Morning Meeting Notes

2024-12-12

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

NAVER(BUY/280,000) 더 높은 곳으로!
포스코퓨처엠(M.PERFORM/190,000) 향후 미국 정책이 중요

New Issues

뉴욕증시, CPI 예상치 부합에 빅테크 랠리…나스닥 사상 첫 2만 선 돌파
뉴욕채권, CPI 예상치 부합에도 재정적자 확대에 美 국채 금리 상승
비트코인, 10만 달러 재돌파

New Publications

[반도체] 2025년 반도체 산업 전망: B300이 출시되는 2분기가 변곡점이 될 전망(2024-11-27)
[ESG] ESG Report - AI와 에너지 전환 그리고 주요 기업 분석(2024-11-26)
[음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
[제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드(2024-11-20)
[이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)
[지주] 지주회사 2025년 전망: OUTPERFORM을 위한 지주 종목 잡기(2024-11-19)
[IT] 2025 IT 연간 전망: 다시 AI(2024-11-19)
[건설] 2025년 건설업종 전망: 본격화(本格化)(2024-11-14)
[철강] 2025년 철강금속 산업 전망: 불확실성 지속. 제한적 개선(2024-11-12)
[자동차] 2025년 산업 전망 To BE(V), or Not To BE(V) - 죽느냐 사느냐 -(2024-11-12)
[중국주식] 2025년 중국 경제/증시 전망: 위기 속에 기회의 모색(2024-11-11)
[엔터/레져] 엔터? 리엔터!(2024-11-06)
[자산배분] 2025년 자산배분 전략 - 달라진 환경과 순환적 변화(2024-11-06)

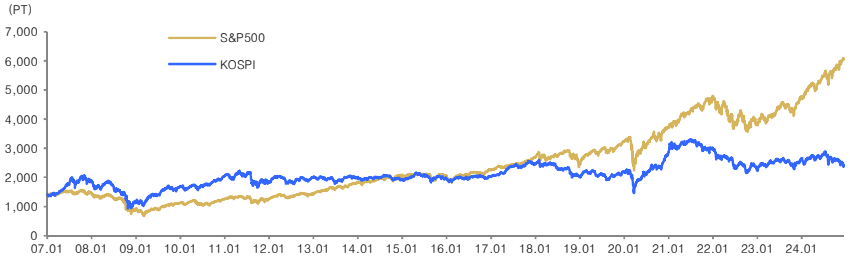
Rating, Target Price Changes

포스코퓨처엠	M.PERFORM	250,000 원 ▷	M.PERFORM	190,000 원	(2024-12-12)
NAVER	BUY	260,000 원 ▷	BUY	280,000 원	(2024-12-12)
LG헬로비전	BUY	3,500 원 ▷	BUY	2,700 원	(2024-12-10)
스카이라이프	BUY	7,500 원 ▷	BUY	6,000 원	(2024-12-10)
덕산네오룩스	BUY	50,000 원 ▷	BUY	51,000 원	(2024-12-09)
CJ	BUY	160,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2024-12-06)
한화에어로스페이스	BUY	270,000 원 ▷	BUY	420,000 원	(2024-12-06)
JYP Ent.	BUY	80,000 원 ▷	BUY	95,000 원	(2024-11-29)
LG유플러스	BUY	12,500 원 ▷	BUY	14,000 원	(2024-11-28)
삼성전자	BUY	86,000 원 ▷	BUY	79,000 원	(2024-11-27)
한국철강	BUY	13,000 원 ▷	BUY	11,500 원	(2024-11-25)
하나투어	BUY	65,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2024-11-22)
SK바이오팜	INITIATION	▷	BUY	150,000 원	(2024-11-20)
녹십자	INITIATION	▷	BUY	210,000 원	(2024-11-20)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
NAVER	59,830	TIGER MSCI Korea TR	99,753
SK하이닉스	51,642	한미반도체	39,736
HD한국조선해양	17,178	HD현대중공업	38,024
삼성바이오로직스	15,616	KB금융	33,112
HD현대일렉트릭	12,436	NAVER	26,142

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
TIGER MSCI Korea TR	-99,734	SK하이닉스	-77,051
삼성전자	-80,078	LG에너지솔루션	-67,827
알테오젠	-43,422	두산밥캣	-20,697
현대차	-23,703	HD현대일렉트릭	-19,800
리가켐바이오	-23,473	삼성SDI	-16,441

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,442.51	+1.02	+1.05
대형주	2,437.62	+0.76	+1.19
중형주	2,688.81	+2.23	+0.00
소형주	2,088.09	+2.71	+1.15
KOSDAQ	675.92	+2.17	-1.99

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-1,227	-1,376	1,765
누적순매수(D-20)	-32,866	-34,333	52,583

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	140,415	166,629	196,640

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	64.96	+2.30	-0.35
금융	470.93	+1.97	+0.44
운수장비	2,586.63	+2.17	+0.02
유통	323.39	+1.54	-0.05
음식료	3,819.75	+0.50	+6.57
의약품	15,051.60	+0.51	+2.26
전기전자	22,264.05	+0.25	-0.26
철강금속	5,662.55	-2.86	+12.74
화학	3,322.22	+0.80	-2.18
유틸리티	717.30	+0.11	-5.70
통신	444.37	+1.12	+3.38

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,084.19	+0.82	+1.65
NASDAQ	20,034.89	+1.77	+4.18
일본	39,372.23	+0.01	+1.68
중국	3,432.49	+0.29	-0.20
독일	20,399.16	+0.34	+7.35

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.54	+1.20	-40.30
국고채 (10년)	2.69	+4.70	-37.50
은행채AAA (3년)	2.89	+1.80	-34.40
미국국채 (2년)	4.16	+0.90	-13.20
미국국채 (10년)	4.27	+4.60	-17.90

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,432.20	0.37	+1.82
원/백 엔	938.56	-0.06	+3.82
원/위안	197.26	+0.23	+1.31
달러/유로	1.05	-0.32	-0.66
위안/달러	7.26	+0.14	+0.50
엔/달러	152.60	+0.43	-1.93
Dollar Index	106.70	+0.27	+0.17

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	70.36	+2.58	+2.82
금 (usd/oz)	2,754.00	+1.31	+6.48
BDI	1,156.00	-1.03	-29.25
천연가스(NYMEX)	3.35	+6.01	+12.40

본 조사자료는 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.

NAVER (035420)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

더 높은 곳으로!

