포스코케미칼 (003670)

BUY(Maintain)

주가(4/19) 58,300원

목표주가 73,000원

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
02) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

포스코켐텍에서 포스코케미칼로 사명을 변경한 동사는 4월 1일자로 POSCO 그룹내 양극재 회사인 포스코ESM과의 합병을 완료해 국내 유일의 양극재/음극재 업체가 되었습니다. 양/음극재의 대규모 설비증설과 POSCO 그룹의 전략적 지원으로 향후 가파른 성장이 예상되어 중장기 관점에서 주가 상승이 기대됩니다. 다만, 1분기 실적이 예상보다 부진할 것으로 전망해 목표주가는 7.3만원으로 하향하고 투자의견 Buy를 유지합니다.

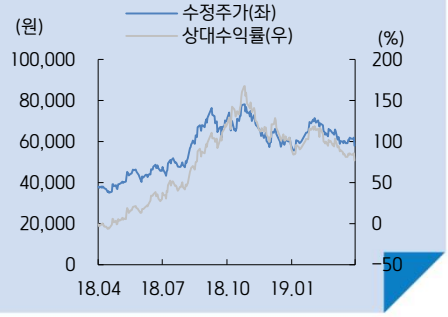
Stock Data

KOSDAQ (4/19)		762.57pt
시가총액		35,556억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	78,100원	35,100원
최고/최저가 대비 등락	-25.7%	65.2%
주가수익률	절대	상대
1M	-9.4%	-9.4%
6M	-17.0%	-19.5%
1Y	49.3%	77.0%

Company Data

발행주식수		60,988천주
일평균 거래량(3M)		514천주
외국인 지분율		11.9%
배당수익률(2019E)		0.7%
BPS(2019E)		15,455원
주요 주주	포스코 외 1 인	64.3%

Price Trend



음극재와 양극재 양수겸장

>>> ESM 합병완료로 양극재사업 통합

포스코켐텍에서 포스코케미칼로 사명을 변경한 동사는 4월 1일자로 POSCO 그룹내 양극재 회사인 포스코ESM과 합병을 완료함. 작년부터 증설이 진행중인 양극재 생산능력은 2018년말 9,000톤에서 2022년 5.7만톤까지 확대 예정. 신규 양극재 설비는 전기차용 NCM계열이 주력이며 생산능력 확대에 따라 2018년 800억원(140%YoY)의 양극재 매출액은 2019년 1,500억원으로 확대되고, 2021년이후에는 1조원 이상으로 급증 예상

>>> 음극재 사업은 기존 예상대로 순항

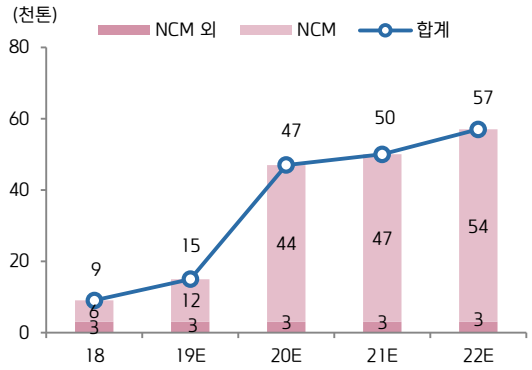
2018년 매출액 910억원(+138%YoY)으로 본격적인 성장궤도에 올라선 음극재 사업부는 예상대로 순항 중. 진행중인 중장기 설비증설이 순차적으로 완료되면서 음극재 생산능력은 2018년말 2.4만톤(+100%YoY)에서 2021년 7.4만톤으로 확대예정. 음극재 매출액은 2019년 1,500억원(+65%YoY), 2021년이후 3,000억원 이상으로 확대 전망

>>> POSCO 그룹내 신성장 중심축

그룹의 중장기 신성장 사업인 이차전지소재분야에서 포스코케미칼은 중추적인 역할을 담당 중. 향후 이차전지 시장의 폭발적 성장속에 대규모 양/음극재 설비증설과 그룹차원의 전략적 지원으로 향후 가파른 성장을 전망하며 중장기 관점에서 주가 상승 기대. 단, 1Q19 실적은 예상보다 부진할 것으로 예상되어 실적전망 하향과 함께 목표주가를 7.3만원으로 하향하고 투자의견 매수를 유지함. 목표주가는 2019~20년 평균 EPS에 Target PER 30배 적용

