

포스코케미칼(003670)

포스코그룹 이차전지 소재 성장이 곧 나의 성장

■ 설비 증설로 향후 음극재부문 성장의 한축을 담당할 듯

동사는 국내 유일의 천연흑연 음극재 제조업체로서 지난 2010년부터 2017년까지 설비 증설을 단계적으로 한 결과 연 12,000톤의 생산능력을 갖게 되었다. 올해의 경우는 12,000톤의 증설이 이루어 질 것으로 예상됨에 따라 연말이 되면 연 24,000톤의 생산능력이 갖게 된다.

또한 2020년까지 연 64,000톤까지 증설할 것으로 예상됨으로써 음극재가 동사 성장의 한축을 담당할 것이다. 즉, 이와 같은 설비증설로 인하여 음극재 관련 매출성장이 본격화 될 뿐만 아니라 2020년에는 동사 매출의 15%이상 비중을 차지하면서 신성장동력으로 자리매김 할 수 있을 것이다.

■ 명실상부하게 동사 포스코그룹 이차전지 소재업체로 거듭날 듯

포스코그룹 성장의 한축을 이차전지 소재 부문이 담당할 것으로 전망됨에 따라 양극재와 음극재, 리튬, 니켈 등 배터리 소재 분야에서 2030년까지 세계 시장 점유율 20%, 매출 17조원을 달성을 목표로 하고 있다.

먼저 포스코는 지난 8월 호주 자원개발업체로부터 아르헨티나 북서부에 위치한 리튬 염호 채굴권을 확보함으로써 2021년부터 수산화리튬과 탄산리튬을 본격 추출하여 포스코 ESM에서 생산하는 양극재에 재료로 활용할 계획이다. 이에 대한 연장선상에서 양극재 사업을 영위하고 있는 포스코ESM의 경우 현재 연 9,000톤에서 2022년까지 연 62,000톤으로 생산능력을 확대할 예정이다.

무엇보다 기술개발, 생산, 영업, 밸류체인 확대 등에서 시너지 효과가 예상됨에 따라 동사와 포스코ESM의 합병 등을 검토하고 있다. 만약 통합이 되면 명실상부하게 동사가 포스코그룹 이차전지 소재업체로 거듭나면서 성장성 등이 부각될 수 있을 것이다.

■ 음극재는 성장성 증대, 침상코크스는 이익 성장

동사에 대하여 투자자의 매수에 목표주가를 94,000원으로 상향한다. 목표주가는 2019년 예상 EPS 2,903원에 Target PER 32.4배(이차전지 소재업체 평균 PER에 20% 할증) 적용하여 산출하였다.

올해 침상코크스로 인한 피엠씨텍 실적 턴어라운드로 이익성장에 기여를 할 것이며, 해를 거듭할수록 음극재 관련 매출이 증가하면서 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다. 무엇보다 향후 포스코그룹 이차전지 소재업체로 거듭나면서 성장성 부각이 동사 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

지주/ Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

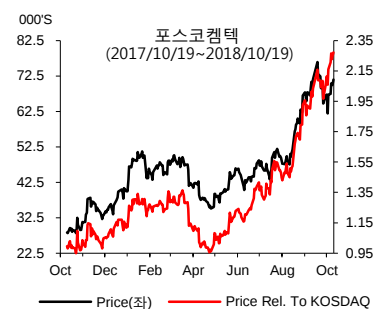
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	94,000원
종가(2018/10/19)	71,500원

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	5,907만주
시가총액	4,224십억원
외국인지분율	11.1%
배당금(2017)	350원
EPS(2018E)	2,410원
BPS(2018E)	12,970원
ROE(2018E)	20.2%
52주 주가	28,100~76,400원
60일평균거래량	643,239주
60일평균거래대금	38.9십억원

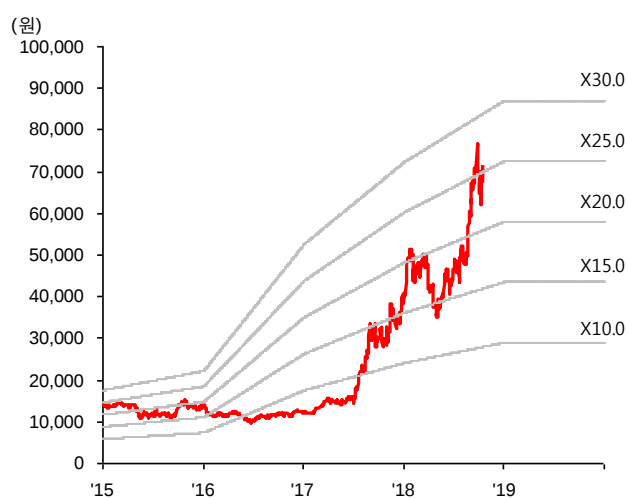
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	1,118	85	44	740	16.2	5.3	9,523	1.3	7.8	27.1
2017	1,197	104	104	1,753	22.7	18.6	10,910	3.6	17.2	28.2
2018E	1,370	110	142	2,410	29.7	32.1	12,970	5.5	20.2	25.5
2019E	1,487	143	171	2,903	24.6	25.1	15,523	4.6	20.4	22.3
2020E	1,636	158	184	3,109	23.0	22.6	18,282	3.9	18.4	20.2