BUY **TP 280,000원**

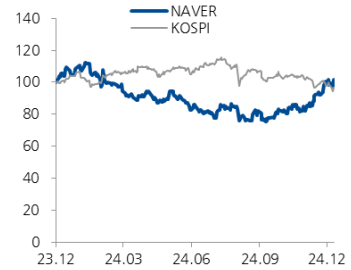
현재주가 (12/11)	218,000원
상승여력	28.4%
시가총액	345,393억원
발행주식수	158,437천주
자본금/액면가	165억원/100원
52주 최고가/최저가	231,500원/155,000원
일평균 거래대금 (60일)	1,708억원
외국인 지분율	46.79%
주요주주 지분율	
국민연금공단	8.44%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	19.7	31.4	22.4
상대주가(%p)	26.8	37.2	36.8

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	10,193	11,382	260,000
After	10,902	12,523	280,000
Consensus	10,859	11,275	249,000
Cons. 차이	0.4%	11.1%	12.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

네이버+ 쇼핑앱, 물류사 직계약 시스템, 차별화된 멤버십으로 중무장하는 커머스

- 3분기 6개 분기 만에 시장 성장률을 상회하는 거래액 성장을 보여준 커머스는 1)쇼핑앱 출시, 2)물류사 직계약 구조 도입, 3)멤버십 혜택 강화를 통해 2025년 탑라인 고성장에 전력 투구 예정. 쇼핑앱은 이르면 3월, 늦어도 상반기 출시가 예상되며 도착보장, 쇼핑 라이브, 쿠폰 혜택에 대한 직관적 시인성을 높여 쇼핑 편의성을 제고할 계획. 직계약 구조는 네이버와 물류사들 간의 직접 계약을 통해 쇼핑 판매자들에게 배송 단가 절감 혜택을 제공. 멤버십 가입자들은 2024년 YTD 기준 1인당 평균 구매액에서 일반 이용자 대비 80% 이상 높은 상황으로, 무료배송/무료반품 혜택을 지속적으로 강화할 예정. 아울러 2025년 중 네이버쇼핑 전용 고객센터를 개설하여 A/S 강화에도 힘쓸 것. 4분기 커머스 분위기는 네이버+ 스토어 출시(10월말), 넷플릭스 멤버십 제휴(11월)에 공격적인 마케팅이 더해지며 시장 성장률(당사 추정 2%) 상회 가능할 전망

홈피드 트래픽의 40%가 1030 세대 & 상반기 AI 브리핑 출시로 광고 헤게모니 유지 예상

- 앱 DAU의 25%가 홈피드, 홈피드 트래픽의 40%가 1030 세대로 구성되어 있어 네이버 앱으로 젊은 층의 유입이 가속화되는 모습. 그리고 이르면 3월, 늦어도 2분기에 AI 브리핑이 출시될 예정으로 검색 결과를 관련 플레이스 추천, 지도 표시, 예약 실행까지 심리스하게 연결하는 형태의 서비스가 될 것. 한편 기존 사업에서도 AI 적용이 확대될 계획으로, 쇼핑 판매자 광고 문구 제작, 라이브 커머스 스크립트 작성, 플레이스 악성 리뷰 필터링 & 자동 댓글 달기 등에 생성형 AI 기술 활용 예정

일본 웹툰시장 1 위 탈환, 수익 모델 확장, 그리고 IP 글로벌 영상화로 고성장 재개 노력

- 웹툰은 라인망가가 7~8월부터 일본시장 1위를 탈환한 이후 경합 중이며, 3분기에도 일본 웹툰 콘텐츠 매출이 YoY +20% 고성장하며 글로벌 웹툰사업 견인. 성장 둔화된 한국시장은 개인화 추천 및 버티컬 서비스 통해 수익화 늘리고, 침투율 5%로 낮은 미국시장은 IP 영상화 흥행 기대

다시 TOP 을 향하는 커머스, AI 검색시장 수성 기대감 반영해 목표주가 28 만원으로 상향

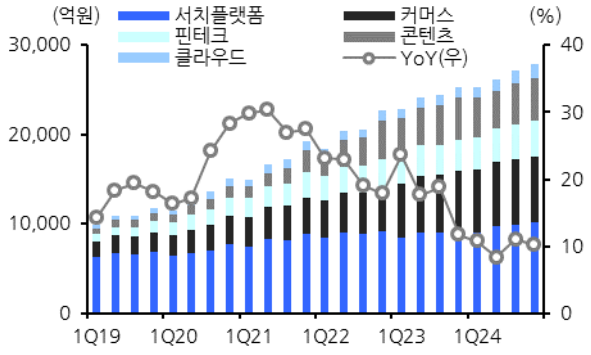
- 목표주가는 2025년 EPS에 Target P/E 22배를 적용하여 산정하였으며, 목표주가 상향(8%)은 2025년 EPS 추정치 상향(10%)에 기인

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	82,201	13,047	7,603	18,656	4,634	-95.4	38.3	1.3	15.8	3.3	0.5
2023	96,706	14,888	10,123	20,712	6,180	33.4	36.2	1.6	17.7	4.4	0.5
2024F	106,472	19,510	17,601	19,509	10,902	76.4	20.0	1.4	16.2	7.3	0.4
2025F	119,029	22,588	19,841	30,656	12,523	14.9	17.4	1.3	10.0	7.7	1.1
2026F	130,222	23,927	20,555	32,632	12,973	3.6	16.8	1.2	8.9	7.5	1.1

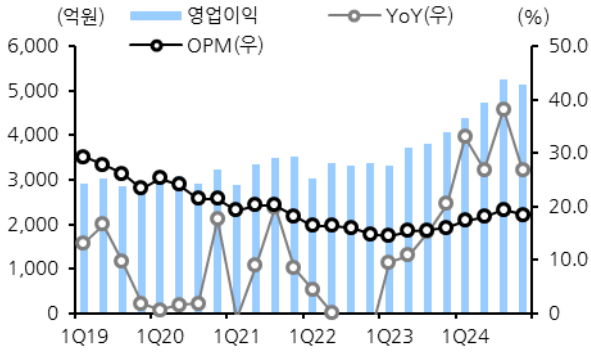
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 분기별 부문별 영업수익 전망



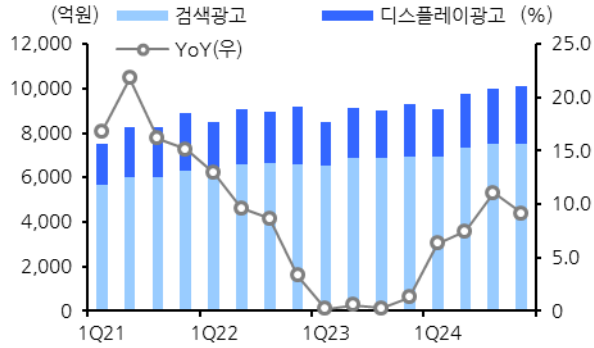
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림2> 분기별 영업이익 & OPM 전망



