



Outperform(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(10/24): 65,400원

시가총액: 38,632억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/24)		699.30pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	76,400원	28,100원
등락률	-14.40%	132.74%
수익률	절대	상대
1M	-8.7%	8.1%
6M	74.2%	117.6%
1Y	126.3%	122.4%

Company Data

발행주식수	59,070천주
일평균 거래량(3M)	664천주
외국인 지분율	10.91%
배당수익률(18E)	0.88%
BPS(18E)	12,974원
주요 주주	포스코 외
Artemis Investment Management LLP	5.08%

투자지표

(억원, IFRS **)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	11,177	11,972	13,676	14,489
보고영업이익	853	1,040	1,107	1,300
핵심영업이익	853	1,040	1,107	1,300
EBITDA	998	1,182	1,272	1,496
세전이익	648	1,256	1,890	2,098
순이익	445	1,040	1,427	1,573
지배주주지분순이익	437	1,036	1,424	1,570
EPS(원)	740	1,753	2,410	2,657
증감률(%YoY)	26.4	137.0	37.5	10.3
PER(배)	16.2	22.7	27.1	24.6
PBR(배)	1.3	3.6	5.0	4.3
EV/EBITDA(배)	5.5	18.6	17.7	15.3
보고영업이익률(%)	7.6	8.7	8.1	9.0
핵심영업이익률(%)	7.6	8.7	8.1	9.0
ROE(%)	8.0	17.0	20.0	18.7
순부채비율(%)	-30.9	-24.3	-14.2	-7.8

Price Trend



3Q 18 실적리뷰

포스코케미칼 (003670)

사상 최대실적으로 예상치 부합



연결 영업이익은 사상 최대치에 근접하며 기대치에 부합했습니다. 작년 하반기 이후 부진이 지속되던 화성품 판매부문 수익성은 드디어 정상화되었고, 음극재는 없어서 못파는 상황이 지속되고 있습니다. 사상 최대치를 기록한 순이익은 자회사 피엠씨텍의 정기보수로 예상치보다 '2% 부족'했지만 업황에는 큰 문제가 없었습니다. 포스코케미칼은 POSCO그룹의 신성장사업인 2차전지 소재사업의 중추적 역할을 담당하고 있어 단기적인 접근보다는 중장기관점에서 매수접근이 합리적인 것으로 판단합니다.

>>> 영업이익은 2Q11이후, 순이익은 사상 최대 실적

연결 영업이익은 331억원(+58%QoQ, +27%YoY)으로 사상 최대였던 2Q11 334억원(이때는 별도기준)에 근접하며 키움증권 추정치와 컨센서스에 부합했다. 1) 3Q17이후 부진이 지속되던 화성품 판매부문이 POSCO와의 단가 포물러 합리화에 따라 수익성이 개선되었고, 2) 2Q17 일시적으로 부진했던 내화물부문도 고가재고가 소진되며 수익성이 정상화되었다. 3) 핵심 성장사업인 음극재 매출액은 257억원(+15%QoQ, +130%YoY)으로 계획대로 가파른 성장을 보여주고 있음은 긍정적이다.

영업이익 호조에 힘입어 지배주주순이익은 372억원(+16%QoQ, +23%YoY)으로 사상 최대치를 기록했다. 단, 키움증권 추정치 406억원과 컨센서스였던 402억원에는 미치지 못했는데 지분법적용 자회사 피엠씨텍이 6/1~7/10 정기보수에 따라 침상코크스 판매량이 -27%QoQ 감소해 지분법이익이 예상보다 약 30억원 부진했기 때문이다. 그러나 침상코크스가격은 3Q18에도 견조한 상승세가 유지되고 있고 판매량 감소에도 피엠씨텍의 영업이익률은 50.8%로 +2.3%pQoQ 개선된 점을 감안시 우려할 사항은 아닌 것으로 판단한다.

