

# Morning Meeting Brief

## 산업 및 종목 분석

### [3Q23 Preview] CJ CGV: 극장의 적은 나의 게임을 (목표주가 -23% 하향)

- 3Q23 매출 4.2천억원(+3% yoy), 영업이익 308억원(+298% yoy) 전망
- 3Q19 수준의 이익. 국내, 베트남, 인도네시아 흑자 유지, 중국도 흑자 전환
- 볼 영화는 충분한데 아직 안 가는 것일 뿐. 재무구조 개선은 진행 중

김희재, hoijae.kim@daishin.com

### [3Q23 Preview] KB 금융: 쉽지 않은 환경에서 잘 버텨주고 있음

- 순조롭게 상승하던 NIM이 조달금리 상승에 따라 당 분기 하락 전환
- KB손보 전진법 선택함에 따라 보유계약 손실처리 -710억원 반영
- 13% 상회하는 CET1비율로 자사주매입/소각을 꾸준할 것이라는 기대감

박혜진, Hyejin.park@daishin.com

### [3Q23 Review] POSCO 홀딩스: 기대와 현실 사이에서

- 3Q23 연결 영업이익 1.2조원(+30.1% yoy) 기록. 컨센서스에 부합
- 판매가격 하락이 투입원가 하락을 상회하며 마진 스프레드 축소
- 단기 철강 시장 개선 기대감 낮음. 리튬 사업 가치도 하향 불가피

이태환, taehwan.lee@daishin.com

### [3Q23 Review] 포스코인터내셔널: 미래를 위한 투자 지속

- 3Q23 연결 영업이익 3,117억원 기록. 컨센서스 대비 -8.3% 하회
- 에너지 부문이 상대적으로 견조했으나, 철강 부문에서 외형 축소 나타났음
- 바이오연료 및 CCS 사업 진출을 구체화. 신사업 투자는 지속될 것

이태환, taehwan.lee@daishin.com

### [3Q23 Review] 포스코퓨처엠: 기대치 낮출 필요

- 3분기 기대 이하의 실적과 4분기 실적 부진 지속
- 전방 EV 수요 증가율 둔화 체감
- 중국의 흑연 수출 통제가 끼칠 영향은 제한적

전창현, Changhyun.jeon@daishin.com

# CJ CGV (079160)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

10,000

하향

현재주가

4,940

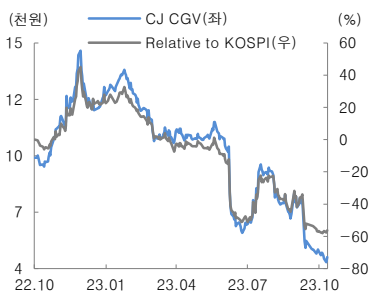
(23.10.24)

미디어업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2383.51
시가총액	605십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	61십억원
52주 최고/최저	14,638원 / 4,700원
120일 평균거래대금	47억원
외국인지분율	5.96%
주요주주	CJ 외 2 인 33.62%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-35.2	-29.9	-52.6	-46.8
상대수익률	-31.8	-22.7	-49.8	-50.1



## 극장의 적은 나의 게으름

- 3Q23 매출 4.2천억원(+3% yoy), 영업이익 308억원(+298% yoy) 전망
- 3Q19 수준의 이익. 국내, 베트남, 인도네시아 흑자 유지, 중국도 흑자 전환
- 볼 영화는 충분한데 아직 안 가는 것일 뿐. 재무구조 개선은 진행 중

### 투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 10,000원으로 -23% 하향

본사, 터키, CGI, 4DX의 12M FWD 실적을 합산한 SOTP 방식 적용  
 목표주가 산정을 위해 적용한 EV/EBITDA 멀티플은 15~19년 평균 대비 60% 적용.  
 팬데믹 이전 대비 관객수가 60% 수준임을 반영. 극장이 빠르게 정상화 되고있기때문에, 관객수 정상화 추이를 반영하여 타겟 멀티플 상향 전망

### 3Q23 Preview: 3Q19 이익 수준까지 회복

매출 4.2천억원(+3% yoy, +4% qoq), OP 308억원(+298% yoy, +95% qoq) 전망  
 3Q19 OP인 310억원 수준까지 회복한 것으로 추정

