

Analyst 김미송 · 02)6923-7336 · misongkim@capefn.com

포스코켄텍 (003670KQ | Buy 신규 | TP 90,000원 신규)**음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!**

포스코켄텍의 연초 이후 주가 흐름이 양호했습니다. 현 시점에서 추가 상승여력이 있는지를 고민해 보았습니다. 증설 효과가 마무리된 후 감익의 우려가 있을 수 있지만, 포스코 그룹의 자본력으로 추가 투자가 가능할 전망이다. 포스코켄텍에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 90,000원을 제시하고 신규 커버리지를 개시합니다.

투자의견 Buy로 신규 커버리지 개시

- 투자포인트는 내화물, 생석회, 화성 사업의 포스코향 매출을 통해 안정적인 이익을 창출하고, 음극재 증설을 통해 성장 동력을 확보했고, 포스코의 자본력이 뒷받침 돼 그룹 내에서 핵심적인 역할을 수행한다는 점임.
- 연초 이후 주가는 70% 상승했는데, 이 시점에서 추가 상승여력이 있는지 고민해 보았음.

사업 현황: 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망

- 포스코켄텍은 음극재 생산능력을 18년 24,000톤에서 2021년에 74,000톤까지 증설할 계획.
- 포스코ESM의 양극재와의 통합으로 소재 사업에서 시너지 창출. 연구개발 효율화로 비용 절감 가능. 포스코로부터 양극재 재료인 리튬을 안정적으로 공급받을 수도 있음.
- 이차전지 소재 시장에서 점유율 확대될 전망. 현재 계획된 증설 이후에도 그룹의 자본력으로 추가 투자 가능할 전망.

실적 추정과 목표주가: 19년 EPS에 35배를 적용해 목표주가 90,000원으로 제시함

- 음극재 판가 하락한다고 가정해도 증설 효과가 더 클 전망. 19-23년 향후 5년간 연평균 매출 8%, 영업이익 16% 성장 전망. 음극재 이익 기여는 18년 12%에서 23년 44%까지 확대될 전망. 목표주가는 19년 PER 35배에 해당되는 90,000원으로 제시. 고성장하는 이차전지 소재 이익(양극재 포함)이 21년부터 절반 이상 차지해 이익 성장 이끌 것.

Stock Data

주가(11/28)	69,000원		
액면가	500원		
시가총액	4,076십억원		
52주 최고/최저가	78,100원/ 32,100원		
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	-1.4	70.6	101.2
상대주가(%)	-6.6	114.3	122.1

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	(십억원)	1,118	1,197	1,352	1,480	1,663
영업이익	(십억원)	85	104	106	135	166
영업이익률	(%)	7.6	8.7	7.8	9.1	10.0
지배주주순이익	(십억원)	44	104	135	154	177
EPS	(원)	740	1,753	2,286	2,605	2,994
증감률	(%)	26.4	137.0	30.4	14.0	14.9
PER	(배)	16.2	22.7	30.2	26.5	23.0
PBR	(배)	1.3	3.6	5.4	4.6	3.9
ROE	(%)	8.0	17.0	19.1	18.6	18.2
EV/EBITDA	(배)	5.4	18.6	29.3	22.1	17.8
순차입금	(십억원)	-176	-159	-149	-103	-128
부채비율	(%)	27.1	28.2	26.7	24.6	23.3

CAPE

투자의견 Buy로 신규 커버리지 개시

주가 추이

투자의견 Buy를
제시함

포스코켄텍에 대해 투자의견 Buy로 신규 커버리지를 개시한다.

투자포인트는 첫째, 내화물, 생석회, 화성사업의 포스코향 매출을 통해 안정적인 이익을 창출하고, 둘째, 음극재 증설을 통해 성장 동력을 확보했다는 점이다. 셋째, 포스코의 자본력이 뒷받침 돼 그룹 내에서 핵심적인 역할을 수행한다는 점이다.

주가는 포스코 그룹의
성장 의지를 반영

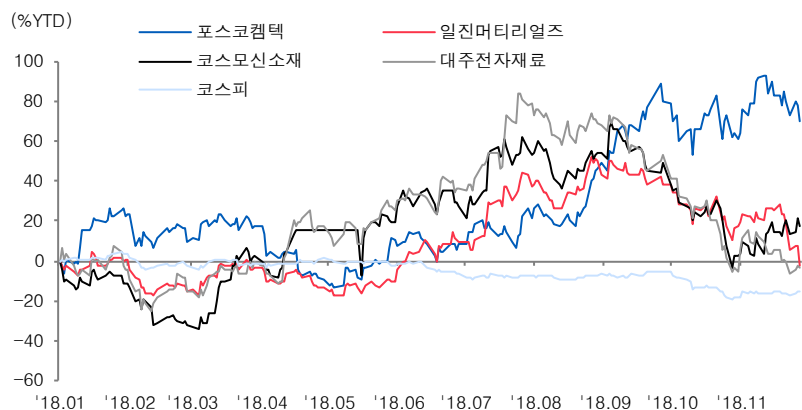
연초 이후 포스코켄텍의 주가는 70% 상승했다. 전기차 판매량이 증가하면서 이차전지 배터리 소재인 음극재 증설 계획을 반영했다.

특히, 최근 성장률 둔화에 대한 우려로 코스피 지수가 하락하는 구간에서 경쟁 기업들 대비 아웃퍼폼한 이유는 포스코켄텍이 포스코 그룹 이차전지 사업의 핵심 역할을 할 것이라는 기대감을 반영했다. 포스코그룹은 그룹내 양극재 사업을 담당하고 있는 포스코ESM과의 합병을 통해 소재 사업 영역에서 점유율을 확대할 전망이다.

현재 주가는 19년 PER 26.5배, PSR 2.8배까지 도달했다. 현 시점에서 추가 상승여력이 있는지를 고민했다. 성장동력인 음극재와 양극재 시장을 분석하고, 이에 기반해 적정 기업가치를 산출했다.

결론부터 언급하면, 이차전지 소재 이익 비중(양극재 포함 가정)이 2021년부터 절반 이상을 차지하게 될 전망으로 19년 PER 35배(22년 PER 25배)는 충분히 도달 가능하다고 판단된다.

그림1. 포스코켄텍 연초 이후 절대 수익률 추이



자료: Quantwise, 케이프투자증권

CAPE

사업 현황

기존 사업에서 안정적인 수익 창출

내화물(매출의 22% 차지)

포스코켄텍은 국내 내화물 제조에서 독점적인 시장 지배력을 가지고 있다. 내화물은 벽돌 형태로 생겼는데, 열을 차단하는 역할을 한다. 주요 수요처는 70%가 포스코이고, 나머지 30%는 고려아연, 시멘트 기업, 화공 플랜트사이다. 포스코켄텍의 가장 오래된 사업 영역이라고 볼 수 있다. 영업이익 기준으로 26%의 기여를 한다. 영업이익률은 18년 3분기 기준 11.5%로 두 자리수의 이익률을 유지하고 있다.

로재정비(11%)/건설공사(3%)

로재정비는 내화물을 시공해 주는 사업이다. 석유화학, 발전소 등 다양한 산업용 로를 설계 및 시공한다. 내화물 시공에서 국내 점유율 1위를 기록하고 있다. 3분기 로재정비는 9.5%의 이익률을 보였고, 건설공사는 6.3%의 이익률을 보였다.

생석회(25%)

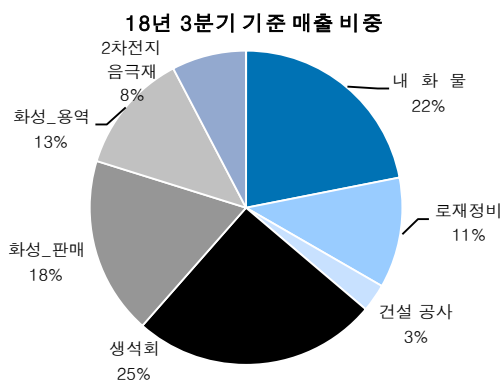
생석회는 씻물에 포함된 불순물을 제거하는데 쓰인다. 국내 최대 생석회 생산능력을 보유하고 있다. 생산능력은 포항 117만톤, 광양 127만톤으로 100% 매출이 포스코이다. 3분기 영업이익을 7.3%를 기록했다.