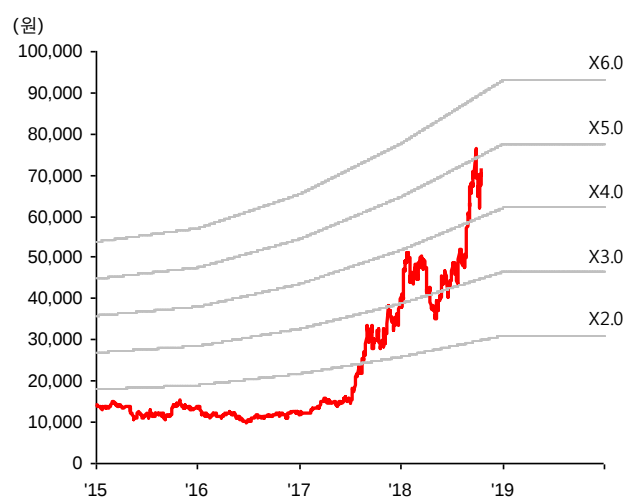
자료 : 포스코켄텍, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 포스코켄텍 PER 밴드



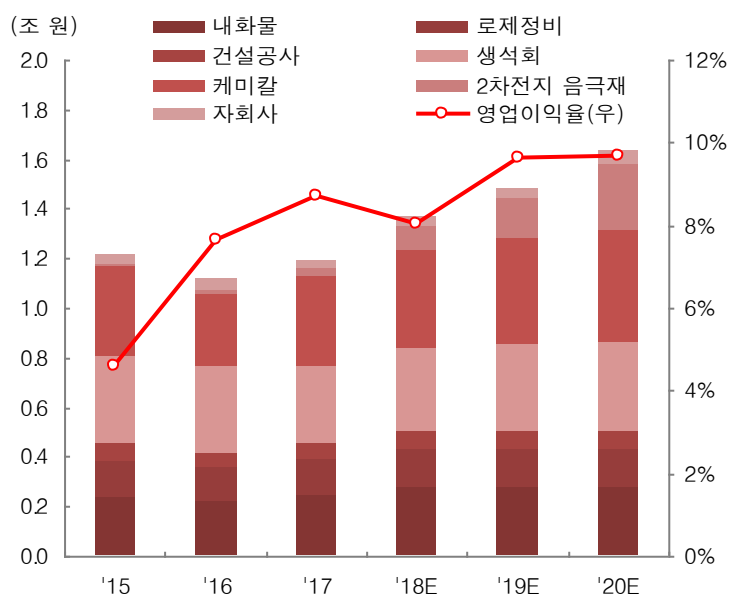
자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

<그림 2> 포스코켄텍 PBR 밴드



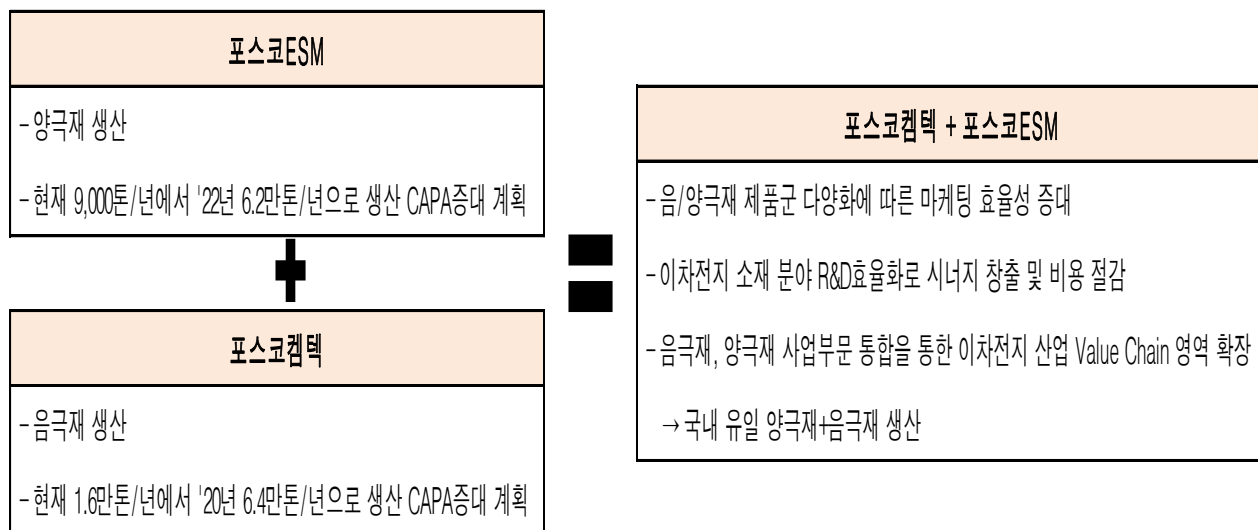
자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

