

포스코켄텍(003670)

음극재는 성장성 증대, 침상코크스는 이익 성장

지주/ Mid-Small Cap 이상현

(2122-9198) value3@hi-ib.com

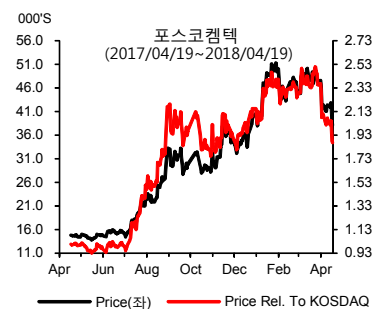
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	52,000원
종가(2018/04/19)	38,100원

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	5,907만주
시가총액	2,251십억원
외국인지분율	11.0%
배당금(2017)	350원
EPS(2018E)	2,521원
BPS(2018E)	13,004원
ROE(2018E)	21.1%
52주 주가	13,700~51,200원
60일평균거래량	620,604주
60일평균거래대금	28.4십억원

Price Trend



■ 설비 증설로 향후 음극재부문 성장의 한축을 담당할 듯

동사는 국내 유일의 천연흑연 음극재 제조업체로서 지난해 2월 총 3,060억원 규모로 LG화학과의 중단기 이차전지 음극재 공급계약을 체결하였다. 연도별 예상 공급 규모를 살펴보면 2017년 310억원, 2018년 510억원, 2019년 912억원, 2020년 1,328억원으로 안정적인 매출처를 확보하는 동시에 성장성이 가시화 될 수 있을 것이다. 즉, 이번 계약으로 인하여 음극재 관련 매출성장이 본격화 될 뿐만 아니라 2020년에는 동사 매출의 15%이상 비중을 차지하면서 신성장동력으로 자리매김 할 수 있을 것이다.

한편, 동사는 지난 2010년부터 2016년까지 설비증설을 단계적으로 한 결과 연 6,000톤의 생산능력을 갖게 되었으며, 올해 2월 6~7호기 완공으로 총 1만 6,000톤의 음극재를 양산할 수 있게 되었다. 또한 음극재 공장 8~9호기를 증설하기로 결정함에 따라 올해 10월 완공되면 총 2만 4,000톤의 생산능력을 갖게 되면서 명실상부하게 음극재부문이 향후 동사 성장의 한축을 담당하게 될 것이다.

■ 침상코크스로 인하여 실적 턴어라운드 가속화

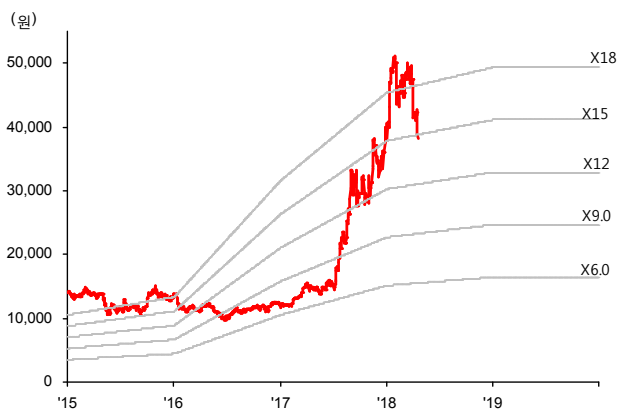
콜타르 기반의 침상코크스 사업을 위해 2012년 미쯔비시그룹과 합작하여 피엠씨텍(지분법대상)을 설립함에 따라 2015년 생산설비가 준공되어 2016년 3월부터 본격적으로 가동되기 시작하였으며, 주요 제품으로는 유분, 침상코크스, 피치코크스 등이다. 피엠씨는 지난해 상반기까지만 해도 소폭의 손실이 이어졌지만 하반기에는 중국 내 환경규제가 흑연전극봉 가격 상승을 이끌었으며, 이에 원재료인 침상코크스도 상승하면서 실적이 대폭 개선되었다. 올해의 경우도 견고한 수요를 바탕으로 현재 수준의 침상코크스 가격은 유지될 것으로 예상됨에 따라 동사 순이익 증가에 상당한 기여를 할 것이다.