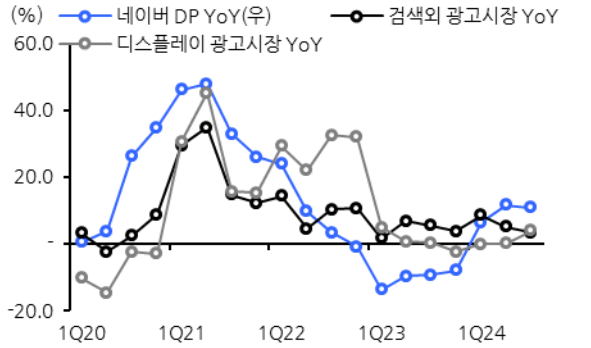
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림3> 서치플랫폼 분기별 영업수익 전망



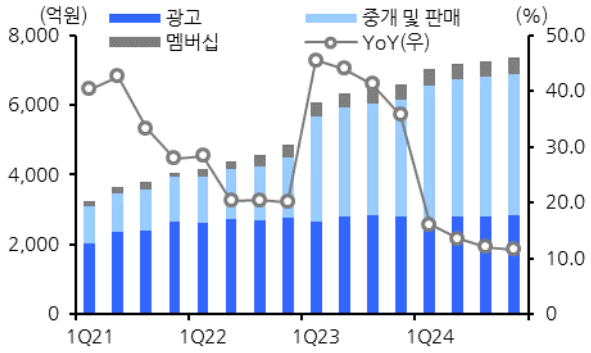
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림4> 디스플레이 광고 시장 vs 네이버 매출 YoY



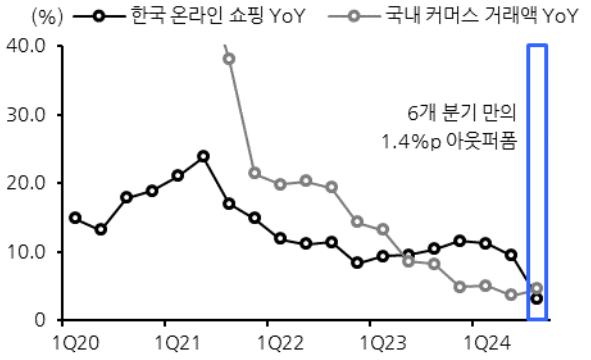
자료 : NAVER, KODA, 현대차증권

<그림5> 커머스 분기별 영업수익 전망



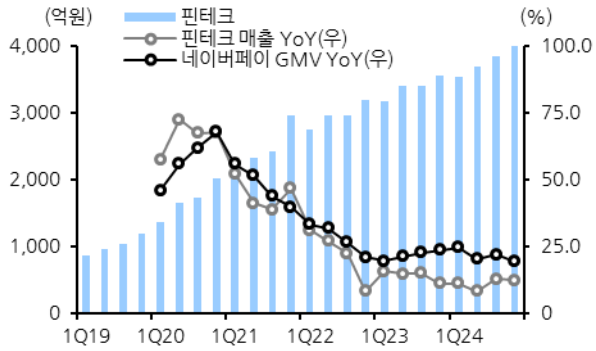
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림6> 커머스 거래액 성장률 vs 온라인 쇼핑 시장



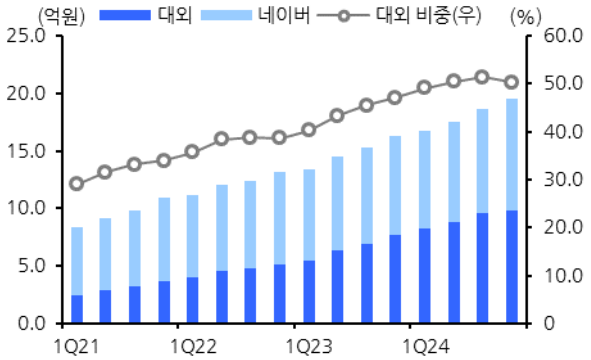
자료 : NAVER, 통계청, 현대차증권

<그림7> 핀테크 분기별 영업수익 전망



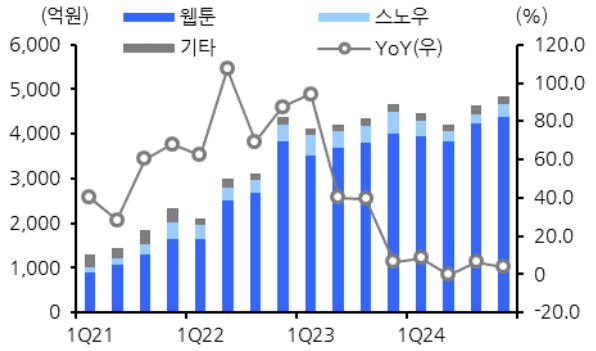
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림8> 네이버페이 거래액 대외 비중 급증



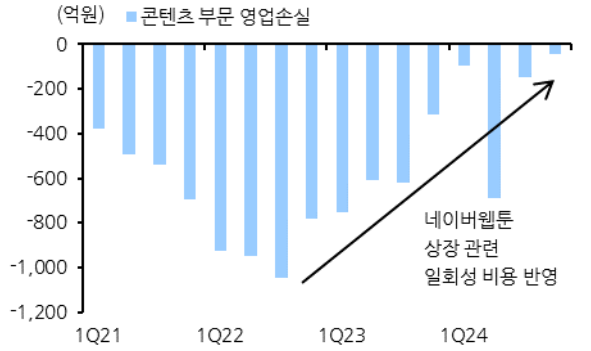
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림9> 콘텐츠 분기별 영업수익 전망



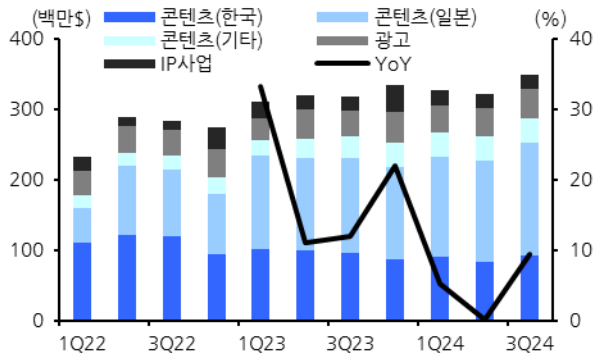
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림10> 콘텐츠 분기별 영업손실 추이



