

포스코케미칼 (003670)

Premium은 자본력과 재무구조, 수익성 개선

1Q21 Review : 배터리 소재 매출 증가 및 수익성 개선 지속

2차전지 양극재/음극재 및 철강 관련 비즈니스 영위하고 있는 포스코케미칼의 1Q21 실적은 매출 4,672억원(YoY + 21%, QoQ + 4%), 영업이익 343억원(YoY + 114%, +65%), 지배주주순이익 400억원(YoY + 183%, QoQ + 151%)으로 매출과 이익 모두 컨센서스 상회 및 YoY/QoQ 증익했다. 1) 배터리 소재 부문(매출 비중 45%)은 전기차 수요 강세 및 주요 고객사 내 양극재 시장 점유율 상승 지속되며 매출 YoY + 138%, QoQ + 3% 증가(양극재 YoY + 236%, QoQ + 6%, 음극재 YoY + 27%, QoQ -3%) 했으며, 양극재 부문의 경우 Q와 P 동반 상승하며 흑자전환 성공했다. 2) 포스코 제철 관련 비즈니스(매출 비중 55%)의 경우 조강 생산량 증가로 QoQ 매출 3% 증가했으나 부속품 단가 하락 등 영향으로 YoY 매출 14% 감소했다. 3) 자회사 피엠펙의 경우 중국 경기 회복에 따른 전기로 가동률 상승 및 환경 규제 강화로 인한 침상코크스 가격 상승 지속되며 지분법 이익 49억원 시현했다.

2023년 배터리 소재 부문 매출 비중 79%

2분기 실적은 매출 5,013억원(YoY + 47%, QoQ + 7%), 영업이익 373억원(YoY + 816%, QoQ + 9%)으로 성장세 지속될 전망이다. 배터리 소재 부문의 경우 전기차 판매 증가에 따른 배터리 고객사 소재 수요 증가로 배터리 소재 부문 합산 매출은 YoY + 136%, QoQ + 8% 증가(양극재 YoY + 216%, QoQ + 10%, 음극재 YoY + 31%, QoQ + 3%) 전망되며 양극재 부문의 경우 고정부 부담 완화에 따른 수익성 개선세 지속될 것으로 전망한다. 2021년 실적은 매출 2.1조원(YoY + 33%), 영업이익 1,398억원(YoY + 132%)이 전망된다. 배터리 소재 부문 합산 매출이 YoY 86% 증가하며 배터리 부문 매출 비중은 2020년 35%, 2021년 49%, 2022년 64%, 2023년 79%로 상승할 전망이다(이익 기여도 역시 유사한 수준 전망).

높은 실적 가시성

포스코케미칼은 이번 1분기 유상 증자 대금 1.27조원이 납입되며 순차입금 5,300억원에서 순현금 7,863억원으로 재무구조 크게 개선됐다(부채비율 104%에서 48%로 하락). 확보된 자금을 기반으로 양극재 CAPA는 2020년 4만톤, 2022년 9.8만톤, 2025년 28만톤으로 크게 증가할 전망이다. 향후 추가 차입 통한 증설 확대도 가능하다. 주가는 2020년 11월 유상 증자 발표 이후 EPS 희석 27% 불구, 5개월간 130% 상승했다. 글로벌 탄소 배출 규제 강화 및 내연 기관 자동차 판매 급지 국면에서 시장은 2차전지 소재 업체들의 단기 EPS 희석을 장기 이익 성장에 근거한 높은 Multiple로 재차 희석하는 모습이다. 포스코케미칼 역시 2023년 실적 기준 배터리 소재 및 기타 부문 SOTP 통해 목표주가를 19만원으로 상향한다. 경쟁사 대비 안정적인 재무구조, 그룹사의 자본력과 건설 및 ICT 지원, 니켈 및 리튬 등 핵심 원료 확보 지원 감안한 Valuation Premium 당분간 지속될 것으로 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 190,000원(상향) | CP(4월26일): 165,500원