화성사업(판매 18%/용역 13%)

화성사업은 포스코의 화성공장을 위탁운영하고, 화성품을 외부로 판매한다. 위탁 운영이란, 제철소가 코크스를 만드는 과정에서 발생하는 COG(코크스로 가스)를 정제해 주고 포스코에 공급하는 것이다. 코크스로 가스 정제과정 중 발생한 화성품을 외부에 판매하기도 한다. 화성품의 생산능력은 연간 콜타르 55만톤, 조경유 17만톤이다.

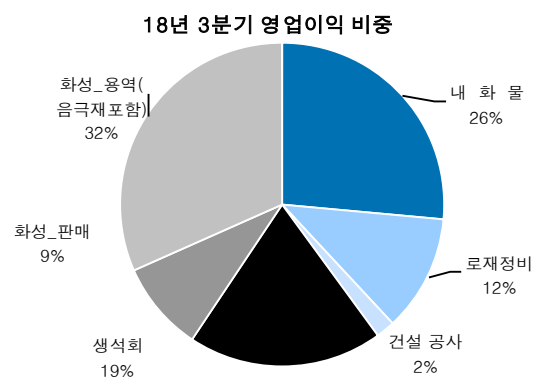
결론적으로 기존 사업은 50% 이상을 포스코에 공급하면서 안정적인 수익을 창출한다.

그림2. 포스코켄텍 별도 매출 비중



자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

그림3. 포스코켄텍 별도 영업이익 비중



자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

음극재 시장에서 증설을 통해 점유율 확대할 전망

음극재(매출비중 8%)

다음으로는 성장 사업이다. 포스코켄텍은 2010년 9월 LS엠트론 이차전지음극재 사업부를 인수합병 했다. 이후 꾸준히 증설해 현재 24,000톤의 생산능력을 보유하고 있다. 19년에는 44,000톤, 20년 64,000톤, 21년에는 74,000톤까지 증설할 계획이다. 참고로 투자 금액은 4천톤당 약 170억원이 필요하다.

음극재는 천연흑연과 인조흑연으로 구분되는데, 포스코켄텍은 천연흑연 음극재를 판매 중이다. 둘을 비교하자면, 천연흑연 음극재는 인조흑연 대비 출력이 낮고, 수명이 짧다. 다만, 용량이 크고 저렴한 장점이 있다. 주요 판매처는 LG화학(60%)과 삼성 SDI(20%), BYD(20%)이다.

천연흑연 음극재 분야에서는 증설로 독점력을 강화하고, 인조흑연 음극재에도 진출해 프리미엄급 제품을 개발할 계획이다. 인조흑연은 침상코크스로 만드는데, 60%의 지분을 가지고 있는 피엠피텍의 침상코크스를 원재료로 활용해, 원가 경쟁력 확보도 가능하다.

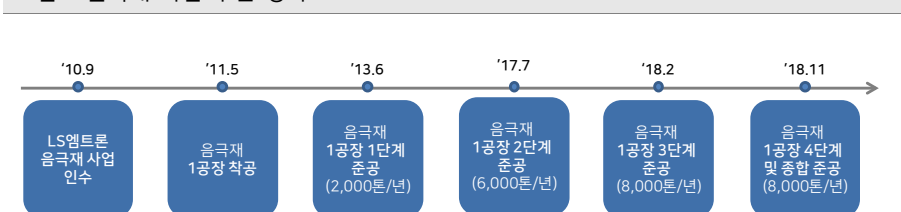
SNE 리서치에 따르면, 음극재 시장은 17년 20.3만톤에서 21년 77.9만톤으로 연평균 40% 성장할 전망이다. 인조흑연 점유율은 17년 59%에서 21년 52%로 하락하고, 천연흑연 점유율은 17년 37%에서 21년 52%, 40%로 상승을 전망한다.

표1. 포스코켄텍 음극재 생산 Capa' 추이 및 계획

시기	추이 및 계획
'10.09	LS Mtron 음극재 사업부문 인수합병
'11.10	세종1공장 1호기 준공(0.6천톤/년)
'13.06	2호기 증설(1.4천톤/년)
'15.03	3호기 증설(2천톤/년)
'16.07	4호기 증설(2천톤/년)
'17.07	5호기 증설(2천톤/년)
'17.12	6호기 증설(4천톤/년)
'18.02	7호기 증설(4천톤/년)
~'18.02월	누적 16천톤/년(1공장)
~'18/E	누적 24천톤/년(1공장 8~9호기 증설)
~'19/E	누적 44천톤/년(2공장 1~4호기 증설)
~'20/E	누적 64천톤/년(2공장 5~8호기 증설)
~'21/E	누적 74천톤/년(2공장 9~10호기증설)

자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

그림4. 음극재 사업 추진 경과

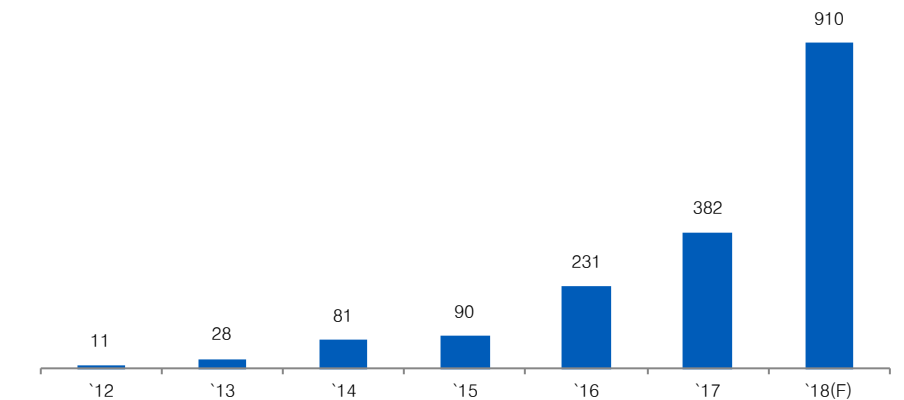


자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

포스코켄텍 | 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!

그림5. 연도별 음극재 매출 실적

(단위: 억원)



자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

표2. 포스코켄텍 음극재 제품 특성

구분		천연흑연(양산판매 중)	인조흑연(진출예정)
성능	원료	천연흑연	침상코크스
	용량(mAh/g)	(上) 350~360	(中) 320~340
	출력	(下)	(中)
	수명	(中)	(上)
장점		고용량, 저가격	장수명, 고출력
주요타깃시장		IT기기, xEV, ESS	IT기기, xEV, ESS

자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

표3. 포스코켄텍 음극재 주요판매처

판매처	내용
LG화학	장기공급계약 체결 ('17 ~ '20년) 전동공구, IT/MOBILE, 전기차, ESS용 등으로 판매
삼성SDI	전동공구, IT/MOBILE용으로 판매
기타	BYD로 양산판매(전기차용), 이외 업체 테스트 중

자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

표4. 포스코켄텍 음극재 경쟁력: 국내 사업독점으로 세계 최고수준의 국내전지업계 Ref. 확보, 인조음극재 원료 내재화 가능

국내 유일의 음극재 maker	- 국내 Major 전지업체(LG화학, 삼성SDI)와 전략적 제휴를 통한 중기 공급물량 안정적 확보 - 우수한 품질 및 맞춤형 제품기술로 고객신뢰도 高
표면처리 기술, 원가경쟁력 우위	- 차별화된 표면처리 기술 보유(건식코팅 기술 특허 17건, 나노물질 표면처리기술 특허 4건) - 설비/조업/정비방법 지속 개선 및 스마트공장 구축 등으로 초격차 원가경쟁력 우위
세계 유수 전지 업계 Ref. 확보	- 세계 1,2위 이차전지 업체인 LG화학과 삼성SDI 공급 이력을 기반으로 해외시장 진출 추진 - LG화학 및 삼성SDI 대규모 공급으로 최우수 품질 입증
인조음극재 원료 내재화 가능	- 자회사 피엠피텍의 고품질 침상코크스 활용, 인조흑연 사업 경쟁력 확보 가능 (제품 원료 Value Chain)