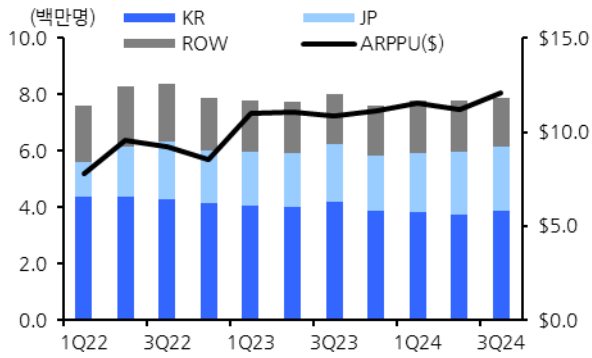
자료 : NAVER, 현대차증권

<그림11> 웹툰 항목별 매출액 상세 추이



자료 : NAVER, WBTN, 현대차증권

<그림12> 웹툰 결제자수 및 ARPPU 추이



자료 : NAVER, WBTN, 현대차증권

<표1> NAVER 실적 전망 상세 내역

(단위: 억원, 만명, %)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
영업수익	18,453	20,458	20,573	22,717	22,804	24,079	24,453	25,370	25,261	26,105	27,156	27,951	68,176	82,201	96,706	106,472
서치플랫폼(광고)	8,499	9,055	8,962	9,164	8,518	9,104	8,985	9,283	9,054	9,784	9,977	10,133	32,905	35,680	35,890	38,948
검색광고	6,230	6,607	6,647	6,602	6,557	6,892	6,882	6,922	6,964	7,314	7,533	7,524	24,026	26,086	27,253	29,335
디스플레이	2,269	2,448	2,315	2,562	1,961	2,212	2,103	2,361	2,090	2,470	2,444	2,609	8,879	9,594	8,637	9,613
커머스(쇼핑)	4,165	4,395	4,583	4,868	6,059	6,329	6,474	6,605	7,034	7,190	7,254	7,371	14,752	18,011	25,467	28,849
핀테크(페이)	2,748	2,957	2,962	3,199	3,182	3,397	3,408	3,560	3,539	3,685	3,851	4,005	9,790	11,866	13,547	15,080
콘텐츠(웹툰/뮤직)	2,120	3,002	3,119	4,375	4,113	4,204	4,349	4,663	4,463	4,200	4,628	4,837	6,930	12,616	17,329	18,128
클라우드	921	1,049	947	1,111	932	1,045	1,236	1,259	1,170	1,246	1,446	1,605	3,799	4,028	4,472	5,467
% YoY	23.1	23.0	19.1	17.8	23.6	17.7	18.9	11.7	10.8	8.4	11.1	10.2	28.5	20.6	17.6	10.1
서치플랫폼	12.9	9.6	8.6	3.3	0.2	0.5	0.3	1.3	6.3	7.5	11.0	9.2	17.4	8.4	0.6	8.5
검색광고	9.4	9.5	10.6	5.0	5.2	4.3	3.5	4.8	6.2	6.1	9.5	8.7	11.5	8.6	4.5	7.6
디스플레이	24.0	9.9	3.4	-0.8	-13.6	-9.6	-9.2	-7.8	6.6	11.7	16.2	10.5	36.9	8.1	-10.0	11.3
커머스(쇼핑)	28.4	20.3	20.5	20.1	45.5	44.0	41.3	35.7	16.1	13.6	12.0	11.6	35.4	22.1	41.4	13.3
핀테크(페이)	31.2	27.1	22.5	8.4	15.8	14.9	15.1	11.3	11.2	8.5	13.0	12.5	44.5	21.2	14.2	11.3
콘텐츠(웹툰/뮤직)	62.1	107.3	69.4	87.5	94.0	40.0	39.4	6.6	8.5	-0.1	6.4	3.7	50.6	82.0	37.4	4.6
클라우드	12.8	10.7	-1.6	3.6	1.2	-0.4	30.5	13.3	25.5	19.2	17.0	27.5	38.8	6.0	11.0	22.2
영업비용	15,435	17,096	17,271	19,352	19,499	20,352	20,651	21,315	20,868	21,378	21,903	22,814	54,920	69,154	81,817	86,963
영업이익	3,018	3,362	3,302	3,365	3,305	3,727	3,802	4,055	4,393	4,727	5,253	5,137	13,255	13,047	14,888	19,510
광고/커머스	4,319	4,485	4,634	4,455	4,641	4,818	4,933	5,146	5,070	5,585	5,774	5,581	17,408	17,893	19,538	22,010
핀테크	161	225	343	232	271	270	334	205	261	361	328	289	802	961	1,080	1,239
콘텐츠	-924	-950	-1,047	-778	-752	-607	-621	-315	-97	-686	-146	-41	-2,110	-3,699	-2,295	-970
클라우드	-515	-361	-573	-557	-817	-693	-870	-967	-672	-651	-599	-580	-2,688	-2,006	-3,347	-2,502
영업이익률(%)	16.4	16.4	16.1	14.8	14.5	15.5	15.5	16.0	17.4	18.1	19.3	18.4	19.4	15.9	15.4	18.3
검색외 광고시장	8,483	8,721	9,027	9,505	8,627	9,321	9,532	9,873	9,377	9,801	9,793	10,169	32,505	35,736	37,352	39,140
동영상 광고 시장	3,052	3,202	3,366	3,732	3,336	3,819	3,891	4,433	4,236	4,452	4,251	4,610	13,405	13,352	15,479	17,549
모바일 DA 시장	3,325	3,549	3,644	3,724	3,492	3,575	3,656	3,639	3,494	3,583	3,726	3,748	11,039	14,242	14,362	14,551
PC DA 시장	2,106	1,970	2,017	2,049	1,798	1,927	1,985	1,802	1,647	1,766	1,816	1,811	8,061	8,142	7,511	7,040
% YoY	14.4	4.6	10.4	10.8	1.7	6.9	5.6	3.9	8.7	5.2	2.7	3.0	22	9.9	4.5	4.8
온라인 쇼핑시장	49.1	50.6	51.9	55.3	53.7	55.5	57.2	61.7	59.7	60.7	59.0	63.0	187.1	206.9	228.1	242.5
% YoY	11.8	11.1	11.4	8.3	9.3	9.6	10.4	11.6	11.2	9.5	3.1	2.1	18.9	10.6	10.2	6.3
커머스 GMV (조원)	9.7	10.3	10.5	11.2	11.6	11.9	12.0	12.4	12.2	12.3	12.5	13.1	35.3	41.7	47.9	50.1
% YoY	+20	20	19	14	20	15	14	11	5	4	5	6	42	18	15	5
Take Rate (%)	4.05	4.02	4.04	4.01	4.88	4.98	5.05	4.95	5.37	5.46	5.43	5.26	3.98	4.03	4.96	5.38
핀테크 GMV (조원)	11.2	12.0	12.4	13.2	13.4	14.6	15.2	16.3	16.7	17.5	18.6	19.5	38.2	48.8	59.5	72.3
% YoY	+33	20	19	14	20	15	14	11	25	20	22	19	49	28	22	22
네이버	7.2	7.4	7.6	8.1	8.0	8.3	8.3	8.6	8.5	8.7	9.0	9.7	26.0	30.3	33.2	35.9
대외	4.0	4.6	4.8	5.1	5.4	6.3	6.9	7.7	8.2	8.8	9.6	9.8	12.2	18.5	26.3	36.4
Take Rate (%)	2.45	2.46	2.39	2.42	2.37	2.33	2.24	2.18	2.12	2.11	2.07	2.05	2.56	2.43	2.28	2.09
콘텐츠 매출액	2,120	3,002	3,119	4,375	4,113	4,204	4,349	4,663	4,463	4,200	4,628	4,837	6,930	12,616	17,329	18,128
% YoY	62.1	107.3	69.4	87.5	94.0	40.0	39.4	6.6	8.5	-0.1	6.4	3.7	50.6	82.0	37.4	4.6
웹툰	1,639	2,511	2,685	3,829	3,531	3,696	3,798	4,006	3,946	3,829	4,241	4,367	4,917	10,664	15,031	16,383
스노우	331	274	290	384	448	358	395	494	355	223	211	310	844	1,279	1,695	1,099
기타	150	217	144	162	134	150	156	163	162	148	176	160	1,169	673	603	646

