

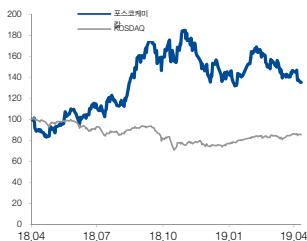
1Q 이후의 실적 개선을 보자

현재주가 (4/23)	57,100원		
상승여력	40.1%		
시가총액	3,482십억원		
발행주식수	60,988천주		
자본금/액면가	30십억원/500원		
52주 최고가/최저가	78,100원/35,100원		
일평균 거래대금 (60일)	32십억원		
외국인지분율	10.68%		
주요주주	POSCO 외 1 인 65.40%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-12.3	2.1	-15.9
상대주가(%p)	-14.3	-6.7	-20.6

※ K-FRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	2,459	2,779	80,000
After	2,324	2,421	80,000
Consensus	2,631	3,369	80,082
Cons. 차이	-11.7%	-28.1%	-0.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 1분기 연결 영업이익 219억원으로 당사 추정치 및 컨센서스 각각 16%, 24% 하회
- 투자이견 BUY 유지하며 그 근거는 1분기 실적부진은 기존 사업부(내화물)의 일시적인 요인으로 2분기부터 회복이 될 것이고, 2) 음극재 및 양극재의 성장성은 유효하기 때문
- 목표주가 80,000원 유지함

2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결 매출액 3,553억원, 영업이익 219억원, 세전이익 332억원, 순이익 329억원으로 영업이익은 전년동기대비 -5%, 전분기대비 -25% 기록
- 음극재의 실적은 견조함에도 영업이익이 부진한 배경은 기존 사업부의 일시적인 요인 때문으로 파악됨. 내화물 부문에서 전로수리가 이연되었으나 연간 계획은 변화가 없는 것으로 파악이 되어 2분기 영업이익 증가의 요인으로 작용할 전망. 또한 작년 4분기 유가하락으로 화성품의 이익이 감소한 것으로 추정되나 최근 유가가 상승하고 있어 시차를 두고 3분기 영업이익 개선에 기여할 것으로 예상됨
- 피엠씨텍(지분법손익)은 판매량 감소로 예상보다 1분기 실적이 부진하였으나 2분기 들어 판매가 회복되고 있어 세전이익도 개선될 것으로 전망됨. 피엠씨텍의 배당에 따른 법인세 환입으로 1분기 순이익은 세전이익과 유사한 수준 기록
- 기존 사업부의 일시적 요인들이 해소되면서 1분기 영업이익을 저점으로 2분기 293억원(전분기대비 +33%), 3분기 350억원(전분기대비 +19%)으로 증가할 것으로 전망됨

3) 주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 최근 한달 간 6만원 내외에서 등락을 시현하고 있음. 이는 2차전지에 대한 투자심리(ESS 화재 등)가 부진하고, 침상코크스(자회사인 피엠씨텍이 생산) 가격에 대한 우려가 배경으로 작용하고 있기 때문
- 하지만 2차 전지 성장성을 고려하였을 때 중장기 관점에서 주가 상승은 여전히 유효하다고 판단됨. 중국의 전극봉 spot 가격은 4월 들어 반등을 하였으며 추세로 확인되면 2차전지 투자심리 개선여부에 앞서 주가에는 긍정적 요인으로 작용할 것으로 전망됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	1,197	104	104	118	1,753	137.0	22.7	3.6	18.6	17.2	0.9
2018	1,384	106	132	123	2,237	27.6	28.5	5.0	29.8	19.0	0.6
2019F	1,493	117	140	136	2,324	3.9	24.6	4.0	24.9	17.4	0.7
2020F	1,621	132	148	153	2,421	4.2	23.6	3.5	22.5	15.9	0.7
2021F	1,735	148	159	171	2,614	8.0	21.9	3.1	20.2	15.1	0.7

*K-FRS 연결 기준

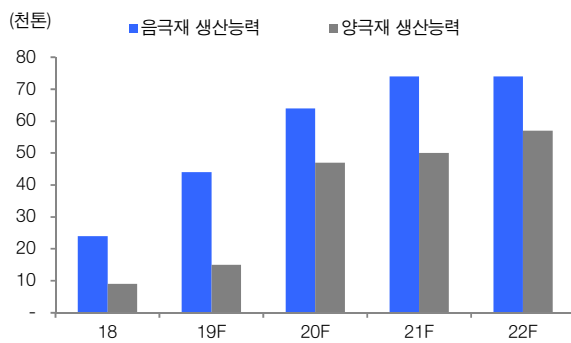
〈표1〉 포스코케미칼 2019년 1분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기 실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	1Q18	4Q18	1Q19P	(YoY)	(QoQ)	1Q19F	대비	1Q19F	대비
매출액	337	366	355	5%	-3%	350	2%	356	0%
영업이익	23	29	22	-5%	-25%	26	-16%	29	-24%
세전이익	41	44	33	-19%	-24%	41	-19%	44	-24%
당기순이익	31	32	33	4%	3%	31	6%	31	5%