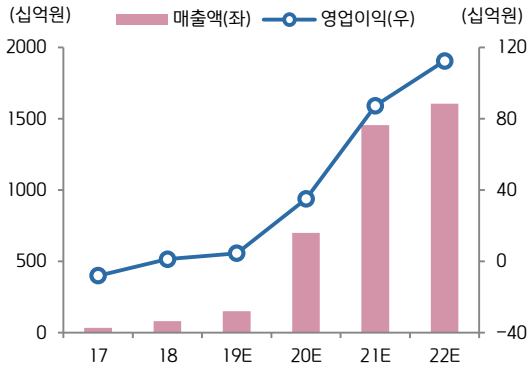
(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,197.2	1,383.6	1,593.6	2,279.6
영업이익	104.0	106.3	124.4	183.6
EBITDA	118.2	122.6	147.5	233.1
세전이익	125.6	176.6	170.7	220.6
순이익	104.0	132.8	129.7	167.7
지배주주지분순이익	103.6	132.2	129.1	166.9
EPS(원)	1,753	2,237	2,087	2,653
증감률(%,YoY)	137.0	27.6	-6.7	27.1
PER(배)	22.7	28.5	29.7	23.4
PBR(배)	3.65	5.02	4.01	3.54
EV/EBITDA(배)	18.6	29.8	24.8	16.9
영업이익률(%)	8.7	7.7	7.8	8.1
ROE(%)	17.2	19.0	15.0	16.1
순차입금비율(%)	-24.3	-15.5	-1.3	23.5

포스코케미칼 양극재 생산능력



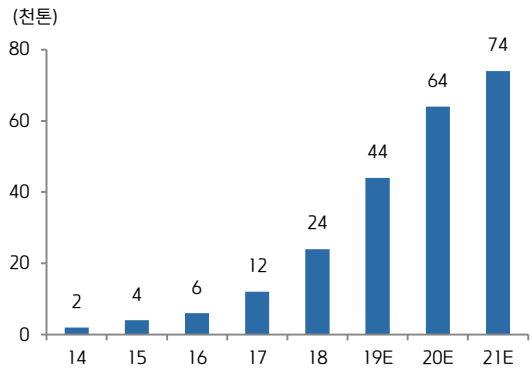
자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 양극재 사업부 실적전망



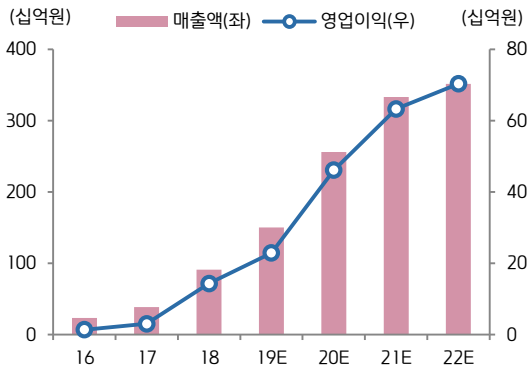
자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 음극재 생산능력



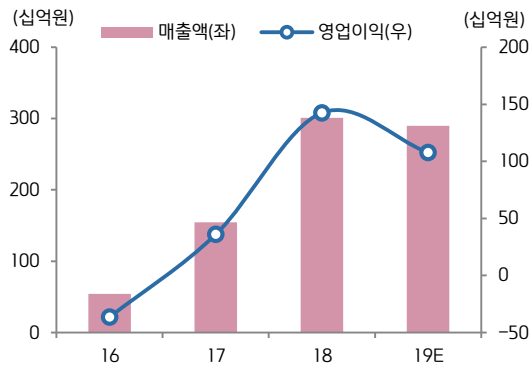
자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 음극재 사업부 실적전망



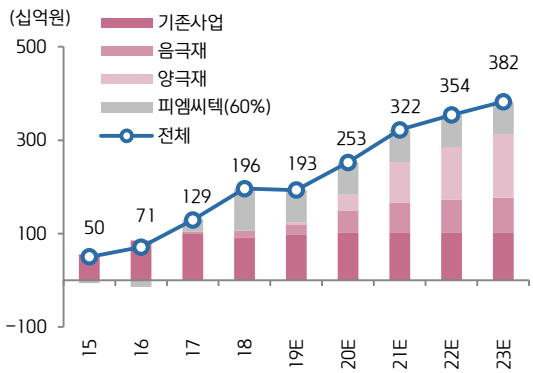
자료: 포스코케미칼, 키움증권

피엠씨텍 실적



자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 사업부별 영업이익 전망



주: 피엠씨텍은 실제 손익계산서에 지분법손익으로 반영되나 그래프에서는 지분율 60%만큼 영업이익으로 간주

자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 분기 실적전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	336.9	334.6	346.2	365.9	368.7	396.6	407.6	420.6
영업이익	23.1	20.9	33.1	29.2	25.7	31.0	32.5	35.1
영업이익률(%)	6.8	6.3	9.6	8.0	7.0	7.8	8.0	8.4
세전이익	41.0	41.8	50.0	43.8	33.1	42.2	43.7	46.3
지분법이익	17.7	21.0	17.8	14.3	9.5	13.6	13.6	13.6
순이익	31.5	32.1	37.2	32.0	25.1	32.1	33.2	35.2
지배주주 순이익	31.4	32.0	37.2	31.6	25.0	32.0	33.1	35.1