국내 OP 163억원 추정. 3Q 관객수는 3.6천만명(-14% yoy)으로 기대 대비 낮았으나, 추석 연휴가 10월에 일부 반영된 영향. 누적 관객수는 9.8천만명(+9% yoy), 19년의 54%이고, 누적 박스오피스는 1조원(+9% yoy), 19년의 65%까지 회복

중국은 약 60억원의 흑자를 달성했을 것으로 추정, 3Q 누적 박스오피스는 19년의 95% 수준. 베트남과 인도네시아는 각각 20~30억원 수준의 흑자 유지 추정

극장은 정상 운영 중이고, 개봉작들도 시리즈물과 블록버스터 위주로 개봉되고 있으나, 지난 3년간 극장을 찾지 않았던 소비자들의 망설임으로 극장 스코어는 천천히 회복 중. 볼 영화는 충분한데, 아직 극장에 대한 적응이 안되어 있을 뿐. 그래도, 3년간의 비용 절감으로 인해 매출 대비 빠른 이익 회복 전망

23E OP 613억원, 19년의 50%, 24E OP 1.4천억원, 19년의 117% 전망

### 조금 늦어지고 있을 뿐 재무구조 개선은 계획대로 진행 중

주주배정 유상증자는 4.2천억원으로 성사되었고, CJ올리브네트웍스 현물출자에 대한 법원의 인가를 기다리는 중. 법원의 인가 과정에서 CJ올리브네트웍스의 가치가 조금 낮게 산정되더라도, 부채비율은 2Q23 1,052%에서 370% 수준(기존 추정치는 330% 수준)으로 크게 개선될 것으로 전망. 리스부채 제외시 약 140% 수준 전망

주주배정 유상증자의 발행가액은 5,560원. 73%의 주주가 신주인수권으로 청약, 신주인수권이 몇 백원 수준에서 거래된 것을 감안하면, 6천원 수준이 유증의 BEP. 발행가액보다도 낮은 수준의 주가가 형성된 이유는, CJ올리브네트웍스의 현물출자가 법원의 인가를 기다리는 과정에서 지연되면서 형성된 불안감 때문

기업가치가 최초 제시한 4.4천억원보다 조금 낮아질 수는 있어도 현물출자 자체가 무산될 가능성은 낮음. 연간 500억원 수준의 OP가 예상되어 당사 추정 24년 CGV의 연결 OP는 1.4천억원, 19년의 117% 수준이며 역대 최대 이익 전망

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2Q23	직전추정	당사추정	3Q23(F)			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	405	402	418	418	3.1	4.0	0	384	14.8	-8.0
영업이익	8	16	31	31	297.8	94.6	0	29	흑전	-6.2
순이익	-29	-44	-1	-1	적지	적지	0	-3	적전	적지

자료: CJ CGV, FnGuide, 대신증권 Research Center

# KB 금융 (105560)

박해진

hyejin.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

70,000

유지

현재주가

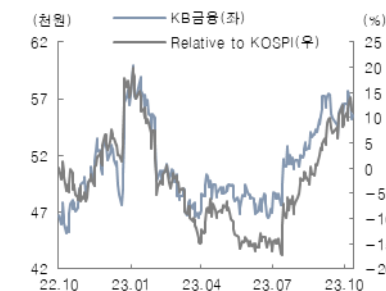
(23.10.24)

55,600

은행업종

KOSPI	2,383.51
시가총액	22,435십억원
시가총액비중	1.17%
자본금(보통주)	209.1십억원
52주 최고/최저	60,000원 / 45,150원
120일 평균거래대금	544억원
외국인지분율	72.95%
주요주주	국민연금공단 8.74% BlackRock F.A. 외 13 인 6.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.3	16.7	13.0	23.1
상대수익률	1.8	28.7	19.6	15.5



## 쉽지 않은 환경에서 잘 버텨주고 있음

- 순조롭게 상승하던 NIM이 조달금리 상승에 따라 당 분기 하락 전환
- KB손보 전진법 선택함에 따라 보유계약 손실처리 -710억원 반영
- 13% 상회하는 CET1비율로 자사주매입/소각을 꾸준할 것이라는 기대감