자료 : NAVER, 디지털광고협회, 현대차증권

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**82,201**	**96,706**	**106,472**	**119,029**	**130,222**
증가율 (%)	20.6	17.6	10.1	11.8	9.4
매출원가	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**82,201**	**96,706**	**106,472**	**119,029**	**130,222**
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	20.6	17.6	10.1	11.8	9.4
판매관리비	**69,154**	**81,818**	**86,963**	**96,441**	**106,295**
판관비율(%)	84.1	84.6	81.7	81.0	81.6
EBITDA	**18,656**	**20,712**	**19,509**	**30,656**	**32,632**
EBITDA 이익률 (%)	22.7	21.4	18.3	25.8	25.1
증가율 (%)	6.1	11.0	-5.8	57.1	6.4
영업이익	**13,047**	**14,888**	**19,510**	**22,588**	**23,927**
영업이익률 (%)	15.9	15.4	18.3	19.0	18.4
증가율 (%)	-1.6	14.1	31.0	15.8	5.9
영업외손익	**-3,177**	**-2,740**	**2,472**	**1,675**	**964**
금융수익	6,789	6,033	3,698	2,308	2,351
금융비용	9,315	6,828	4,201	0	0
기타영업외손익	-651	-1,945	2,975	-633	-1,387
종속/관계기업관련손익	968	2,665	1,206	2,070	2,445
세전계속사업이익	**10,837**	**14,814**	**23,188**	**26,333**	**27,337**
세전계속사업이익률	13.2	15.3	21.8	22.1	21.0
증가율 (%)	-49.0	36.7	56.5	13.6	3.8
법인세비용	4,105	4,964	5,027	6,122	6,398
계속사업이익	6,732	9,850	18,160	20,211	20,938
중단사업이익					
당기순이익	**6,732**	**9,850**	**18,160**	**20,211**	**20,938**
당기순이익률 (%)	8.2	10.2	17.1	17.0	16.1
증가율 (%)	-95.9	46.3	84.4	11.3	3.6
지배주주지분 순이익	7,603	10,123	17,601	19,841	20,555
비지배주주지분 순이익	-871	-273	559	370	383
기타포괄이익	-13,880	-2,606	-69	0	0
총포괄이익	-7,148	7,244	18,091	20,211	20,938

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**64,396**	**70,281**	**97,989**	**111,410**	**144,011**
현금성자산	27,242	35,765	40,740	44,870	67,338
단기투자자산	12,429	8,265	24,590	29,502	30,680
매출채권	5,296	4,914	5,414	5,553	6,664
재고자산	87	148	163	167	156
기타유동자산	11,901	14,211	21,201	25,436	33,291
비유동자산	**274,595**	**287,098**	**280,386**	**285,666**	**270,651**
유형자산	24,578	27,416	31,448	32,380	28,675
무형자산	14,814	34,456	35,084	35,084	35,084
투자자산	223,441	212,311	200,440	204,788	193,478
기타비유동자산	11,761	12,914	13,414	13,414	13,414
기타금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**338,990**	**357,378**	**378,375**	**397,076**	**414,662**
유동부채	**54,806**	**63,056**	**57,162**	**58,411**	**60,161**
단기차입금	2,614	3,330	1,256	1,256	1,256
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	11,200	4,429	2,043	2,043	7,043
기타유동부채	40,992	55,296	53,863	55,112	51,862
비유동부채	**49,681**	**51,943**	**55,680**	**56,330**	**54,638**
사채	17,045	16,557	18,841	18,841	18,841
장기차입금	3,280	9,936	11,403	11,403	11,403
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29,355	25,449	25,436	26,087	24,395
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**104,487**	**114,998**	**112,842**	**114,742**	**114,800**
지배주주지분	227,441	232,060	250,419	266,850	283,995
자본금	165	165	165	165	165
자본잉여금	15,565	12,426	14,160	14,160	14,160
자본조정 등	-8,397	-6,073	-4,608	-4,608	-4,608
기타포괄이익누계액	-16,348	-19,902	-19,919	-19,919	-19,919
이익잉여금	236,457	245,444	260,622	277,052	294,197
비지배주주지분	**7,062**	**10,320**	**15,114**	**15,485**	**15,868**
자본총계	**234,503**	**242,380**	**265,533**	**282,334**	**299,863**

