

# 포스코케미칼 (003670)

## 실적은 2분기가 바닥

### 2Q20 Review : 배터리만 호조

포스코케미칼 2분기 실적은 매출 3,402억원(YoY -8%, QoQ 12%), 영업이익 41억원(YoY -76%, QoQ -75%), 당기순손실 72억원(YoY 적자전환, QoQ 적자전환)으로 컨센서스를 대폭 하회했다. 1) 전체 매출 비중 28% 차지하는 배터리 소재 매출은 양극재 YoY +73%, QoQ +17%, 음극재 YoY +31%, QoQ -1% 성장했으나 양극재 메탈 가격 하락에 따른 재고 평가손실 발생하며 수익성이 악화됐고, 2) 매출 비중 71% 차지하는 내화물 등 포스코 철강 관련 비즈니스 합산 매출은 철강 전방 시장 수요 둔화 영향으로 YoY -19% 감소하며 수익성 역시 악화된 것으로 추정된다. 3) 자회사 피엠씨텍의 경우 중국 경기 부진에 따른 전극봉 재고 증가로 침상코크스 업황 부진이 지속되며 순손실 118억원이 발생, 지분법 손실 70억원이 반영됐다.

### 배터리 소재 비중 2019년 15%, 2020년 34%

3분기 실적은 매출 4,450억원(YoY +20%), 영업이익 191억원(YoY -32%)이 전망된다. 배터리 소재 부문 합산 매출은 YoY +179% 증가하고 메탈 가격 상승으로 양극재 부문 수익성이 대폭 개선될 것으로 전망된다. 반면 철강 부문 합산 매출이 YoY -10% 감소하고 수익성 역시 악화되며 부진한 실적이 불가피할 전망이다. 2020년 실적은 매출 1.7조원(YoY +16%), 영업이익 692억원(YoY -23%)이 전망된다. 배터리 소재 부문 합산 매출은 YoY +161% 증가하며 전사 대비 매출 비중 역시 34%까지 상승(2019년 15%), 전사 실적 성장 견인할 것으로 전망되나, 양극재 부문 초기 라인 투자 이후 가동률 상승까지 시간 소요되는 과정에서 고정비 부담 증가하며 수익성은 전년 대비 악화 불가피할 전망이다.

### 목표주가 86,000원으로 상향

포스코케미칼에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고 목표주가는 86,000원으로 상향한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 2차 전지 소재 업체 최근 3년 평균 PER 39배를 적용하였다. 2021년부터 양극재 증설라인 가동률 상승에 따른 고정비 부담 감소로 영업이익률 상승 레버리지 효과 가파를 것으로 판단되며, 전사 실적 대비 배터리 소재 비중이 2021년에는 50%까지 증가하며 고 멀티플 부여에 대한 정당성 제공할 수 있을 것으로 판단한다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 86,000원(상향) | CP(7월 21일): 74,500원

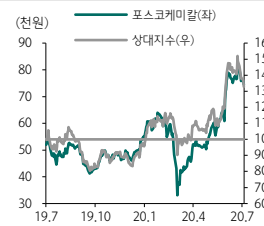
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,228.83
52주 최고/최저(원)	82,900/33,100
시가총액(십억원)	4,543.6
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	60,988.2
60일 평균 거래량(천주)	718.6
60일 평균 거래대금(십억원)	48.5
20년 배당금(예상, 원)	400
20년 배당수익률(예상, %)	0.54
외국인지분율(%)	7.12
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 4인	65.03
국민연금공단	6.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.0) 26.9 41.9
상대	(5.8) 27.5 33.3

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,791.0	2,365.3
영업이익(십억원)	84.3	148.7
순이익(십억원)	68.0	116.9
EPS(원)	1,088	1,943
BPS(원)	17,030	18,549