>>> POSCO그룹의 신성장사업인 2차전지 소재사업의 중추적 역할을 담당해 중장기관점에서 매수접근 필요

2차전지 수요호조에 따라 동사의 음극재는 그야말로 '없어서 못파는 호황'이 지속되고 있고 가파른 음극재 생산능력 확대를 통해 향후 3~5년간 안정적 성장이 확보된 상황이다. 거기에 동사는 POSCO그룹의 핵심 중장기 신성장사업인 2차전지 소재사업의 중심에 위치해 있어 양극재 업체인 포스코ESM과의 통합 등을 포함해 그룹내에서 음극재 이상의 중추적 역할이 기대된다. 또한 중국 spot 흑연전극봉가격 하락에도 피엠씨텍의 침상코크스가격은 견조한 상승세가 유지되고 있어 자회사 실적에 대한 우려가 완화되고 있다는 점도 긍정적이다. 다만, 작년 하반기 이후 올해 9월까지 주가가 급등한 만큼 단기적인 접근보다는 중장기관점에서 매수접근이 합리적인 것으로 판단한다. 목표주가 80,000원과 투자 의견 Outperform을 유지한다. 목표주가 80,000원은 2019년 예상실적기준 PER 30X를 적용했다.

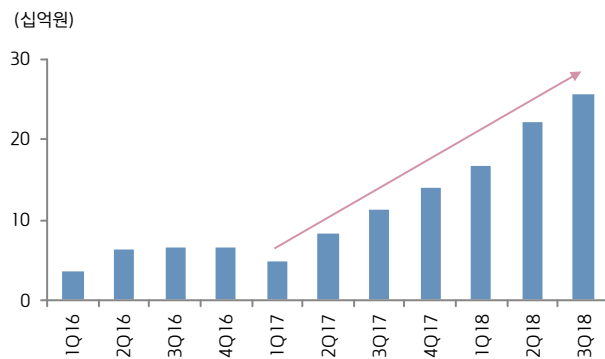
포스코케미칼 3Q18 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q18P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q18	%QoQ	3Q17	%YoY
매출액	346.2	337.4	2.6	342.6	1.0	334.6	3.5	307.2	12.7
영업이익	33.1	31.6	4.5	32.9	0.5	20.9	58.0	26.0	27.0
영업이익률	9.6	9.4		9.6		6.3		8.5	
세전이익	50.0	53.1	-5.9	52.0	-3.9	41.8	19.6	36.6	36.4
지분법이익	18.0	21.0	-14.3			21.0	-14.1	9.8	83.0
순이익	37.2	40.8	-8.7	40.0	-7.0	32.1	16.0	30.3	22.6
지배순이익	37.2	40.6	-8.5	40.2	-7.5	32.0	16.2	30.3	22.8

주: 연결기준

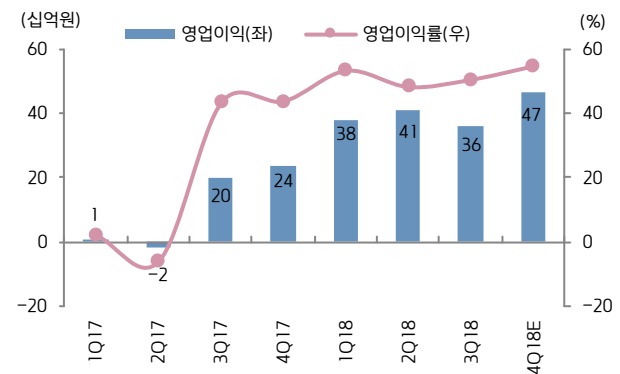
자료: 포스코케미칼, 키움증권

음극재 분기 매출액



자료: 포스코케미칼, 키움증권

자회사 피엠씨텍 영업이익



자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	285.9	294.1	307.2	310.0	336.9	334.6	346.2	350.0
영업이익	30.5	27.0	26.0	20.4	23.1	20.9	33.1	33.6
영업이익률	10.7	9.2	8.5	6.6	6.8	6.3	9.6	9.6
세전이익	30.9	23.4	36.6	34.6	41.0	41.8	50.0	56.2
지분법이익	-0.1	-2.5	9.8	21.4	17.7	21.0	18.0	21.9
순이익	23.0	17.6	30.3	33.0	31.5	32.1	37.2	41.9
지배순이익	22.9	17.5	30.3	32.8	31.4	32.0	37.2	41.8