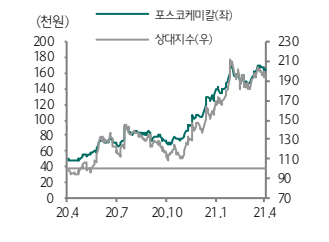
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,217.53
52주 최고/최저(원)	173,500/47,212
시가총액(십억원)	12,820.2
시가총액비중(%)	0.57
발행주식수(천주)	77,463.2
60일 평균 거래량(천주)	526.7
60일 평균 거래대금(십억원)	82.0
21년 배당금(예상, 원)	285
21년 배당수익률(예상, %)	0.18
외국인지분율(%)	7.71
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 4인	62.54
국민연금공단	5.62
추가상승률	1M 6M 12M
절대	13.4 144.9 240.4
상대	7.1 78.4 99.8

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	2,074.1	2,413.1
영업이익(십억원)	136.8	174.3
순이익(십억원)	118.5	149.6
EPS(원)	1,519	1,913
BPS(원)	27,560	30,361

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,483.8	1,566.2	2,082.3	3,075.5	5,095.2
영업이익	십억원	89.9	60.3	139.8	209.9	340.8
세전이익	십억원	113.0	34.7	158.1	214.0	334.5
순이익	십억원	101.0	29.6	133.5	165.6	259.9
EPS	원	1,589	461	1,754	2,138	3,356
증감율	%	(25.26)	(70.99)	280.48	21.89	56.97
PER	배	29.09	225.60	94.36	77.41	49.31
PBR	배	2.97	6.67	5.34	5.04	4.61
EV/EBITDA	배	24.47	55.31	45.67	31.00	22.38
ROE	%	11.57	2.96	7.85	6.70	9.76
BPS	원	15,540	15,589	30,994	32,847	35,917
DPS	원	380	285	285	285	285



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

표 1. 포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
별도 매출	377	329	378	441	455	490	515	576	1,432	1,524	2,035	3,031
음극재	41	41	47	54	52	53	58	59	119	182	223	310
양극재	46	54	105	146	155	170	199	244	98	351	768	1,638
내화물	62	52	51	54	55	60	64	61	269	219	241	243
로재정비	43	37	36	40	39	38	38	41	159	156	156	157
건설 공사	24	19	7	10	15	17	10	13	54	60	55	56
생석회	83	67	75	81	80	78	82	86	348	307	326	327
화성(케미칼)	77	59	56	57	59	73	65	70	386	249	267	301
매출비중												
음극재	11%	12%	12%	12%	11%	11%	11%	10%	8%	12%	11%	10%
양극재	12%	16%	28%	33%	34%	35%	39%	42%	7%	23%	38%	54%
내화물	16%	16%	14%	12%	12%	12%	12%	11%	19%	14%	12%	8%
로재정비	11%	11%	10%	9%	9%	8%	7%	7%	11%	10%	8%	5%
건설 공사	6%	6%	2%	2%	3%	3%	2%	2%	4%	4%	3%	2%
생석회	22%	20%	20%	18%	18%	16%	16%	15%	24%	20%	16%	11%
화성(케미칼)	21%	18%	15%	13%	13%	15%	13%	12%	27%	16%	13%	10%
연결 매출	388	340	389	450	467	501	527	587	1,482	1,566	2,082	3,075
연결 영업이익	16	4	19	21	34	37	32	36	90	60	140	210
영업이익률	4.1%	1.2%	5.0%	4.6%	7.3%	7.4%	6.2%	6.1%	6.1%	3.8%	6.7%	6.8%
지분법 손익	-4	-7	-4	7	5	3	2	4	21	-8	14	13
지배주주 손이익	14	(7)	7	16	40	35	25	33	101	30	133	166

자료: 하나금융투자

표 2. 포스코케미칼 Valuation

(단위 : 십억원)