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,383.6	1,483.8	1,714.3	2,419.7	2,806.0
영업이익	십억원	106.3	89.9	69.2	151.0	180.8
세전이익	십억원	176.6	113.0	55.2	146.6	176.0
순이익	십억원	132.2	101.0	49.2	134.0	161.1
EPS	원	2,237	1,672	806	2,198	2,642
증감률	%	27.6	(25.3)	(51.8)	172.7	20.2
PER	배	28.47	29.46	92.38	33.90	28.20
PBR	배	5.02	3.01	4.55	4.10	3.65
EV/EBITDA	배	29.79	24.47	40.19	23.49	19.97
ROE	%	18.96	11.57	4.93	12.72	13.69
BPS	원	12,690	16,356	16,380	18,178	20,420
DPS	원	400	400	400	400	400



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

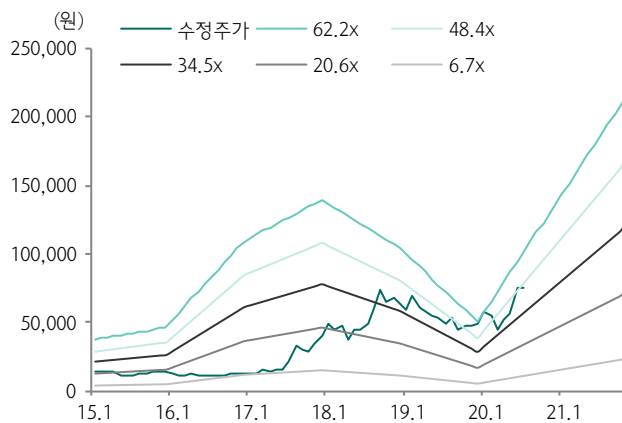
표 1. 포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
별도 매출	343	358	359	371	377	329	433	530	1,341	1,431	1,668	2,372
음극재	32	31	27	31	41	41	54	61	91	120	196	344
양극재	-	31	32	32	46	54	110	162	-	95	371	839
내화물	74	68	67	61	62	52	59	62	284	269	236	263
로재정비	40	39	39	40	43	37	38	41	160	159	159	159
건설 공사	9	15	13	18	24	19	12	15	60	54	70	62
생석회	88	83	87	91	83	67	75	86	335	348	311	331
화성(케미칼)	101	91	95	98	77	59	86	102	410	386	324	374
매출비중												
음극재	9%	9%	7%	8%	11%	12%	12%	11%	7%	8%	12%	15%
양극재	0%	9%	9%	9%	12%	16%	25%	31%	0%	7%	22%	35%
내화물	21%	19%	19%	16%	16%	16%	14%	12%	21%	19%	14%	11%
로재정비	12%	11%	11%	11%	11%	11%	9%	8%	12%	11%	10%	7%
건설 공사	3%	4%	3%	5%	6%	6%	3%	3%	5%	4%	4%	3%
생석회	26%	23%	24%	25%	22%	20%	17%	16%	25%	24%	19%	14%
화성(케미칼)	29%	26%	27%	27%	21%	18%	20%	19%	31%	27%	19%	16%
연결 매출	355	370	372	384	388	340	445	542	1,384	1,481	1,714	2,420
연결 영업이익	22	17	28	23	16	4	19	30	106	90	69	151
영업이익률	6.2%	4.5%	7.5%	6.1%	4.1%	1.2%	4.3%	5.5%	7.7%	6.1%	4.0%	6.2%
지분법 손익	10	9	7	-4	-5	-7	-1	-1	71	21	-13	-2
지배주주 손이익	33	23	30	15	14	-7	16	26	132	101	49	134

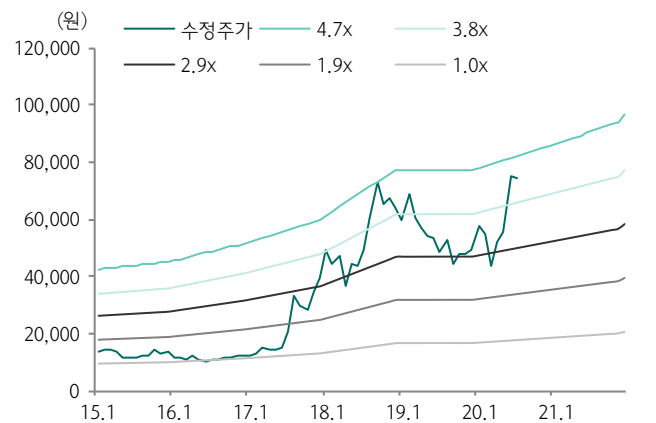
자료: 하나금융투자

그림 1. 포스코케미칼 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 포스코케미칼 Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