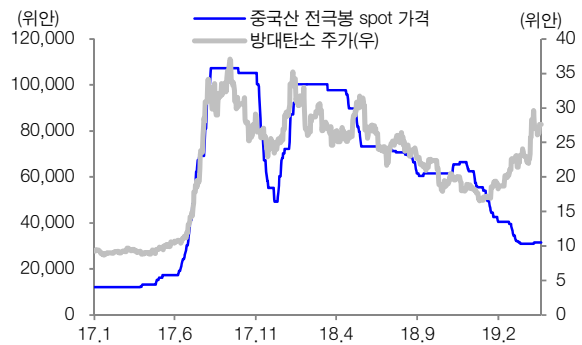
자료: 한디증권

〈그림1〉 포스코케미칼 2차전지 소재 생산능력 추이



자료: 수집자료, 한디증권 추정

〈그림2〉 전극봉 spot 가격 추이



자료: Bloomberg, 한디증권 추정

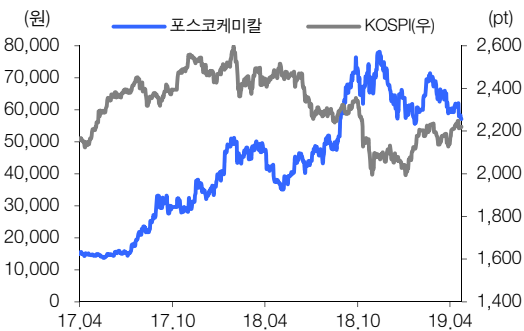
〈표2〉 포스코케미칼 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	337	335	346	366	350	364	348	367	1,384	1,430	1,541
영업이익	23	21	33	29	31	33	30	38	106	132	156
세전이익	41	42	50	44	46	49	46	54	177	195	221
당기순이익	31	32	37	32	34	37	34	40	133	146	165
영업이익률	7%	6%	10%	8%	9%	9%	9%	10%	8%	9%	10%
세전이익률	12%	12%	14%	12%	13%	14%	13%	15%	13%	14%	14%
순이익률	9%	10%	11%	9%	10%	10%	10%	11%	10%	10%	11%

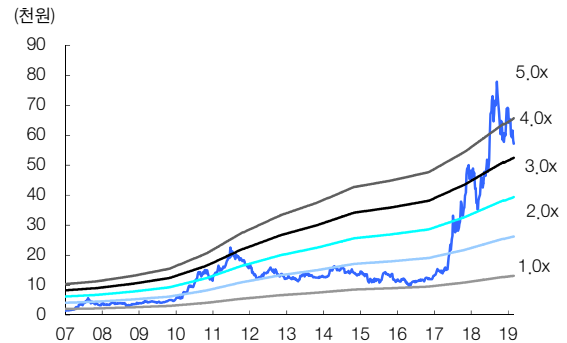
자료: 한디증권

〈그림3〉 포스코케미칼 주가 추이



자료: Bloomberg, 한디증권

〈그림4〉 포스코케미칼 P/B 밴드 추이



자료: Bloomberg, 한디증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,197	1,384	1,493	1,621	1,735
증가율 (%)	7.1	15.6	7.9	8.6	7.0
매출원가	1,042	1,218	1,309	1,417	1,510
매출원가율 (%)	87.0	88.0	87.7	87.4	87.0
매출총이익	156	166	184	204	225
매출이익률 (%)	13.0	12.0	12.3	12.6	13.0
증가율 (%)	10.5	6.7	11.0	10.7	10.4
판매관리비	52	60	67	72	78
판매비율 (%)	4.3	4.3	4.5	4.5	4.5
EBITDA	118	123	136	153	171
EBITDA 이익률 (%)	9.9	8.9	9.1	9.4	9.8
증가율 (%)	18.4	3.8	11.3	11.9	11.9
영업이익	104	106	117	132	148
영업이익률 (%)	8.7	7.7	7.9	8.1	8.5
증가율 (%)	21.8	2.2	10.5	12.0	12.2
영업외손익	-7	-1	2	2	2
금융수익	4	6	7	6	6
금융비용	5	4	4	4	4
기타영업외손익	-6	-3	0	0	0
종속관계기업관련손익	29	71	57	63	63
세전계속사업이익	126	177	177	197	213
세전계속사업이익률	10.5	12.8	11.8	12.1	12.3
증가율 (%)	93.9	40.6	0.0	11.5	8.0
법인세비용	22	44	36	49	53
계속사업이익	104	133	141	148	160
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	104	133	141	148	160
당기순이익률 (%)	8.7	9.6	9.4	9.1	9.2
증가율 (%)	133.5	27.7	6.0	5.2	8.0
지배주주지분 순이익	104	132	140	148	159
비지배주주지분 순이익	0	1	0	0	0
기타포괄이익	-5	-7	0	0	0
총포괄이익	99	125	141	148	160