자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

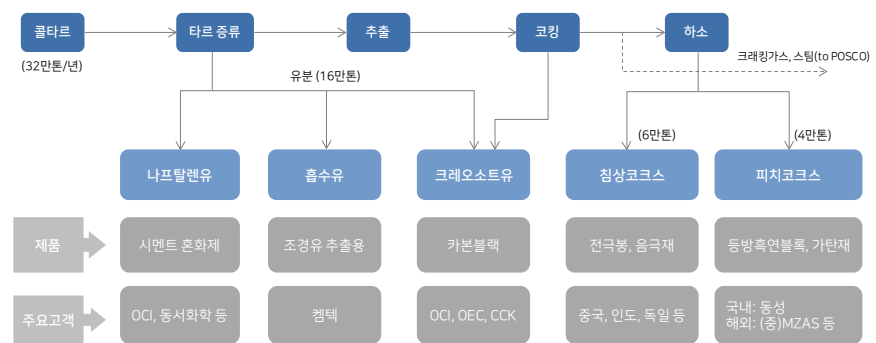
포스코켄텍 | 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!

표5. 포스코켄텍 음극재 Business Roadmap

	안정적 성장 기반 확보 (Phase I)			시장 지배력 강화 (Phase II)		
	'16년	'17년	'18년	'19년(E)	'20년(E)	'21년(E) ~
천연흑연	가격 경쟁력을 통한 시장 확장 - 생산성 향상 및 비용 절감 통한 원가 절감 - 선진社 벤치마킹으로 빠른 시장 침투/잠식			독보적 지위 확보 통한 가격 지배 - 글로벌 시장의 양강 체제 확립 (中 BTR) - Capa' 증설로 국내 독점강화 및 시장지배력 확보		
인조흑연	Pilot 설비 도입으로 개발 가속화 - Pilot 설비 도입 (분쇄기, 조립기) : ~'18.11 - 최적 공정 조건 확보하여 사업화 진행			기술 우위 선도 제품 개발 및 안정적 성장궤도 진입 - 내재 원료 활용한 프리미엄급 제품 개발 - 전지 요구 특성을 만족시키는 제품 다양화		
증설계획	24,000톤/년(천연흑연) - 생산 설비 확충 및 생산성 향상 - 원료 수급 및 외주 다변화로 원가 절감 추진			74,000톤/년 이상(천연흑연) - 규모의 경제 확대로 원가경쟁력 향상 - 기술 선도업체로서의 글로벌 시장 리딩		
	Top tier 수준의 가격 경쟁력			글로벌 Big-3 진입		

자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

그림6. 피엠씨텍 주요 사업 내용



자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

표6. 피엠씨텍 제품

구분	내용
침상코크스	전기로 제강용 흑연전극봉
	수퍼캡, 이차전지 전극재
	그래핀(Graphene)
피치코크스	동방흑연블록용
	알루미늄 제련용
유분	크레오소트 - 카본블랙용
	흡수유 - 화성공장용
	카볼릭유 - 수출

자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

포스코 ESM의 양극재와 통합해 시너지 창출

포스코ESM 양극재와 통합할 전망

포스코 그룹은 포스코켄텍의 음극재 사업을 중심으로 포스코ESM의 양극재 사업을 통합할 가능성이 높다. 최정우 회장이 발표한 포스코의 100대 개혁과제 중 그룹 비즈니스 분야의 핵심 목표 중 하나이다.

포스코ESM은 8천톤의 양극재 생산능력을 보유하고 있다. 19년 16,500톤, 20년 34,400톤, 22년 62,000톤까지 증설할 계획이다.

포스코ESM은 NCM622를 주력으로 생산한다. NCM811를 제조할 기술력도 보유했다. SNE 리서치는 향후 니켈 함유량이 많은 NCM811의 점유율이 확대될 것으로 전망했다. NCM은 LCO 대비 코발트 가격 부담이 적고, 제조 난이도가 LFP와 NCA보다 쉽고, LMO보다 용량이 큰 장점이 있다.

음극재와 양극재의 통합은 마케팅 효율성을 증대시킨다. 이차전지 소재 분야 R&D 효율화로 시너지를 창출하고 비용 절감이 가능하다. 밸류 체인도 확장된다.

포스코로부터 원재료 안정적으로 공급받을 전망

포스코ESM은 포스코로부터 양극재 재료인 리튬을 안정적으로 공급받을 수 있다. 포스코는 하공정인 탄산리튬 생산능력 2,500톤을 보유하고 있는데, 곧 인산리튬을 생산할 상공정 설비가 준공될 예정이다.

장기적으로 포스코는 리튬 생산능력을 65,000톤까지 늘릴 계획이다. 광양에 매입한 부지에 생산능력이 4만톤인 설비를 지을 수 있다. 나머지 25,000톤은 2022년 이후 아르헨티나에서 생산능력을 확대할 계획이다.

표7. 포스코ESM 개요

구분	내용
설립일	'12년 3월
종업원수	160명('18.6월말 기준)
장소	구미(0.5만평), 광양(5만평 확장 투자 중)
지분구조	포스코 90%, 휘닉스소재 10%
주요 생산제품	양극재(NCM, LMO, LNO)

자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

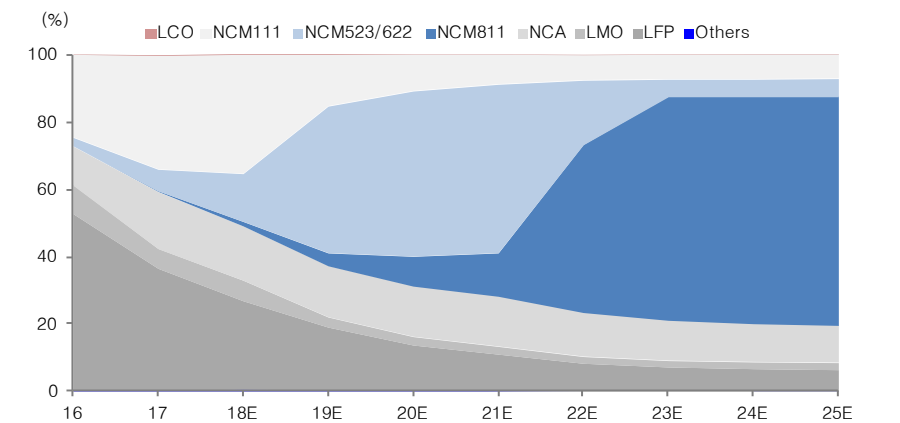
표8. 포스코ESM 양극재 생산 Capa' 추이 및 계획

시기	추이 및 계획
'18	8천톤/년
~'19/E	누적 16.5천톤/년
~'20/E	누적 34.4천톤/년
~'22/E	누적 62천톤/년

자료: 포스코켄텍, 케이프투자증권

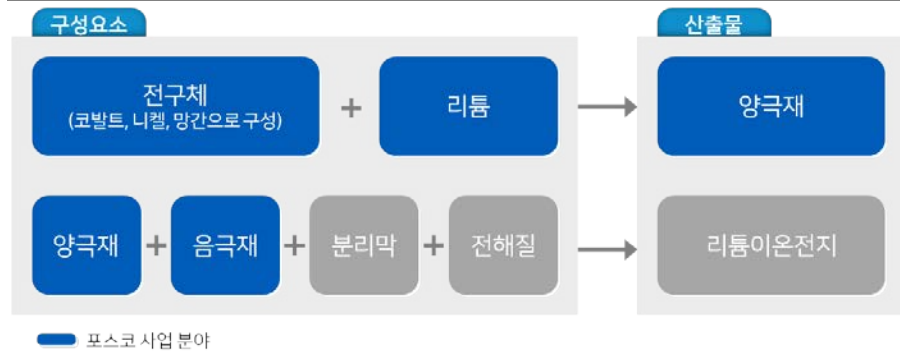
포스코켄텍 | 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!

