

Industry Indepth  
2018. 11. 7

# 포스코켄텍 003670

## 성장판이 열린다

### ▲ 가전/전기전자

Analyst **주민우**  
02. 6098-6677  
minwoo.ju@meritz.co.kr

- ✓ 음극재 사용량은 18~25년까지 연평균 41% 성장 예상
- ✓ 포스코켄텍 실질 Capa는 18년 18,000톤에서 20년 49,000톤까지 늘어날 전망
- ✓ 음극재 매출액은 18년 926억원에서 20년 2,566억원으로 성장 예상
- ✓ 침상코크스 P,Q 증가로 지분법 이익은 18년 809억원, 19년 1,000억원 예상
- ✓ ESM 합병시 합병법인의 매출은 기존 추정대비 19년 18%, 20년 32% 상승

## Buy (신규)

**적정주가 (12개월)** 92,000 원  
**현재주가 (11.6)** 72,600 원  
**상승여력** 26.7%

KOSDAQ	691.55pt
시가총액	42,885억원
발행주식수	5,907만주
유동주식비율	35.73%
외국인비중	11.62%
52주 최고/최저가	76,400원/29,050원
평균거래대금	446.3억원

<b>주요주주(%)</b>	
포스코 외 1인	64.27
Artemis Investment Management	5.08

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	12.2	106.8	149.9
상대주가	25.5	156.1	154.3

### 주가그래프



### 투자포인트 1: 음극재 시장 확대

글로벌 순수 전기차 시장은 18년 134 만대에서 20년 219 만대, 25년 1,053 만 대로 성장할 전망이다. 주행거리를 늘리기 위해 대당 탑재되는 배터리 평균용량은 18년 42KWh 에서 20년 48KWh 로 증가가 예상된다. 평균적으로 전기차 1 대당 음극재 1kg 이 사용된다는 점을 고려하면, 음극재 사용량은 18년 5.6 만톤에서 20년 10.5 만톤, 25년 63.2 만톤으로 18~25년까지 연평균 41% 성장이 예상된다. 급증하는 수요에 대응하기 위한 포스코켄텍의 18년 실질 생산가능 capa 는 18,000 톤 (연말기준 24,000 톤)으로 예상되며 19년 29,000 톤 (연말기준 44,000 톤), 20년 49,000 톤 (연말기준 64,000 톤)으로 늘어날 전망이다. 평균 판매가격은 톤당 5,000 달러 내외로 유지될 전망이며 음극재 매출액은 18년 926 억원에서 20년 2,566 억원으로 성장이 예상된다

### 투자포인트 2: 침상코크스 P,Q 증가로 지분법 이익 증가

중국을 제 13 차 5 개년 계획(2016~20 년)을 통해 20 년까지 중국의 전기로 사용비중을 20%까지 확대할 예정임을 밝혔다. 현재 중국의 전기로 생산 비중은 10%로 추정된다. 전기로 사용비중이 증가함에 따라 침상코크스 수요 또한 20년까지 강세를 나타낼 전망이다. 반면 공급은 전세계 코크스의 70%가 저유황 유 베이스로 생산되는데 IMO2020 도입을 앞두고 설비가 부족해 공급은 타이 트한 국면이 이어질 전망이다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 92,000 원 제시

적정주가는 19년 예상 EPS 에 28 배의 멀티플을 부여해 도출했다. 28 배의 근거는 1) 음극재 고성장 기대감, 2) 침상코크스 가격 상승 기대감, 3)ESM 합병 시너지 기대감이 발현됐던 17,18년 high 멀티플의 평균치다.

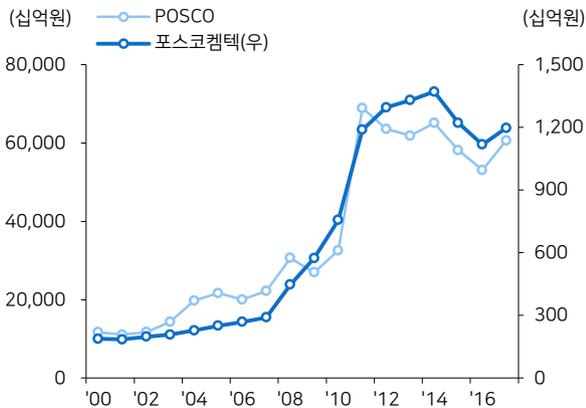
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,117.7	85.3	43.7	740	26.4	9,523	15.5	1.2	5.0	8.0	27.1
2017	1,197.2	104.0	103.6	1,753	137.0	10,910	12.1	1.9	9.2	17.2	28.2
2018E	1,362.6	109.9	150.0	2,539	44.8	13,111	28.6	5.5	10.6	21.1	26.7
2019E	1,479.3	144.0	194.3	3,290	29.5	16,058	22.1	4.5	8.8	22.6	35.6
2020E	1,626.8	164.8	220.0	3,724	13.2	19,440	19.5	3.7	8.1	21.0	38.7

### 기업개요: 포스코 그룹 2 차전지 사업의 핵심 기업

포스코켄텍은 내화물 제조정비, 생석회 제조, 화성품 위탁판매 및 운영과 같은 철강 관련 사업과 음극재 제조와 같은 소재사업을 영위하는 기업이다. 2010년 LS엠트론의 음극재 사업부문을 인수하고 13년 음극재 매출이 발생하기 전까지 포스코켄텍의 매출은 100% 철강 관련 사업에서 발생했다. 12년 피엠씨텍을 설립하고, 13년 음극재 매출이 시작되면서 사업다각화가 시작됐다. 18년 기준 전사 매출에서 철강관련 매출은 93%, 음극재 매출은 7%로 예상된다. 여전히 철강관련 매출이 대부분이지만, 20년 음극재 매출비중은 16%, 영업이익 비중은 31%를 차지할 전망이다.