(단위:억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**14,534**	**20,022**	**14,514**	**23,663**	**13,473**
당기순이익	6,732	9,850	18,160	20,211	20,938
유형자산 상각비	5,186	5,280	0	8,068	8,704
무형자산 상각비	423	543	0	0	0
외환손익	886	-464	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	3,075	3,597	-6,249	-2,545	-13,724
기타	-1,768	1,215	2,603	-2,070	-2,445
투자활동으로인한현금흐름	**-12,159**	**-9,498**	**-10,069**	**-16,190**	**7,577**
투자자산의 감소(증가)	8,305	8,953	12,584	-2,278	13,755
유형자산의 감소	122	73	81	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7,007	-6,406	-6,458	-9,000	-5,000
기타	-13,579	-12,119	-16,276	-4,912	-1,178
재무활동으로인한현금흐름	**-3,395**	**-1,100**	**-28**	**-3,343**	**1,417**
차입금의 증가(감소)	-13,361	7,785	-368	67	-173
사채의증가(감소)	677	-488	2,284	0	0
자본의 증가	662	-3,138	1,733	0	0
배당금	-2,134	-624	-1,190	-3,410	-3,410
기타	10,761	-4,635	-2,487	0	5,000
기타현금흐름	**447**	**-901**	**558**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-572**	**8,523**	**4,975**	**4,130**	**22,467**
기초현금	27,814	27,242	35,765	40,740	44,870
기말현금	27,242	35,765	40,740	44,870	67,338

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	4,104	6,013	11,249	12,756	13,216
EPS(지배순이익 기준)	4,634	6,180	10,902	12,523	12,973
BPS(자본총계 기준)	142,947	149,241	167,595	178,200	189,263
BPS(지배지분 기준)	138,642	142,887	158,056	168,426	179,248
DPS	914	1,205	790	2,290	2,290
P/E(당기순이익 기준)	43.3	37.2	19.4	17.1	16.5
P/E(지배순이익 기준)	38.3	36.2	20.0	17.4	16.8
P/B(자본총계 기준)	1.2	1.5	1.3	1.2	1.2
P/B(지배지분 기준)	1.3	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reported)	15.8	17.7	16.2	10.0	8.9
배당수익률	0.5	0.5	0.4	1.1	1.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-95.9	46.5	87.1	13.4	3.6
EPS(지배순이익 기준)	-95.4	33.4	76.4	14.9	3.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.8	4.1	7.2	7.4	7.2
ROE(지배순이익 기준)	3.3	4.4	7.3	7.7	7.5
ROA	2.0	2.8	4.9	5.2	5.2
안정성 (%)					
부채비율	44.6	47.4	42.5	40.6	38.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	18.2	11.7	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결기준*

포스코퓨처엠 (003670)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

향후 미국 정책이 중요

M.PERFORM **TP 190,000원**

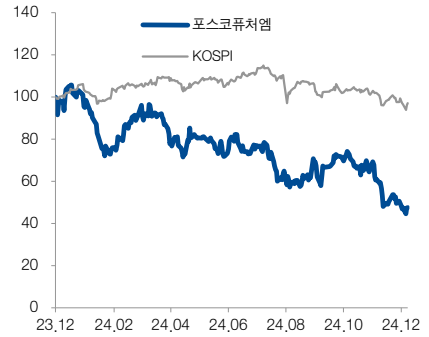
현재주가 (12/11)	165,600원
상승여력	14.7%
시가총액	12,828십억원
발행주식수	77,463천주
자본금/액면가	39십억원/500원
52주 최고가/최저가	368,000원/155,100원
일평균 거래대금 (60일)	79십억원
외국인 지분율	10.00%
주요주주 지분율	
포스코홀딩스 외 4인	62.54%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-19.6	-24.6	-42.1
상대주가(%p)	-16.7	-22.4	-35.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	911	2,842	250,000
After	185	-20	190,000
Consensus	648	1,428	274,813
Cons. 차이	-71.5%	-101.4%	-30.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q24 실적 컨센서스 하회 전망. ASP 하락과 음극재 부진 전망
- 니켈 가격 하락 지속. 이를 감안하면 ASP 하락은 2Q25까지 이어질 것
- '25년 출하량은 '24년 대비 30% 이상 증대 전망. 삼성SDI-스텔란티스향 출하량 증대
- 유럽 Exposure 점차 축소. 향후 미국 정책 변화가 중요할 전망
- 실적 전망치 하향에 따라 TP는 190,000원으로 하향. Marketperfom 유지

주요이슈 및 실적전망

- 4Q24 실적은 매출액 9,173억원(-19.9% yoy, -0.6% qoq), 영업적자 -145억원(적지 yoy, 적전 qoq) 기록하여 컨센서스를 하회할 전망
- 4Q24 중 삼성SDI-스텔란티스향 NCA 양극재 출하가 증대되면서, 수요 부진에도 전분기와 유사한 수준의 출하량 기록할 전망
- 다만, 유럽향 비중이 점차 축소되어 Exposure가 크게 낮아짐. 향후 미국 수요 개선이 가장 중요해진 상황. 따라서, 트럼프 대통령 취임 이후 미국내 정책 변화를 지켜 볼 필요가 있음
- ASP는 최근 니켈 가격 하락하면서 적어도 1H25까지 점진적으로 하락할 가능성이 높음. 이에 따른 역래깅 효과로, 양극재 사업 수익성 개선이 눈에 띄게 개선되는 효과는 2H25 중 확인될 전망

주가전망 및 Valuation

- 캐나다 JV 가동 및 비중국산 리튬 확보 등 공급망 측면에서 국내 양극재 업체 중 상대적 우위는 여전. 다만, Valuation은 이러한 동사 장기 경쟁력 충분히 반영 중

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 (%)
2022	3,302	166	118	258	1,527	-13.4	117.9	5.6	57.0	4.9	0.2
2023	4,760	36	29	173	371	-75.7	968.2	11.8	175.7	1.2	0.1
2024F	3,894	27	14	246	185	-50.0	894.1	5.6	67.6	0.6	0.2
2025F	4,429	161	-2	629	-20	적전	NA	5.7	28.2	NA	0.2
2026F	6,209	411	185	1,006	2,388	흑전	69.3	5.3	18.3	7.9	0.2

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 포스코퓨처엠 4분기 실적 전망

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q24F	4Q23	3Q24	(YoY)	(QoQ)	4Q24F	대비
매출액	917.3	1,145.8	922.8	-19.9%	-0.6%	931.7	-1.5%
영업이익	-14.5	-73.7	1.4	적지	적전	8.2	N/A
영업이익률	-1.6%	-6.4%	0.1%	4.8%p	-1.7%p	0.9%	-2.5%p
세전이익	-49.8	-145.4	-26.0	적지	적지	-8.0	N/A
지배지분순이익	-39.6	-75.3	2.5	적지	적전	-17.4	N/A