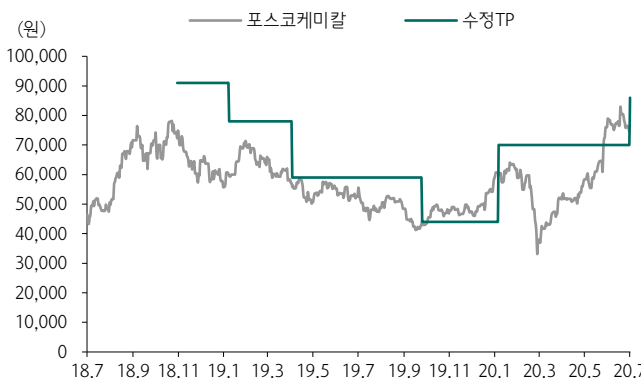
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,383.6	1,483.8	1,714.3	2,419.7	2,806.0
매출원가	1,217.6	1,317.2	1,566.3	2,162.3	2,501.6
매출총이익	166.0	166.6	148.0	257.4	304.4
판매비	59.7	76.7	78.9	106.4	123.5
영업이익	106.3	89.9	69.2	151.0	180.8
금융손익	1.9	1.1	2.1	(2.7)	(3.0)
중속/관계기업손익	70.9	21.3	(13.1)	(1.6)	(1.8)
기타영업외손익	(2.5)	0.7	(3.0)	0.0	0.0
세전이익	176.6	113.0	55.2	146.6	176.0
법인세	43.8	11.8	6.6	15.1	17.9
계속사업이익	132.8	101.2	48.6	131.5	158.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	132.8	101.2	48.6	131.5	158.1
비지배주주지분	0.6	0.1	(0.6)	(2.5)	(3.0)
순이익	132.2	101.0	49.2	134.0	161.1
지배주주지분포괄이익	124.5	99.8	48.4	126.9	152.5
NOPAT	79.9	80.5	60.9	135.4	162.4
EBITDA	122.6	133.8	127.0	222.2	265.1
성장성(%)					
매출액증가율	15.6	7.2	15.5	41.1	16.0
NOPAT증가율	(7.2)	0.8	(24.3)	122.3	19.9
EBITDA증가율	3.7	9.1	(5.1)	75.0	19.3
영업이익증가율	2.2	(15.4)	(23.0)	118.2	19.7
(지배주주)순이익증가율	27.6	(23.6)	(51.3)	172.4	20.2
EPS증가율	27.6	(25.3)	(51.8)	172.7	20.2
수익성(%)					
매출총이익률	12.0	11.2	8.6	10.6	10.8
EBITDA이익률	8.9	9.0	7.4	9.2	9.4
영업이익률	7.7	6.1	4.0	6.2	6.4
계속사업이익률	9.6	6.8	2.8	5.4	5.6
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,237	1,672	806	2,198	2,642
BPS	12,690	16,356	16,380	18,178	20,420
CFPS	2,406	2,847	2,210	3,644	4,347
EBITDAPS	2,076	2,213	2,082	3,643	4,346
SPS	23,423	24,553	28,109	39,674	46,008
DPS	400	400	400	400	400
주가지표(배)					
PER	28.5	29.5	92.4	33.9	28.2
PBR	5.0	3.0	4.5	4.1	3.6
PCFR	26.5	17.3	33.7	20.4	17.1
EV/EBITDA	29.8	24.5	40.2	23.5	20.0
PSR	2.7	2.0	2.7	1.9	1.6
재무비율(%)					
ROE	19.0	11.6	4.9	12.7	13.7
ROA	14.8	7.5	2.7	6.5	6.8
ROIC	18.5	10.2	5.1	9.7	10.4
부채비율	25.0	71.9	91.2	99.3	102.5
순부채비율	(15.5)	26.0	54.7	59.9	59.9
이자보상배율(배)	68.6	28.5	26.4	44.2	45.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	439.9	649.6	573.9	686.4	825.0
금융자산	137.6	221.4	37.6	27.1	51.8
현금성자산	120.5	210.1	25.1	11.5	33.5
매출채권 등	181.7	211.3	232.4	292.3	342.9
재고자산	108.9	188.4	263.7	316.5	371.2
기타유동자산	11.7	28.5	40.2	50.5	59.1
비유동자산	507.7	1,080.5	1,353.4	1,535.1	1,703.6
투자자산	193.5	200.8	278.8	333.7	390.5
금융자산	0.9	3.5	4.9	6.1	7.2
유형자산	263.5	755.3	957.4	1,086.3	1,199.9
