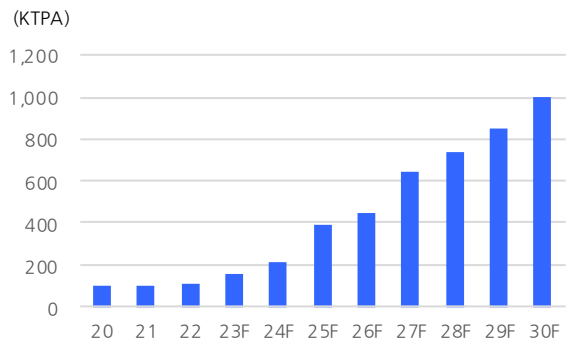
자료 :포스코퓨처엠, Fnguide, 현대차증권

<표3> 포스코퓨처엠 상세 실적 추이 및 전망

	2022	2023F	2024F	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F
매출액	**3,301.9**	**5,804.8**	**9,310.9**	**664.6**	**803.2**	**1,053.3**	**780.8**	**1,135.2**	**1,193.0**	**1,663.0**	**1,813.6**
(yoy, %)	66.0%	75.8%	60.4%	42.2%	67.3%	108.6%	45.3%	70.8%	67.3%	108.6%	45.3%
(qoq, %)	-	-	-	23.7%	20.9%	31.1%	-25.9%	45.4%	5.1%	39.4%	9.1%
기존사업	1,352.1	1,414.0	1,470.0	347.5	338.3	326.6	339.6	355.0	350.3	358.3	350.4
양극재	1,733.6	4,092.9	7,217.8	272.2	418.4	658.3	384.7	712.5	786.6	1,223.0	1,370.8
음극재	216.3	297.9	623.1	44.9	46.5	68.4	56.5	67.7	56.2	81.7	92.4
양/음극재 매출 비중	59.1%	75.6%	84.2%	47.7%	57.9%	69.0%	56.5%	68.7%	70.6%	78.5%	80.7%
영업이익	**165.9**	**371.5**	**918.1**	**25.5**	**55.2**	**81.8**	**3.3**	**20.3**	**52.1**	**132.5**	**166.6**
(yoy, %)	36.3%	124.0%	147.1%	-25.2%	55.1%	159.9%	-83.8%	-20.7%	-5.6%	62.0%	4936.9%
(qoq, %)	-	-	-	24.8%	116.2%	48.1%	-96.0%	512.8%	157.3%	154.2%	25.7%
(OPM)	5.0%	6.4%	9.9%	3.8%	6.9%	7.8%	0.4%	1.8%	4.4%	8.0%	9.2%
에너지소재	**150.4**	**308.6**	**806.7**	**13.2**	**40.3**	**77.8**	**19.1**	**16.7**	**37.5**	**112.1**	**142.2**
(OPM)	7.7%	7.0%	10.3%	4.2%	8.7%	10.7%	4.3%	2.1%	4.4%	8.6%	9.7%
세전이익	**133.9**	**393.1**	**866.9**	**38.9**	**59.1**	**81.5**	**-45.5**	**50.9**	**51.8**	**129.3**	**161.1**
지배순이익	**118.3**	**299.9**	**649.9**	**36.2**	**40.5**	**64.6**	**-23.1**	**39.1**	**43.1**	**96.9**	**120.8**