포스코켄텍의 주가는 17년 상반기까지 모회사 POSCO 주가와 동행해왔으나 음극재 매출의 고성장이 부각되며 17년 하반기부터 현재까지 POSCO의 주가와 상반된 흐름을 나타내고 있다. 전기차 향 매출비중이 증가하며 향후 주가는 전기차 판매량에 동행할 전망이다.

그림112 POSCO vs 포스코켄텍 매출액 비교



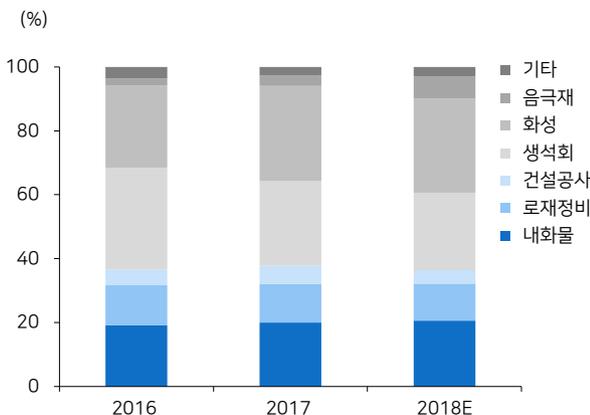
자료: 메리츠증권리서치센터

그림113 POSCO vs 포스코켄텍 주가 비교



자료: 메리츠증권리서치센터

그림114 포스코켄텍 매출 구성



자료: 메리츠증권리서치센터

그림115 주가 vs 전기차 판매량 동행



자료: 메리츠증권리서치센터

**표27 포스코켐텍 사업부별 개요**

사업부	개요
내화물제조	<ul style="list-style-type: none"> <li>내화물은 고온에 견디는 물질로 적어도 1,000℃ 이상 고온에서 연화하지 않고 그 강도를 유지하며 화학적 작용에도 견딜 수 있는 재료</li> <li>포항 및 광양 제철소의 고로와 전로, 전기로 등 철과 비철을 만드는 공정상의 각종 로에 들어가는 내화물을 축조하고 정비. 통상 4개월의 교체주기를 가짐</li> <li>원료: 국내 유일의 내화물 원료인 마그네시아 제조 공장 보유</li> <li>제조: 염기성 내화물 시장 66% 점유하고 있는 내화물 전문 제조사</li> </ul>
로재정비	<ul style="list-style-type: none"> <li>고로, 전로, 전기로 등에 들어가는 내화물을 축조, 정비, 보수</li> </ul>
내화물 공사	<ul style="list-style-type: none"> <li>제철, 비철금속, 석유화학 등 각종 산업로의 설계, 제작, 시공 및 설비진단 서비스를 turnkey로 제공. 내화물 시공 국내 점유율 1위</li> </ul>
생석회사업	<ul style="list-style-type: none"> <li>포스코로부터 소성설비를 임대해 생석회(석회석에 열을 가해 제조)를 제조하는 사업. 국내 최대 생석회 생산능력 보유</li> <li>생석회는 제철, 제강용의 부원료로 사용되며 황과 인 등 불순물을 제거해 철의 질을 높이는 역할</li> </ul>
케미칼	<ul style="list-style-type: none"> <li>코크스란 석탄을 코크스로에 넣어 1,000~1,300℃의 고온으로 장시간 구운 것. 철광석을 녹이는 열원의 역할과 철과 산소의 화합물인 철광석에서 철분을 분리시키는 환원제 역할</li> <li>코크스 제조과정에서 발생하는 COG(코크스오븐가스)를 정제(각종 불순물 제거)해 제철소와 발전소 열원으로 재사용되도록 하는 화성공장 위탁운영</li> <li>COG를 정제하는 용역 매출과 COG를 정제하는 과정에서 발생하는 화성품(콜타르와 조경유 등)을 외부판매하는 판매매출이 있음</li> </ul>
음극재	<ul style="list-style-type: none"> <li>2차전지의 4대소재 중 하나인 음극재 생산, 판매. 천연음극재를 주력으로 생산하고 있으며 콜타르를 활용한 인조흑연 음극재 분야에도 진출 준비중</li> </ul>
피엠씨텍	<ul style="list-style-type: none"> <li>콜타르를 증류한 후 불순물을 제거하고 열처리 공정을 거쳐 침상코크스 및 피치코크스 제조 및 판매 (포스코켐텍60%, 미쓰비시40% JV)</li> <li>침상코크스는 전극봉과 인조흑연의 원료로 쓰이며, 피치코크스는 등방흑연블록과 알루미늄 제련용으로 쓰임</li> </ul>

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

**표28 음극재 종류별 특성 비교**

구분	천연흑연	인조흑연	금속계	소프트카본	하드카본
원료	천연흑연	피치/코크스	SiOx, Si탄소 복합계	피치/코크스	열경화성 수지
용량(mAh/G)	350~360	320~340	600~1,600	200~250	220~250
출력	하	중	중	상	상
수명	중	상	하	하	상
장점	고용량	고수명	고용량	고출력	고출력
주요 시장	IT기기, xEV, ESS	IT기기, xEV, ESS	xEV, ESS	xEV, ESS	xEV, ESS
시장점유율	37%	59%	2%	1%	1%
주요 생산업체	포스코켐텍, Hitachi, BTR, Mitsubishi	포스코켐텍(예정), Hitachi, JFE, Shanshan	포스코켐텍(예정), Shinetsu, OTC, BTR	Hitachi, Nippon Carbon, Mitsubishi	Kureha