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	56	85	67	53	53
당기순이익	104	133	141	148	160
유형자산 상각비	13	16	17	19	21
무형자산 상각비	2	1	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-48	-37	-36	-53	-67
기타	-15	-28	-57	-63	-63
투자활동으로인한현금흐름	-46	-39	-61	-61	-40
투자자산의 감소(증가)	3	1	50	50	51
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-59	-101	-111	-111	-91
기타	8	61	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-23	-29	-24	-24	-24
장기차입금의 증가(감소)	-9	-7	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-18	-21	-24	-24	-24
기타	3	-2	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-14	16	-18	-33	-12
기초현금	118	104	120	103	69
기말현금	104	120	103	69	58

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	468	440	469	502	568
현금성자산	104	120	103	69	58
단기투자자산	82	17	17	17	17
매출채권	176	181	229	287	339
재고자산	99	109	107	115	141
기타유동자산	7	13	13	13	13
비유동자산	368	508	607	710	791
유형자산	183	264	357	449	518
무형자산	6	7	5	4	2
투자자산	124	193	200	214	227
기타비유동자산	55	44	44	44	44
기타금융투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	836	948	1,076	1,212	1,359
유동부채	159	153	162	173	183
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	107	90	96	102	108
유동성장기부채	5	4	4	4	4
기타유동부채	47	58	62	67	70
비유동부채	25	37	38	40	41
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	23	16	16	16	16
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	21	22	24	25
기타금융투자부채	0	0	0	0	0
부채총계	184	189	201	213	224
지배주주지분	644	750	866	990	1,125
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	24	24	24
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-4	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	595	699	816	939	1,074
비지배주주지분	8	9	9	9	10
자본총계	652	758	875	999	1,134

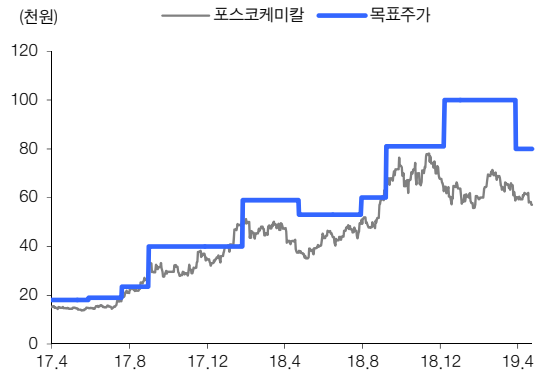
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	1,760	2,247	2,328	2,427	2,621
EPS(지배순이익 기준)	1,753	2,237	2,324	2,421	2,614
BPS(자본총계 기준)	11,041	12,834	14,350	16,378	18,598
BPS(지배지분 기준)	10,910	12,690	14,206	16,227	18,441
DPS	350	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	22.6	28.3	24.6	23.6	21.8
P/E(지배순이익 기준)	22.7	28.5	24.6	23.6	21.9
P/B(자본총계 기준)	3.6	5.0	4.0	3.5	3.1
P/B(지배지분 기준)	3.6	5.0	4.0	3.5	3.1
EV/EBITDA(Reported)	18.6	29.8	24.9	22.5	20.2
배당수익률	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	133.5	27.7	3.6	4.3	8.0
EPS(지배순이익 기준)	137.0	27.6	3.9	4.2	8.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	17.0	18.8	17.2	15.8	15.0
ROE(지배순이익 기준)	17.2	19.0	17.4	15.9	15.1
ROA	13.3	14.9	13.9	12.9	12.4
안정성 (%)					
부채비율	28.2	25.0	22.9	21.3	19.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	68.5	68.6	54.4	60.9	68.3

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과일률(%)	
			평균	최고/최저
17/09/01	BUY	40,000	-23.6	-17.0
17/09/28	BUY	40,000	-24.6	-17.0
17/10/27	BUY	40,000	-13.7	27.5
18/01/25	BUY	59,000	-22.4	-13.2
18/04/25	BUY	53,000	-19.5	-8.1
18/07/24	BUY	56,000	-16.1	-11.8
18/07/30	BUY	60,000	-17.8	-13.5
18/08/21	BUY	60,000	-11.5	5.0
18/09/07	BUY	81,000	-14.8	-5.7
18/10/24	BUY	81,000	-13.7	-3.6
18/12/10	BUY	100,000	-39.6	-33.8
19/01/29	BUY	100,000	-36.9	-28.6
19/04/01	BUY	80,000	-24.8	-22.5
19/04/24	BUY	80,000	-	-

▶ 최근 2년간 포스코케미칼 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETP/EFORM(M,P/EFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	140건	89.17%
보유	17건	10.83%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.