그림7. 양극재 소재별 비중: 니켈 사용량이 많은 양극재 사용 증가 전망



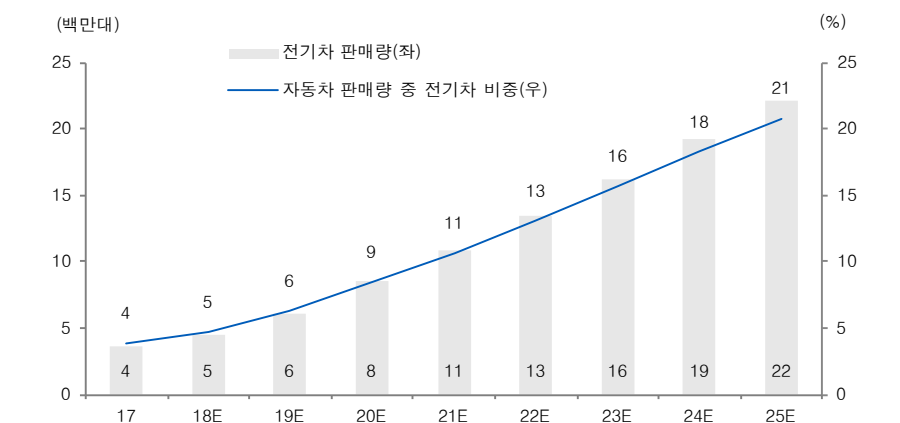
자료: SNE Research, 케이프투자증권

그림8. 포스코 그룹 배터리 소재 진출 분야



자료: 케이프투자증권

그림9. 전기차 판매량 연평균 29% 성장할 전망



자료: SNE Research, 케이프투자증권

글로벌 점유율 확대될 전망: 그룹의 자본력이 뒷받침

음극재와 양극재 수요 전망

글로벌 전기차 판매량 전망치를 기준으로 음극재와 양극재 수요를 추정해 보았다. 주요 가정은 다음과 같다.

- 1) 전기차 한대당 탑재하는 배터리는 60kWh로 가정했다.
- 2) 1kWh당 1kg의 음극재가 필요하다고 가정했다.
- 3) 1kWh당 2kg의 양극재가 필요하다고 가정했다.
- 4) 전기차 판매량 전망치는 SNE 리서치 자료를 참고했다. 17년 전기차는 370만대가 판매되었고, 19-23년까지 향후 5년간 29% 성장해 23년에는 1,624만대에 이른다.
- 5) 포스코켄텍의 음극재 생산능력은 17년 12,000톤, 18년 24,000톤, 19년 44,000톤, 20년 64,000톤, 21년 74,000톤으로 가정했다.
- 6) 포스코ESM의 양극재 생산능력은 17년 8,000톤, 18년 12,000톤, 19년 16,500톤, 20년 34,400톤, 21년 62,000톤으로 가정했다.

음극재 점유율 20년 12.6%에 이를 전망

결론적으로 공급이 타이트하다고 가정할 경우, 포스코켄텍의 음극재 시장에서 점유율은 17년 5.4%에서 20년 12.6%(연말 생산능력 기준)에 이를 전망이다. 21년에는 11.4%를 기록하게 된다. 수요 증가에 대비해 현재 계획된 증설 이후에도 추가적인 투자를 해야 점유율을 유지할 수 있게 된다.

양극재 점유율 21년에 4.8%에 이를 전망

포스코ESM의 점유율은 17년 1.8%에서 21년 4.8%에 이르게 된다. 글로벌 양극재 생산 업체들은 증설을 통해 시장에 대응하고 있다. 양극재 1위 생산업체인 산산도 공격적인 증설을 계획하고 있다. 포스코ESM도 이에 대응하기 위해서는 지속적으로 공격적인 투자가 필요하다고 판단한다. 추가 투자는 포스코 그룹의 자본력으로 가능할 전망이다.

표9. 포스코 그룹의 음극재, 양극재 시장 점유율 확대될 전망						(단위: 천대, 천톤, 톤, %)		
전기차 한대당 60kWh 가정	단위	17	18E	19E	20E	21E	22E	23E
전기차 판매량 전망	천대	3,696	4,521	6,118	8,494	10,798	13,475	16,243
음극재 시장 (1kWh 당 1kg 필요)	천톤	222	271	367	510	648	809	975
양극재 시장 (1kWh 당 2kg 필요)	천톤	444	543	734	1,019	1,296	1,617	1,949
생산능력								
포스코켄텍 음극재	톤	12,000	24,000	44,000	64,000	74,000	74,000	74,000
포스코ESM 양극재	톤	8,000	12,000	16,500	34,400	62,000	62,000	62,000
글로벌 점유율								
포스코켄텍 음극재 점유율	%	5.4%	8.8%	12.0%	12.6%	11.4%	9.2%	7.6%
포스코ESM 양극재 점유율	%	1.8%	2.2%	2.2%	3.4%	4.8%	3.8%	3.2%

자료: 케이프투자증권

포스코켄텍 | 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!

표10. 이차전지 음극재(천연, 인조)와 양극재(NCM, NCA) 업체별 생산능력							(단위: 톤)
	단위	15	16	17	18E	19E	20E
포스코켄텍 음극재	톤	4,000	6,000	12,000	24,000	44,000	64,000
포스코ESM 양극재	톤	8,000	8,000	8,000	12,000	16,500	34,400
음극재 천연흑연 생산능력							
BTR	톤	25,000	25,000	25,000	25,000	50,000	50,000
Mitsubishi	톤	15,000	15,000	15,000	30,000	50,000	50,000
ShanShan	톤	7,000	7,000	7,000	7,000	7,000	10,000
Changsha Xingcheng	톤	5,000	6,000	10,000	15,000	15,000	20,000
Hitachi	톤	6,000	6,000	10,000	10,000	15,000	20,000
Nippon Carbon	톤	4,600	4,600	4,600	7,000	7,000	10,000
음극재 인조흑연 생산능력							
Hitachi	톤	15,000	15,000	30,000	50,000	68,400	68,400
ShanShan	톤	11,000	20,000	30,000	30,000	48,000	93,000
BTR	톤	10,000	10,000	20,000	30,000	40,000	50,000
JFE	톤	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Zichen	톤	7,200	15,000	15,000	15,000	35,000	35,000
양극재 NCM 생산능력							
UMICORE	톤	5,000	6,000	18,000	54,000	100,000	150,000
SHANSHAN	톤	16,000	22,000	38,000	38,000	68,000	88,000
Nichia	톤	8,000	11,500	23,500	33,500	33,500	43,500
Jinhe	톤	3,000	3,000	9,600	28,800	33,600	51,600
엘엔에프	톤	6,400	8,600	10,600	16,000	17,600	26,000
에코프로	톤					2,000	25,000
EASPRING	톤	3,000	6,000	10,000	10,000	17,000	25,000
Zhen Hua	톤	3,000	3,000	6,500	6,500	8,500	10,500
Reshine	톤	2,000	2,000	2,000	5,000	7,000	9,000
XTC	톤	0	0	2,500	5,000	5,000	5,000
양극재 NCA 생산능력							
SMM	톤	20,000	22,000	26,000	30,000	54,600	100,000
에코프로	톤	4,300	5,000	8,000	13,000	24,000	29,000
BASF Toda	톤	2,000	2,000	4,000	4,000	6,000	10,000
JX Nippon M&M	톤	1,500	1,500	3,000	3,000	4,500	5,500
Nihon	톤	15,000	15,000	2,500	3,500	3,500	6,500

자료: SNE Research, 각 사, 케이프투자증권

CAPE

실적 추정과 목표주가 산정

실적 추정

향후 5년간 영업이익
16% 성장할 전망

포스코켄텍의 19~23년 향후 5년 동안 연평균 연결 매출은 8%, 영업이익은 16% 성장할 전망이다. 내화물, 로제정비, 생석회, 화성 사업 분야에서 포스코 그룹과의 안정적인 이익에 더해, 음극재 증설 효과에 기인한다. 음극재 생산능력이 74,000톤까지 늘어난 2022년 음극재 매출은 4천억원이 넘을 전망이다. 판매가격은 2020년부터 하락한다고 가정했음에도 불구하고 증설 효과가 더 크다.

