포스코케미칼(003670)

생산능력 증가로 내년부터 성장 본격화

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000 원(하향)
종가(2019/04/26)	55,300 원

Stock Indicator	
자본금	30 십억원
발행주식수	6,099 만주
시가총액	3,373 십억원
외국인지분율	10.2%
52 주 주가	35,100~78,100 원
60 일평균거래량	490,994 주
60 일평균거래대금	31.3 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.2	-8.9	-21.0	45.7
상대수익률	-11.8	-13.1	-32.8	61.5

Price Trend

FY	2018	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	1,384	1,578	2,112	2,315
영업이익(십억원)	106	120	175	205
순이익(십억원)	132	132	170	193
EPS(원)	2,237	2,156	2,784	3,167
BPS(원)	12,690	14,063	16,447	19,214
PER(배)	28.5	25.6	19.9	17.5
PBR(배)	5.0	3.9	3.4	2.9
ROE(%)	19.0	16.4	18.2	17.8
배당수익률(%)	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	29.7	22.5	16.2	13.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

올해 1 분기 실적 부진

올해 1 분기 K-IFRS 연결기준 매출액 3,553 억원(YoY +5.5%, QoQ -2.9%), 영업이익 219 억원(YoY -5.0%, QoQ -25.1%), 세전이익 333 억원(YoY -19.0%, QoQ -24.1%)으로 다소 부진할 실적을 기록하였다.

영업이익의 경우 내화물 전로 정비 대수 감소 및 수선비 증가 등이 영향을 미쳤으며, 세전이익의 경우는 침상코크스 수요 감소로 인한 판매가격 하락으로 자회사 피엔씨텍의 지분법 이익이 감소하였기 때문이다.

음극재 및 양극재 생산능력 증가로 내년부터 이차전지 소재부문 매출 증가 본격화 될 듯

동사의 현재 음극재 생산능력은 24,000 톤이며, 현재 추가로 20,000 톤 설비 증설 중으로 올해 말 가동이 예정되어 있다. 또한 2021 년까지 약 74,000 톤 수준의 생산능력을 갖출 계획이다. 이와 같은 설비증설로 인하여 음극재 관련 매출성장이 본격화 될 뿐만 아니라 2020 년에는 동사 매출의 13%이상 비중을 차지하면서 신성장동력으로 자리매김 할 수 있을 것이다.

한편, 지난 4 월 3 일 양극재 생산업체인 포스코 ESM 과의 합병을 완료하였다. 현재 양극재 생산능력은 9,000 톤이며, 현재 건설중인 연 6,000 톤 규모의 신규설비는 올해 3 분기 중 가동이 예정되어 있다. 또한 현재 건설중인 24,000 톤 규모의 신규설비도 내년 2 분기 중 가동이 예정되어 있다. 이에 따라 오는 2022 년까지 약 57,000 톤 규모의 생산능력을 갖출 계획이다.

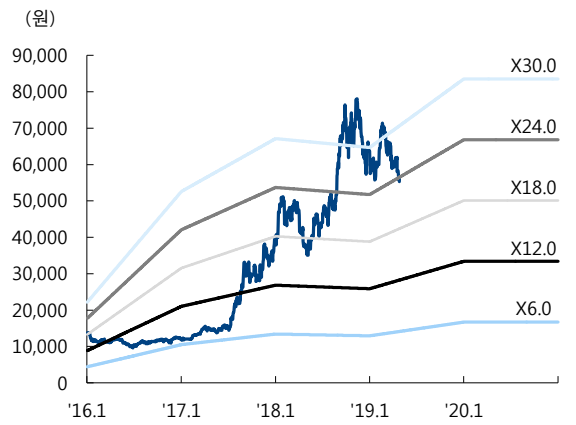
이차전지 소재부문 생산능력 증가로 내년부터 성장 본격화

동사에 대하여 실적 추정치를 조정하여 목표주가를 72,000 원으로 하향한다. 목표주가는 2019 년~2020 년 예상 평균 EPS 2,470 에 Target PER 28.5 배(2018 년 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

올해부터 음극재 및 양극재 생산능력 증설이 본격화 되면서 내년부터 이차전지 소재부문에서의 매출 성장이 본격화 될 것이다. 무엇보다 해를 거듭할수록 생산능력 증가가 매출 성장으로 이어지면서 실적의 성장이 가속화 될 것이다.