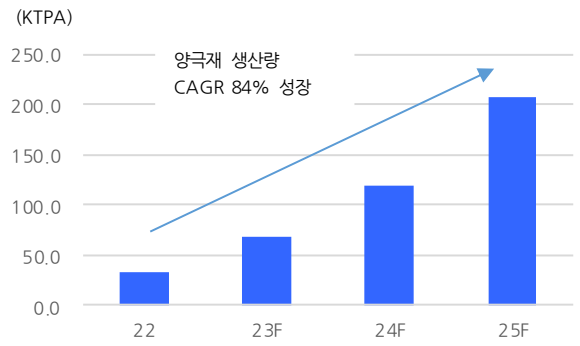
자료 : 포스코퓨처엠, 현대차증권

<그림1> 포스코퓨처엠 양극재 생산능력



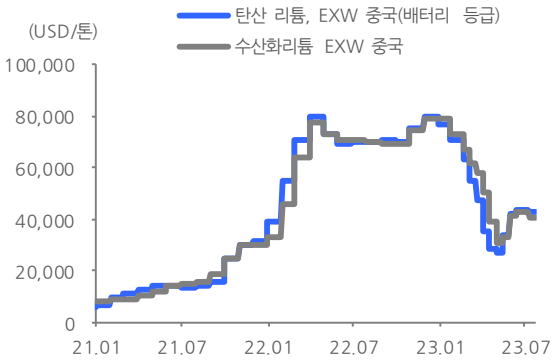
자료: 포스코퓨처엠, 현대차증권

<그림2> 양극재 생산량 고성장 전망



자료: 포스코퓨처엠, 현대차증권

<그림3> 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 니켈 가격 추이

자료: KOMIS, 현대차증권

<표4> 포스코퓨처엠 Valuation

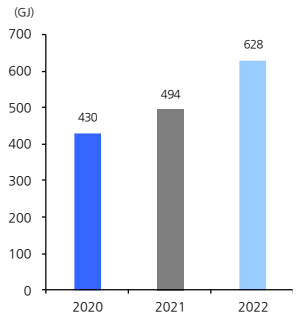
		2022	2023F	2024F	2025F
EPS	(원)	1,527	3,872	8,390	15,093
CAGR	(2023~2025)				115%
Target PEG ratio	(X)				1.5
Implied Target P/E ratio (기준년 2023 년)	(X)				171.9
적정 주가	(원)				665,735
Target Price	(원)				670,000
현재가	(원)				542,000
Upside potential	(%)				22.8%

자료 : 포스코퓨처엠, 현대차증권

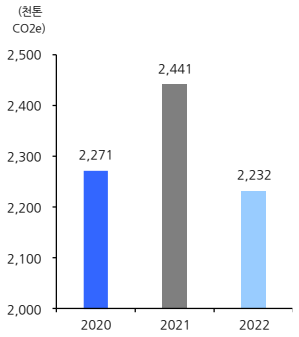
<그림5> 포스코퓨처엠 주요 ESG INDEX

환경(E)

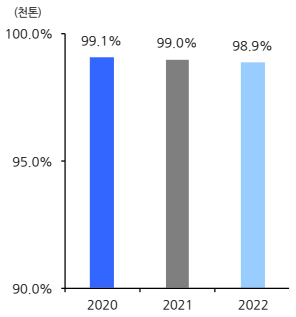
재생 에너지 사용량



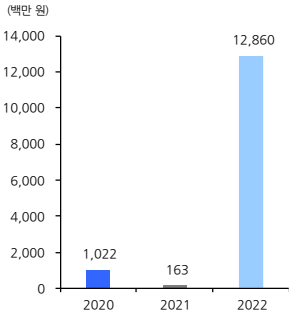
온실가스 총 배출량



폐기물 재활용률

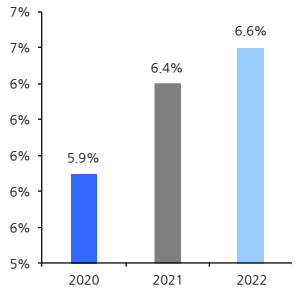


친환경 투자비

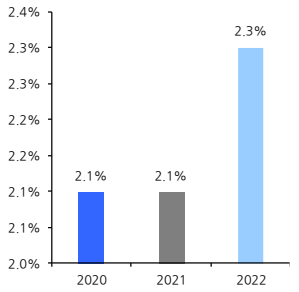


사회(S)

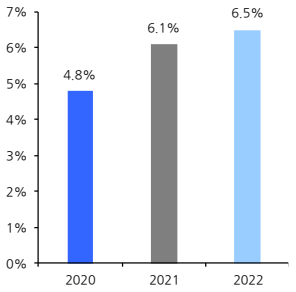
여성 직원 비율



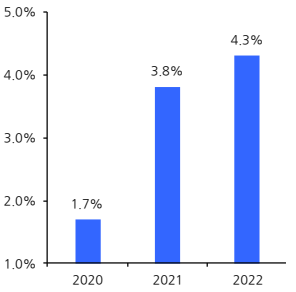
장애인 재직자 비율



주니어관리자 여성 비율

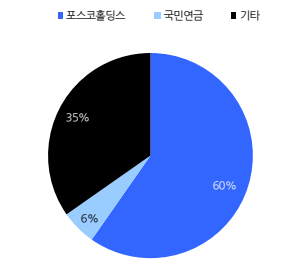


자발적 이직률

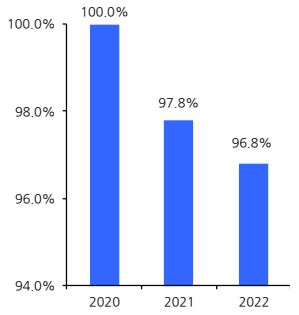


지배구조(G)

