

포스코켄텍(003670)

침성코크스는 실적 턴어라운드, 음극재는 성장성

■ 침성코크스 가격 상승으로 실적 턴어라운드 가속화

콜타르 기반의 침성코크스 사업을 위해 2012년 미쯔비시그룹과 합작하여 피엠씨텍(지분법대상)을 설립하였으며 2015년 생산설비가 준공되어 2016년 3월부터 본격적으로 가동되기 시작하였다. 주요 제품으로는 유분, 침성코크스, 피치코크스 등이며, 유가약세 및 철강경기 부진 등으로 인하여 지난해 대규모 적자가 발생하였다.

올해 상반기까지만 해도 소폭의 손실이 이어졌지만 하반기에는 중국 내 환경규제가 흑연전극봉 가격을 상승으로 이끌고 있으며 이에 따라 원재료인 침성코크스도 상승하였을 것으로 예상된다. 따라서 3분기부터 피엠씨텍의 경우 흑자전환이 예상되면서 실적 턴어라운드가 가속화 될 것이며, 분기를 거듭할수록 동사 세전이익 증가에 지대한 영향을 미칠 것이다.

■ 음극재 성장성 가시화 될 듯

동사는 국내 유일의 천연흑연 음극재 제조업체로서 지난 2월 총 3,060억원 규모로 LG화학과 중단기 이차전지 음극재 공급계약을 체결하였다. 연도별 예상 공급규모를 살펴보면 2017년 310억원, 2018년 510억원, 2019년 912억원, 2020년 1,328억원으로 안정적인 매출처를 확보하는 동시에 성장성이 가시화 될 수 있을 것이다. 즉, 이번 계약으로 인하여 올해부터 음극재 관련 매출성장이 본격화 될 뿐만 아니라 2020년에는 동사 매출의 10%이상 비중을 차지하면서 신성장동력으로 자리매김 할 수 있을 것이다.

한편, 동사는 지난 2010년부터 2016년까지 설비증설을 단계적으로 한 결과 연 6,000톤의 생산능력을 갖게 되었으며, 향후에도 지속적인 설비증설로 생산능력을 확대해 나가면서 성장성을 높여 나갈 것으로 기대된다.

■ 침성코크스는 실적 턴어라운드, 음극재는 성장성

동사에 대하여 투자조건 매수에 목표주가를 36,000원으로 상향한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS 2,115원에 Target PER 17.0배(최근 2년간 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

침성코크스 가격 상승으로 피엠씨텍의 실적 턴어라운드가 가속화 될 것이므로 동사 이익성장에 기여를 할 것이다. 또한 해를 거듭할수록 음극재 관련 매출이 증가하면서 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Buy(Maintain)

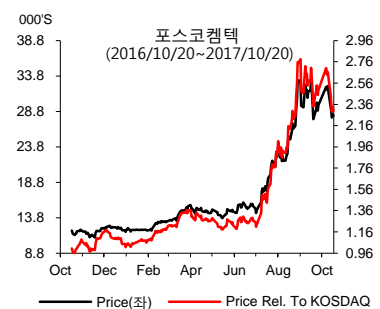
목표주가(12M) 36,000원

종가(2017/10/20) 28,150원

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	5,907만주
시가총액	1,663십억원
외국인지분율	9.3%
배당금(2016)	300원
EPS(2017E)	1,712원
BPS(2017E)	10,946원
ROE(2017E)	16.7%
52주 주가	10,950~33,200원
60일평균거래량	1,475,227주
60일평균거래대금	41.1십억원

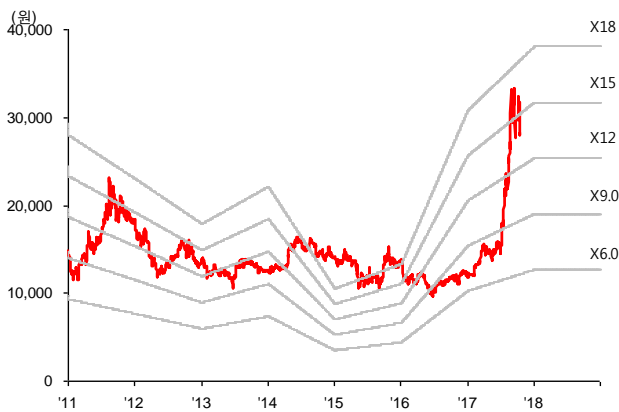
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	1,221	56	35	585	23.4	9.9	8,976	1.5	6.5	33.3
2016	1,118	85	44	740	16.2	5.3	9,523	1.3	8.0	27.1
2017E	1,201	116	101	1,712	16.4	11.1	10,946	2.6	16.7	24.2
2018E	1,286	128	125	2,115	13.3	10.0	12,772	2.2	17.8	21.1
2019E	1,356	138	133	2,248	12.5	8.9	14,730	1.9	16.3	18.7