### 투자의견 매수, 목표주가 70,000원, 업종 내 최선호주 유지

2022년 1분기부터 순조롭게 상승하던 NIM이 조달금리 상승에 따라 당 분기 하락 전환, 내년까지 분기 1bp 내외로 하락할 것으로 사측은 전망. 상반기까지 거의 답보 상태였던 원화대출이 대기업대출 위주로 3분기 원활한 성장을 기록. 이자이익/비이자이익 모두 견조한 수준을 잘 유지하고 있으며 무엇보다 13%를 상회하는 CET1비율로 자사주매입/소각을 꾸준히 진행할 것이라는 기대감이 존재. 전반적인 은행의 영업환경이 쉽지 않은 가운데 훌륭한 자본비율과 우수한 펀더멘탈을 여전히 유지하고 있음. 상반기까지 공격적으로 쌓은 대손비용덕에 4분기에는 경쟁사와는 달리 부담은 크게 없을 전망. 업종 내 최선호주 유지

### 3Q23 지배주주 순이익 1.37조원(QoQ -8.4% YoY +0.4%) 기록

3분기 순이익은 우리의 추정 및 컨센서스에 거의 부합하는 실적을 기록. 조달 코스트 상승 부담이 지속되며 순조로운 상승세를 지속하던 은행 NIM이 당 분기 하락, 1.84%(QoQ -1bp, YoY +8bp) 기록. 원화대출은 기업대출 위주 성장하며 전 분기 대비 1.8% 증가. 이에 따른 이자이익은 3,01조원(QoQ +3.8%, YoY +5.5%) 기록

비이자이익은 9,014억원(QoQ -5.3%, YoY +3.8%)으로 전반적인 신탁, 카드 등 수수료이익 감소하며 전 분기 대비 감소. 기타영업이익은 -231억원 적자전환하였는데 채권평가손실, 파생외환손실 반영 외에도 KB손해보험의 계리적 가정 변경에 따른 보유계약손실처리 710억원 반영에 기인. KB손보는 전진법 적용하였기 때문에 추가 손실 반영은 없을 것으로 전망

대손비용은 4,490억원(QoQ -31.1%, YoY +43.4%)으로 상반기까지 워낙 공격적으로 적립하였기에 경성적인 수준으로 감소. 다만 카드/부동산신탁/저축은행 등 자회사 연체율 상승에 따른 그룹 전반적인 연체율이 상승하고 있어 경성적인 수준 자체는 많이 올라온 편. 연간 CCR은 50bp 가이던스 제시하여 4분기 우려 대비 공격적인 적립은 없을 것

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2020	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	11,432	14,484	15,015	15,452	15,285
영업이익	4,491	6,098	5,639	6,695	6,890
순이익	3,312	4,410	4,413	4,829	4,991
YoY(%)	0.0	33.1	0.1	9.4	3.4
ROE	7.8	9.3	9.1	8.7	8.3
EPS	8,500	11,317	11,327	12,393	12,809
BPS	109,085	121,808	124,171	142,179	154,615
PER	5.1	4.9	4.6	4.3	4.3
PBR	0.40	0.45	0.36	0.39	0.36

자료: KB금융, 대산증권 Research Center

POSCO 홀딩스  
(005490)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자이전

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

570,000

하향

한재주가  
(23.10.24)

474,000

철강금속업종

# 기대와 현실 사이에서

- 3Q23 연결 영업이익 1.2조원(+30.1% yoy) 기록. 컨센서스에 부합
- 판매가격 하락이 투입원가 하락을 상회하며 마진 스프레드 축소
- 단기 철강 시장 개선 기대감 낮음. 리튬 사업 가치도 하향 불가피

## 투자의견 매수, 목표주가 570,000원 하향

목표주가를 570,000원으로 하향(기존 640,000원, -11%). 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 54.9조원(철강 26.1조원, 친환경인프라 7.1조원, 친환경소재 21.7조원)과 연말 추정 순차입금 6.9조원을 감안한 NAV를 48.0조원으로 산정. 시장 부진에 따른 철강 기대이익 하락 및 Peer 밸류에이션 하향 조정 반영