<그림 3> 포스코켄텍 실적 추이



자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

<그림 4> 포스코켄텍과 포스코 ESM 통합효과



자료: 포스코켄텍 하이투자증권

<표 1> 포스코켄텍 음극재 생산능력 추이

'10.09	LS Mtron 음극재 사업부문 인수합병
'11.10	세종 공장 준공 (1호기 600톤/년)
'13.06	설비 2호기 증설 (1,400톤/년)
'15.03	설비 3호기 증설 (2,000톤/년)
'16.07	설비 4호기 증설 (2,000톤/년)
'17.07	설비 5호기 증설 (2,000톤/년)
'17.12	설비 6호기 증설 (4,000톤/년)
'18.02	설비 7호기 증설 (4,000톤/년)

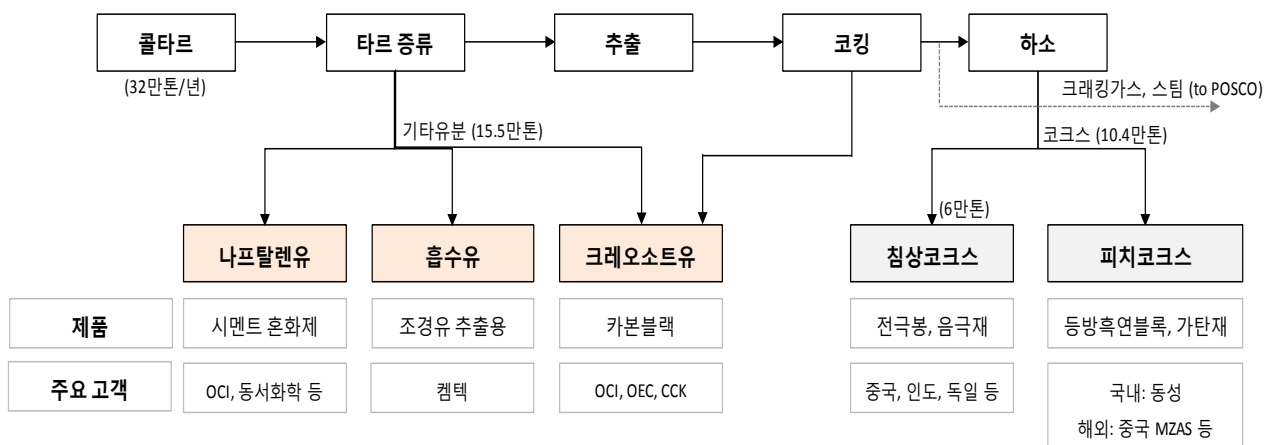
자료: 포스코켄텍 하이투자증권

<표 2> 포스코 ESM

포스코 ESM 회사 개요	
설립일	2012년 3월
지분구조	포스코 90%, 휘닉스소재 10%
생산품목	NCM, N55, LMO, LTO, LNO
생산CAPA	9,000톤/년

자료: 포스코켄텍 하이투자증권

<그림 5> 피엔씨텍 사업영역



자료: 포스코캠텍 하이투자증권

<표 3> 포스코캠텍 사업부문

내 화물 제조정비	
내 화물	국내 염기성 내 화물 분야의 독점적 시장지배력 보유 - 원료: 국내 유일의 내 화물 원료인 마그네시아 제조 공장 보유 - 제조: 염기성 내 화물 시장 66% 차지하는 국내 최고의 내 화물 전문 제조사
로재정비 / 플랜트공사	다양한 산업로에 설계, 공급, 시공 및 설비진단 등, Turnkey Base 서비스 - 포스코 로재 책임정비 기반으로 석유화학, 발전소 등 각종 산업용로 설계 및 시공 - 다양한 업종의 산업로에 대한 국내 최고 시공기술 및 최대 시공경험 보유 내 화물 시공 국내점유율 1위
라임케미칼	
생석회	소성설비 임대운업을 통한 고품위 생석회 제조 및 제철소 판매 - 포스코로부터 석회소성설비 이관 운영 - 국내 최대 생석회 생산 능력 보유 *생산CAPA: 포) 116.6만톤/년, 광) 127.1만톤/년
케미칼	화성공장 위탁운영으로 고품질 COG의 제철소 공급 및 화성품 외부 판매
	- COG 정제작업을 담당한 화성공장(제철소)의 위탁 운영
	- 위탁 운영 후 COG 품질 개선으로 제철소 연료 효율성 증대
	- COG 정제 과정 중 발생한 화성품의 외부 판매: 콜타르 55만톤/년, 조경유 17만톤/년
	- 국내 유일 이차전지 핵심소재인 천연흑연 음극재 제조