자료 : 포스코캠텍, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 포스코캠텍 PER 밴드



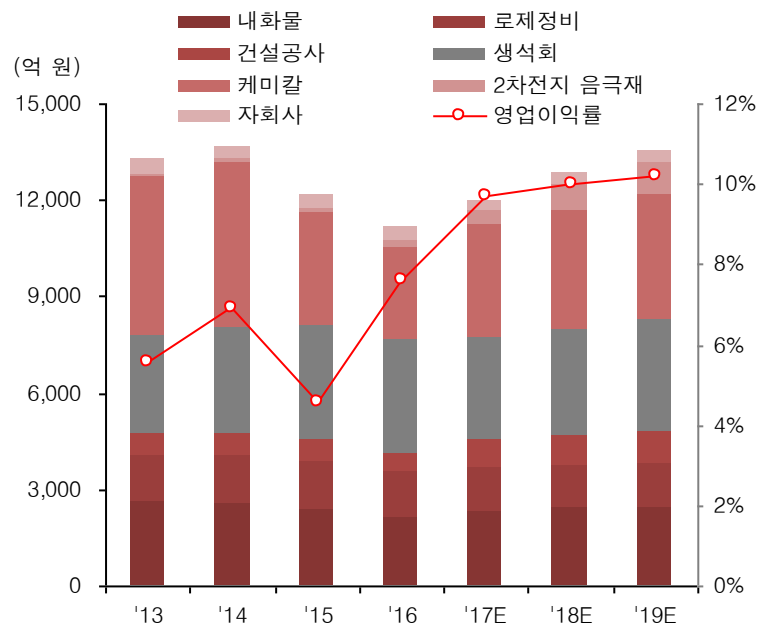
자료: 포스코캠텍 하이투자증권

<그림 2> 포스코캠텍 PBR 밴드



자료: 포스코캠텍 하이투자증권

<그림 3> 포스코캠텍 실적 추이



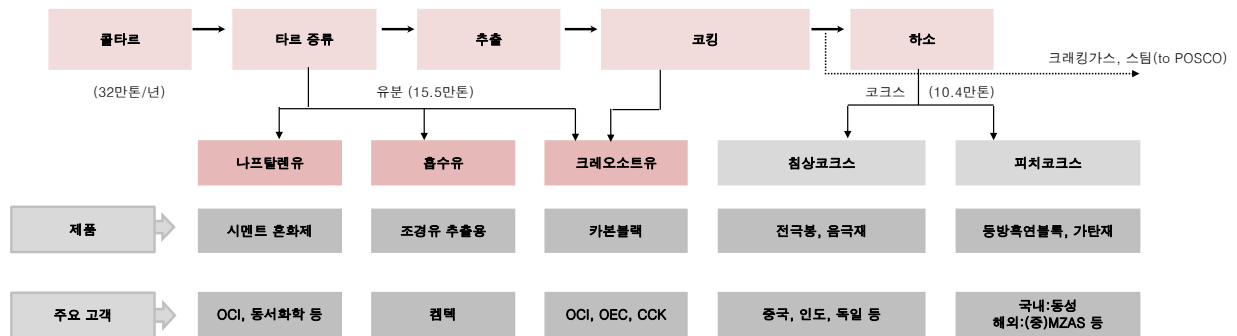
자료: 포스코캠텍 하이투자증권

<표 1> 포스코켐텍 사업영역

내화물 제조정비	내화물	국내 염기성 내화물 분야의 독점적 시장지배력 보유 - 원료: 국내 유일의 내화물 원료인 마그네시아 제조 공장 보유 - 제조: 염기성 내화물 시장 66% 차지하는 국내 최고의 내화물 전문 제조사
	로재정비/ 플랜트 공사	다양한 산업로에 설계, 공급, 시공 및 설비진단 등, Turnkey Base 서비스 - 포스코 로재 책임정비 기반으로 석유화학, 발전소 등 각종 산업용로 설계 및 시공 - 다양한 업종의 산업로에 대한 국내 최고 시공기술 및 최대 시공경험 보유 내화물 시공 국내점유율 1위
라임 케미칼	생석회	소성설비 임대운동을 통한 고품위 생석회 제조 및 제철소 판매 - 포스코로부터 석회소성설비 이관 운영 - 국내 최대 생석회 생산 능력 보유 * 생산 Capa: (포)1,166천톤/년, (광), 1,271천톤/년 - 운영 이관 후 생석회 생산성 및 품질 향상으로 제철소 경쟁력 제고 및 안정조업 기여
	케미칼	화성공장 위탁운영으로 고품질 COG의 제철소 공급 및 화성품 외부 판매 - COG 정제작업을 담당한 화성공장(제철소)의 위탁 운영 - 위탁 운영 후 COG 품질 개선으로 제철소 연료 효율성 증대 - COG 정제 과정 중 발생한 화성품의 외부 판매: 콜타르 550천톤/년, 조경유 170천톤/년 - 국내 유일 이차전지 핵심소재인 천연흑연 음극재 제조