		19	20	21F	22F	23F	비고
영업이익	2차전지(양극재+음극재)	16.9	2.8	55.0	137.7	266.3	
	철강 관련	70.5	57.5	83.4	72.2	74.1	
	영업이익 Total	87.4	60.3	138.4	209.8	340.4	
NOPLAT (유효법인세율 25% 가정)	2차전지(양극재+음극재)	12.7	2.1	41.3	103.2	199.7	
	철강 관련	52.9	43.1	62.5	54.1	55.6	
	피엠씨텍 등 자회사	35.5	(15.7)	29.7	8.2	4.7	
	순이익 Total	101.0	29.6	133.5	165.6	259.9	
P/E	2차전지(양극재+음극재)					23F	양극재 업체 평균 PER 철강 업체 평균 PER 코스피 평균 PER
	철강 관련					67	
	피엠씨텍 등 자회사					15	
기업가치	2차전지(양극재+음극재)					23F	
	철강 관련					13,381	
	피엠씨텍					833	
	총 기업가치					70	
채권자 가치	순차입금					14,284	
주주가치	목표 시총					400	
	목표주가 (원)					14,684	
						189,567	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,483.8	1,566.2	2,082.3	3,075.5	5,095.2
매출원가	1,317.2	1,421.8	1,851.0	2,730.2	4,530.1
매출총이익	166.6	144.4	231.3	345.3	565.1
판매비	76.7	84.1	91.6	135.4	224.3
영업이익	89.9	60.3	139.8	209.9	340.8
금융손익	1.1	(18.2)	1.2	(9.2)	(15.5)
중속/관계기업손익	21.3	(8.3)	14.0	13.3	9.2
기타영업외손익	0.7	1.0	3.1	0.0	0.0
세전이익	113.0	34.7	158.1	214.0	334.5
법인세	11.8	5.0	24.7	48.4	74.5
계속사업이익	101.2	29.7	133.5	165.6	259.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	101.2	29.7	133.5	165.6	259.9
비배주주지분 손익	0.1	0.2	(0.0)	0.0	0.0
지배주주순이익	101.0	29.6	133.5	165.6	259.9
지배주주지분포괄이익	99.8	27.5	140.0	173.7	272.6
NOPAT	80.5	51.6	118.0	162.4	264.9
EBITDA	133.8	124.7	278.6	432.2	613.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.24	5.55	32.95	47.70	65.67
NOPAT증가율	0.75	(35.90)	128.68	37.63	63.12
EBITDA증가율	9.14	(6.80)	123.42	55.13	41.83
영업이익증가율	(15.43)	(32.93)	131.84	50.14	62.36
(지배주주)순이익증가율	(23.60)	(70.69)	351.01	24.04	56.94
EPS증가율	(25.26)	(70.99)	280.48	21.89	56.97
수익성(%)					
매출총이익률	11.23	9.22	11.11	11.23	11.09
EBITDA이익률	9.02	7.96	13.38	14.05	12.03
영업이익률	6.06	3.85	6.71	6.82	6.69
계속사업이익률	6.82	1.90	6.41	5.38	5.10

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	649.6	810.6	1,325.1	983.3	1,493.5
금융자산	221.4	324.4	710.4	296.4	463.4
현금성자산	36.7	121.7	502.1	77.6	207.1
매출채권	208.9	275.0	358.8	394.7	592.0
재고자산	188.4	186.6	223.9	246.3	369.4
기타유동자산	30.9	24.6	32.0	45.9	68.7
비유동자산	1,080.5	1,277.4	2,232.1	3,097.7	3,737.0
투자자산	200.8	167.4	200.8	288.7	600.1
금융자산	9.1	4.6	5.5	7.2	13.1
유형자산	755.3	931.9	1,858.5	2,640.6	2,972.2
무형자산	15.0	31.4	26.0	21.6	17.9
기타비유동자산	109.4	146.7	146.8	146.8	146.8
자산총계	1,730.1	2,088.1	3,557.2	4,081.0	5,230.5
유동부채	250.7	220.6	285.7	408.8	844.7
금융부채	20.0	23.2	28.9	39.8	78.2
매입채무	94.3	112.8	147.1	212.1	442.2
기타유동부채	136.4	84.6	109.7	156.9	324.3
비유동부채	473.2	843.8	847.6	1,104.9	1,580.6
금융부채	462.5	831.2	831.2	1,081.2	1,531.2
기타비유동부채	10.7	12.6	16.4	23.7	49.4
부채총계	723.8	1,064.4	1,133.3	1,513.7	2,425.3
지배주주지분	997.5	1,000.7	2,400.9	2,544.4	2,782.3
자본금	30.5	30.5	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	194.5	194.5	1,471.4	1,471.4	1,471.4
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(1.1)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
이익잉여금	773.5	778.9	894.1	1,037.6	1,275.4
비지배주주지분	8.8	22.9	22.9	22.9	22.9
자본총계	1,006.3	1,023.6	2,423.8	2,567.3	2,805.2
순금융부채	261.2	530.0	149.7	824.5	1,145.9