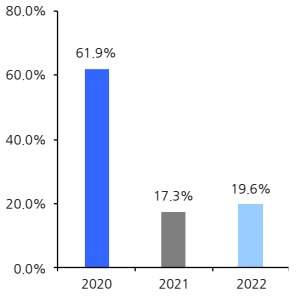
주주구성 현황



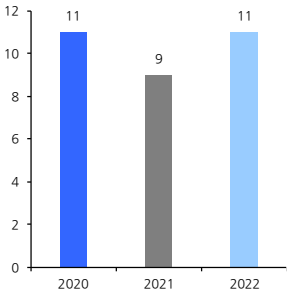
이사회 참석률



현금배당성향



이사회 개최 횟수



자료 : 포스코퓨처엠 지속가능경영보고서, Refinitiv, Bloomberg, 현대차증권

〈그림6〉 포스코퓨처엠 ESG Summary Report

포스코퓨처엠

ESG Rating Profile - 2023 상반기

Sector: 소재

sustinvest

Company & Sector Performance

ESG 종합평가

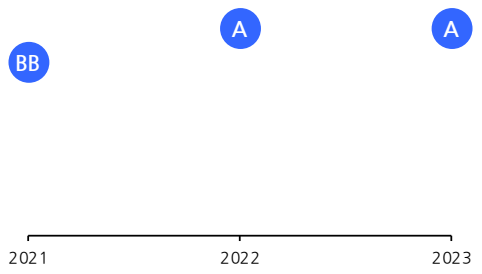
A	ESG 총점	91.6
	전체 순위	162/1253
	섹터 순위	20/176

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	89.2	42.2	25%
사회 (S)	66.5	33.0	35%
지배구조 (G)	68.3	55.3	40%

연도별 성과



ESG 브리프

2023 상반기 포스코퓨처엠의 ESG 등급은 A 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다.
전년 동기와 등급이 동일하여 ESG성과 향상을 위한 관리가 필요합니다.

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	86.0	43.0	중
생산 공정	86.8	42.5	중
공급망 관리	100.0	62.5	하
고객관리	평가 제외	평가 제외	평가 제외

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	62.3	40.8	중
공급망 관리	100.0	24.2	중
고객관리	70.2	34.3	하
사회공헌 및 지역사회	66.7	17.9	하

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 성과가 반영됨

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	72.1	53.0	중
정보의 투명성	46.9	63.8	하
이사회의 구성과 활동	73.3	53.1	중
이사의 보수	74.0	67.1	하
관계사 위험	62.5	71.0	하
지속가능경영 인프라	74.3	29.7	하

섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	포스코퓨처엠	유진기업
5천억원이상	롯데알미늄	일진다이아
5천억원미만	연우	티웨이홀딩스

컨트로버시 이슈

내용
[2023상] 사회, Level5, 포스코퓨처엠, 공정거래위원회, 협력사 임원 임기, 연봉 등 경영 간섭으로 과징금 5억 8천만원 부과

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 상장기업 1,055개, 비상장기업 198개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

www.sustinvest.com ©2023 Sustinvest. All rights reserved.

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,990	3,302	5,805	9,311	14,960
증가율 (%)	27.1	65.9	75.8	60.4	60.7
매출원가	1,751	2,967	5,150	7,927	12,536
매출원가율 (%)	88.0	89.9	88.7	85.1	83.8
매출총이익	238	335	655	1,384	2,424
매출이익률 (%)	12.0	10.1	11.3	14.9	16.2
증가율 (%)	65.3	40.8	95.5	111.3	75.1
판매관리비	116	169	284	466	748
판관비율(%)	5.8	5.1	4.9	5.0	5.0
EBITDA	203	258	598	1,417	2,501
EBITDA 이익률 (%)	10.2	7.8	10.3	15.2	16.7
증가율 (%)	62.4	27.1	131.8	137.0	76.5
영업이익	122	166	372	918	1,676
영업이익률 (%)	6.1	5.0	6.4	9.9	11.2
증가율 (%)	103.3	36.1	124.1	146.8	82.6
영업외손익	8	-53	7	-71	-116
금융수익	51	121	77	16	27
금융비용	34	175	74	87	143
기타영업외손익	-9	1	4	0	0
종속/관계기업관련손익	17	21	15	20	0
세전계속사업이익	146	134	393	867	1,559
세전계속사업이익률	7.3	4.1	6.8	9.3	10.4
증가율 (%)	317.1	-8.2	193.3	120.6	79.8
법인세비용	12	12	88	208	374
계속사업이익	134	122	305	659	1,185
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	122	305	659	1,185
당기순이익률 (%)	6.7	3.7	5.3	7.1	7.9
증가율 (%)	346.7	-9.0	150.0	116.1	79.8
지배주주지분 순이익	134	118	300	650	1,169
비지배주주지분 순이익	-0	4	5	9	16
기타포괄이익	7	-4	14	0	0
총포괄이익	141	118	319	659	1,185