주: 연결기준

자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,371	1,221	1,118	1,197	1,368	1,449	1,580
영업이익	95	56	85	104	111	130	155
영업이익률	6.9	4.6	7.6	8.7	8.1	9.0	9.8
EBITDA	109	71	100	118	127	150	178
세전이익	95	46	65	126	189	210	235
지분법이익	-2	-8	-19	29	79	80	80
순이익	73	32	45	104	143	157	174
지배순이익	73	35	44	104	142	157	173
지배주주 EPS(원)	1,230	585	740	1,753	2,410	2,657	2,934
지배주주 BPS(원)	8,549	8,976	9,523	10,910	12,974	15,285	17,872
지배주주 ROE(%)	15.3	6.7	8.0	17.2	20.2	18.8	17.7

주: 연결기준

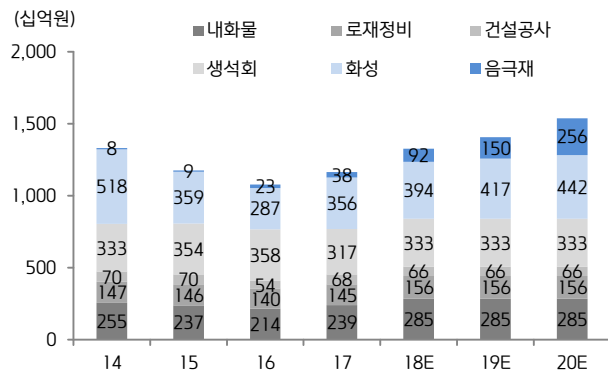
자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	1,351	1,434	1,368	1,449	1.2	1.1
영업이익	109	127	111	130	1.9	2.4
영업이익률	8.0	8.9	8.1	9.0		
세전이익	191	208	189	210	-0.8	0.9
지분법이익	81	80	79	80	-2.6	0.4
순이익	146	158	143	157	-2.5	-0.2
지배순이익	146	157	142	157	-2.4	0.0
지배주주 EPS(원)	2,469	2,659	2,410	2,657	-2.4	0.0
지배주주 BPS(원)	13,033	15,345	12,974	15,285	-0.5	-0.4
지배주주 ROE(%)	20.6	18.7	20.2	18.8		