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

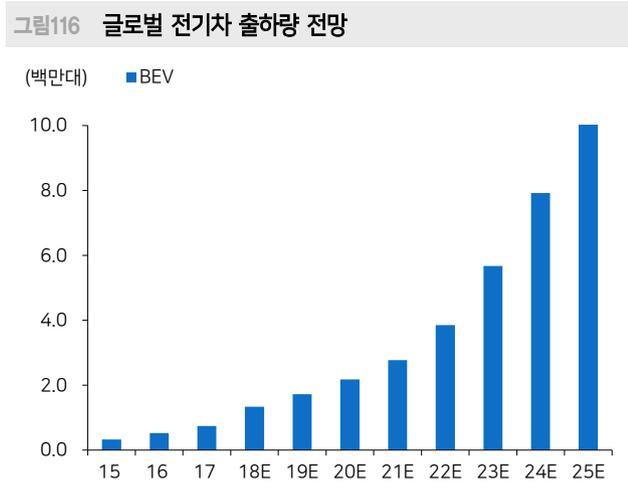
표29 포스코켄텍 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
환율	1,072	1,079	1,122	1,110	1,100	1,100	1,085	1,075	1,130	1,096	1,090
<b>매출액</b>	<b>336.9</b>	<b>334.6</b>	<b>346.2</b>	<b>344.9</b>	<b>359.3</b>	<b>364.8</b>	<b>374.8</b>	<b>380.4</b>	<b>1,197</b>	<b>1,363</b>	<b>1,479</b>
(%, QoQ)	8.7	-0.7	3.5	-0.4	4.2	1.5%	2.7%	1.5%			
(%, YoY)	17.9	13.8	12.7	11.3	6.6	9.0%	8.3%	10.3%	7.1%	13.8%	8.6%
내화물	76.9	64.3	73.3	65.7	73.1	68.1	74.8	66.1	239.2	280.2	282.2
로재정비	40.2	38.9	38.3	40.6	40.6	39.3	38.7	41.0	144.9	158.0	159.6
건설공사	21.5	16.4	9.6	9.8	21.8	16.6	9.7	9.9	68.0	57.4	57.9
생석회	79.5	84.3	84.6	82.7	80.7	84.2	86.8	83.3	317.2	331.1	335.1
화성	93.5	98.0	103.3	106.3	104.6	109.7	115.6	118.9	356.4	401.1	448.8
음극재	16.7	22.3	25.7	28.0	29.9	36.5	37.5	49.2	38.2	92.6	153.1
기타	8.5	10.4	11.5	11.8	8.6	10.5	11.6	11.9	33.2	42.1	42.5
<b>영업이익</b>	<b>23.1</b>	<b>20.9</b>	<b>33.1</b>	<b>32.8</b>	<b>33.8</b>	<b>34.9</b>	<b>37.7</b>	<b>37.6</b>	<b>104.0</b>	<b>109.9</b>	<b>144.0</b>
(%, QoQ)	13.3	-9.3	58.1	-0.7	2.9	3.2	8.3	-0.4			
(%, YoY)	-24.5	-22.5	26.9	61.3	46.4	66.6	14.1	14.4	21.8	5.7	31.0
영업이익률 (%)	6.8	6.3	9.6	9.5	9.4	9.6	10.1	9.9	8.7	8.1	9.7
세전이익	41.1	41.8	50.0	55.2	58.0	59.2	64.2	62.1	125.6	188.0	243.5
지배주주순이익	31.4	32.0	37.2	49.5	45.7	46.9	51.9	49.8	103.6	150.0	194.3
지배주주순이익률 (%)	9.3	9.6	10.7	14.3	12.7	12.9	13.9	13.1	8.7	11.0	13.1

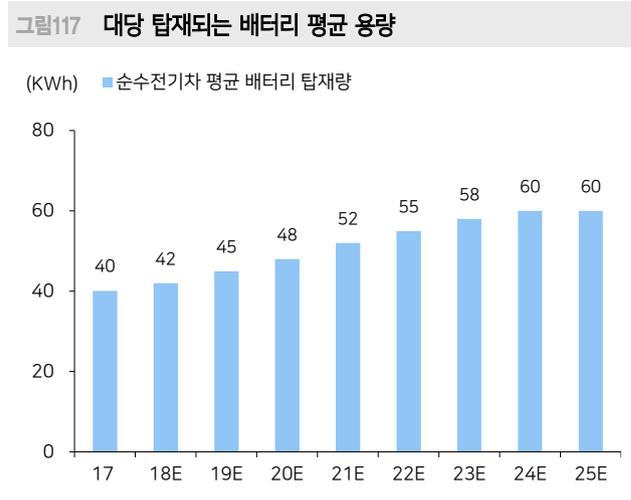
### 투자포인트 1: 음극재 시장 확대

글로벌 순수 전기차 시장은 18년 134만대에서 20년 219만대, 25년 1,053만대로 성장할 전망이다. 주행거리를 늘리기 위해 대당 탑재되는 배터리 평균용량은 18년 42KWh에서 20년 48KWh로 증가가 예상된다. 평균적으로 전기차 1대당 음극재 1kg이 사용된다는 점을 고려하면, 음극재 사용량은 18년 5.6만톤에서 20년 10.5만톤, 25년 63.2만톤으로 18~25년까지 연평균 41% 성장이 예상된다.

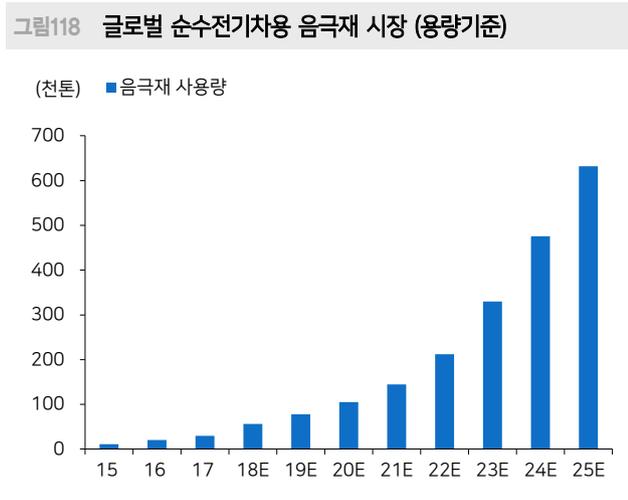
음극재는 원료에 따라 천연흑연 음극재, 인조흑연 음극재 등으로 나뉜다. 용량기준 전체 음극재 시장에서 인조흑연 음극재 비중은 59%, 천연흑연 음극재 비중은 37%로 추정된다. 포스코케미칼은 현재 천연흑연 음극재만 생산하고 있으며 점유율은 4%로 글로벌 6위권에 위치해있다.



