

# 포스코케미칼 (003670)

## 배터리 소재 매출 비중 상승세 지속

### 1Q20 Review : 메탈 가격 하락으로 수익성 악화

1Q20 실적은 매출 3,875억원(YoY +9%), 영업이익 160억원(YoY -27%)로 컨센서스를 하회했다. 1) 양극재 : EV 배터리 물량 공급 본격화되며 매출은 YoY +59% 증가했으나 메탈 가격 하락에 따른 재고자산 평가 손실 영향으로 수익성은 악화된 것으로 추정된다. 2) 음극재 : IT 및 스마트폰 수요 부진으로 소형 배터리향 매출은 감소했으나 EV 배터리향 매출 증가로 음극재 전체 매출은 YoY +28% 증가했다. 다만, CAPA 증가 추세 속에서 소형 전지 업황 부진에 따른 가동률 하락으로 수익성은 소폭 악화된 것으로 추정된다. 1분기 전사 매출 대비 양/음극재 합산 매출 비중은 23%로 역대 최고치를 기록했다. 3) 자회사 피엠티케이 침상코크스 판매 가격 하락 및 엔화 차입금 평가 손실로 순손실 시현함에 따라 지분법 손실 38억원이 반영됐다.

### 2020년 매출 증가율 양극재 +281%, 음극재 +81% 전망

2분기 실적은 매출 4,475억원(YoY +21%), 영업이익 241억원(YoY +43%)이 전망된다. 하반기 본격적인 전기차 출시 앞둔 주요 고객사 소재 수요 증가로 양극재 매출 YoY +199%, QoQ +103%, 음극재 매출 YoY +61%, QoQ +22% 증가 전망된다. 코로나 바이러스 관련, 전기차 판매 부진에 따른 배터리 소재 수요 감소 시나리오 가정해도, 현 CAPA가 모두 고객사와 공급 바인딩 되어있는 것 감안, 고객사의 물량 조절 과정에서 포스코케미칼 매출 감소폭은 상대적으로 제한적일 것으로 판단한다. 2020년 실적은 매출 1.9조원(YoY +30%), 영업이익 1,108억원(YoY +23%)로 견조한 성장이 전망된다. 전방 시장 확대와 시장 점유율 상승이 함께 이뤄지면서 배터리 소재 부문 전년비 매출 증가율은 양극재 +281%, 음극재 +81%에 달할 것으로 전망되며, 배터리 소재 매출 비중은 37%까지 증가할 전망이다.

### 배터리 소재 비중 2020년 37%, 2022년 60% 전망

목표주가 70,000원을 유지한다. 단기적인 전기차 수요 부진 불가피하나 유럽의 확고한 탄소 배출 감소 정책 방향성과 포스코케미칼의 시장점유율 확대 및 배터리 소재 비중 증가가 견인할 실적 및 Valuation Factor 상승 감안, 중장기 주가 상승세 지속될 것으로 판단한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 70,000원 | CP(4월 23일): 53,600원

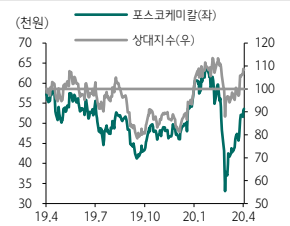
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,914.73
52주 최고/최저(원)	64,000/33,100
시가총액(십억원)	3,269.0
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	60,988.2
60일 평균 거래량(천주)	687.7
60일 평균 거래대금(십억원)	35.9
20년 배당금(예상, 원)	400
20년 배당수익률(예상, %)	0.75
외국인지분율(%)	7.40
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 1인	65.40
	0.00
추가상승률	1M 6M 12M
절대	44.9 22.0 (6.1)
상대	12.2 32.5 8.9

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,891.0	2,355.9
영업이익(십억원)	109.5	154.9
순이익(십억원)	85.8	123.0
EPS(원)	1,404	2,011
BPS(원)	17,085	18,659

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,383.6	1,483.8	1,925.9	2,433.9	2,845.0
영업이익	십억원	106.3	89.9	110.8	158.7	192.5
세전이익	십억원	176.6	113.0	102.1	142.5	173.2
순이익	십억원	132.2	101.0	83.8	111.8	136.5
EPS	원	2,237	1,672	1,374	1,834	2,238
증감률	%	27.6	(25.3)	(17.8)	33.5	22.0
PER	배	28.47	29.46	39.00	29.23	23.95
PBR	배	5.02	3.01	3.09	2.86	2.60
EV/EBITDA	배	29.79	24.47	23.36	17.51	14.89
ROE	%	18.96	11.57	8.16	10.16	11.37
BPS	원	12,690	16,356	17,330	18,764	20,602
DPS	원	400	400	400	400	400