무형자산	7.1	15.0	14.5	12.4	10.6
기타비유동자산	43.6	109.4	102.7	102.7	102.6
자산총계	947.6	1,730.1	1,927.3	2,221.4	2,528.7
유동부채	152.7	250.7	341.8	425.1	495.3
금융부채	4.5	20.0	26.5	32.0	36.7
매입채무 등	125.0	199.4	279.2	351.1	411.9
기타유동부채	23.2	31.3	36.1	42.0	46.7
비유동부채	36.8	473.2	577.6	681.5	784.7
금융부채	15.7	462.5	562.7	662.7	762.7
기타비유동부채	21.1	10.7	14.9	18.8	22.0
부채총계	189.5	723.8	919.5	1,106.5	1,280.0
지배주주지분	749.6	997.5	999.0	1,108.6	1,245.3
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)	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	698.9	773.5	773.7	883.4	1,020.1
비지배주주지분	8.5	8.8	8.7	6.2	3.2
자본총계	758.1	1,006.3	1,007.7	1,114.8	1,248.5
순금융부채	(117.4)	261.2	551.6	667.6	747.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	84.6	62.8	106.7	163.0	199.0
당기순이익	132.8	101.2	48.6	131.5	158.1
조정	(11.1)	62.5	75.9	72.9	86.1
감가상각비	16.3	43.9	57.8	71.2	84.2
외환거래손익	0.3	0.9	(2.1)	0.0	0.0
지분법손익	(70.9)	(21.3)	13.1	1.6	1.8
기타	43.2	39.0	7.1	0.1	0.1
영업활동 자산부채	(37.1)	(100.9)	(17.8)	(41.4)	(45.2)
변동					
투자활동 현금흐름	(38.7)	(291.4)	(373.8)	(257.8)	(257.3)
투자자산감소(증가)	1.3	14.0	(83.2)	(56.6)	(58.6)
유형자산감소(증가)	(100.7)	(308.3)	(265.2)	(198.0)	(196.0)
기타	60.7	2.9	(25.4)	(3.2)	(2.7)
재무활동 현금흐름	(29.4)	318.2	81.9	81.2	80.3
금융부채증가(감소)	(7.6)	462.4	106.6	105.6	104.7
자본증가(감소)	0.0	171.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.0)	(292.3)	(0.3)	0.0	(0.0)
배당지급	(20.8)	(23.7)	(24.4)	(24.4)	(24.4)
현금의 증감	16.4	89.6	(185.0)	(13.6)	22.0
Unlevered CFO	142.1	172.1	134.8	222.2	265.1
Free Cash Flow	(16.3)	(245.9)	(158.6)	(35.0)	3.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코케미칼



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.22	BUY	86,000		
20.1.27	BUY	70,000	-15.79%	18.43%
19.10.16	Neutral	44,000	11.00%	37.95%
19.4.24	Neutral	59,000	-13.17%	-1.02%
19.1.29	BUY	78,000	-18.29%	-8.46%
18.11.20	BUY	91,000	-31.02%	-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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 7월 22일

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 07월 22일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 07월 22일 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.