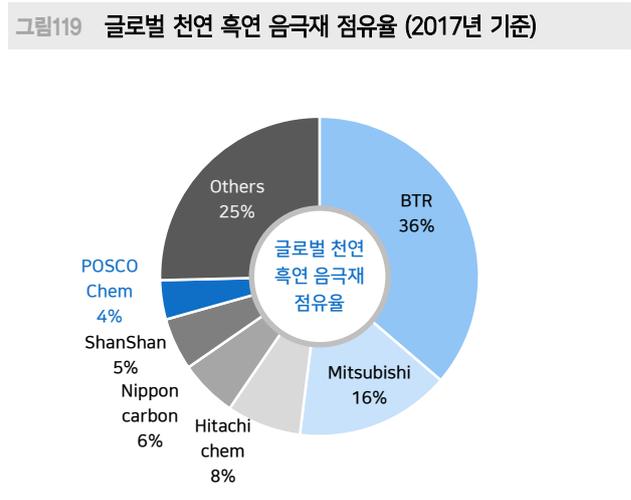
자료: 메리츠증권증권 리서치센터



자료: 메리츠증권증권 리서치센터



자료: SNE리서치, 메리츠증권증권 리서치센터

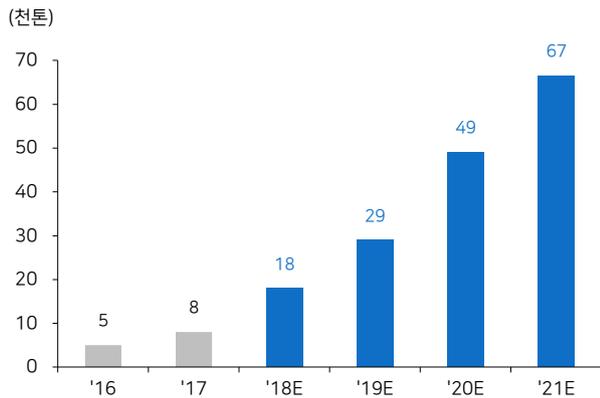


자료: SNE리서치, 메리츠증권증권 리서치센터

기하급수적으로 증가하는 음극재 수요에 대응하기 위해 포스코켄텍은 음극재 캐파를 늘리고 있다. 18년 실질 생산가능 capa는 18,000톤 (연말기준 24,000톤)으로 예상되며 19년 29,000톤 (연말기준 44,000톤), 20년 49,000톤 (연말기준 64,000톤)으로 늘어날 전망이다. 평균 판매가격은 톤당 5,000달러 내외로 유지될 전망이며 이에 따른 매출액은 18년 926억원에서 20년 2,566억원으로 성장할 전망이다.

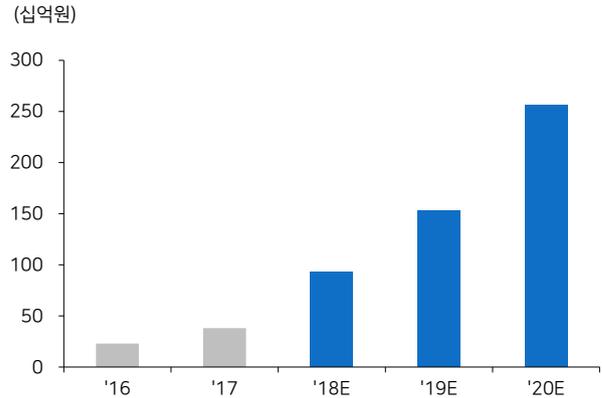
전사 매출에서 음극재 매출이 차지하는 비중은 18년 6.8%에서 20년 15.8%까지 확대될 전망이며, 영업이익 비중은 18년 16.0%에서 20년 31.1%까지 늘어날 전망이다. 음극재 매출의 고성장으로 전사 실적 또한 함께 개선될 전망이다.

그림120 포스코켄텍 음극재 캐파 전망



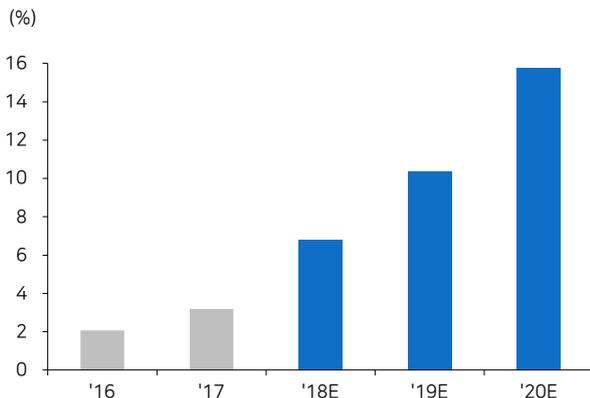
참고: 연말기준이 아닌 실질 생산가능 capa  
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림121 포스코켄텍 음극재 매출 전망