Analyst 김현수  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

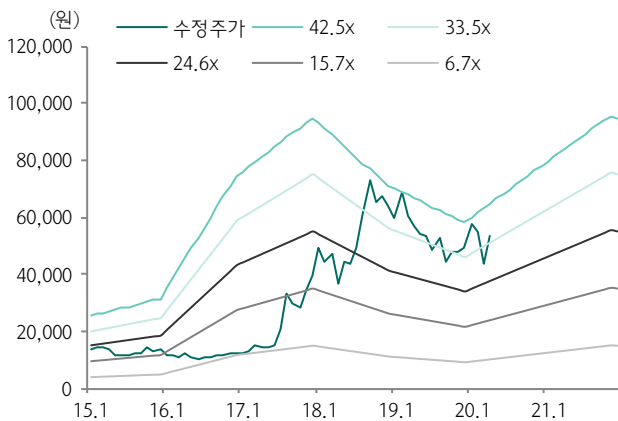
표 1. 포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
별도 매출	343	358	359	371	377	436	503	564	1,341	1,431	1,879	2,386
음극재	32	31	27	31	41	50	57	70	91	120	218	344
양극재	-	31	32	32	46	93	147	187	-	95	474	824
내화물	74	68	67	61	62	63	69	62	284	269	256	270
로재정비	40	39	39	40	43	37	38	41	160	159	160	159
건설 공사	9	15	13	18	24	18	12	15	60	54	69	61
생석회	88	83	87	91	83	81	84	86	335	348	335	339
화성(케미칼)	101	91	95	98	77	93	96	102	410	386	368	388
매출비중												
음극재	9%	9%	7%	8%	11%	11%	11%	12%	7%	8%	12%	14%
양극재	0%	9%	9%	9%	12%	21%	29%	33%	0%	7%	25%	35%
내화물	21%	19%	19%	16%	16%	14%	14%	11%	21%	19%	14%	11%
로재정비	12%	11%	11%	11%	11%	9%	8%	7%	12%	11%	8%	7%
건설 공사	3%	4%	3%	5%	6%	4%	2%	3%	5%	4%	4%	3%
생석회	26%	23%	24%	25%	22%	19%	17%	15%	25%	24%	18%	14%
화성(케미칼)	29%	26%	27%	27%	21%	21%	19%	18%	31%	27%	20%	16%
연결 매출	355	370	372	384	388	447	515	576	1,384	1,481	1,926	2,434
연결 영업이익	22	17	28	23	16	24	32	39	106	90	111	159
영업이익률	6.2%	4.5%	7.5%	6.1%	4.1%	5.4%	6.1%	6.8%	7.7%	6.1%	5.8%	6.5%
지분법 손익	10	9	7	-4	-5	0	1	1	71	21	-3	2
지배주주 손이익	33	23	30	15	14	17	23	29	132	101	84	112