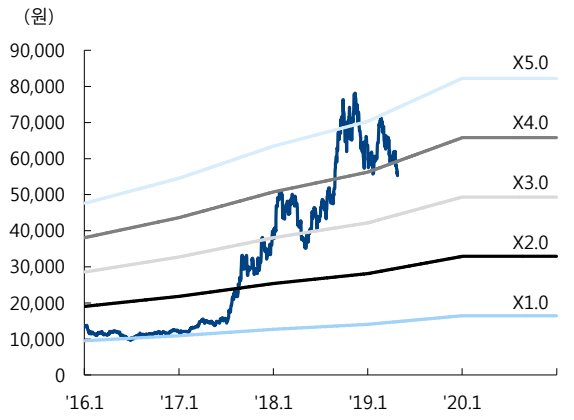
[지주/Mid-Small Cap] 이상헌
(2122-9198) value3@hi-ib.com

그림1. 포스코케미칼 PER 밴드



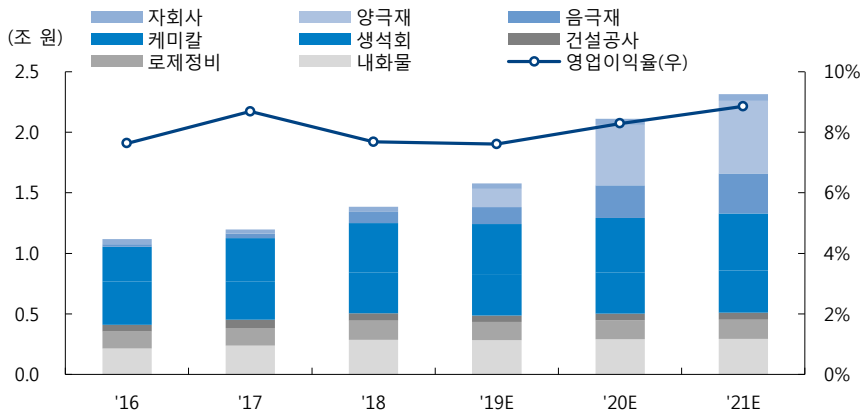
자료: 포스코케미칼, 하이투자증권

그림2. 포스코케미칼 PBR 밴드



자료: 포스코케미칼, 하이투자증권

그림3. 포스코케미칼 매출액 및 영업이익률 추이



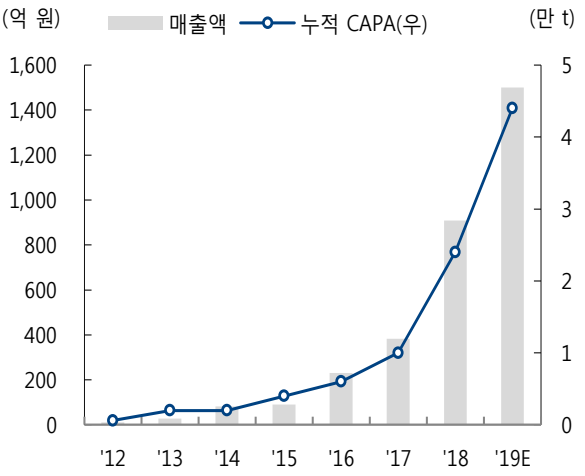
자료: 포스코케미칼, 하이투자증권

표1. 포스코케미칼 음극재 생산능력 추이

날짜	내용
'10.09	LS Mtron 음극재 사업부문 인수합병
'11.10	세종 1 공장 1 호기 준공(0.6 천 t/년)
'13.06	2 호기 증설(1.4 천 t/년)
'15.03	3 호기 증설(2 천 t/년)
'16.07	4 호기 증설(2 천 t/년)
'17.07	5 호기 증설(2 천 t/년)
'17.12	6 호기 증설(4 천 t/년)
'18.02	7 호기 증설(4 천 t/년)
'18.11	8-9 호기 증설(8 천 t/년)
'18E	누적 24 천 t 년(1-9 호기 완공)
'19E	누적 44 천 t/년(2 공장 1-4 호기 증설)
'20E	누적 64 천톤/년(2 공장 5-8 호기 증설)
'21E	누적 74 천톤/년(2 공장 9-10 호기 증설)

자료: 포스코케미칼, 하이투자증권

그림 4. 포스코케미칼 음극재 CAPA 및 매출액 추이



자료: 포스코케미칼, 하이투자증권

표 2. 포스코 ESM 현황

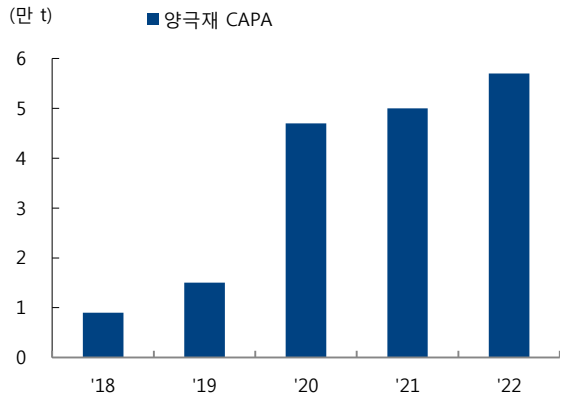
경영실적	2018 년 매출액 810 억원, 영업이익 12 억원(흑전)
생산능력	9,000 톤/년(1Q19 기준)
주요제품	NCM811, LMO, LTO 등