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,084	2,038	3,353	4,716	7,172
현금성자산	72	281	832	1,178	1,012
단기투자자산	27	35	43	43	43
매출채권	239	288	806	1,211	2,258
재고자산	441	870	1,209	1,817	3,387
기타유동자산	43	57	96	100	104
비유동자산	1,838	2,600	3,832	6,147	8,140
유형자산	1,459	2,098	3,324	5,631	7,611
무형자산	34	31	26	20	16
투자자산	188	294	324	337	355
기타비유동자산	157	177	158	159	158
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,922	4,637	7,186	10,862	15,312
유동부채	635	966	1,589	2,113	3,502
단기차입금	57	203	183	233	233
매입채무	219	289	907	1,363	2,540
유동성장기부채	192	262	275	275	275
기타유동부채	167	212	224	242	454
비유동부채	849	1,021	2,655	5,172	7,071
사채	647	719	1,717	1,917	2,217
장기차입금	118	208	820	3,120	4,620
장기금융부채	2	10	19	19	19
기타비유동부채	82	84	99	116	215
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,484	1,987	4,244	7,285	10,572
지배주주지분	2,389	2,471	2,725	3,351	4,497
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,455	1,456	1,456	1,456
자본조정 등	0	-17	-26	-26	-26
기타포괄이익누계액	-0	-9	3	3	3
이익잉여금	898	1,003	1,253	1,879	3,025
비지배주주지분	49	180	217	226	242
자본총계	2,438	2,651	2,942	3,577	4,739

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	103	-61	241	610	857
당기순이익	134	122	305	659	1,185
유형자산 상각비	75	86	218	493	820
무형자산 상각비	6	6	8	6	5
외환손익	9	18	4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-142	-365	-240	-527	-1,154
기타	21	72	-54	-21	1
투자활동으로인한현금흐름	-1,675	-55	-1,295	-2,793	-2,818
투자자산의 감소(증가)	-2	-85	-5	7	-18
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-552	-659	-1,458	-2,800	-2,800
기타	-1,121	689	168	0	0
재무활동으로인한현금흐름	1,522	336	1,600	2,528	1,796
차입금의 증가(감소)	-58	99	621	2,300	1,500
사채의증가(감소)	80	71	999	200	300
자본의 증가	1,267	1	1	0	0
배당금	-18	-23	-23	-23	-23
기타	251	188	2	51	19
기타현금흐름	1	-12	5	0	0
현금의증가(감소)	-49	209	550	346	-165
기초현금	122	72	281	832	1,178
기말현금	72	281	832	1,178	1,012

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	1,757	1,574	3,932	8,505	15,300
EPS(지배순이익 기준)	1,763	1,527	3,872	8,390	15,093
BPS(자본총계 기준)	31,479	34,218	37,977	46,182	61,182
BPS(지배지분 기준)	30,845	31,899	35,169	43,260	58,053
DPS	300	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	81.9	114.4	137.8	63.7	35.4
P/E(지배순이익 기준)	81.7	117.9	140.0	64.6	35.9
P/B(자본총계 기준)	4.6	5.3	14.3	11.7	8.9
P/B(지배지분 기준)	4.7	5.6	15.4	12.5	9.3
EV/EBITDA(Reported)	53.6	57.0	55.8	25.1	15.0
배당수익률	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	279.2	-10.4	149.8	116.3	79.9
EPS(지배순이익 기준)	282.6	-13.4	153.6	116.7	79.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.7	4.8	10.9	20.2	28.5
ROE(지배순이익 기준)	7.9	4.9	11.5	21.4	29.8
ROA	4.5	2.8	5.2	7.3	9.1
안정성 (%)					
부채비율	60.9	75.0	144.3	203.6	223.1
순차입금비율	순현금	22.6	60.9	111.8	126.3
이자보상배율	13.2	14.3	9.4	10.5	11.7

** K-IFRS 연결 기준*

Company Note
2023. 07. 25

CJ프레시웨이 (051500)