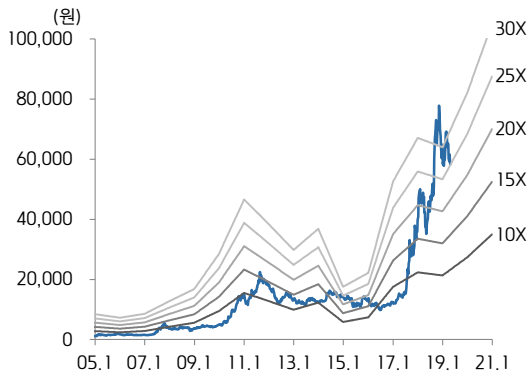
자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 연간 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		차이(%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	1,594	2,280	**1,594**	**2,280**	0.0	0.0
영업이익	131	184	**124**	**184**	-5.1	0.0
영업이익률(%)	8.2	8.1	**7.8**	**8.1**		
세전이익	205	258	**171**	**221**	-16.8	-14.6
지분법이익	74	74	**50**	**50**	-32.5	-32.5
순이익	154	191	**130**	**168**	-15.7	-12.3
지배주주 순이익	153	190	**129**	**167**	-15.7	-12.3
지배주주 EPS(원)	2,523	3,109	**2,134**	**2,737**	-15.4	-12.0
지배주주 BPS(원)	16,803	19,416	**15,939**	**18,055**	-5.1	-7.0
지배주주 ROE(%)	17.2	17.2	**15.0**	**16.1**		

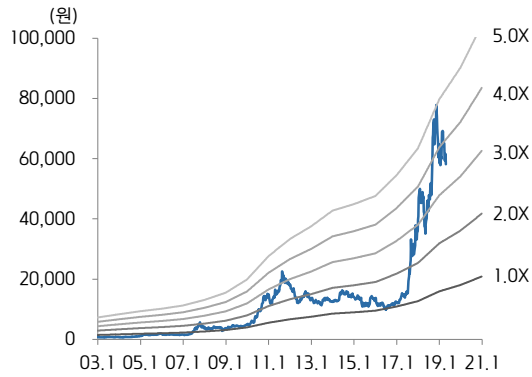
자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 12mf PER밴드