양극재 광양 1 단계 투자(NCM622, NCM811) 진행 중

- 공사기간: 2018.07.01~2019.05.30, 진도율(19.03E) 80%
- CAPA: 6,000t/년

자료: 포스코케미칼, 하이투자증권

그림4. 포스코케미칼 양극재 CAPA 계획



자료: 포스코케미칼, 하이투자증권

표 3. 양극재 광양 2 단계 투자

EV 전용 NCM622 제품 설비 투자(02.27 공시)	
공사기간	2019.01~2020.02, 진도율(19.03E): 12%(계획진도 달성)
투자비	2,250 억원
CAPA	24,000t/년

EV 시장의 급격한 성장에 대응, NCM 중심 설비투자 추진

- 2025 년까지 글로벌 EV 시장 연평균 41%성장(SNE Research 전망)

자료: 포스코케미칼, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	440	535	681	834
현금 및 현금성자산	120	159	193	260
단기금융자산	17	17	18	18
매출채권	182	249	342	417
재고자산	109	98	116	127
비유동자산	508	532	568	598
유형자산	264	248	238	218
무형자산	7	6	5	5
자산총계	948	1,067	1,249	1,432
유동부채	153	164	200	214
매입채무	90	102	137	150
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	4	4	4	4
비유동부채	37	36	36	36
사채	0	0	-1	-1
장기차입금	16	16	16	16
부채총계	189	200	236	250
지배주주지분	750	858	1,003	1,172
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	699	806	951	1,120
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	9	9	10	10
자본총계	758	867	1,013	1,182

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,384	1,578	2,112	2,315
증가율(%)	15.6	14.0	33.9	9.6
매출원가	1,218	1,396	1,849	1,998
매출총이익	166	181	263	317
판매비와관리비	60	61	87	112
연구개발비	7	6	11	14
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	106	120	175	205
증가율(%)	2.2	12.8	45.9	17.1
영업이익률(%)	7.7	7.6	8.3	8.9
이자수익	3	4	4	6
이자비용	2	2	1	1
지분법이익(손실)	71	46	48	50
기타영업외손익	-3	-4	-2	-4
세전계속사업이익	177	165	225	256
법인세비용	44	33	55	62
세전계속이익률(%)	12.8	10.5	10.7	11.1
당기순이익	133	132	170	194
순이익률(%)	9.6	8.4	8.1	8.4
지배주주귀속 순이익	132	132	170	193
기타포괄이익	-7	-	-	-
총포괄이익	125	132	170	194
지배주주귀속총포괄이익	125	132	170	193

현금흐름표

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	85	78	85	108
당기순이익	133	132	170	194
유형자산감가상각비	16	22	21	19
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	71	46	48	50
투자활동 현금흐름	-39	-3	-12	-2
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	5	-	-	-
금융상품의 증감	-49	38	35	68
재무활동 현금흐름	-29	-23	-25	-24
단기금융부채의증감	-1	-	-	-
장기금융부채의증감	-1	-1	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-21	-24	-24	-24
현금및현금성자산의증감	16	39	34	67
기초현금및현금성자산	104	120	159	193
기말현금및현금성자산	120	159	193	260

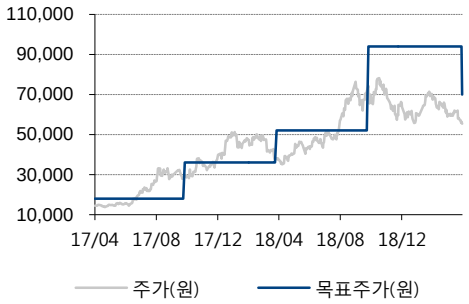
주요투자지표

	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)				
EPS	2,237	2,156	2,784	3,167
BPS	12,690	14,063	16,447	19,214
CFPS	2,514	2,535	3,135	3,498
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	28.5	25.6	19.9	17.5
PBR	5.0	3.9	3.4	2.9
PCR	25.3	21.8	17.6	15.8
EV/EBITDA	29.7	22.5	16.2	13.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.0	16.4	18.2	17.8
EBITDA 이익률	8.9	9.1	9.3	9.7
부채비율	25.0	23.1	23.3	21.1
순부채비율	-15.5	-18.0	-18.9	-22.0
매출채권회전율(x)	7.7	7.3	7.1	6.1
재고자산회전율(x)	13.3	15.3	19.7	19.0

자료 : 포스코케미칼, 하이투자증권

포스코케미칼

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2017-10-23	Buy	36,000	1년	14.2%	42.2%
2018-04-23	Buy	52,000	1년	-2.1%	46.9%
2018-10-22	Buy	94,000	1년	-31.4%	-16.9%
2019-04-29	Buy	70,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 이상헌)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2019-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4%	11.6%	-