BUY
TP 46,000원

2Q23 Preview: 급식 성장 지속, 물류 인프라 투자비 아쉬움

Analyst 하희지
02-3787-2574 1300691@hmsec.com

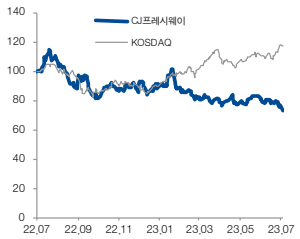
현재주가 (7/24)	26,400원
상승여력	74.2%
시가총액	313십억원
발행주식수	11,872천주
자본금/액면가	12십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	41,200원/26,400원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	14.30%
주요주주	CJ 외 2 인 47.71%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.2	-5.9	-18.5
상대주가(%p)	-12.7	-13.4	-37.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	5,210	6,011	46,000
After	4,920	6,140	46,000
Consensus	5,178	6,386	50,600
Cons. 차이	-5.0%	-3.9%	-9.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q23 시장 컨센서스 소폭 하회하는 실적 기록할 것으로 전망. 단체 급식 중심의 탑라인 성장은 고무적이나, 식자재 유통 부문 물류 인프라 투자 비용 부담에 따른 수익성 감소에 기인
- 투자의견 BUY, 목표주가 46,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- CJ프레시웨이 2Q23 연결 기준 매출액은 8,047억원(+11.6%yoy), 영업이익은 328억원(-5.1%yoy, OPM 4.1%)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망
- **1) 식자재 유통**: 매출 +8.5%yoy, 영업이익 -13.6%yoy 전망. 단체 급식향 식자재 유통 매출 성장 기대. 외식 경기 둔화되며 작년 대비 성장성은 둔화되었으나 여전히 외식 부문도 전년 대비 성장할 것으로 전망. 1차상품 도매 및 원료 부문은 1분기에 이어 2분기도 부진할 것으로 전망. 식자재 유통 부문 2분기 수익성은 다소 감소할 것으로 전망. 이는 물류 인프라 투자 비용 증가에 기인. 하반기에는 1차상품 도매 및 원료 부문 재고 해소 및 물류 센터 가동률 개선하며 고정비 점진적인 커버 가능할 것으로 전망
- **2) 단체 급식**: 매출 +25.1%yoy, 영업이익 +31.3%yoy 전망. 상반기 여전히 런치플레이션 영향으로 급식 수주 증가 지속 및 매출 고성장 전망. 이에 따른 실적 개선세 뚜렷하게 나타날 것으로 전망. 하반기에도 단체급식 부문 두 자리수 외형 증가 지속될 수 있을 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 2023F 기준 P/E 5.6배 수준으로 밸류에이션 부담 낮은 수준. 상반기 물류 인프라 투자비 증가에 따른 외형 대비 수익성은 다소 아쉬움. 다만, 여전히 급식 경로 중심의 외형 및 수익성 증가, 하반기 물류센터 가동률 증가에 따른 판관비 개선 전망됨에 따라 상반기 대비 하반기 영업 환경은 나아질 것으로 판단

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	2,291	56	27	112	2,245	흑전	12.8	1.4	5.2	12.3	1.0
2022	2,748	98	49	156	4,136	84.2	7.7	1.2	4.2	17.7	1.1
2023F	3,091	105	58	226	4,920	19.0	5.6	1.0	2.5	18.3	1.3
2024F	3,297	123	73	242	6,140	24.8	4.5	0.8	1.7	19.9	1.3
2025F	3,465	137	84	239	7,076	15.2	3.9	0.7	1.3	19.1	1.3

K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 CJ프레시웨이 2분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q23F	2Q22	1Q23	(YoY)	(QoQ)	2Q23F	대비
매출액	804.7	720.9	697.5	11.6%	15.4%	814.6	-1.2%
영업이익	32.8	34.6	12.7	-5.2%	158.3%	33.9	-3.4%
영업이익률	4.1%	4.8%	1.8%	-0.7%p	2.3%p	4.2%	-0.1%p
세전이익	27.8	30.7	6.8	-9.4%	327.7%	27.9	-0.3%
지배지분순이익	21.3	23.2	4.4	-8.2%	384.1%	20.3	5.0%

자료 : CJ프레시웨이, Quantiwise, 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	3,090.6	3,075.1	0.5%	3,161.6	-2.2%	3,296.6	3,277.0	0.6%	3,457.6	-4.7%
영업이익	104.7	112.4	-6.9%	109.9	-4.7%	122.7	127.9	-4.1%	128.5	-4.5%
영업이익률	3.4%	3.7%	-0.3%p	3.5%	-0.1%p	3.7%	3.9%	-0.2%p	3.7%	0.0%p
지배지분순이익	58.4	61.9	-5.7%	61.5	-5.0%	72.9	71.4	2.1%	75.8	-3.8%