## 3Q23 Review 앞바람 속에서 플레이

3Q23 연결 실적은 매출액 19.0조원(-10.4% yoy), 영업이익 1.2조원(+30.1% yoy), OPM 6.3% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출 -5.8% 하회, 영업이익 부합

POSCO 별도 실적은 매출 9.7조원, 영업이익 7,270억원 기록. 수리 일정 및 계절적 비수기 영향으로 판매량 830만톤을 기록. 전분기 대비 투입원가 하락에도 불구하고, 판매가격이 -4.8만/톤 qoq 하락함에 따라 마진 스프레드 축소 발생

해외 철강자회사는 시장 하락 영향에 더 민감하게 반응하며 대체로 수익성이 악화되었고, 그외 비철강자회사 역시 포스코이앤씨를 제외하면 전분기 대비 감익 발생

## 기대와 현실 사이에서

4분기 중국 부동산 정책 효과와 철강 감소에 따른 시장 회복 기대감이 형성되었으나, 아직까지 철강 수요와 가격에 미치는 효과가 미미한 상황이며 원재료 가격 부담도 심화된 상황. 추세적 시장 반등 시점이 미뤄지면서 기대 이익은 낮아졌음

리튬가격이 2.3만불/톤까지 하락했고, 주요 기관의 중장기 가격 전망도 기존 대비 하향세. 동사가 제시했던 수익성 가정 역시 기준가격을 하회하는 이상 하향 불가피. 다만, 중장기 이익 성장성이 여전히 높아 장기 저점 매수 관점에서 접근 유효

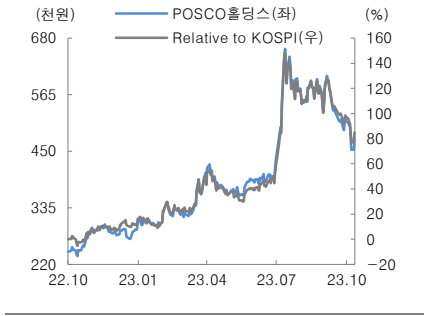
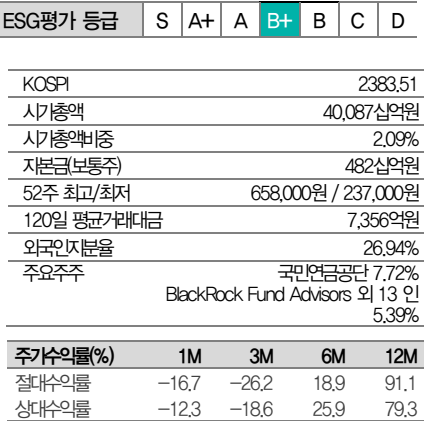
구분	3Q22	2Q23	작성추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	21,155	20,121	20,827	18,961	-10.4	-5.8	20,142	19,252	0.0	1.5
영업이익	920	1,326	1,324	1,196	30.1	-9.8	1,180	1,085	흑전	-9.3
순이익	510	690	922	628	23.1	-9.0	767	445	흑전	-29.1

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	76,332	84,750	77,715	87,862	95,678
영업이익	9,238	4,850	4,312	4,397	5,973
세전순이익	9,416	4,014	3,595	3,822	5,097
총당기순이익	7,196	3,560	2,819	2,935	3,912
지배주순이익	6,617	3,144	2,489	2,597	3,468
EPS	75,897	36,457	29,433	30,714	41,012
PER	3.6	7.6	16.1	15.4	11.6
BPS	578,383	608,900	641,387	662,523	693,557
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
ROE	14.0	6.1	4.7	4.7	6.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배주 기준으로 산출  
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center



포스코  
인터내셔널  
(047050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

72,000

유지

현재주가

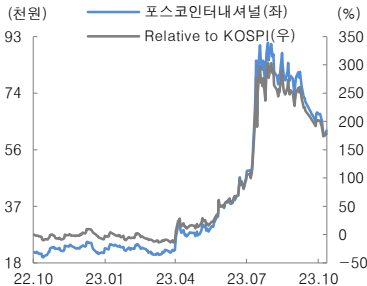
(23.10.24)