표11. 포스코켄텍 연간 실적 추정(연결)

(단위: 백만원)

연결 기준	16	17	18E	19E	20E	21E	22E	23E
매출액	1,117,705	1,197,159	1,352,448	1,480,094	1,663,405	1,838,693	1,947,633	1,998,060
켄텍	1,076,455	1,163,918	1,311,737	1,437,594	1,620,072	1,794,651	1,902,883	1,952,592
켄텍 이외	41,249	33,241	40,711	42,500	43,334	44,042	44,749	45,468
매출원가	976,900	1,041,594	1,188,670	1,281,902	1,426,221	1,564,191	1,652,320	1,697,243
매출원가율	87%	87%	88%	87%	86%	85%	85%	85%
매출원가_켄텍	944,754	1,013,539	1,154,232	1,245,903	1,389,508	1,526,878	1,614,407	1,658,722
매출원가율_켄텍	88%	87%	88%	87%	86%	85%	85%	85%
매출원가_켄텍 이외	32,146	28,055	34,438	35,999	36,713	37,314	37,913	38,521
매출원가율_켄텍 이외	78%	84%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
매출총이익	140,805	155,565	163,778	198,192	237,185	274,502	295,313	300,817
매출총이익_켄텍	131,701	150,379	157,505	191,691	230,564	267,773	288,476	293,871
매출총이익_켄텍 이외	9,104	5,186	6,273	6,501	6,621	6,729	6,837	6,946
판매비	55,463	51,604	57,779	63,357	71,156	78,610	83,246	85,397
판매비율	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
판매비_켄텍	52,891	49,703	55,518	61,059	68,824	76,242	80,840	82,952
판매비_켄텍 이외	2,572	1,900	2,261	2,298	2,331	2,368	2,406	2,445
영업이익	85,342	103,961	105,999	134,835	166,029	195,892	212,067	215,420
영업이익률	8%	9%	8%	9%	10%	11%	11%	11%
영업이익_켄텍	78,811	100,795	101,987	130,632	161,740	191,532	207,636	210,919
영업이익률_켄텍	7%	9%	8%	9%	10%	11%	11%	11%
영업이익_켄텍 이외	6,531	3,166	4,012	4,203	4,290	4,360	4,430	4,502
영업이익률_켄텍 이외	16%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
영업외손익	-20,579	21,599	73,196	72,424	72,171	72,119	72,111	72,110
금융손익	1,231	-1,042	1,462	1,405	1,375	1,367	1,366	1,366
기타손익	-1,203	-6,004	-4,240	-5,360	-5,603	-5,648	-5,656	-5,657
지분법손익	-20,606	28,645	75,975	76,378	76,400	76,401	76,401	76,401
세전이익	64,763	125,560	179,195	207,259	238,201	268,011	284,178	287,531
법인세 비용	20,234	21,600	43,582	51,815	59,550	67,003	71,044	71,883
법인세율	31%	17%	24%	25%	25%	25%	25%	25%
당기순이익	44,529	103,960	135,613	155,444	178,651	201,009	213,133	215,648
당기순이익률	4%	9%	10%	11%	11%	11%	11%	11%
지배주주순이익	43,695	103,569	135,012	153,890	176,864	198,999	211,002	213,491

자료: 케이프투자증권

포스코켄텍 | 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!

음극재 이익 기여 대폭
증가 전망

음극재 매출은 17년 3%에 불과하던 비중이 23년에는 22%까지 확대될 전망이다. 이익 기여는 1%에서 44%까지 늘어날 것으로 추정된다. 정상화된 영업이익률 20% 수준으로 가정했다.

표 12. 포스코켄텍 분기 실적 추정(연결)

(단위: 백만원)

연결 기준	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	285,873	294,070	307,245	309,971	336,918	334,586	346,180	334,764
켄텍	278,960	287,269	298,419	299,269	328,450	324,202	334,685	324,400
켄텍 이외	6,913	6,801	8,826	10,701	8,469	10,383	11,495	10,365
매출원가	242,278	255,295	268,426	275,595	299,883	298,605	298,837	291,344
매출원가율	85%	87%	87%	89%	89%	89%	86%	87%
매출원가_켄텍	236,551	249,736	260,787	266,465	292,840	289,745	289,080	282,567
매출원가율_켄텍	85%	87%	87%	89%	89%	89%	86%	87%
매출원가_켄텍 이외	5,726	5,559	7,640	9,130	7,044	8,861	9,757	8,777
매출원가율_켄텍 이외	83%	82%	87%	85%	83%	85%	85%	85%
매출총이익	43,595	38,775	38,819	34,376	37,035	35,980	47,342	43,420
매출총이익_켄텍	42,409	37,533	37,633	32,804	35,610	34,458	45,605	41,832
매출총이익_켄텍 이외	1,186	1,242	1,186	1,572	1,425	1,523	1,737	1,588
판매비	13,053	11,767	12,772	14,013	13,966	15,057	14,273	14,483
판매비율	4.6%	4.0%	4.2%	4.5%	4.1%	4.5%	4.1%	4.3%
판매비_켄텍	12,733	11,206	12,238	13,526	13,358	14,534	13,705	13,921
판매비_켄텍 이외	320	561	534	486	608	523	568	562
영업이익	30,543	27,008	26,047	20,363	23,069	20,924	33,069	28,937
영업이익률	11%	9%	8%	7%	7%	6%	10%	9%
영업이익_켄텍	29,796	26,327	25,395	19,278	22,252	19,924	31,900	27,912
영업이익률_켄텍	11%	9%	9%	6%	7%	6%	10%	9%
영업이익_켄텍 이외	747	681	652	1,085	817	1,000	1,169	1,026
영업이익률_켄텍 이외	11%	10%	7%	10%	10%	10%	10%	9.9%
영업외손익	372	-3,589	10,588	14,229	17,981	20,837	16,894	17,485
금융손익	182	-1,320	444	-348	250	696	294	223
기타손익	316	214	270	-6,804	20	-829	-1,223	-2,209
지분법손익	-126	-2,483	9,873	21,381	17,711	20,971	17,822	19,471
세전이익	30,915	23,419	36,634	34,592	41,050	41,761	49,963	46,422
법인세 비용	7,934	5,816	6,289	1,562	9,560	9,669	12,749	11,606
법인세율	26%	25%	17%	5%	23%	23%	26%	25%
당기순이익	22,981	17,603	30,346	33,030	31,490	32,092	37,214	34,817
당기순이익률	8%	6%	10%	11%	9%	10%	11%	10%
지배주주순이익	22,949	17,544	30,264	32,812	31,407	31,973	37,163	34,469

자료: 케이프투자증권

포스코케미칼 | 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!