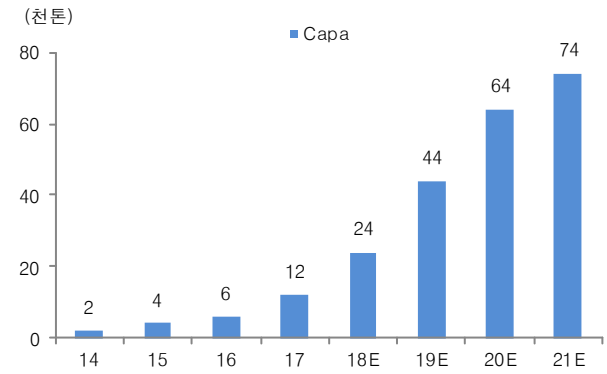
자료: 포스코케미칼, 키움증권

별도기준 사업부문별 매출액



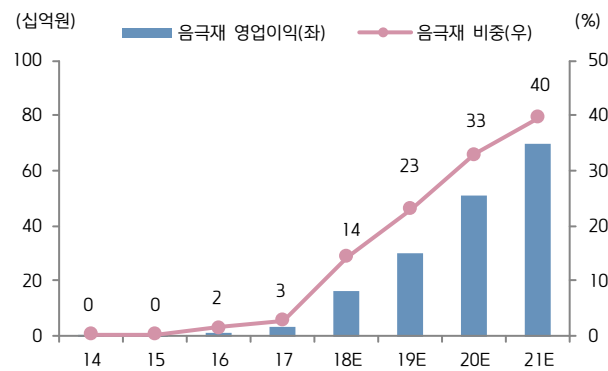
자료: 포스코케미칼, 키움증권

연말기준 음극재 생산능력



자료: 포스코케미칼, 키움증권

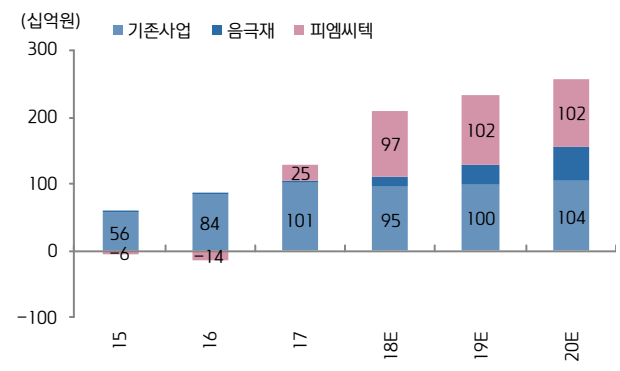
별도기준 음극재 영업이익 전망



주: 별도기준, 키움증권 추정치

자료: 포스코케미칼, 키움증권

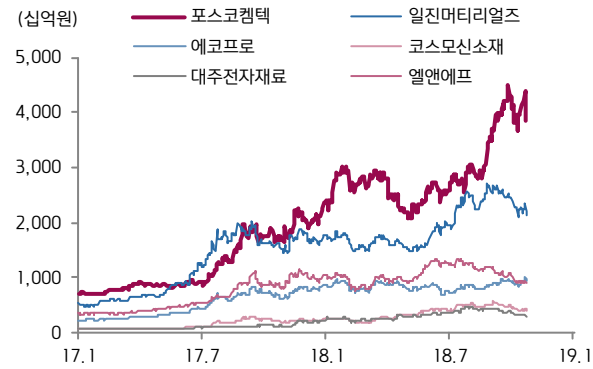
사업부문별 영업이익 구분



주: 피엠씨텍은 영업이익에 지분율 60%만 반영(실제로는 지분법손익으로 반영)

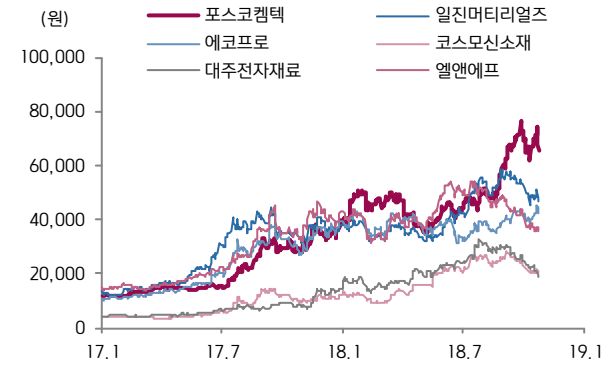
자료: 포스코케미칼, 키움증권

국내 2차전지 소재업체 주가



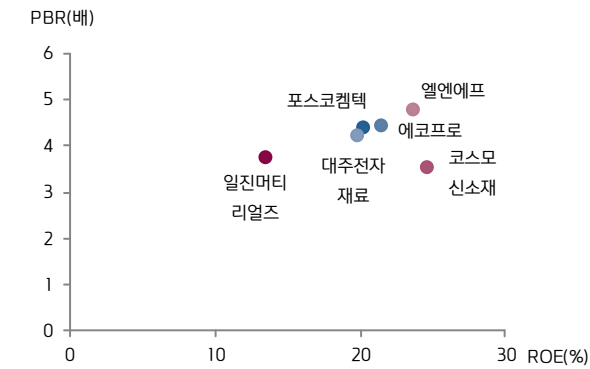
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 2차전지 소재업체 시가총액