61,900

유통업종

KOSPI	2383.51
시가총액	10,890십억원
시가총액비중	0.57%
자본금(보통주)	880십억원
52주 최고/최저	91,000원 / 19,800원
120일 평균거래대금	2,459억원
외국인지분율	6.50%
주요주주	포스코홀딩스 외 3 인 70.82%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.3	-6.2	113.8	194.1
상대수익률	-15.1	3.4	126.4	175.9



미래를 위한 투자 지속

- 3Q23 연결 영업이익 3,117억원 기록. 컨센서스 대비 -8.3% 하회
- 에너지 부문이 상대적으로 견조했으나, 철강 부문에서 외형 축소 나타났음
- 바이오연료 및 CCS 사업 진출을 구체화. 신사업 투자는 지속될 것

투자 의견 매수, 목표주가 72,000원 유지

목표주가는 2025E EPS 4,803원에 타깃 PER 15.0배 적용. 실적 점프업이 가능한 '25년 예상 순이익을 기반으로 LNG, 2차전지소재, 구동모터코어 등 시장성 높은 신사업 가치를 반영하여 일본 종합상사 평균 PER 대비 밸류에이션 프리미엄 부여

3Q23 Review 철강 외형 축소 영향

3Q23 연결 기준 매출액 8조 459억원, 영업이익 3,117억원, OPM 3.9% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출 -11.3%, 영업이익 -8.3% 하회

**[글로벌]** 철강 부문이 글로벌 평가 하락 및 유럽 쿼터 소진에 따른 외형 축소 본격화. 다만, 고수익성 친환경소재 판매는 전분기 대비 증가하며 수익성을 방어. 구동모터코어는 신공장 정착 과정의 품질 이슈로 OEM사 인수 지연 발생하며 판매 부진. 일시적인 이슈로 파악되며 해외공장(멕시코, 중국) 바탕으로 성장세 유지 전망

**[에너지]** 미안마가스전은 2Q 대비 CR 하락에도 불구하고, 판매량 증가로 오히려 이익이 성장하는 모습을 보였고, 발전부문은 계절적 성수기에 따른 전력수요 증가로 견조한 이익을 달성. 호주 세넥스는 유지보수 일정으로 전분기 대비 감익 시현

미래를 위한 투자 지속

철강 업황 부진, CR 하락으로 단기 실적 모멘텀은 상반기 대비 다소 내려오는 경향을 보이는 가운데, 중장기 성장성을 위한 투자는 멈추지 않고 있음

인니팜 정제법인(포인터-GS칼텍스 JV)을 활용한 SAF, SMF 진출 및 미국 멕시코만 CCS 사업 참여 계획을 구체화. 초기 트랙레코드 확보를 통해 사업 확대할 방침

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2023	직전추정	집중치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	9,041	8,871	8,990	8,046	-11.0	-9.3	9,067	8,200	2.9	1.9
영업이익	197	357	349	312	58.2	-12.7	340	270	60.2	-13.3
순이익	109	224	198	191	74.4	-14.8	213	134	47.0	-29.8

자료: 포스코인터내셔널, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	33,949	37,990	33,423	34,257	36,594
영업이익	585	903	1,219	1,142	1,397
세전순이익	489	742	979	894	1,146
총당기순이익	356	605	734	668	845
지배지분순이익	361	590	729	656	830
EPS	2,924	4,780	4,147	3,729	4,716
PER	7.7	4.7	14.7	16.4	12.9
BPS	28,259	32,283	35,209	37,458	40,723
PBR	0.8	0.7	1.8	1.7	1.5
ROE	10.9	15.8	14.3	10.3	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 포스코인터내셔널, 대신증권 Research Center

포스코퓨처엠  
(003670)

전창현

changhyun.jeon@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

400,000

하향

현재주가  
(23.10.24)

305,000

2차전자/IT에너지 및 부품업종

## 기대치 낮출 필요

- 3분기 기대 이하의 실적과 4분기 실적 부진 지속
- 전방 EV 수요 증가율 둔화 체감
- 중국의 흑연 수출 통제가 끼칠 영향은 제한적

### 투자 의견 BUY, 목표주가 40만원으로 하향(-7%)

목표주가는 25년 예상 EPS(6,827원)에 타겟 PER 59.2배(25~27년 EPS증가율 적용한 PEG 1배기준) 적용하여 산출. 최근 메탈 가격 하락에 따른 중장기 추정 양극재 ASP 하향 및 실적 변경에 따라 목표주가 조정