자료: 포스코캠텍 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	468	544	632	734
현금 및 현금성자산	104	122	213	283
단기금융자산	82	86	85	89
매출채권	177	236	235	265
재고자산	99	93	92	90
비유동자산	368	428	500	576
유형자산	183	170	163	161
무형자산	6	4	3	3
자산총계	836	972	1,132	1,310
유동부채	159	175	184	199
매입채무	107	123	133	147
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	5	5	5	5
비유동부채	25	23	22	22
사채	-	-2	-3	-3
장기차입금	23	23	23	23
부채총계	184	197	206	221
지배주주지분	644	766	917	1,080
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	595	716	867	1,030
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	8	8	9	9
자본총계	652	774	926	1,089

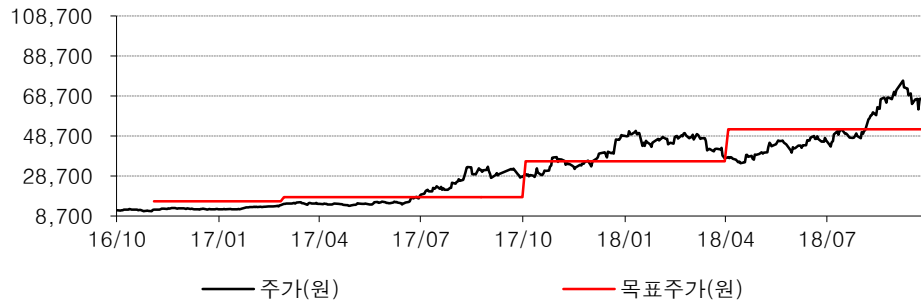
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,197	1,370	1,487	1,636
증가율(%)	7.1	14.4	8.6	10.0
매출원가	1,042	1,196	1,286	1,410
매출총이익	156	174	201	226
판매비와관리비	52	64	58	68
연구개발비	5	7	5	8
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	104	110	143	158
증가율(%)	21.8	5.6	30.3	10.5
영업이익률(%)	8.7	8.0	9.6	9.7
이자수익	3	4	6	8
이자비용	2	1	1	1
지분법이익(손실)	29	75	80	80
기타영업외손익	-6	-1	-3	-3
세전계속사업이익	126	186	224	240
법인세비용	22	43	52	56
세전계속이익률(%)	10.5	13.6	15.1	14.7
당기순이익	104	143	172	184
순이익률(%)	8.7	10.4	11.6	11.3
지배주주귀속 순이익	104	142	171	184
기타포괄이익	-5	-	-	-
총포괄이익	99	143	172	184
지배주주귀속총포괄이익	99	142	171	184

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	56	59	129	117
당기순이익	104	143	172	184
유형자산감가상각비	13	15	13	13
무형자산상각비	2	1	1	1
지분법관련손실(이익)	29	75	80	80
투자활동 현금흐름	-46	20	20	11
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	-27	22	89	74
재무활동 현금흐름	-23	-23	-21	-21
단기금융부채의증감	-1	-	-	-
장기금융부채의증감	-2	-1	-1	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-18	-21	-21	-21
현금및현금성자산의증감	-14	18	91	70
기초현금및현금성자산	118	104	122	213
기말현금및현금성자산	104	122	213	283

주요투자지표	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,753	2,410	2,903	3,109
BPS	10,910	12,970	15,523	18,282
CFPS	1,994	2,683	3,149	3,340
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER	22.7	29.7	24.6	23.0
PBR	3.6	5.5	4.6	3.9
PCR	20.0	26.6	22.7	21.4
EV/EBITDA	18.6	32.1	25.1	22.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	17.2	20.2	20.4	18.4
EBITDA 이익률	9.9	9.2	10.6	10.5
부채비율	28.2	25.5	22.3	20.2
순부채비율	-24.3	-23.6	-29.5	-31.9
매출채권회전율(x)	7.4	6.6	6.3	6.5
재고자산회전율(x)	15.5	14.3	16.0	18.0

자료 : 포스코케미칼, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(포스코켄텍)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-11-23	Buy	16,000	6개월	-21.8%	-12.2%
2017-03-20	Buy	18,000	6개월	5.6%	84.4%
2017-10-23	Buy	36,000	1년	14.2%	42.2%
2018-04-23	Buy	52,000	1년	-2.1%	46.9%
2018-10-22	Buy	94,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-