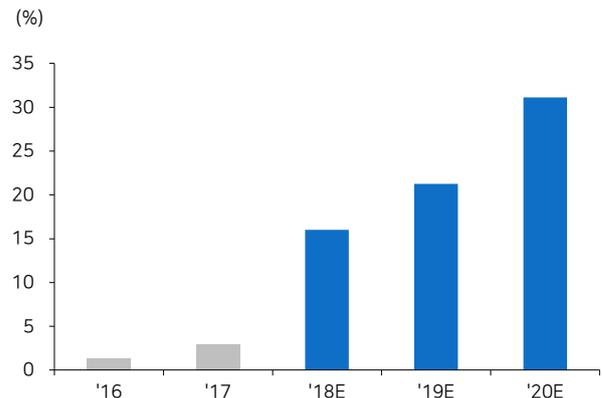
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림122 전사 매출액 내 음극재 매출 비중



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림123 전사 영업이익 내 음극재 영업이익 비중



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

### 투자포인트 2: 침상코크스 P, Q 증가로 지분법 이익 증가

피엠씨텍은 미쓰비시 화학, 상사, 포스코켄텍이 각각 20%, 20%, 60%의 지분을 보유한 JV로 침상코크스를 생산하고 있다. 침상코크스는 전기로 가동에 필요한 흑연 전극봉의 원재료다. 중국은 제 13차 5개년 계획(2016~2020년)을 통해 20년까지 중국의 전기로 사용비중을 20%까지 확대 할 예정임을 밝혔다. 17년 중국의 전기로 생산 비중은 6%, 현재는 10%까지 올라온 것으로 추정된다. 전기로 사용비중이 증가함에 따라 침상코크스 수요 또한 20년까지 강세를 나타낼 전망이다.

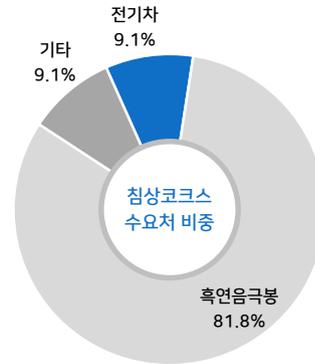
수요에 대응하기 위해 공급도 증가하고 있으나 수요에 비해 제한적으로 증가할 전망이다. 전세계 코크스의 70%는 저유황유 베이스로 생산되는데 IMO2020 도입을 앞두고 설비 부족으로 공급이 부족하기 때문이다. 17년 중국 침상코크스 capa는 20만톤 증가했으며, 21년까지 35만톤 추가 증설이 예상된다. 인도 침상코크스 업체 HEG에 따르면 수요는 21년까지 연평균 6.3% 늘어날 전망인데 반해, 현재까지 발표된 투자계획 기준 Capa는 연평균 5.7% 늘어나는데 그칠 전망이므로 침상코크스 가격 강세는 당분간 유지될 전망이다.

그림124 도카이카본 전극봉 판가



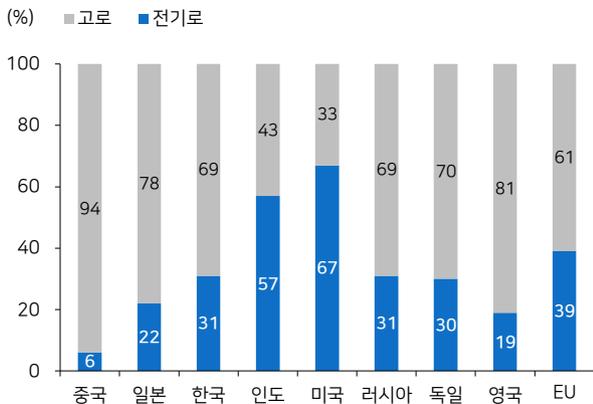
자료: 도카이카본, 메리츠증권증권 리서치센터

그림125 침상코크스 수요처 비중 (2017년 기준)



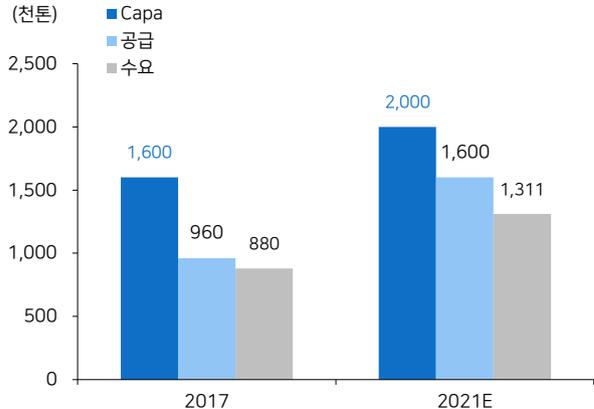
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림126 국가별 전기로 사용 비중 (2017년 기준)