자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 12mf PBR밴드



자료: 포스코케미칼, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,197.2	1,383.6	1,593.6	2,279.6	3,111.6
매출원가	1,041.6	1,217.6	1,397.8	1,993.9	2,719.1
매출총이익	155.6	166.0	195.7	285.7	392.5
판관비	51.6	59.7	71.4	102.1	139.4
영업이익	104.0	106.3	124.4	183.6	253.1
EBITDA	118.2	122.6	147.5	233.1	329.2
영업외손익	21.6	70.3	46.3	37.0	29.1
이자수익	3.1	2.9	2.7	3.3	2.8
이자비용	1.5	1.5	5.6	15.4	22.8
외환관련이익	1.3	2.6	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	2.2	2.0	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	28.6	70.9	50.3	50.3	50.3
기타	-7.7	-2.6	-1.1	-1.2	-1.2
법인세차감전이익	125.6	176.6	170.7	220.6	282.2
법인세비용	21.6	43.8	41.0	52.9	67.7
계속사업순손익	104.0	132.8	129.7	167.7	214.5
당기순이익	104.0	132.8	129.7	167.7	214.5
지배주주순이익	103.6	132.2	129.1	166.9	213.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.1	15.6	15.2	43.0	36.5
영업이익 증감율	21.9	2.2	17.0	47.6	37.9
EBITDA 증감율	18.4	3.7	20.3	58.0	41.2
지배주주순이익 증감율	137.1	27.6	-2.3	29.3	27.9
EPS 증감율	137.0	27.6	-6.7	27.1	27.9
매출총이익율(%)	13.0	12.0	12.3	12.5	12.6
영업이익률(%)	8.7	7.7	7.8	8.1	8.1
EBITDA Margin(%)	9.9	8.9	9.3	10.2	10.6
지배주주순이익률(%)	8.7	9.6	8.1	7.3	6.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	468.3	439.9	479.1	649.4	799.3
현금 및 현금성자산	104.1	120.5	115.5	141.7	116.9
단기금융자산	82.5	17.1	17.1	17.1	17.1
매출채권 및 기타채권	177.4	181.7	209.3	299.4	408.6
재고자산	98.6	108.9	125.4	179.4	244.9
기타유동자산	88.2	28.8	28.9	28.9	28.9
비유동자산	367.6	507.7	805.3	1,109.4	1,386.9
투자자산	123.9	193.5	238.1	288.0	338.0
유형자산	182.7	263.5	517.5	772.4	1,000.8
무형자산	5.8	7.1	6.1	5.3	4.6
기타비유동자산	55.2	43.6	43.6	43.7	43.5
자산총계	835.8	947.6	1,284.3	1,758.7	2,186.2
유동부채	158.9	152.7	166.3	210.9	264.9
매입채무 및 기타채무	138.7	125.0	138.6	183.1	237.2
단기금융부채	5.1	4.5	4.5	4.5	4.5
기타유동부채	15.1	23.2	23.2	23.3	23.2
비유동부채	24.8	36.8	136.8	436.8	636.8
장기금융부채	22.7	15.7	115.7	415.7	615.7
기타비유동부채	2.1	21.1	21.1	21.1	21.1
부채총계	183.7	189.5	303.1	647.7	901.7
지배지분	644.5	749.6	972.2	1,100.3	1,271.8
자본금	29.5	29.5	31.5	31.5	31.5
자본잉여금	23.7	23.7	151.0	151.0	151.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-3.6	-2.5	-9.9	-17.3	-24.7
이익잉여금	594.8	698.9	799.7	935.1	1,114.1
비지배지분	7.7	8.5	9.1	9.8	10.8
자본총계	652.2	758.1	981.3	1,110.1	1,282.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	55.5	84.6	82.7	79.6	131.8
당기순이익	104.0	132.8	129.7	167.7	214.5
비현금항목의 가감	24.1	9.4	32.0	79.7	128.9
유형자산감가상각비	12.6	15.6	22.2	48.7	75.4
무형자산감가상각비	1.6	0.8	1.0	0.8	0.7
지분법평가손익	-28.9	-70.9	-50.3	-50.3	-50.3
기타	38.8	63.9	59.1	80.5	103.1
영업활동자산부채증감	-47.7	-37.1	-35.1	-102.7	-123.9
매출채권및기타채권의감소	-28.6	0.4	-27.6	-90.1	-109.3
재고자산의감소	-42.2	-10.6	-16.5	-54.0	-65.5
매입채무및기타채무의증가	45.1	-14.1	13.6	44.5	54.0
기타	-22.0	-12.8	-4.6	-3.1	-3.1
기타현금흐름	-24.9	-20.5	-43.9	-65.1	-87.7
투자활동 현금흐름	-46.2	-38.7	-272.1	-305.1	-305.1
유형자산의 취득	-59.4	-100.9	-276.1	-303.7	-303.7
유형자산의 처분	1.7	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.3	-2.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.9	1.3	5.7	0.3	0.3
단기금융자산의감소(증가)	13.1	65.4	0.0	0.0	0.0
기타	-3.2	-1.8	-1.7	-1.7	-1.7
재무활동 현금흐름	-23.0	-29.4	205.5	271.7	168.5
차입금의 증가(감소)	-5.3	-8.7	100.0	300.0	200.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	129.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-17.7	-20.8	-23.6	-28.3	-31.5
기타	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	-21.0	-21.0	-21.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-13.8	16.4	-4.9	25.2	-25.7
기초현금 및 현금성자산	117.8	104.1	120.5	115.6	140.8
기말현금 및 현금성자산	104.1	120.5	115.6	140.8	115.0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,753	2,237	2,087	2,653	3,394
BPS	10,910	12,690	15,455	17,491	20,218
CFPS	2,167	2,406	2,613	3,932	5,459
DPS	350	400	450	500	550
주가배수(배)	22.7	28.5	29.7	23.4	18.3
PER					
PER(최고)	23.5	36.3	34.9		
PER(최저)	6.6	15.6	26.4		
PBR	3.65	5.02	4.01	3.54	3.07
PBR(최고)	3.78	6.41	4.72		
PBR(최저)	1.07	2.75	3.56		
PSR	1.96	2.72	2.41	1.71	1.25
PCFR	18.4	26.5	23.7	15.8	11.4
EV/EBITDA	18.6	29.8	24.8	16.9	12.6
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	19.9	17.8	21.8	18.8	16.1
배당수익률(%,보통주,현금)	0.9	0.6	0.7	0.8	0.9
ROA	13.3	14.9	11.6	11.0	10.9
ROE	17.2	19.0	15.0	16.1	18.0
ROIC	25.5	23.3	15.5	15.0	15.0
매출채권회전율	7.4	7.7	8.2	9.0	8.8
재고자산회전율	15.5	13.3	13.6	15.0	14.7
부채비율	28.2	25.0	30.9	58.3	70.3
순차입금비율	-24.3	-15.5	-1.3	23.5	37.9
이자보상배율	68.5	68.6	22.1	11.9	11.1
총차입금	27.8	20.2	120.2	420.2	620.2
순차입금	-158.7	-117.4	-12.4	261.4	486.2
NOPLAT	118.2	122.6	147.5	233.1	329.2
FCF	-7.4	-26.7	-193.6	-217.3	-159.1