표 13. 포스코케미칼 연간 실적 추정(별도)

(단위: 백만원)

별도 기준	16	17	18E	19E	20E	21E	22E	23E
매출액	1,076,455	1,163,918	1,311,737	1,437,594	1,620,072	1,794,651	1,902,883	1,952,592
내 화 물	214,259	239,228	274,248	290,703	308,145	326,634	346,232	367,005
로재정비	140,033	144,860	160,036	168,037	176,439	185,261	194,524	204,250
건설 공사	54,183	68,028	62,776	63,404	64,038	64,678	65,325	65,978
생석회	357,569	317,174	332,292	342,261	352,529	363,105	373,998	385,218
화성_판매	130,359	199,891	225,293	238,811	253,140	268,328	284,428	301,494
화성_용역	156,983	156,494	166,050	172,692	179,599	186,783	194,255	202,025
2차전지 음극재	23,069	38,243	91,042	161,686	286,181	399,861	444,122	426,622
매출액 %YOY	-8%	8%	13%	10%	13%	11%	6%	3%
내 화 물	-10%	12%	15%	6%	6%	6%	6%	6%
로재정비	-4%	3%	10%	5%	5%	5%	5%	5%
건설 공사	-23%	26%	-8%	1%	1%	1%	1%	1%
생석회	1%	-11%	5%	3%	3%	3%	3%	3%
화성_판매	-33%	53%	13%	6%	6%	6%	6%	6%
화성_용역	-5%	0%	6%	4%	4%	4%	4%	4%
2차전지 음극재	158%	66%	138%	78%	77%	40%	11%	-4%
매출 원가	944,754	1,013,539	1,154,232	1,245,903	1,389,508	1,526,878	1,614,407	1,658,722
매출원가율	88%	87%	88%	87%	86%	85%	85%	85%
매출총이익	131,701	150,379	157,505	191,691	230,564	267,773	288,476	293,871
판매비	52,891	49,703	55,518	61,059	68,824	76,242	80,840	82,952
영업이익	78,811	100,795	101,987	130,632	161,740	191,532	207,636	210,919
이익률	7.3%	8.7%	7.8%	9.1%	10.0%	10.7%	10.9%	10.8%
내 화 물	27,215	25,231	26,991	28,634	30,459	32,314	34,258	36,314
이익률	12.7%	10.5%	9.8%	9.8%	9.9%	9.9%	9.9%	9.9%
로재정비	11,966	14,323	13,601	14,955	15,852	16,671	17,509	18,385
이익률	8.5%	9.9%	8.5%	8.9%	9.0%	9.0%	9.0%	9.0%
건설 공사	8,276	9,334	5,231	5,084	5,092	5,137	5,188	5,240
이익률	15.3%	13.7%	8.3%	8.0%	8.0%	7.9%	7.9%	7.9%
생석회	20,572	21,882	19,959	21,213	21,954	22,624	23,303	24,002
이익률	5.8%	6.9%	6.0%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
화성_판매	-593	11,206	3,274	3,927	4,248	4,509	4,779	5,065
이익률	-0.5%	5.6%	1.5%	1.6%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
화성_용역(음극재포함)	11,375	16,345	32,931	56,818	84,134	110,276	122,601	121,915
이익률	6.3%	8.4%	12.8%	17.0%	18.1%	18.8%	19.2%	19.4%
화성_용역(추정치)	17,823	17,576	20,465	24,239	25,309	26,427	27,594	28,813
이익률	11.4%	11.2%	12.3%	14.0%	14.1%	14.1%	14.2%	14.3%
2차전지 음극재(추정치)	-6,448	1,243	12,466	32,580	58,825	83,849	95,007	93,102
이익률	-28.0%	3.3%	13.7%	20.1%	20.6%	21.0%	21.4%	21.8%

자료: 케이프투자증권

포스코켄텍 | 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!

표 14. 포스코켄텍 분기 실적 추정(별도)

(단위: 백만원)

별도 기준	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
매출액	278,960	287,269	298,419	299,269	328,450	324,202	334,685	324,400
내 화 물	58,149	57,363	67,389	56,327	76,937	64,341	73,263	59,707
로재정비	34,566	33,892	35,760	40,642	40,208	38,869	38,283	42,675
건설 공사	17,182	22,119	13,689	15,038	21,545	16,428	9,615	15,188
생석회	76,786	77,348	81,586	81,454	79,527	84,285	84,583	83,897
화성_판매	50,673	49,566	50,309	49,343	54,586	56,950	61,453	52,304
화성_용역	36,659	38,799	38,528	42,508	38,927	41,079	41,836	44,208
2차전지 음극재	4,945	8,182	11,159	13,957	16,719	22,251	25,651	26,421
매출액 %YOY	5%	11%	9%	7%	18%	13%	12%	8%
내 화 물	6%	13%	23%	4%	32%	12%	9%	6%
로재정비	-2%	-1%	5%	11%	16%	15%	7%	5%
건설 공사	16%	46%	55%	-2%	25%	-26%	-30%	1%
생석회	-15%	-10%	-11%	-10%	4%	9%	4%	3%
화성_판매	79%	76%	42%	28%	8%	15%	22%	6%
화성_용역	-4%	2%	-9%	11%	6%	6%	9%	4%
2차전지 음극재	38%	30%	69%	113%	238%	172%	130%	89%
매출 원가	236,551	249,736	260,787	266,465	292,840	289,745	289,080	282,567
매출원가율	85%	87%	87%	89%	89%	89%	86%	87.1%
매출총이익	42,409	37,533	37,633	32,804	35,610	34,458	45,605	41,832
판매비	12,733	11,206	12,238	13,526	13,358	14,534	13,705	13,921
영업이익	29,796	26,327	25,395	19,278	22,252	19,924	31,900	27,912
이익률	10.7%	9.2%	8.5%	6.4%	6.8%	6.1%	9.5%	8.6%
내 화 물	5,859	8,267	8,043	3,063	8,140	4,440	8,441	5,971
이익률	10.1%	14.4%	11.9%	5.4%	10.6%	6.9%	11.5%	10.0%
로재정비	2,589	2,415	3,458	5,861	2,782	2,985	3,705	4,129
이익률	7.5%	7.1%	9.7%	14.4%	6.9%	7.7%	9.7%	9.7%
건설 공사	2,833	4,371	822	1,307	1,785	1,592	603	1,251
이익률	16.5%	19.8%	6.0%	8.7%	8.3%	9.7%	6.3%	8.2%
생석회	3,818	4,952	7,910	5,202	4,052	4,625	6,189	5,094
이익률	5.0%	6.4%	9.7%	6.4%	5.1%	5.5%	7.3%	6.1%
화성_판매	10,956	2,525	-775	-1,499	466	-576	2,861	523
이익률	21.6%	5.1%	-1.5%	-3.0%	0.9%	-1.0%	4.7%	1.0%
화성_용역(음극재포함)	3,741	3,796	5,937	5,344	5,027	6,858	10,101	10,945
이익률	9.0%	8.1%	11.9%	9.5%	9.0%	10.8%	24.1%	15.5%
화성_용역(추정치)	3,666	3,880	5,779	4,251	3,893	4,108	6,275	6,189
이익률	10.0%	10.0%	15.0%	10.0%	10.0%	10.0%	15.0%	14.0%
2차전지 음극재(추정치)	75	-84	158	1,093	1,134	2,751	3,825	4,756
이익률	1.5%	-1.0%	1.4%	7.8%	6.8%	12.4%	14.9%	18.0%

자료: 케이프투자증권

목표주가는 19년 PER 35 배를 적용한 90,000 원으로 제시

음극재와 포스코ESM의 양극재 사업의 통합으로 성장 동력을 확보한 포스코켄텍의 목표주가를 90,000원으로 제시한다. 목표주가는 19년 EPS에 35배를 적용한 값이다. 증설이 마무리되는 2022년 PER의 25배에 해당된다.

2021년부터 고성장하는 이차전지 소재 매출이 30%의 비중을 이르고, 이익의 절반 이상을 차지하게 되면서 전사 이익 성장을 이끌 전망으로 목표 밸류에이션에 충분히 도달 가능하다고 판단된다.