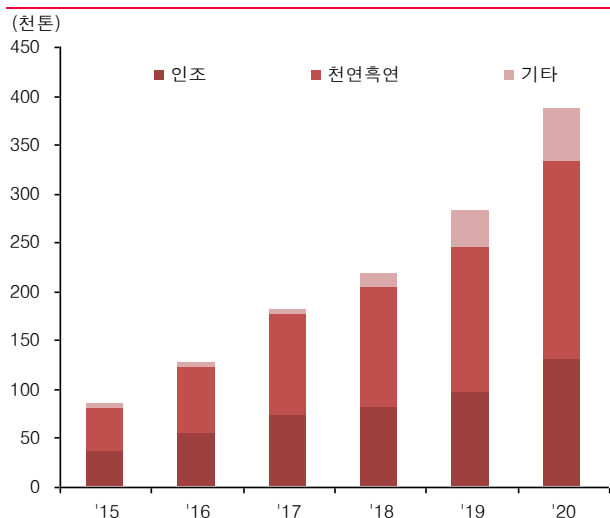
자료: 포스코켐텍 하이투자증권

<그림 4> 피엔씨텍 사업영역



자료: 포스코켐텍 하이투자증권

<그림 5> 음극재 시장규모 추이



자료: SNE리서치, 하이투자증권

<표 2> 포스코켄텍 설비증설 및 생산능력 추이

'10.09	LS Mtron 음극재 사업부문 인수합병
'11.10	세종 공장 준공 (1호기 600톤/년)
'13.06	설비 2호기 증설 (1,400톤/년)
'15.03	설비 3호기 증설 (2,000톤/년)
'16.07	설비 4호기 증설 (2,000톤/년)

자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

<표 3> 음극재 제품별 구분

구분		천연흑연	인조흑연	금속계	소프트카본	하드카본
원료		천연흑연	피치/코크스	SiOx, Si탄소 복합계	피치/코크스	열경화성 수지
성능	용량(mAh/g)	(上)350~360	(中)320~340	(上)600~1,600	(下)200~250	(下)2200~250
	출력	(下)	(中)	(中)	(上)	(上)
	수명	(中)	(上)	(下)	(下)	(上)
장점/주요타깃시장		고용량/IT기기, xEV, ESS	고용량/IT기기, xEV, ESS	고용량/xEV, ESS	고출력/xEV, ESS	고출력/xEV, ESS
시장점유율('15년)		54%	42%	4%		
주요 생산업체		포스코켄텍, Hitachi, BTR, Mitsubishi	포스코켄텍(예정), Hitachi, JFE, Shanshan	포스코켄텍(예정), Shinetsu, OTC, BTR	Hitachi, Nippon, Carbon, Mitsubishi	Kureha