자료: Bloomberg, 키움증권

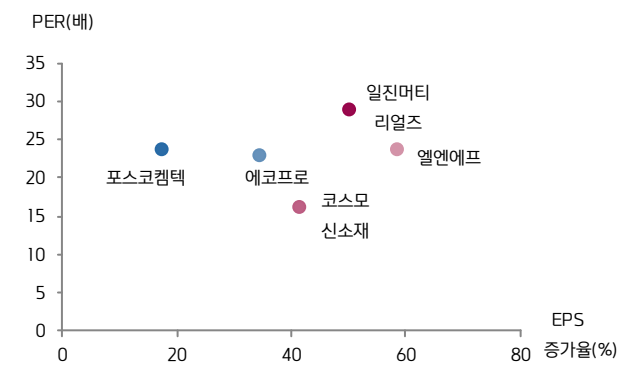
국내 2차전지 소재업체 19E ROE_PBR



주: 10/24 기준

자료: fn가이드, 키움증권

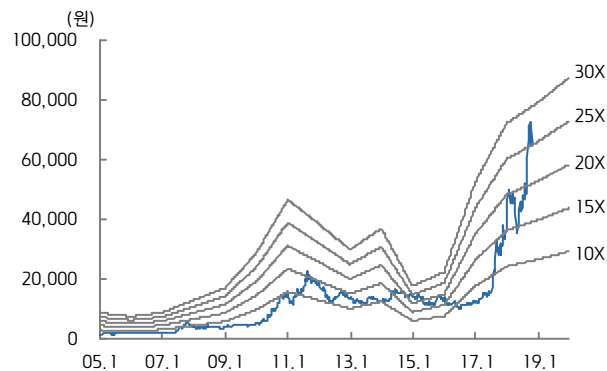
국내 2차전지 소재업체 19E EPS 증가율_PER



주: 10/24 기준

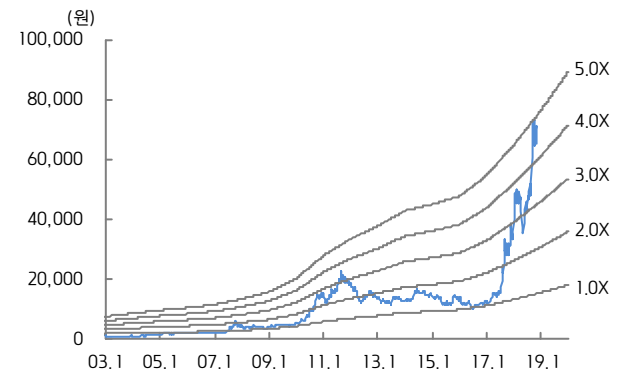
자료: fn가이드, 키움증권

포스코켄텍 12mf PER 밴드



자료: 포스코켄텍, 키움증권

포스코켄텍 12mf PBR 밴드



자료: 포스코켄텍, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,177	11,972	13,676	14,489	15,800
매출원가	9,769	10,416	11,966	12,550	13,555
매출총이익	1,408	1,556	1,710	1,939	2,245
판매비및일반관리비	555	516	604	639	697
영업이익(보고)	853	1,040	1,107	1,300	1,548
영업이익(핵심)	853	1,040	1,107	1,300	1,548
영업외손익	-206	216	783	798	799
이자수익	29	31	33	34	36
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	24	13	14	0	0
이자비용	20	15	15	15	15
외환손실	21	22	12	0	0
관계기업지분법손익	-190	286	786	799	799
투자및기타자산처분손익	1	1	-4	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-18	0	0	0
기타	-29	-61	-20	-20	-20
법인세차감전이익	648	1,256	1,890	2,098	2,347
법인세비용	202	216	463	524	610
유호법인세율 (%)	31.2%	17.2%	24.5%	25.0%	26.0%
당기순이익	445	1,040	1,427	1,573	1,737
지배주주지분순이익(억원)	437	1,036	1,424	1,570	1,733
EBITDA	998	1,182	1,272	1,496	1,780
현금순이익(Cash Earnings)	590	1,182	1,592	1,769	1,969
수정당기순이익	445	1,053	1,430	1,573	1,737
증감율(% YoY)					
매출액	-8.5	7.1	14.2	5.9	9.0
영업이익(보고)	52.4	21.8	6.4	17.5	19.1
영업이익(핵심)	52.4	21.8	6.4	17.5	19.1
EBITDA	41.5	18.4	7.7	17.6	19.0
지배주주지분 당기순이익	26.4	137.0	37.5	10.3	10.4
EPS	26.4	137.0	37.5	10.3	10.4
수정순이익	39.7	136.8	35.7	10.0	10.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	851	555	627	883	1,029
당기순이익	445	1,040	1,427	1,573	1,737
감가상각비	128	126	150	180	216
무형자산상각비	17	16	16	16	16
외환손익	-4	4	-2	0	0
자산처분손익	1	5	4	0	0
지분법손익	206	-286	-786	-799	-799
영업활동자산부채 증감	-130	-477	-183	-87	-141
기타	187	128	2	0	0
투자활동현금흐름	-1,063	-462	-910	-1,061	-1,087
투자자산의 처분	-840	109	-85	-40	-65
유형자산의 처분	5	17	35	53	44
유형자산의 취득	-233	-594	-820	-1,020	-1,020
무형자산의 처분	1	-13	0	0	0
기타	3	18	-6	-1	-2
재무활동현금흐름	-223	-230	-205	-206	795
단기차입금의 증가	-72	-53	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	1,000
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-118	-177	-207	-207	-207
기타	-32	0	2	1	2
현금및현금성자산의순증가	-433	-138	-488	-384	738
기초현금및현금성자산	1,612	1,178	1,041	552	168
기말현금및현금성자산	1,178	1,041	552	168	906
Gross Cash Flow	981	1,032	810	970	1,170
Op Free Cash Flow	370	-81	-2	64	217