참고: 18년 중국 전기로 비중은 10%로 추정  
자료: WSA, 메리츠증권증권 리서치센터

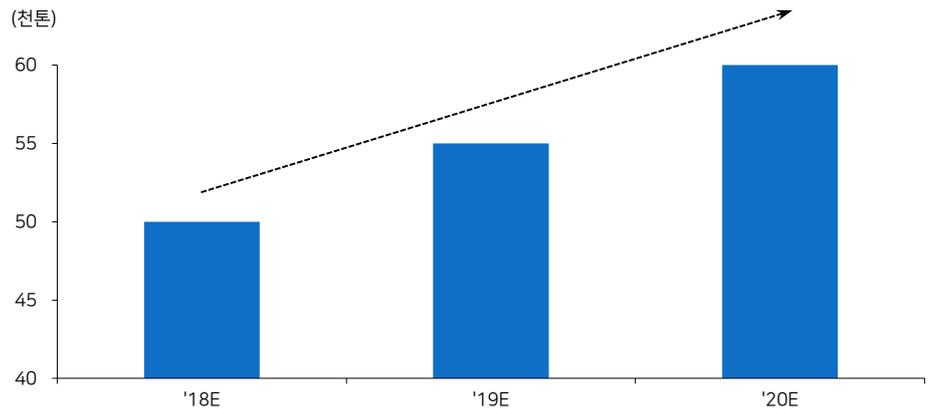
그림127 글로벌 침상코크스 수급 전망



참고: 17년 가동률 60%, 21년 가동률 80% 가정  
자료: HEG, 메리츠증권증권 리서치센터

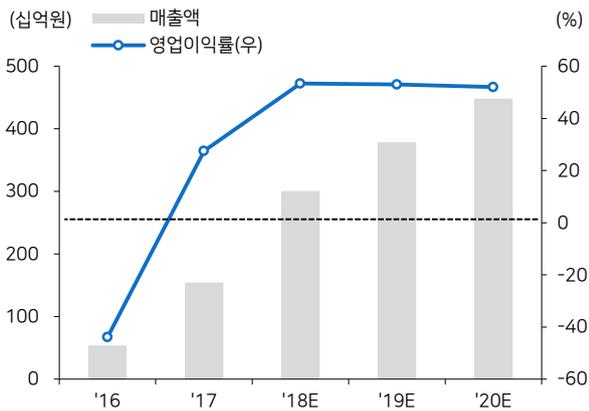
침상코크스는 전기로 가동을 위한 용도 뿐만 아니라 인조흑연 음극재의 원료로도 쓰인다. 현재 포스코케미칼은 천연흑연 음극재만 생산하고 있지만 2020년 이후부터는 피엠씨텍의 침상코크스를 활용한 인조흑연 음극재도 생산할 계획이다. 결국 전극봉 향 수요와 인조흑연 음극재향 수요가 지속되며 피엠씨텍의 매출액은 18년 3,000억원, 19년 3,787억원으로 성장할 전망이다. 포스코케미칼이 인식할 지분법 이익은 18년 809억원, 19년 1,000억원으로 성장이 예상된다.

그림128 피엠씨텍 침상코크스 Capa



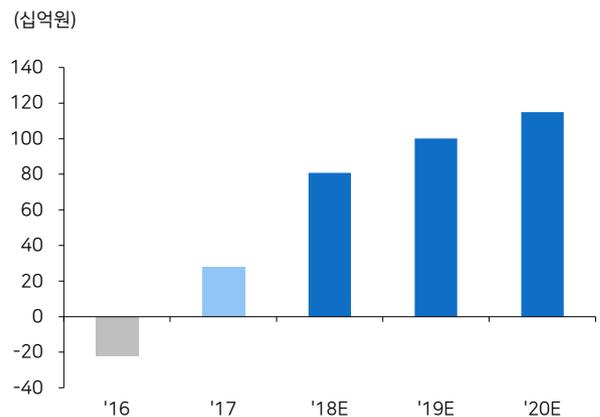
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림129 피엠씨텍 매출 및 영업이익률 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림130 피엠씨텍 지분법 이익



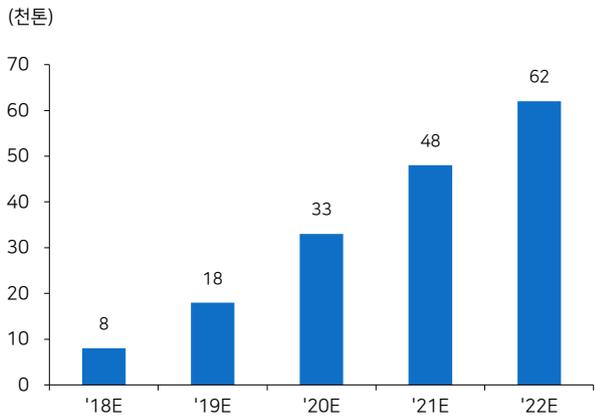
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

### 투자포인트 3: 양극재 사업 추가

최근 언론보도에 따르면, 포스코캠텍은 2차전지 소재사업에서의 시너지를 위해 양극재를 생산하는 포스코 ESM과의 합병을 검토하고 있다. 합병시, 원재료 구매나 마케팅 및 연구개발 측면에서 충분한 시너지가 발생할 수 있다고 판단한다. 합병 여부가 결정되지는 않았지만 두 회사의 시가총액 규모를 비교할 때 소규모 합병의 가능성이 높다고 예상된다.

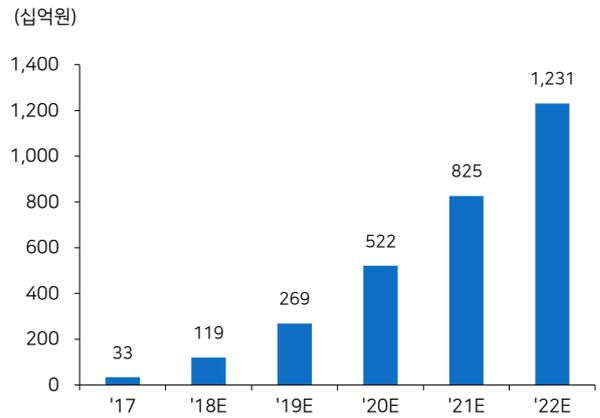
포스코ESM의 Capa는 18년 8,000톤에서 19년 18,000톤, 20년 33,000톤, 21년 48,000톤, 22년 62,000톤까지 늘어날 전망이다. 이에 따라 매출액은 18년 1,200억원에서 20년 5,200억원으로 성장할 전망이다. 합병 성사시 합병법인의 19년 매출액은 기존 추정치 대비 18%, 20년 매출액은 기존 추정치 대비 32% 상승 여력이 있다고 판단된다.