표15. 포스코켄텍 목표주가 산정

(단위: 원, 배, %)

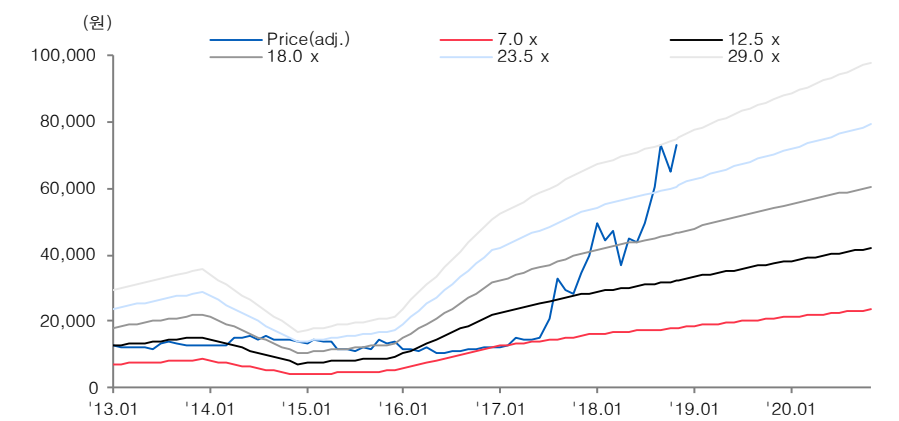
①	P/E Valuation	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
EPS		2,286	2,605	2,994	3,369	3,572
자기자본비용		12.1%	12.1%	12.1%	12.1%	12.1%
무위험 이자율		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
주식 리스크 프리미엄		7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
주식 베타		1.30	1.30	1.30	1.30	1.30
할인계수		1.00	0.89	0.80	0.71	0.63
PV of EPS		2,286	2,324	2,383	2,391	2,262
Average PV of EPS		2,340	: 2019년-22년 EPS를 현재가치로 할인한 평균			
목표 P/E Multiple		55.0	: 전기차 배터리 소재 업체(코스모신소재, 일진머티, 대주전자재료)의 평균 적용			
Case 1) 적정주가		128,000				

②	P/S Valuation	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
SPS		22,896	25,057	28,160	31,127	32,972
PV of SPS		22,896	22,352	22,409	22,097	20,879
Average PV of SPS		21,934	: 2019년-22년 SPS를 현재가치로 할인한 평균			
목표 P/S Multiple		2.4	: 전기차 배터리 소재 업체(코스모신소재, 일진머티, 대주전자재료)의 평균 적용			
Case 2) 적정주가		52,000				

평균 ①, ②	90,000	* 목표주가는 2022년 예상 EPS의 25배 수준				
---------	--------	------------------------------	--	--	--	--

자료: 케이프투자증권

그림10. 포스코켄텍 PER 밴드 차트



자료: 케이프투자증권

포스코켄텍 | 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!

표 16. 포스코켄텍(포스코ESM 통합을 가정한 음극재와 양극재 이익 기여 전망)							(단위: 톤, 백만원)
포스코 배터리 소재 사업	17	18E	19E	20E	21E	22E	23E
생산능력	20,000	36,000	60,500	98,400	136,000	136,000	136,000
%YOY		80%	68%	63%	38%	0%	0%
음극재	12,000	24,000	44,000	64,000	74,000	74,000	74,000
양극재	8,000	12,000	16,500	34,400	62,000	62,000	62,000
생산량	12,000	20,800	32,400	62,720	100,800	108,800	108,800
음극재	5,600	11,200	19,200	35,200	51,200	59,200	59,200
양극재	6,400	9,600	13,200	27,520	49,600	49,600	49,600
판매가격							
음극재	6,829	8,129	8,421	8,130	7,810	7,502	7,206
양극재	5,221	5,208	5,041	4,842	4,651	4,468	4,292
매출액	71,657	141,037	228,224	419,437	630,568	665,738	639,505
%YOY	34%	97%	62%	84%	50%	6%	-4%
음극재	38,243	91,042	161,686	286,181	399,861	444,122	426,622
양극재	33,414	49,995	66,538	133,256	230,706	221,616	212,883
영업이익	(6,879)	11,226	30,226	70,102	125,318	141,778	138,391
OP%	-10%	8%	13%	17%	20%	21%	22%
음극재	1,243	12,466	32,580	58,825	83,849	95,007	93,102
OP%	3%	14%	20%	21%	21%	21%	22%
양극재	(8,122)	(1,240)	(2,354)	11,277	41,469	46,771	45,289
OP%	-24%	-2%	-4%	8%	18%	21%	21%
매출비중	6%	10%	15%	23%	30%	31%	29%
음극재	3%	6%	10%	16%	19%	20%	19%
양극재	3%	4%	4%	7%	11%	10%	10%
이익비중	-7%	11%	23%	40%	53%	55%	53%
음극재	1%	12%	25%	33%	35%	37%	36%
양극재	-8%	-1%	-2%	6%	17%	18%	17%

자료: 케이프투자증권

포스코켄텍 | 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!