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,207	4,683	4,596	4,403	5,449
현금및현금성자산	1,178	1,041	552	168	906
유동금융자산	953	824	824	824	824
매출채권및유동채권	1,468	1,804	2,061	2,184	2,381
재고자산	562	986	1,126	1,193	1,301
기타유동비금융자산	45	28	32	34	37
비유동자산	3,032	3,676	5,205	6,870	8,524
장기매출채권및기타비유동채권	1	10	11	12	13
투자자산	1,598	1,767	2,638	3,477	4,341
유형자산	1,367	1,827	2,497	3,337	4,140
무형자산	66	58	43	27	11
기타비유동자산	0	14	16	17	18
자산총계	7,239	8,358	9,800	11,273	13,973
유동부채	1,209	1,589	1,808	1,912	2,081
매입채무및기타유동채무	933	1,389	1,587	1,681	1,833
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	57	51	51	51	51
기타유동부채	219	149	170	180	197
비유동부채	336	248	251	252	1,254
장기매입채무및비유동채무	13	6	7	7	8
사채및장기차입금	313	227	227	227	1,227
기타비유동부채	10	15	17	18	20
부채총계	1,545	1,837	2,058	2,164	3,335
자본금	295	295	295	295	295
주식발행초과금	19	19	19	19	19
이익잉여금	5,100	5,948	7,167	8,532	10,061
기타자본	211	182	182	182	182
지배주주지분자본총계	5,625	6,445	7,664	9,029	10,557
비지배주주지분자본총계	69	77	78	79	81
자본총계	5,694	6,522	7,742	9,108	10,638
순차입금	-1,761	-1,586	-1,098	-714	-452
총차입금	370	278	278	278	1,278

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	740	1,753	2,410	2,657	2,934
BPS	9,523	10,910	12,974	15,285	17,872
주당EBITDA	1,690	2,000	2,154	2,532	3,013
CFPS	999	2,000	2,696	2,994	3,333
DPS	300	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	16.2	22.7	27.1	24.6	22.3
PBR	1.3	3.6	5.0	4.3	3.7
EV/EBITDA	5.5	18.6	17.7	15.3	13.0
PCFR	12.0	19.9	24.3	21.8	19.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.6	8.7	8.1	9.0	9.8
영업이익률(핵심)	7.6	8.7	8.1	9.0	9.8
EBITDA margin	8.9	9.9	9.3	10.3	11.3
순이익률	4.0	8.7	10.4	10.9	11.0
자기자본이익률(ROE)	8.0	17.0	20.0	18.7	17.6
투자자본이익률(ROIC)	23.9	31.2	23.3	21.8	21.3
안정성(%)					
부채비율	27.1	28.2	26.6	23.8	31.3
순차입금비율	-30.9	-24.3	-14.2	-7.8	-4.2
이자보상배율(배)	43.6	68.5	73.7	85.7	102.0
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	7.3	7.1	6.8	6.9
재고자산회전율	17.5	15.5	13.0	12.5	12.7
매입채무회전율	11.6	10.3	9.2	8.9	9.0

Compliance Notice

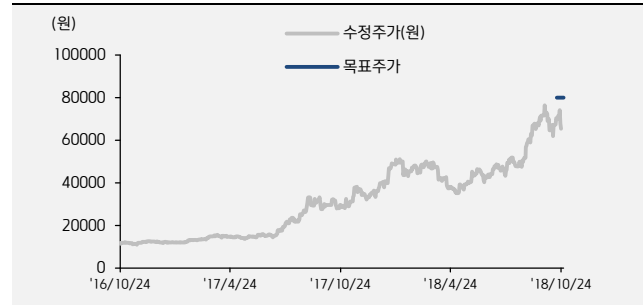
- 당사는 10월 24일 현재 '포스코켄텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
포스코켄텍 (003670)	2018/10/17	Outperform(Initiate)	80,000 원	6개월	-11.34	-7.25
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	80,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/1~2018/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%