그림131 포스코 ESM Capa 추정



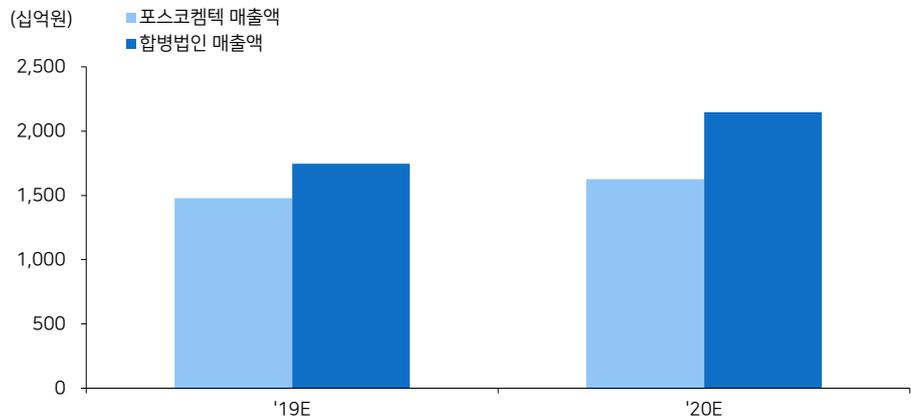
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림132 포스코 ESM 매출액 추정



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림133 합병 법인 매출 추정



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 투자의견 Buy, 적정주가 92,000 원 제시

포스코켄텍에 대해 투자의견 Buy, 적정주가 92,000원을 제시한다. 적정주가는 19년 예상 EPS에 28배의 멀티플을 부여해 도출했다. 28배는 음극재 고성장 기대감과 ESM 합병 기대감, 그리고 침상코크스 가격 상승 기대감이 발현됐던 17,18년 high 멀티플의 평균치다.

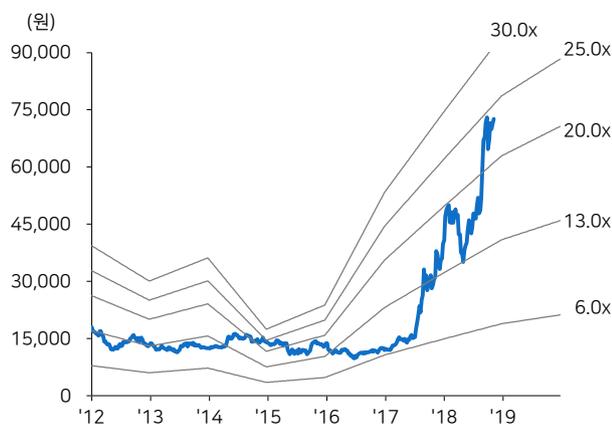
포스코켄텍 주가는 17년 7월부터 침상코크스 가격 상승으로 동반 상승하기 시작했다. 여기에 음극재 고성장 기대감 및 ESM 합병 기대감이 더해지며 최근까지 가파른 주가 상승을 이어오며 18년 예상 EPS에 31배 수준까지 상승하기도 했다. 전기차 판매대수는 18년부터 25년까지 연평균 34% 성장이 예상됨에 따라 포스코켄텍이 생산하는 음극재 수요는 연평균 41% 증가할 전망이다. 18년 전사 매출에서 음극재의 매출 비중은 6.8%, 19년 10.3%, 20년 15.8%로 예상된다. 전사 영업이익에서의 비중은 18년 16.0%, 19년 21.3%, 20년 31.1%까지 확대될 전망이다. 음극재의 비중이 커지면서 멀티플 추가 상승이 예상된다. 실제로 18년 평균 멀티플은 16,17년 high 멀티플의 평균치였다. 이처럼 멀티플이 상승하는 구간에 접어들었기 때문에 17,18년 high 멀티플을 19년의 적정 멀티플로 산정했다.

표30 포스코켄텍 적정주가 산정표

(원)	2019E 비교
EPS	3,290
적정배수 (배)	28.0 2차전지와 침상코크스 기대감이 반영되기 시작한 17년, 18년 high 멀티플 평균
적정가치	91,995
<b>적정주가</b>	<b>92,000</b>
현재주가	72,600
<b>상승여력 (%)</b>	<b>26.7%</b>

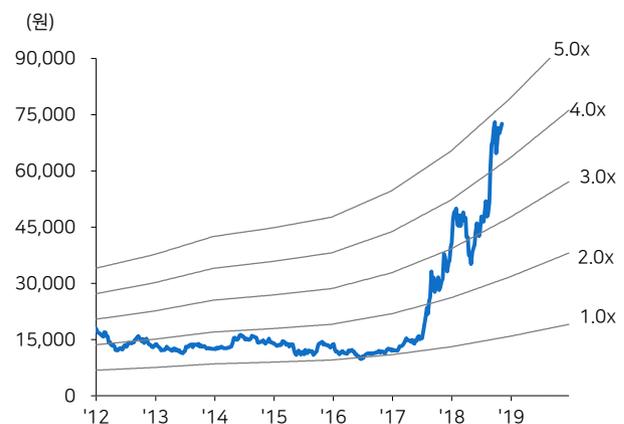
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림134 포스코켄텍 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림135 포스코켄텍 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표31 포스코컴텍 밸류에이션 테이블

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주가 (원)</b>											
High	156,000	248,000	187,100	140,200	164,000	152,000	14,100	41,200	76,400		
Low	46,100	111,200	116,900	102,100	121,800	10,350	9,460	11,650	35,100		
Average	92,309	167,387	144,037	126,849	142,760	53,782	11,490	21,144	49,855		
<b>확정치 기준 PER (배)</b>											
High	161.6	159.6	146.3	141.0	133.4	259.6	19.1	23.5	30.1		
Low	47.8	71.6	91.4	102.7	99.0	17.7	12.8	6.6	13.8		
Average	95.6	107.7	112.7	127.6	116.1	91.9	15.5	12.1	19.6		
EPS (원)	965	1,554	1,278	994	1,230	585	740	1,753	2,539	3,290	3,724
EPS Growth (%)	nm	61.0	-17.7	-22.2	23.7	-52.4	26.4	137.0	44.8	29.5	13.2
<b>컨센서스 기준 PER (배)</b>											
High	175.5	158.4	142.2	139.9	136.1	261.6	17.8	23.2	31.6		
Low	51.9	71.0	88.8	101.9	101.1	17.8	11.9	6.6	14.5		
Average	103.8	106.9	109.5	126.6	118.5	92.6	14.5	11.9	20.6		
EPS (원)	889	1,566	1,316	1,002	1,205	581	793	1,778	2,421	2,821	3,081
EPS growth (%)					21.2	-52.8	35.5	140.3	38.1	16.5	9.2