자료 : CJ프레시웨이, Quantiwise, 현대차증권

〈표3〉 실적 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	**564.3**	**720.9**	**751.7**	**710.8**	**697.5**	**804.7**	**817.1**	**771.2**	**2,747.7**	**3,090.6**	**3,296.6**
YoY(%)	*3.3%*	*25.2%*	*33.5%*	*17.2%*	*23.6%*	*11.6%*	*8.7%*	*8.5%*	*19.9%*	*12.5%*	*6.7%*
1. 식자재유통	**434.5**	**555.9**	**570.2**	**532.4**	**525.1**	**603.4**	**612.3**	**573.5**	**2,093.0**	**2,314.4**	**2,462.6**
YoY(%)	*1.5%*	*26.3%*	*33.3%*	*13.6%*	*20.9%*	*8.5%*	*7.4%*	*7.7%*	*18.6%*	*10.6%*	*6.4%*
1) 외식/급식/유통	251.4	340.8	346.1	331.2	338.4	391.2	384.9	363.7	1269.5	1478.2	1593.5
YoY(%)	*14.3%*	*36.5%*	*44.3%*	*24.2%*	*34.6%*	*14.8%*	*11.2%*	*9.8%*	*30.0%*	*16.4%*	*0.0%*
2) 프레시원	94.4	119.9	115.8	120	117.6	131.7	126.0	128.3	450.1	503.5	529.7
YoY(%)	*-14.9%*	*12.9%*	*16.7%*	*13.6%*	*24.6%*	*9.8%*	*8.8%*	*6.9%*	*6.7%*	*11.9%*	*0.0%*
3)1차상품 도매 및 원료	88.7	95.2	108.2	81.2	69.0	80.5	101.5	81.6	373.3	332.6	339.4
YoY(%)	*-8.7%*	*13.1%*	*22.0%*	*-15.8%*	*-22.2%*	*-15.4%*	*-6.2%*	*0.5%*	*1.9%*	*-10.9%*	*0.0%*
2.단체급식	**112.2**	**147.6**	**163.1**	**163.1**	**156.0**	**184.7**	**186.3**	**180.2**	**586.0**	**707.1**	**764.7**
YoY(%)	*12.3%*	*24.5%*	*39.2%*	*36.1%*	*39.0%*	*25.1%*	*14.2%*	*10.5%*	*28.6%*	*20.7%*	*8.1%*
3. 제조 外	**17.6**	**17.4**	**18.4**	**17.5**	**16.4**	**16.6**	**18.5**	**17.5**	**70.9**	**69.0**	**69.3**
YoY(%)	*-2.8%*	*1.2%*	*2.8%*	*-3.3%*	*-6.8%*	*-4.5%*	*0.4%*	*0.2%*	*-0.6%*	*-2.6%*	*0.4%*
영업이익	**10.6**	**34.6**	**35.2**	**17.4**	**12.7**	**32.8**	**36.8**	**22.4**	**97.8**	**104.7**	**122.7**
OPM(%)	***1.9%***	***4.8%***	***4.7%***	***2.4%***	***1.8%***	***4.1%***	***4.5%***	***2.9%***	***3.6%***	***3.4%***	***3.7%***
YoY(%)	***237.1%***	***81.6%***	***114.9%***	***2.1%***	***19.7%***	***-5.1%***	***4.5%***	***28.5%***	***75.8%***	***7.0%***	***17.3%***
1. 식자재유통	12.3	24.6	23.9	9.6	9.9	21.3	23.9	12.6	70.4	67.7	86.9
OPM(%)	*2.8%*	*4.4%*	*4.2%*	*1.8%*	*1.9%*	*3.5%*	*3.9%*	*2.2%*	*3.4%*	*2.9%*	*3.5%*
2.단체급식	-3.3	8.9	10.4	6.7	2.4	11.6	12.5	9.2	22.7	35.7	39.2
OPM(%)	*-2.9%*	*6.0%*	*6.4%*	*4.1%*	*1.5%*	*6.3%*	*6.7%*	*5.1%*	*3.9%*	*5.1%*	*5.1%*
3. 제조 外	1.6	1.1	0.9	1.1	0.3	-0.1	0.4	0.5	4.8	1.1	-3.3
OPM(%)	*9.3%*	*6.4%*	*5.1%*	*6.4%*	*1.8%*	*-0.6%*	*2.2%*	*3.1%*	*6.8%*	*1.7%*	*-4.8%*
세전이익	**6.2**	**30.7**	**30.5**	**1.4**	**6.8**	**27.8**	**32.8**	**10.4**	**68.9**	**77.7**	**95.7**
세전이익(%)	*1.1%*	*4.3%*	*4.1%*	*0.2%*	*1.0%*	*3.5%*	*4.0%*	*1.3%*	*2.5%*	*2.5%*	*2.9%*
YoY(%)	*흑전*	*115.3%*	*187.9%*	*-85.7%*	*9.4%*	*-9.4%*	*7.4%*	*627.1%*	*119.5%*	*12.9%*	*23.1%*
지배주주순이익	**5.5**	**23.2**	**24.1**	**-3.7**	**4.4**	**21.3**	**25.2**	**7.5**	**49.1**	**58.4**	**72.9**
순이익(%)	*1.0%*	*3.2%*	*3.2%*	*-0.5%*	*0.6%*	*2.7%*	*3.1%*	*1.0%*	*1.8%*	*1.9%*	*2.2%*
%YoY	*흑전*	*79.7%*	*47.2%*	*적전*	*-19.4%*	*-8.1%*	*4.5%*	*흑전*	*84.2%*	*19.0%*	*24.8%*