■ 음극재는 성장성 증대, 침상코크스는 이익 성장

동사에 대하여 투자의견 매수에 목표주가를 52,000원으로 상향한다. 목표주가는 2018년 예상 EPS 2,521원에 Target PER 20.7배(최근 3년간 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

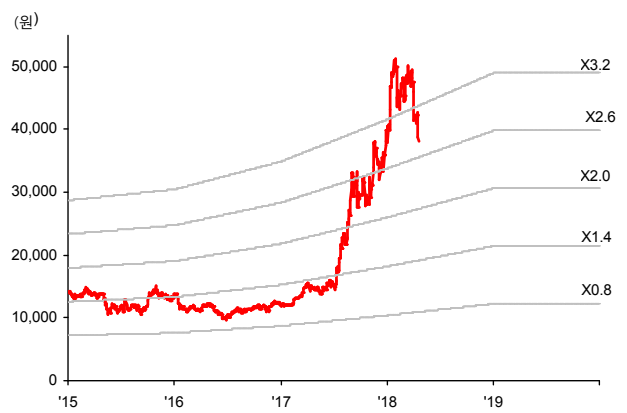
올해 침상코크스로 인하여 피엠씨텍의 실적 턴어라운드가 가속화 될 것이므로 동사 이익성장에 기여를 할 것이다. 또한 해를 거듭할수록 음극재 관련 매출이 증가하면서 성장성 등이 가시화 될 수 있을 것이다.

<그림 1> 포스코켄텍 PER 밴드



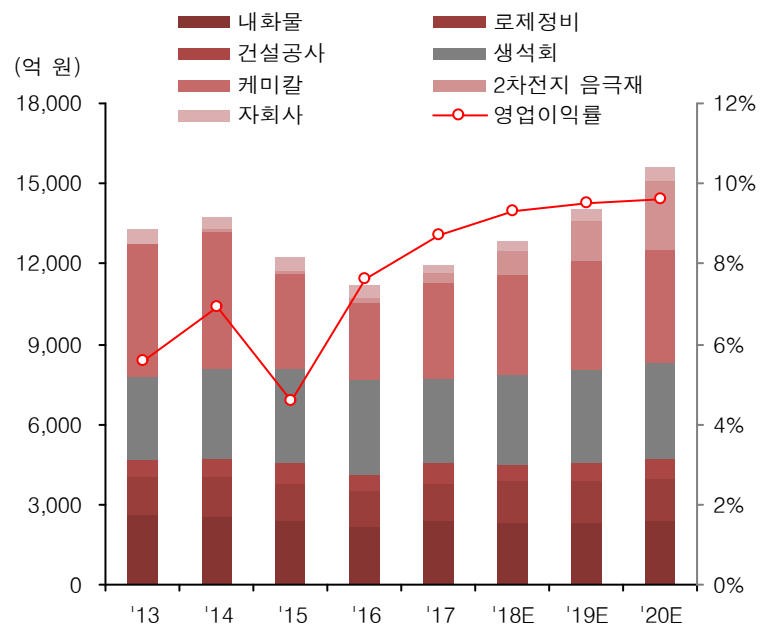
자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

<그림 2> 포스코켄텍 PBR 밴드



자료: 포스코켄텍, 하이투자증권

<그림 3> 포스코켄텍 실적 추이

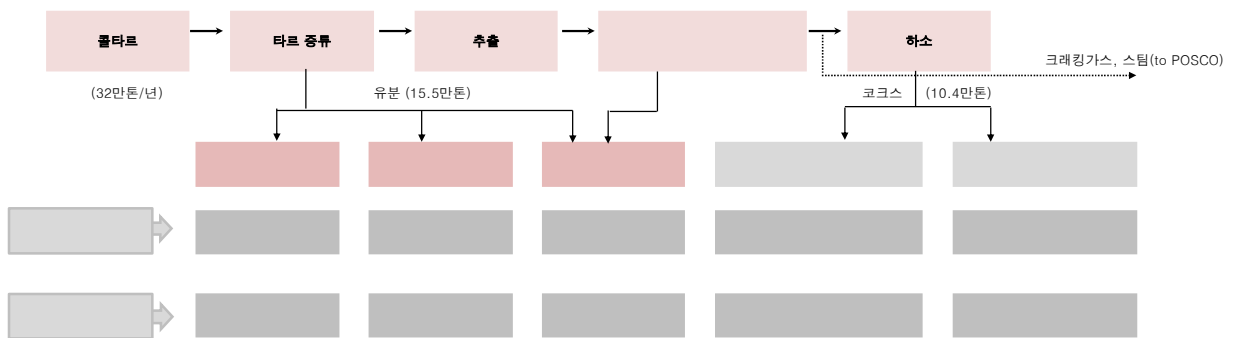


<표 1> 포스코켄텍 사업영역

		나프탈렌유	흡수유	크레오소트유
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		
	제품	다양한 산업로에 석재, 공급, 시공 및 설비진단 등, Turnkey Base 서비스 - 포스코 로제 책임성미 기반으로 석유화학, 발전소 등 각종 산업용로 설계 및 시공 - 다양한 업종의 산업로에 대한 국내 최고 시공기술 및 최대 시공경험 보유 내화물 시공 국내점유율 1위		
주요 고객 라임 케미칼	생석회	소성설비 임대운업을 통한 고품위 생석회 제조 및 제철소 판매 - 포스코로부터 석회소성설비 이관 운영 - 국내 최대 생석회 생산 능력 보유 * 생산 Capa: 포) 1,166천톤/년, 관) 1,271천톤/년 - 운영 이관 후 생산회율 향상 및 품질향상으로 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: 포스코켄텍 하이투자증권