4분기까지 이어질 단기 실적 부진이 아쉬우나, 중장기 공급계약으로 바인딩된 물량 비중이 높은 24년부터 안정적인 실적 성장 가능할 것으로 예상(누적수주합산 얼티엄 셀향 35조, SDI향 40조, LGES향 30조). 최근 EV 수요 둔화와 함께 양극재 업종 내 공급과잉 우려 대두되고 있으나, 대규모 수주 기 확보로 경쟁사 대비 상대적으로 차별화된 실적 가시성 보유. 최근 주가 조정으로 밸류에이션 부담 또한 완화되었으며, 매수 접근 필요

한편, 중국 상무부의 흑연(관련제품) 수출 통제 논란 관련하여, 수출 자체가 금지는 아니나, 심사과정 추가로 일부 비용이 증가할 여지는 존재. 다만, 중기적으로 동사는 비중국산 흑연 원재료 내재화하며 향후 영업환경에 미칠 영향은 제한적일 것으로 판단. 인상흑연(천연흑연 음극재 원료)은 탄자니아 광산 Off-take 조달, 구형흑연(천연흑연 음극재 중간소재)은 국내 생산공정 도입, 침상코크스(인조흑연 음극재 원재료)는 기 내재화(자회사 생산) 완료

### 3분기: 기대 이하의 양극재 실적 부진

3Q23 매출액 1.28조(QoQ+8%), 영업이익 371억(QoQ-29%, OPM 2.9%)으로 컨센(OP 669억) 크게 하회. 양극재 부문의 실적 부진이 주요 원인

양극재, 유럽향 N65 판매량 부진 및 얼티엄셀향 N86 단결정 수율 이슈로 생산량 감소하며 분기 출하량은 QoQ+20% 증가에 그침(기대치 QoQ+50~60%). 판가는 메탈 가격 레깅으로 하락 불가피했으나, 고가제품(N86) 판매 확대로 하락폭 상쇄(N86 판매비중 2Q 31% 3Q 40%). 수익성은 고가의 원재료 투입 및 일부 재고평가손실 반영으로 전분기 대비 악화

음극재는 판매량 소폭 감소 및 수익성 부진. 기초소재(내화물/라임/화성)는 생석회 판매량 증가 및 화성제품 판가 상승에 따른 수익성 개선

### 4분기: 불안한 전방 수요, 단결정 수율 이슈

4Q23 매출액 1.29조(QoQ+Flat), 영업이익 313억(QoQ-16%, OPM 2.4%)으로 부진 지속될 전망

양극재, 유럽 EV 수요 둔화 지속, N86 단결정 수율의 완만한 개선으로 분기 출하량은 QoQ+9% 증가에 그칠 예상. 유럽향 N65 판매량 부진을 북미(GM)향 N86 판매량 확대로 상쇄하나, 시장 기대치 대비 아쉬운 성장세

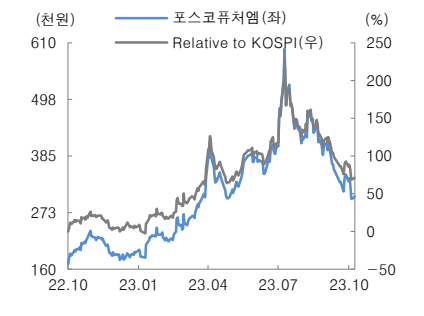
음극재는 전분기와 유사한 실적, 기초소재는 비수기 영향으로 실적 부진 예상

4분기 인건비 인상분 관련 일회성 비용 반영으로 전체 수익성은 부진할 전망

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2,383.51
시가총액	23,626십억원
시가총액비중	1.23%
자본금(보통주)	39십억원
52주 최고/최저	598,000원 / 178,500원
120일 평균거래대금	3,878억원
외국인지분율	6.80%
주요주주	포스코홀딩스 외 4 인 62.54% 국민연금공단 5.57%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.0	-43.7	-16.1	56.8
상대수익률	-19.0	-37.9	-11.2	47.1



▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.