자료: CJ프레시웨이, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,291	2,748	3,091	3,297	3,465
증가율 (%)	-7.6	19.9	12.5	6.7	5.1
매출원가	1,889	2,236	2,495	2,657	2,793
매출원가율 (%)	82.5	81.4	80.7	80.6	80.6
매출총이익	403	512	596	640	672
매출이익률 (%)	17.6	18.6	19.3	19.4	19.4
증가율 (%)	15.8	27.0	16.4	7.4	5.0
판매관리비	347	414	491	517	535
판관비율(%)	15.1	15.1	15.9	15.7	15.4
EBITDA	112	156	226	242	239
EBITDA 이익률 (%)	4.9	5.7	7.3	7.3	6.9
증가율 (%)	80.6	39.3	44.9	7.1	-1.2
영업이익	56	98	105	123	137
영업이익률 (%)	2.4	3.6	3.4	3.7	4.0
증가율 (%)	흑전	75.0	7.1	17.1	11.4
영업외손익	-24	-29	-27	-27	-26
금융수익	9	32	37	29	28
금융비용	21	45	47	42	40
기타영업외손익	-12	-16	-17	-14	-14
종속/관계기업관련손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	31	69	78	96	111
세전계속사업이익률	1.4	2.5	2.5	2.9	3.2
증가율 (%)	흑전	122.6	13.0	23.1	15.6
법인세비용	0	17	16	20	23
계속사업이익	31	52	62	76	87
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	52	62	76	87
당기순이익률 (%)	1.4	1.9	2.0	2.3	2.5
증가율 (%)	흑전	67.7	19.2	22.6	14.5
지배주주지분 순이익	27	49	58	73	84
비지배주주지분 순이익	4	3	3	3	3
기타포괄이익	44	21	-1	0	0
총포괄이익	76	73	61	76	87

(단위:십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	502	674	751	895	1,043
현금성자산	154	188	194	303	418
단기투자자산	4	6	7	7	7
매출채권	216	278	308	328	344
재고자산	115	182	221	235	247
기타유동자산	13	20	21	22	27
비유동자산	714	811	749	685	646
유형자산	401	427	372	314	271
무형자산	76	75	67	56	46
투자자산	55	121	128	133	145
기타비유동자산	182	188	182	182	184
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,216	1,485	1,501	1,580	1,689
유동부채	608	796	733	758	753
단기차입금	91	149	150	130	110
매입채무	267	352	343	376	388
유동성장기부채	101	83	13	12	13
기타유동부채	149	212	227	240	242
비유동부채	266	285	338	320	351
사채	80	100	128	98	118
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	9	9	9
기타비유동부채	186	185	201	213	224
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	874	1,081	1,071	1,079	1,104
지배주주지분	246	308	332	401	480
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	75	73	73	73	73
자본조정 등	52	52	26	26	26
기타포괄이익누계액	88	106	105	105	105
이익잉여금	19	64	115	184	264
비지배주주지분	97	96	98	101	105
자본총계	343	404	430	502	585

(단위:십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	141	124	236	217	184
당기순이익	31	52	62	76	87
유형자산 상각비	50	53	110	108	92
무형자산 상각비	6	6	12	11	9
외환손익	0	-9	4	0	0
운전자본의 감소(증가)	41	-1	48	21	-5
기타	13	23	0	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-34	-108	-48	-55	-63
투자자산의 감소(증가)	-20	-66	-6	-5	-13
유형자산의 감소	5	3	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-37	-50	-50	-50
기타	-3	-8	7	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-39	18	-183	-52	-6
차입금의 증가(감소)	-1	-0	9	0	0
사채의증가(감소)	-100	20	28	-30	20
자본의 증가	-11	-2	0	0	0
배당금	-6	-9	-4	-4	-4
기타	79	9	-216	-18	-22
기타현금흐름	1	0	0	0	0
현금의증가(감소)	68	35	6	109	115
기초현금	86	154	188	194	303
기말현금	154	188	194	303	418