자료: 메리츠증권 리서치센터

## 포스코케미칼 (003670)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,117.7	1,197.2	1,362.6	1,479.3	1,626.8
매출액증가율 (%)	-8.5	7.1	13.8	8.6	10.0
매출원가	976.9	1,041.6	1,192.2	1,271.0	1,391.0
매출총이익	140.8	155.6	170.4	208.2	235.7
판매관리비	55.5	51.6	59.6	64.3	70.9
<b>영업이익</b>	<b>85.3</b>	<b>104.0</b>	<b>109.9</b>	<b>144.0</b>	<b>164.8</b>
영업이익률	7.6	8.7	8.1	9.7	10.1
금융손익	1.2	-1.0	1.5	-1.9	-6.9
중속/관계기업손익	-20.6	28.6	82.1	101.3	116.1
기타영업외손익	-1.2	-6.0	-1.2	0.2	1.6
세전계속사업이익	64.8	125.6	188.0	243.5	275.6
법인세비용	20.2	21.6	37.6	48.7	55.1
<b>당기순이익</b>	<b>44.5</b>	<b>104.0</b>	<b>150.4</b>	<b>194.8</b>	<b>220.5</b>
지배주주지분 순이익	43.7	103.6	150.0	194.3	220.0

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	420.7	468.3	466.5	525.8	588.4
현금및현금성자산	117.8	104.1	112.6	120.8	130.0
매출채권	144.4	176.2	194.9	215.2	234.7
재고자산	56.2	98.6	125.9	156.0	189.0
비유동자산	303.2	367.6	525.4	771.2	1,016.2
유형자산	136.7	182.7	247.0	380.5	500.7
무형자산	6.6	5.9	6.0	8.9	11.8
투자자산	98.4	124.1	207.6	310.0	427.3
<b>자산총계</b>	<b>723.9</b>	<b>835.8</b>	<b>991.9</b>	<b>1,297.0</b>	<b>1,604.6</b>
유동부채	120.9	158.9	177.5	201.5	218.2
매입채무	62.1	107.2	115.7	132.9	146.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	5.7	5.1	5.3	5.3	5.3
비유동부채	33.6	24.8	31.7	138.7	229.8
사채	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	31.3	22.7	21.1	126.1	215.1
<b>부채총계</b>	<b>154.5</b>	<b>183.7</b>	<b>209.2</b>	<b>340.2</b>	<b>448.0</b>
자본금	29.5	29.5	29.5	29.5	29.5
자본잉여금	23.7	23.7	23.7	23.7	23.7
기타포괄이익누계액	-0.7	-3.6	-2.2	-2.3	-2.3
이익잉여금	510.0	594.8	723.5	897.6	1,097.4
비지배주주지분	6.9	7.7	8.3	8.3	8.3
<b>자본총계</b>	<b>569.4</b>	<b>652.2</b>	<b>782.8</b>	<b>956.8</b>	<b>1,156.6</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>85.1</b>	<b>55.5</b>	<b>71.9</b>	<b>122.4</b>	<b>159.9</b>
당기순이익(손실)	44.5	104.0	150.4	194.8	220.5
유형자산상각비	12.8	12.6	13.7	16.5	19.8
무형자산상각비	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6
운전자본의 증감	-13.0	-47.7	-27.8	-27.8	-38.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-106.3</b>	<b>-46.2</b>	<b>112.7</b>	<b>5.1</b>	<b>15.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-23.3	-59.4	-80.0	-150.0	-140.0
투자자산의감소(증가)	1.8	0.3	-0.9	-1.2	-1.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-22.3</b>	<b>-23.0</b>	<b>-25.7</b>	<b>84.3</b>	<b>68.3</b>
차입금의 증감	-22.5	-9.2	-1.4	105.0	89.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-43.3	-13.8	8.5	8.2	9.2
기초현금	161.2	117.8	104.1	112.6	120.8
기말현금	117.8	104.1	112.6	120.8	130.0

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	18,922	20,267	23,067	25,042	27,540
EPS(지배주주)	740	1,753	2,539	3,290	3,724
CFPS	-734	-233	144	139	157
EBITDAPS	1,689	2,001	2,119	2,743	3,151
BPS	9,523	10,910	13,111	16,058	19,440
DPS	300	350	500	500	600
배당수익률(%)	2.5	0.9	0.7	0.7	0.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	15.5	12.1	28.6	22.1	19.5
PCR	-15.7	-90.8	503.7	524.2	463.8
PSR	0.6	1.0	3.1	2.9	2.6
PBR	1.2	1.9	5.5	4.5	3.7
EBITDA	100	118	125	162	186
EV/EBITDA	5.0	9.2	10.6	8.8	8.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	8.0	17.2	21.1	22.6	21.0
EBITDA 이익률	43.8	87.6	119.8	119.9	118.2
부채비율	27.1	28.2	26.7	35.6	38.7
금융비용부담률	-0.1	-0.1	-0.1	0.1	0.4
이자보상배율(x)	43.5	68.4	76.8	33.3	16.8
매출채권회전율(x)	7.9	7.5	7.3	7.2	7.2
재고자산회전율(x)	15.3	13.5	10.6	9.0	8.1