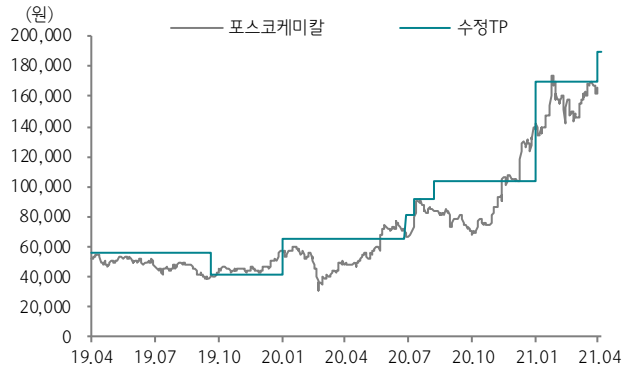
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,589	461	1,754	2,138	3,356
BPS	15,540	15,589	30,994	32,847	35,917
CFPS	2,705	2,119	3,795	5,579	7,913
EBITDAPS	2,103	1,942	3,660	5,579	7,913
SPS	23,328	24,399	27,360	39,702	65,776
DPS	380	285	285	285	285
주가지표(배)					
PER	29.09	225.60	94.36	77.41	49.31
PBR	2.97	6.67	5.34	5.04	4.61
PCFR	17.09	49.08	43.61	29.66	20.91
EV/EBITDA	24.47	55.31	45.67	31.00	22.38
PSR	1.98	4.26	6.05	4.17	2.52
재무비율(%)					
ROE	11.57	2.96	7.85	6.70	9.76
ROA	7.55	1.55	4.73	4.34	5.58
ROIC	11.76	4.66	6.91	6.34	8.55
부채비율	71.93	103.99	46.76	58.96	86.46
순부채비율	25.95	51.77	6.18	32.12	40.85
이자보상배율(배)	28.51	8.70	13.58	18.93	19.69

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	62.8	38.3	242.3	392.8	570.1
당기순이익	101.2	29.7	133.5	165.6	259.9
조정	6	10	12	21	26
감가상각비	43.9	64.4	138.8	222.3	272.1
외환거래손익	0.9	(7.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(21.3)	8.3	(14.0)	(13.3)	(9.2)
기타	(17.5)	(55.2)	(112.8)	(188.0)	(236.9)
영업활동 자산부채 변동	(100.9)	(93.3)	(15.9)	18.2	47.2
투자활동 현금흐름	(464.7)	(254.3)	(1,085.0)	(1,085.2)	(939.7)
투자자산감소(증가)	14.0	43.8	(19.4)	(74.6)	(302.2)
자본증가(감소)	(308.3)	(241.7)	(1,060.0)	(1,000.0)	(600.0)
기타	(170.4)	(56.4)	(5.6)	(10.6)	(37.5)
재무활동 현금흐름	318.2	302.0	1,272.5	238.8	466.3
금융부채증가(감소)	462.4	371.8	5.7	260.9	488.4
자본증가(감소)	171.8	0.0	1,285.1	0.0	0.0
기타재무활동	(292.3)	(45.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(23.7)	(24.7)	(18.3)	(22.1)	(22.1)
현금의 증감	(83.7)	84.9	205.7	(424.5)	129.6
Unlevered CFO	172.1	136.0	288.8	432.2	613.0
Free Cash Flow	(245.9)	(204.3)	(817.7)	(607.2)	(29.9)

자료: 하나금융투자

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코케미칼



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.26	BUY	190,000		
21.1.27	BUY	170,000	-9.12%	2.06%
20.9.1	BUY	103,248	-11.27%	35.60%
20.8.5	BUY	91,984	-6.35%	0.00%
20.7.22	BUY	80,721	-14.01%	-8.84%
20.1.27	BUY	65,703	-15.79%	18.43%
19.10.16	Neutral	41,299	11.00%	-2.27%
19.4.24	Neutral	55,378	-13.17%	-1.02%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.66%	5.34%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 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 2021년 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 4월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.