자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	421	501	587	675
현금 및 현금성자산	118	179	195	264
단기금융자산	96	86	90	94
매출채권	146	171	231	244
재고자산	56	60	65	68
비유동자산	303	313	340	374
유형자산	137	129	120	116
무형자산	7	5	4	3
자산총계	724	814	927	1,049
유동부채	121	126	130	134
매입채무	62	67	71	75
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	6	6	6	6
비유동부채	34	33	31	31
사채	0	0	-2	-3
장기차입금	31	31	31	31
부채총계	154	159	162	165
지배주주지분	563	647	754	870
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	510	593	701	816
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	7	9	11	14
자본총계	569	655	766	884

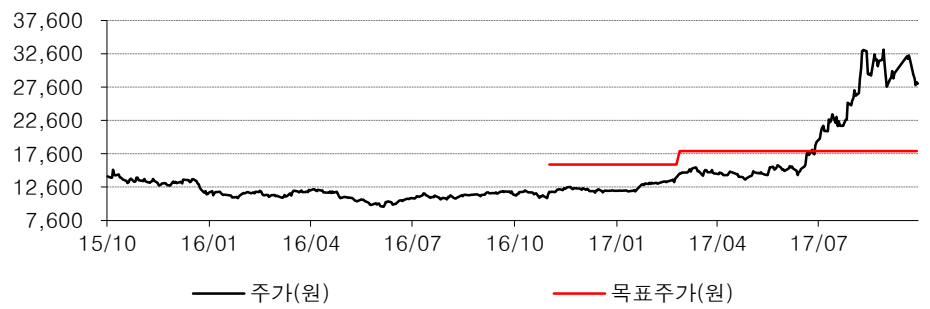
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,118	1,201	1,286	1,356
증가율(%)	-8.5	7.5	7.1	5.4
매출원가	977	1,037	1,105	1,162
매출총이익	141	164	181	194
판매비와관리비	55	48	53	56
연구개발비	5	5	5	5
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	85	116	128	138
증가율(%)	52.4	35.9	10.4	8.2
영업이익률(%)	7.6	9.7	10.0	10.2
이자수익	3	5	6	8
이자비용	2	2	2	2
지분법이익(손실)	-21	20	40	40
기타영업외손익	-1	-3	-4	-6
세전계속사업이익	65	136	168	178
법인세비용	20	33	41	43
세전계속이익률(%)	5.8	11.3	13.1	13.2
당기순이익	45	103	127	135
순이익률(%)	4.0	8.6	9.9	10.0
지배주주귀속 순이익	44	101	125	133
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	45	104	128	136
지배주주귀속총포괄이익	44	102	126	133

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	85	108	111	119
당기순이익	45	103	127	135
유형자산감가상각비	13	12	12	11
무형자산상각비	2	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-21	20	40	40
투자활동 현금흐름	-106	-11	-22	-26
유형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	43	52	20	72
재무활동 현금흐름	-22	-18	-20	-18
단기금융부채의증감	-13	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-2	-1	-1
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-12	-18	-18	-18
현금및현금성자산의증감	-43	61	16	68
기초현금및현금성자산	161	118	179	196
기말현금및현금성자산	118	179	196	264

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	740	1,712	2,115	2,248
BPS	9,523	10,946	12,772	14,730
CFPS	985	1,943	2,330	2,443
DPS	300	300	300	300
Valuation(배)				
PER	16.2	16.4	13.3	12.5
PBR	1.3	2.6	2.2	1.9
PCR	12.2	14.5	12.1	11.5
EV/EBITDA	5.3	11.1	10.0	8.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.0	16.7	17.8	16.3
EBITDA 이익률	8.9	10.8	10.9	11.1
부채비율	27.1	24.2	21.1	18.7
순부채비율	-31.0	-34.9	-32.8	-36.6
매출채권회전율(x)	7.8	7.6	6.4	5.7
재고자산회전율(x)	17.5	20.6	20.6	20.4

자료 : 포스코케미칼, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이(포스코켄텍)



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표주가대 상시점	과리율	
				평균주가대 비	최고(최저)주가대비
2016-11-23	Buy	16,000	6개월	-21.8%	-12.2%
2017-03-20	Buy	18,000	6개월	5.6%	84.4%
2017-10-23	Buy	36,000	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-mail등을 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 :이상현, 조경진](#))

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 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

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

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

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

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3%	11.7%	-