(단위:원, 배, %)

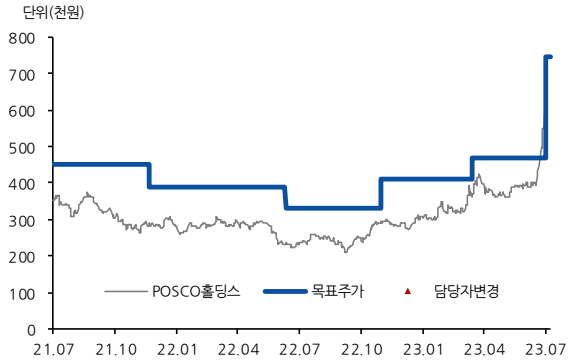
주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	2,620	4,401	5,192	6,391	7,365
EPS(지배순이익 기준)	2,245	4,136	4,920	6,140	7,076
BPS(자본총계 기준)	28,862	34,036	36,224	42,265	49,280
BPS(지배지분 기준)	20,715	25,929	27,928	33,718	40,443
DPS	300	350	350	350	350
P/E(당기순이익 기준)	11.0	7.3	5.3	4.3	3.7
P/E(지배순이익 기준)	12.8	7.7	5.6	4.5	3.9
P/B(자본총계 기준)	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	1.4	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	5.2	4.2	2.5	1.7	1.3
배당수익률	1.0	1.1	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	68.0	18.0	23.1	15.2
EPS(지배순이익 기준)	흑전	84.2	19.0	24.8	15.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.9	14.0	14.8	16.3	16.1
ROE(지배순이익 기준)	12.3	17.7	18.3	19.9	19.1
ROA	2.7	3.9	4.1	4.9	5.3
안정성 (%)					
부채비율	255.0	267.5	249.0	215.0	188.7
순차입금비율	41.0	45.7	34.8	순현금	순현금
이자보상배율	4.3	6.1	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.04.27	BUY	450,000	-23.18	-9.00
2021.10.27	AFTER 6M	450,000	-36.94	-33.11
2021.12.13	BUY	390,000	-26.75	-21.41
2022.06.13	AFTER 6M	390,000	-36.80	-31.41
2022.07.04	BUY	330,000	-25.60	-10.76
2022.11.22	BUY	410,000	-24.52	-4.39
2023.04.07	BUY	470,000	-14.98	36.60
2023.07.25	BUY	745,000		

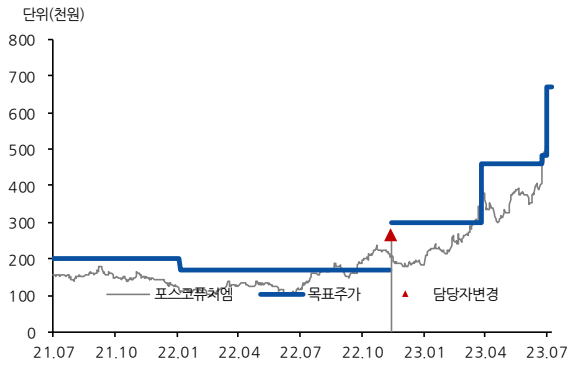
▶ 최근 2년간 POSCO홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-22.20	-11.30
2023.07.18	BUY	480,000	2.97	12.92
2023.07.25	BUY	670,000		

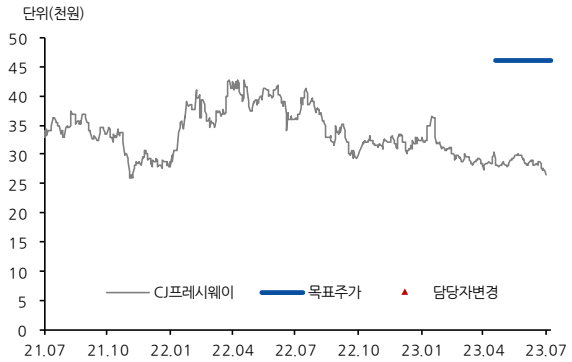
▶ 최근 2년간 포스코퓨처엠 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.11	BUY	46,000	-37.84	-34.78
2023.07.25	BUY	46,000		

▶ 최근 2년간 CJ프레시웨이 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 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
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.