<그림 4> 피엔씨텍 사업영역



자료: 포스코켄텍 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	468	543	626	720
현금 및 현금성자산	104	114	160	209
단기금융자산	82	87	90	95
매출채권	177	231	253	281
재고자산	99	106	116	128
비유동자산	368	423	489	559
유형자산	183	170	163	161
무형자산	6	4	3	3
자산총계	836	966	1,115	1,279
유동부채	159	167	179	193
매입채무	107	115	126	140
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	5	5	5	5
비유동부채	25	23	22	22
사채	-	-2	-3	-3
장기차입금	23	23	23	23
부채총계	184	190	201	215
지배주주지분	644	768	905	1,054
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	595	723	864	1,019
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	8	8	9	10
자본총계	652	776	914	1,064

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,197	1,284	1,406	1,560
증가율(%)	7.1	7.2	9.5	11.0
매출원가	1,042	1,102	1,204	1,348
매출총이익	156	181	202	212
판매비와관리비	52	61	69	62
연구개발비	5	5	6	6
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	104	120	133	150
증가율(%)	21.8	15.4	10.9	12.8
영업이익률(%)	8.7	9.3	9.5	9.6
이자수익	3	4	5	6
이자비용	2	1	1	1
지분법이익(손실)	29	70	74	74
기타영업외손익	-6	2	1	0
세전계속사업이익	126	193	210	227
법인세비용	22	43	47	51
세전계속이익률(%)	10.5	15.0	14.9	14.6
당기순이익	104	150	163	176
순이익률(%)	8.7	11.6	11.6	11.3
지배주주귀속 순이익	104	149	162	175
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5
총포괄이익	99	145	158	171
지배주주귀속총포괄이익	99	144	157	170

현금흐름표

(단위:십억원)

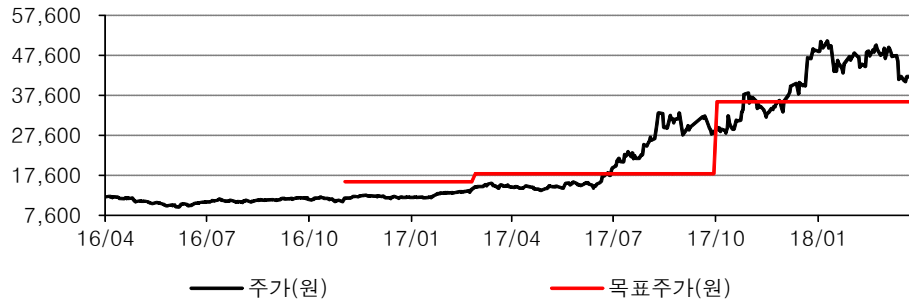
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	56	101	106	116
당기순이익	104	150	163	176
유형자산감가상각비	13	15	13	13
무형자산상각비	2	1	1	1
지분법관련손실(이익)	29	70	74	74
투자활동 현금흐름	-46	20	15	11
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	-27	14	50	54
재무활동 현금흐름	-23	-23	-21	-21
단기금융부채의 증감	-1	-	-	-
장기금융부채의 증감	-2	-1	-1	-
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	-18	-21	-21	-21
현금및현금성자산의증감	-14	10	46	49
기초현금및현금성자산	118	104	114	160
기말현금및현금성자산	104	114	160	209

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	1,753	2,521	2,741	2,961
BPS	10,910	13,004	15,317	17,851
CFPS	1,994	2,794	2,987	3,192
DPS	350	350	350	350
Valuation(배)				
PER	22.7	15.1	13.9	12.9
PBR	3.6	2.9	2.5	2.1
PCR	20.0	13.6	12.8	11.9
EV/EBITDA	18.6	15.3	13.7	12.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	17.2	21.1	19.4	17.9
EBITDA 이익률	9.9	10.6	10.5	10.5
부채비율	28.2	24.5	22.0	20.2
순부채비율	-24.3	-22.5	-24.6	-26.2
매출채권회전율(x)	7.4	6.3	5.8	5.8
재고자산회전율(x)	15.5	12.6	12.7	12.8

자료 : 포스코케미칼, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(포스코켄텍)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	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	14.3%	42.2%
2018-04-23	Buy	52,000	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. [\(작성자: 이상헌\)](#)

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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 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 투자비용 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6%	6.4%	-