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

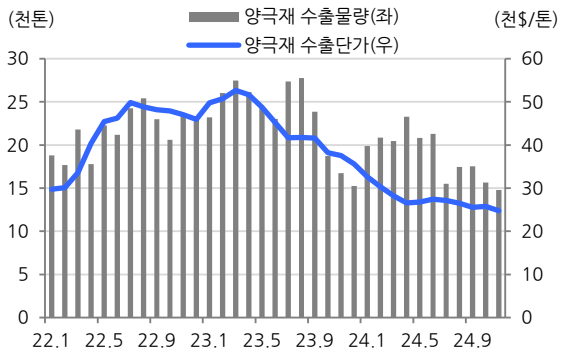
<표2> 포스코퓨처엠 실적 추정 변경

(단위: 십억 원)

	2024F					2025F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	3,894.0	4,204.8	-7.4%	3,931.5	-1.0%	4,429.4	6,848.5	-35.3%	4,925.6	-10.1%
영업이익	27.5	114.4	-76.0%	53.2	-48.4%	161.3	378.1	-57.3%	177.0	-8.9%
영업이익률	0.7%	2.7%	-2.0%p	1.4%	-0.6%p	3.6%	5.5%	-1.9%p	3.6%	0.0%p
지배지분순이익	14.3	70.6	-79.7%	50.2	-71.4%	-1.5	220.1	-100.7%	110.6	N/A

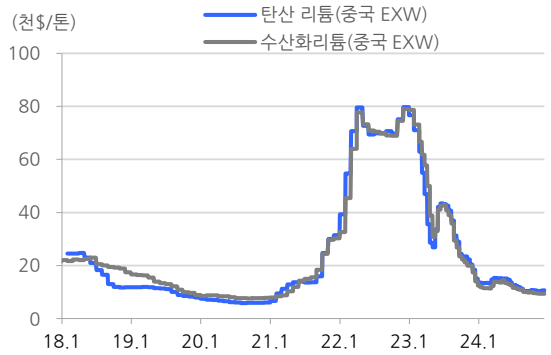
자료: 포스코퓨처엠, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 양극재 수출 물량 및 가격



자료 : KITA, 현대차증권

<그림2> 리튬 가격 추이

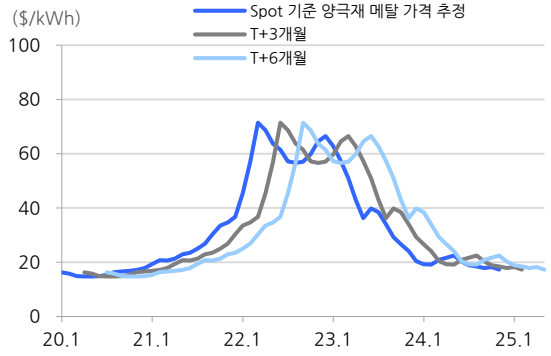


자료 : Bloomberg, KOMIS, 현대차증권

<그림3> 니켈 가격 추이

자료 : Bloomberg, KOMIS, 현대차증권

<그림4> 양극재/배터리 가격에 반영되는 메탈 가격 추이



자료 : Bloomberg, KOMIS, 현대차증권

〈표3〉 포스코퓨처엠 상세실적 및 전망

(단위: 십억 원)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
매출액	4,759.9	3,894.0	4,429.4	1,135.2	1,193.0	1,285.8	1,145.8	1,138.4	915.5	922.8	917.3
(yoy, %)	44.2%	-18.2%	13.8%	70.8%	48.5%	22.1%	46.8%	0.3%	-23.3%	-28.2%	-19.9%
(qoq, %)	-	-	-	45.4%	5.1%	7.8%	-10.9%	-0.6%	-19.6%	0.8%	-0.6%
기초소재	1,409.6	1,423.2	1,499.2	355.0	350.3	332.4	371.9	365.3	333.3	349.8	374.9
양극재	3,141.4	2,342.7	2,774.7	712.5	786.6	901.7	740.5	732.5	543.4	559.5	507.3
음극재	221.7	173.2	213.0	67.7	56.2	51.6	46.2	49.3	50.3	24.6	49.1
양/음극재 매출 비중	70.7%	64.6%	67.5%	68.7%	70.6%	74.1%	68.7%	68.7%	64.9%	63.3%	60.7%
영업이익	35.9	27.5	161.3	20.3	52.1	37.1	-73.7	37.9	2.7	1.4	-14.5
(yoy, %)	-78.4%	-23.4%	486.8%	-20.7%	-5.6%	-54.6%	적전	87.0%	-94.7%	-96.3%	적지
(qoq, %)	-	-		512.8%	157.3%	-28.8%	적전	-151.4%	-92.8%	-50.1%	적전
(OPM)	0.8%	0.7%	3.6%	1.8%	4.4%	2.9%	-6.4%	3.3%	0.3%	0.1%	-1.6%
에너지소재	-11.6	-14.6	106.5	16.7	37.5	21.8	-87.6	25.1	1.3	-15.9	-25.2
(OPM)	-0.3%	-0.6%	3.6%	2.1%	4.4%	2.3%	-11.1%	3.2%	0.2%	-2.7%	-4.5%
세전이익	-16.1	-51.5	-1.9	50.9	51.8	26.6	-145.4	31.4	-7.1	-26.0	-49.8
지배순이익	28.7	14.3	-1.5	39.1	42.5	22.3	-75.3	60.2	-8.7	2.5	-39.6

자료: 포스코퓨처엠, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	3,894	4,429	6,209
증가율 (%)	65.9	44.2	-18.2	13.7	40.2
매출원가	2,967	4,503	3,634	4,002	5,425
매출원가율 (%)	89.9	94.6	93.3	90.4	87.4
매출총이익	335	257	260	427	783
매출이익률 (%)	10.1	5.4	6.7	9.6	12.6
증가율 (%)	40.8	-23.3	1.2	64.2	83.4
판매관리비	169	221	232	266	373
판관비율(%)	5.1	4.6	6.0	6.0	6.0
EBITDA	258	173	246	629	1,006
EBITDA 이익률 (%)	7.8	3.6	6.3	14.2	16.2
증가율 (%)	27.1	-32.9	42.2	155.7	59.9
영업이익	166	36	27	161	411
영업이익률 (%)	5.0	0.8	0.7	3.6	6.6
증가율 (%)	36.1	-78.3	-25.0	496.3	155.3
영업외손익	-53	-22	-73	-165	-187
금융수익	121	203	117	24	20
금융비용	175	176	190	189	207
기타영업외손익	1	-49	-0	0	0
종속/관계기업관련손익	21	-31	-5	2	12
세전계속사업이익	134	-16	-52	-2	236
세전계속사업이익률	4.1	-0.3	-1.3	-0.0	3.8
증가율 (%)	-8.2	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	12	-21	-56	-0	47
계속사업이익	122	4	4	-2	189
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	122	4	4	-2	189
당기순이익률 (%)	3.7	0.1	0.1	-0.0	3.0
증가율 (%)	-9.0	-96.7	0.0	적전	흑전
지배주주지분 순이익	118	29	14	-2	185
비지배주주지분 순이익	4	-24	-10	-0	4
기타포괄이익	-4	-20	16	0	0
총포괄이익	118	-16	21	-2	189