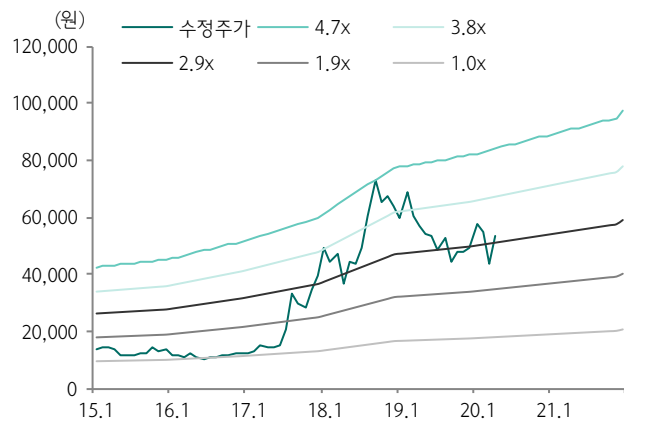
자료: 하나금융투자

그림 1. 포스코케미칼 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 포스코케미칼 Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,383.6</b>	<b>1,483.8</b>	<b>1,925.9</b>	<b>2,433.9</b>	<b>2,845.0</b>
매출원가	1,217.6	1,317.2	1,730.3	2,168.2	2,527.2
매출총이익	166.0	166.6	195.6	265.7	317.8
판매비	59.7	76.7	84.9	107.0	125.3
<b>영업이익</b>	<b>106.3</b>	<b>89.9</b>	<b>110.8</b>	<b>158.7</b>	<b>192.5</b>
금융손익	1.9	1.1	(13.7)	(18.6)	(21.8)
중속/관계기업손익	70.9	21.3	(3.2)	2.4	2.5
기타영업외손익	(2.5)	0.7	8.3	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>176.6</b>	<b>113.0</b>	<b>102.1</b>	<b>142.5</b>	<b>173.2</b>
법인세	43.8	11.8	18.4	30.8	36.8
계속사업이익	132.8	101.2	83.7	111.7	136.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>132.8</b>	<b>101.2</b>	<b>83.7</b>	<b>111.7</b>	<b>136.3</b>
비지배주주지분					
손이익	0.6	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.2)
<b>지배주주순이익</b>	<b>132.2</b>	<b>101.0</b>	<b>83.8</b>	<b>111.8</b>	<b>136.5</b>
지배주주지분포괄이익	124.5	99.8	85.6	114.3	139.4
NOPAT	79.9	80.5	90.8	124.4	151.6
EBITDA	122.6	133.8	160.6	221.7	268.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	15.6	7.2	29.8	26.4	16.9
NOPAT증가율	(7.2)	0.8	12.8	37.0	21.9
EBITDA증가율	3.7	9.1	20.0	38.0	21.1
영업이익증가율	2.2	(15.4)	23.2	43.2	21.3
(지배주주)순이익증가율	27.6	(23.6)	(17.0)	33.4	22.1
EPS증가율	27.6	(25.3)	(17.8)	33.5	22.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	12.0	11.2	10.2	10.9	11.2
EBITDA이익률	8.9	9.0	8.3	9.1	9.4
영업이익률	7.7	6.1	5.8	6.5	6.8
계속사업이익률	9.6	6.8	4.3	4.6	4.8
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,237	1,672	1,374	1,834	2,238
BPS	12,690	16,356	17,330	18,764	20,602
CFPS	2,406	2,847	2,768	3,635	4,400
EBITDAPS	2,076	2,213	2,633	3,635	4,400
SPS	23,423	24,553	31,579	39,908	46,648
DPS	400	400	400	400	400
<b>주가지표(배)</b>					
PER	28.5	29.5	39.0	29.2	23.9
PBR	5.0	3.0	3.1	2.9	2.6
PCFR	26.5	17.3	19.4	14.7	12.2
EV/EBITDA	29.8	24.5	23.4	17.5	14.9
PSR	2.7	2.0	1.7	1.3	1.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	19.0	11.6	8.2	10.2	11.4
ROA	14.8	7.5	4.5	5.2	5.7
ROIC	18.5	10.2	7.7	9.2	9.9
부채비율	25.0	71.9	89.2	96.2	101.7
순부채비율	(15.5)	26.0	44.4	52.4	56.9
이자보상배율(배)	68.6	28.5	7.1	7.8	8.3