표17. 이차전지 소재 동종업체 비교

		음극재						양극재				평균
		Mitsu bishi	Hitachi	Shan shan	포스코 켄텍	대주전자 재료	일진전기	Umicore	엘앤에프	에코프로	코스모 신소재	
현재주가(현지통화)		935	1,786	15	72,700	17,150	3,120	37	35,500	32,850	20,000	
시가총액(억원, M\$)		12,406	3,279	2,475	3,804	221	102	10,263	778	643	350	
추가수익률(%)	1D	0.8	-0.1	4.2	-0.3	1.8	0.0	-4.3	3.5	0.2	4.2	1.0
	1M	9.9	0.8	17.2	3.9	-4.2	0.0	-7.6	-1.3	-20.3	10.8	0.9
	3M	-5.9	-21.5	-12.7	27.8	-44.0	-28.9	-24.0	-27.0	-15.4	-23.1	-17.5
	6M	-8.3	-26.1	-29.7	80.6	-22.0	-38.8	-23.3	-24.6	-13.4	-2.9	-10.9
	12M	-20.3	-39.1	-15.9	100.8	27.0	-34.9	-6.0	-20.3	-12.4	29.9	0.9
P/E(배)	2017A	5.8	10.3	11.6	32.2	N/A	N/A	22.4	33.3	41.4	31.8	23.6
	2018E	6.7	9.4	16.2	29.8	158.8	N/A	25.7	36.2	22.4	N/A	38.1
	2019E	6.2	9.3	15.3	24.8	38.2	N/A	21.1	22.0	17.1	N/A	19.2
	2020E	6.4	8.5	13.3	22.4	13.9	N/A	18.0	12.0	9.9	N/A	13.1
P/B(배)	2017A	1.0	0.9	1.6	5.9	3.3	0.4	3.4	5.4	4.2	4.6	3.1
	2018E	1.1	0.9	1.6	5.6	3.4	N/A	3.2	5.8	4.1	N/A	3.2
	2019E	0.9	0.9	1.5	4.7	3.1	N/A	3.0	4.6	3.3	N/A	2.8
	2020E	0.8	0.8	1.3	4.0	2.5	N/A	2.8	3.5	2.5	N/A	2.3
EV/EBITDA(배)	2017A	6.8	4.7	14.8	33.0	N/A	N/A	16.4	N/A	22.6	N/A	16.4
	2018E	5.6	4.7	11.8	32.0	24.7	N/A	12.8	23.1	12.2	N/A	15.9
	2019E	5.4	4.3	11.4	25.2	14.1	N/A	10.8	16.0	8.7	N/A	12.0
	2020E	5.4	4.0	10.1	22.2	8.7	N/A	9.2	9.4	6.2	N/A	9.4
매출액성장률(%)	2017A	10.3	20.8	51.0	7.1	37.5	12.4	14.4	61.4	93.0	65.3	37.3
	2018E	5.5	4.0	22.1	13.4	17.3	N/A	12.9	27.6	91.4	N/A	24.3
	2019E	2.0	4.0	25.7	8.9	29.5	N/A	-10.4	28.2	39.7	N/A	16.0
	2020E	1.6	4.6	13.2	9.3	39.9	N/A	20.0	48.6	48.0	N/A	23.1
영업이익성장률(%)	2017A	30.8	-13.0	135.6	21.8	-26.2	33.6	24.8	111.9	115.6	68.4	50.3
	2018E	13.8	9.5	71.9	8.1	70.7	N/A	67.0	10.7	151.7	N/A	50.4
	2019E	-1.5	10.8	10.7	26.9	118.4	N/A	19.0	53.0	52.3	N/A	36.2
	2020E	0.7	9.7	15.9	14.0	120.5	N/A	15.6	80.2	56.8	N/A	39.2
영업이익률(%)	2017A	8.8	6.9	9.3	8.7	3.2	0.8	2.6	7.3	6.6	2.7	5.7
	2018E	9.5	7.3	12.9	8.3	4.6	N/A	3.8	6.3	8.7	N/A	N/A
	2019E	9.2	7.7	11.4	9.6	7.7	N/A	5.1	7.5	9.4	N/A	N/A
	2020E	9.1	8.1	11.6	10.1	12.1	N/A	4.9	9.2	10.0	N/A	N/A
순이익률(%)	2017A	5.7	5.4	10.9	8.7	-8.6	-0.3	1.8	4.9	-2.1	2.6	2.9
	2018E	5.4	5.7	10.5	10.5	1.8	N/A	2.6	4.5	5.1	N/A	N/A
	2019E	5.1	6.0	8.2	11.6	4.8	N/A	3.6	5.6	4.8	N/A	N/A
	2020E	5.1	6.2	8.6	11.8	9.4	N/A	3.5	6.9	5.6	N/A	N/A
ROE(%)	2017A	18.7	11.3	6.2	20.8	-2.7	-7.2	13.1	20.6	12.3	14.2	10.7
	2018E	17.3	10.4	10.5	20.4	2.4	N/A	15.4	17.0	20.0	N/A	14.2
	2019E	16.2	9.9	9.8	20.6	8.5	N/A	15.4	22.6	21.5	N/A	15.6
	2020E	14.0	9.8	10.3	19.1	20.2	N/A	16.7	31.8	28.8	N/A	18.8
순부채비율(%)	2017A	57.2	3.7	45.2	-25.1	103.8	66.4	45.1	67.2	92.8	93.3	55.0
	2018E	65.3	-9.4	35.5	-27.1	99.8	N/A	40.0	73.3	114.1	N/A	48.9
	2019E	70.2	2.7	41.1	-32.7	156.6	N/A	59.4	74.0	131.5	N/A	62.9
	2020E	66.5	0.3	45.8	-40.1	129.1	N/A	70.5	88.0	145.4	N/A	63.2

자료: Bloomberg, 케이프투자증권

포스코켄텍 | 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E	(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E
유동자산	468	496	481	550	매출액	1,197	1,352	1,480	1,663
현금및현금성자산	104	85	30	44	증가율(%)	7.1	13.0	9.4	12.4
매출채권 및 기타채권	177	200	219	247	매출원가	1,042	1,189	1,282	1,426
재고자산	99	111	122	137	매출총이익	156	164	198	237
비유동자산	368	475	643	756	매출총이익률(%)	13.0	12.1	13.4	14.3
투자자산	124	139	152	170	판매비와 관리비	52	58	63	71
유형자산	183	276	432	527	영업이익	104	106	135	166
무형자산	6	5	5	4	영업이익률(%)	8.7	7.8	9.1	10.0
자산총계	836	972	1,124	1,306	EBITDA	118	134	180	222
유동부채	159	179	195	219	EBITDA M%	9.9	9.9	12.2	13.4
매입채무 및 기타채무	139	157	171	193	영업외손익	22	73	72	72
단기차입금	0	0	0	0	지분법관련손익	29	76	76	76
유동성장기부채	5	5	5	5	금융손익	-1	1	1	1
비유동부채	25	26	27	28	기타영업외손익	-6	-4	-5	-6
사채 및 장기차입금	23	24	25	26	세전이익	126	179	207	238
부채총계	184	205	222	247	법인세비용	22	44	52	60
지배기업소유지분	644	759	892	1,048	당기순이익	104	136	155	179
자본금	30	30	30	30	지배주주순이익	104	135	154	177
자본잉여금	24	24	24	24	지배주주순이익률(%)	8.7	10.0	10.5	10.7
이익잉여금	595	709	842	999	비지배주주순이익	0	1	2	2
기타자본	-4	-4	-4	-4	기타포괄이익	-5	0	0	0
비지배지분	8	8	10	12	총포괄이익	99	136	155	179
자본총계	652	767	902	1,060	EPS 증가율(% , 지배)	137.0	30.4	14.0	14.9
총차입금	28	29	30	31	이자손익	2	2	1	1
순차입금	-159	-149	-103	-128	총외화관련손익	-1	0	0	0

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	56	148	187	215	총발행주식수(천주)	59,070	59,070	59,070	59,070
영업에서 창출된 현금흐름	80	190	238	274	시가총액(십억원)	2,351	4,076	4,076	4,076
이자의 수취	3	3	2	2	주가(원)	39,800	69,000	69,000	69,000
이자의 지급	-2	-1	-1	-1	EPS(원)	1,753	2,286	2,605	2,994
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	10,910	12,846	15,101	17,745
법인세부담액	-26	-44	-52	-60	DPS(원)	350	350	350	350
투자활동 현금흐름	-46	-147	-222	-182	PER(X)	22.7	30.2	26.5	23.0
유동자산의 감소(증가)	13	-11	-9	-13	PBR(X)	3.6	5.4	4.6	3.9
투자자산의 감소(증가)	-26	-15	-13	-18	EV/EBITDA(X)	18.6	29.3	22.1	17.8
유형자산 감소(증가)	-58	-120	-200	-150	ROE(%)	17.0	19.1	18.6	18.2
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	ROA(%)	13.3	15.0	14.8	14.7
재무활동 현금흐름	-23	-20	-20	-20	ROIC(%)	31.0	21.5	19.8	19.1
사채및차입금증가(감소)	-9	1	1	1	배당수익률(%)	0.9	0.5	0.5	0.5
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0	부채비율(%)	28.2	26.7	24.6	23.3
배당금 지급	-18	-21	-21	-21	순차입금/자기자본(%)	-24.3	-19.5	-11.4	-12.1
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0	유동비율(%)	294.7	277.7	246.3	251.7
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	68.5	80.2	98.7	117.5
현금증감	-14	-19	-55	14	총자산회전율	1.5	1.5	1.4	1.4
기초현금	118	104	85	30	매출채권 회전율	7.4	7.2	7.1	7.1
기말현금	104	85	30	44	재고자산 회전율	15.5	12.9	12.7	12.9
FCF	-4	28	-13	65	매입채무 회전율	9.0	8.0	7.8	7.8

자료: 케이프투자증권

포스코켄텍 | 음극재 증설, 양극재와의 시너지, 향후 추가 투자도 가능할 전망!

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

포스코켄텍(003670) 주가 및 목표주가 추이

제시일자	2016-06-03	2018-11-28			
투자의견	Hold	Buy			
목표주가	95,000원	90,000원			
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					



목표주가 변동 내역별 괴리율

제시일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)_평균	괴리율(%)_최고(최저)
2016-06-03	Hold	95,000원	-87.05	-83.63
2017-06-03	1년경과	95,000원	-75.70	-46.11
2018-11-28	Buy	90,000원		

*괴리율 산정 : 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(-15%~15%) · REDUCE(-15% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2018.09.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(93.25%) · 매도(0.00%) · 중립(6.75%)	

Compliance

- 동 자료에 제시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자 및 그배우자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.