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,038	2,412	3,614	3,394	3,840
현금성자산	281	390	2,136	1,392	1,351
단기투자자산	35	25	18	18	24
매출채권	288	758	408	612	800
재고자산	870	917	612	919	1,201
기타유동자산	57	96	287	299	311
비유동자산	2,600	3,923	5,851	6,991	7,802
유형자산	2,098	3,359	5,281	6,426	7,240
무형자산	31	41	40	28	19
투자자산	294	291	277	284	291
기타비유동자산	177	232	253	253	252
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,637	6,335	9,465	10,385	11,642
유동부채	966	1,396	2,219	2,814	3,360
단기차입금	203	352	105	105	105
매입채무	289	262	277	416	544
유동성장기부채	262	328	929	929	929
기타유동부채	212	454	908	1,364	1,782
비유동부채	1,021	2,327	4,647	4,993	5,535
사채	719	1,792	1,786	2,086	2,086
장기차입금	208	426	2,770	2,770	3,270
장기금융부채	10	16	1	1	1
기타비유동부채	84	93	90	136	178
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,987	3,723	6,866	7,807	8,895
지배주주지분	2,471	2,350	2,282	2,261	2,426
자본금	39	39	39	39	39
자본잉여금	1,455	1,457	1,459	1,459	1,459
자본조정 등	-17	-128	-203	-203	-203
기타포괄이익누계액	-9	-17	-3	-3	-3
이익잉여금	1,003	998	990	969	1,134
비지배주주지분	180	261	317	317	321
자본총계	2,651	2,611	2,599	2,578	2,747

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-61	-445	883	467	774
당기순이익	122	4	4	-2	189
유형자산 상각비	86	129	207	455	587
무형자산 상각비	6	9	11	12	9
외환손익	18	-6	12	0	0
운전자본의 감소(증가)	-365	-616	679	4	2
기타	72	35	-30	-2	-13
투자활동으로인한현금흐름	-55	-1,031	-2,017	-1,605	-1,400
투자자산의 감소(증가)	-87	34	18	-5	5
유형자산의 감소	0	1	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-659	-1,352	-2,111	-1,600	-1,400
기타	691	286	73	0	-5
재무활동으로인한현금흐름	336	1,592	2,874	394	585
차입금의 증가(감소)	99	224	2,329	0	500
사채의증가(감소)	71	1,074	-7	300	0
자본의 증가	1	3	2	0	0
배당금	-23	-24	-22	-19	-19
기타	188	315	572	113	104
기타현금흐름	-12	-7	7	0	0
현금의증가(감소)	209	108	1,746	-743	-42
기초현금	72	281	390	2,136	1,392
기말현금	281	390	2,136	1,392	1,351

(단위:원, 배, %)

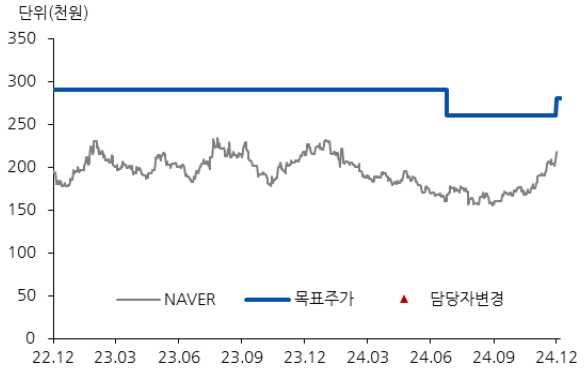
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	1,574	57	55	-20	2,437
EPS(지배순이익 기준)	1,527	371	185	-20	2,388
BPS(자본총계 기준)	34,218	33,712	33,549	33,279	35,466
BPS(지배지분 기준)	31,899	30,340	29,455	29,185	31,324
DPS	300	250	250	250	250
P/E(당기순이익 기준)	114.4	6,270.1	3,031.7	-8,250.3	68.0
P/E(지배순이익 기준)	117.9	968.2	894.1	-8,418.6	69.3
P/B(자본총계 기준)	5.3	10.6	4.9	5.0	4.7
P/B(지배지분 기준)	5.6	11.8	5.6	5.7	5.3
EV/EBITDA(Reported)	57.0	175.7	67.6	28.2	18.3
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-10.4	-96.4	-4.6	적전	흑전
EPS(지배순이익 기준)	-13.4	-75.7	-50.0	적전	흑전
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	0.2	0.2	-0.1	7.1
ROE(지배순이익 기준)	4.9	1.2	0.6	-0.1	7.9
ROA	2.8	0.1	0.1	-0.0	1.7
안정성 (%)					
부채비율	75.0	142.6	264.2	302.8	323.8
순차입금비율	22.6	92.2	135.0	181.0	193.1
이자보상배율	14.3	0.7	0.3	0.9	2.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.31	BUY	290,000	-32.57	-20.52
2023.05.01	AFTER 6M	290,000	-31.19	-19.14
2024.07.05	BUY	260,000	-33.23	-16.15
2024.12.12	BUY	280,000		

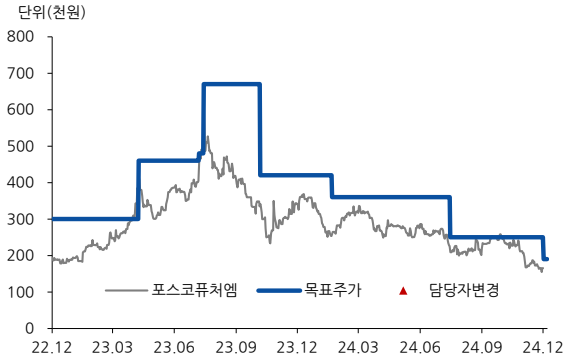
▶ 최근 2년간 NAVER 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-36.90	-16.42
2023.10.17	BUY	420,000	-26.87	-12.38
2024.02.01	BUY	360,000	-22.21	-6.67
2024.07.26	M.PERFORM	250,000	-14.34	3.40
2024.12.12	M.PERFORM	190,000		

▶ 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 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 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172건	94%
보유	11건	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.