자료: 하나금융투자

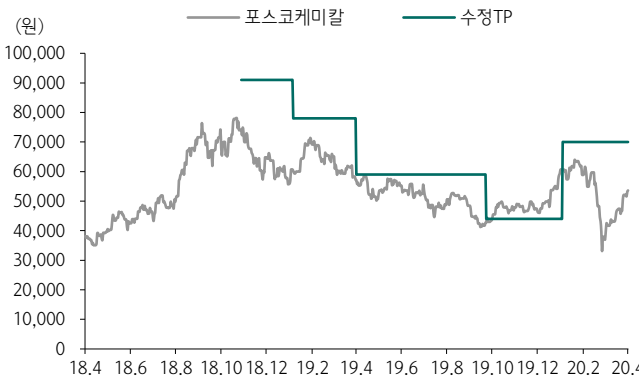
대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>439.9</b>	<b>649.6</b>	<b>681.2</b>	<b>744.8</b>	<b>851.2</b>
금융자산	137.6	221.4	122.1	95.3	84.4
현금성자산	120.5	210.1	109.7	80.9	67.4
매출채권 등	181.7	211.3	232.4	270.0	318.8
재고자산	108.9	188.4	283.7	329.5	389.0
기타유동자산	11.7	28.5	43.0	50.0	59.0
<b>비유동자산</b>	<b>507.7</b>	<b>1,080.5</b>	<b>1,335.4</b>	<b>1,517.8</b>	<b>1,699.7</b>
투자자산	193.5	200.8	299.5	346.9	408.6
금융자산	0.9	3.5	5.2	6.1	7.2
유형자산	263.5	755.3	913.7	1,050.6	1,172.4
무형자산	7.1	15.0	12.7	10.8	9.2
기타비유동자산	43.6	109.4	109.5	109.5	109.5
<b>자산총계</b>	<b>947.6</b>	<b>1,730.1</b>	<b>2,016.6</b>	<b>2,262.6</b>	<b>2,550.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>152.7</b>	<b>250.7</b>	<b>367.4</b>	<b>423.5</b>	<b>496.5</b>
금융부채	4.5	20.0	27.8	31.6	36.5
매입채무 등	125.0	199.4	300.3	348.8	411.9
기타유동부채	23.2	31.3	39.3	43.1	48.1
<b>비유동부채</b>	<b>36.8</b>	<b>473.2</b>	<b>583.6</b>	<b>686.1</b>	<b>789.5</b>
금융부채	15.7	462.5	567.5	667.5	767.5
기타비유동부채	21.1	10.7	16.1	18.6	22.0
<b>부채총계</b>	<b>189.5</b>	<b>723.8</b>	<b>950.9</b>	<b>1,109.7</b>	<b>1,286.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>749.6</b>	<b>997.5</b>	<b>1,056.9</b>	<b>1,144.4</b>	<b>1,256.5</b>
자본금	29.5	30.5	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	23.7	194.5	194.5	194.5	194.5
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(2.5)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
이익잉여금	698.9	773.5	833.0	920.4	1,032.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>8.5</b>	<b>8.8</b>	<b>8.7</b>	<b>8.6</b>	<b>8.4</b>
<b>자본총계</b>	<b>758.1</b>	<b>1,006.3</b>	<b>1,065.6</b>	<b>1,153.0</b>	<b>1,264.9</b>
순금융부채	(117.4)	261.2	473.2	603.7	719.5
<b>현금흐름표</b>					
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>84.6</b>	<b>62.8</b>	<b>120.2</b>	<b>137.0</b>	<b>163.8</b>
당기순이익	132.8	101.2	83.7	111.7	136.3
조정	(11.1)	62.5	53.0	60.6	73.4
감가상각비	16.3	43.9	49.8	63.0	75.9
외환거래손익	0.3	0.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(70.9)	(21.3)	3.2	(2.4)	(2.5)
기타	43.2	39.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(37.1)	(100.9)	(16.5)	(35.3)	(45.9)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(38.7)</b>	<b>(291.4)</b>	<b>(309.0)</b>	<b>(245.1)</b>	<b>(257.8)</b>
투자자산감소(증가)	1.3	14.0	(101.9)	(45.1)	(59.2)
유형자산감소(증가)	(100.7)	(308.3)	(206.0)	(198.0)	(196.0)
기타	60.7	2.9	(1.1)	(2.0)	(2.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(29.4)</b>	<b>318.2</b>	<b>88.4</b>	<b>79.4</b>	<b>80.5</b>
금융부채증가(감소)	(7.6)	462.4	112.8	103.8	104.9
자본증가(감소)	0.0	171.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.0)	(292.3)	0.0	0.0	(0.0)
배당지급	(20.8)	(23.7)	(24.4)	(24.4)	(24.4)
<b>현금의 증감</b>	<b>16.4</b>	<b>89.6</b>	<b>(100.4)</b>	<b>(28.8)</b>	<b>(13.5)</b>
Unlevered CFO	142.1	172.1	168.8	221.7	268.4
Free Cash Flow	(16.3)	(245.9)	(85.8)	(61.0)	(32.2)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.27	BUY	70,000		
19.10.16	Neutral	44,000	10.85%	37.95%
19.4.24	Neutral	59,000	-12.98%	-1.02%
19.1.29	BUY	78,000	-18.24%	-8.46%
18.11.20	BUY	91,000	-30.73%	-17.69%
18.11.9				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 4월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 04월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.