



BUY(Maintain)

목표주가: 200,000원
주가(7/22): 154,500원
시가총액: 119,681억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Comparison. Includes KOSPI (7/22) at 3,250.21pt, 52-week range, and quarterly earnings data.

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes market cap (77,463 천주), employee count (373 천주), and ownership (62.5%).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2019, 2020, 2021E, 2022E. Includes sales, earnings, EBITDA, EPS, and PBR.

Price Trend



포스코케미칼 (003670)

예상보다 빠른 양극재 수익성 개선



2분기 영업이익은 356억원으로 1분기에 이어 또 다시 사상 최고치를 경신하며 기대치에 부합했습니다. 음극재의 일시적 부진이 다소 아쉬웠지만 1) 양극재의 매출성장...

>>> 2분기 영업이익은 또 한번 사상 최고치 경신

연결실적은 매출액 4,800억원(+3%QoQ, +41%YoY), 영업이익 356억원(+4%QoQ, +774%YoY), 지배주주순이익 339억원(-15%QoQ, 흑자전환 YoY)으로 매출액과 영업이익은 키움증권 추정치와 컨센서스에 부합하며 1Q21에 이어 또 다시 사상 최고치를 기록했다.

양극재 매출액은 1,677억원(+8%QoQ, +212%YoY)으로 예상대로 증가세가 이어졌고 메탈가격 상승에 따른 일부 재고효과로 수익성도 1Q21(흑자전환)에 이어 추가 개선된 것으로 추정된다.

내화물/생석회/화성 등 기존 철강지원 사업은 꾸준한 실적이 이어졌고 지분법회사 피엠티텍은 정기보수에 따른 판매량 감소에도 영업이익 102억원, 영업이익률 29.7%로 1Q21과 유사한 수익성이 유지되었다.

>>> 하반기는 해외진출 모멘텀 부각될 전망

하반기에는 해외 인조흑연 M&A, 양극재 해외공장 건설 추진 등 해외진출 모멘텀이 빠르게 부각될 전망이다. 포스코케미칼의 음극재 생산능력은 올해 국내 4.4만톤에서 2030년 글로벌 26만톤으로 확대될 계획이다.

한편, 양극재 생산능력은 올해 국내 4만톤에서 2030년 글로벌 40만톤(국내 16만톤, 해외 24만톤)으로 확대될 계획으로 국내 증설계획은 이미 완료되었고 해외는 중국/유럽/미국 등을 중심으로 진출계획이 올해말까지 구체화될 계획이다.

올해 상반기가 이익체력의 정상화 시기였다면 하반기는 해외진출이 구체화되는 시기가 될 전망으로 주가도 관련 뉴스에 긍정적 반응이 예상된다. 중장기 성장성 관점에서 투자이견 Buy와 목표주가 200,000원을 유지한다(목표주가는 2022~2023 평균 EPS에 Target PER 100X 적용).

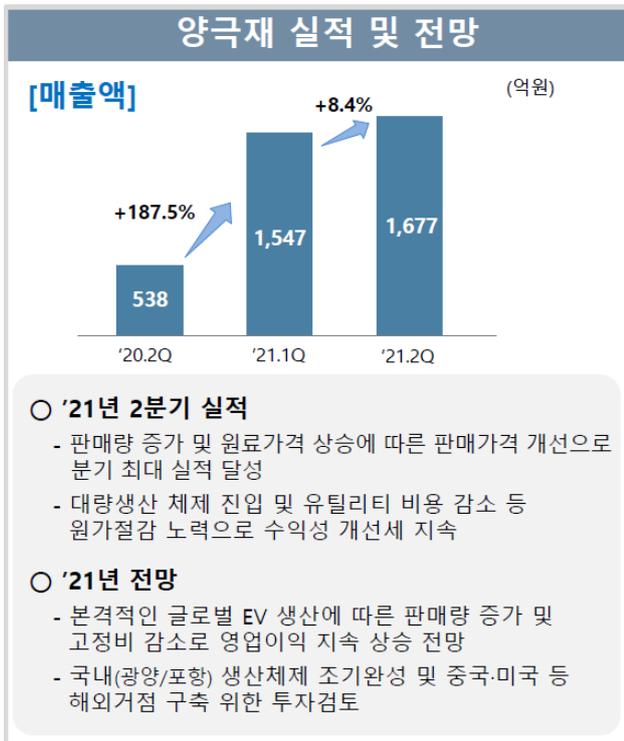
포스코케미칼 2Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q21P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY
매출액	480.0	484.8	-1.0	489.9	-2.0	467.2	2.7	340.2	41.1
영업이익	35.6	34.8	2.4	34.6	2.9	34.1	4.3	4.1	773.8
영업이익률	7.4	7.2		7.1		7.3		1.2	
세전이익	39.5	45.0	-12.1	36.9	7.1	47.7	-17.1	-6.8	흑전
지분법이익	4.7	6.8	-31.4			4.9	-4.7	-7.0	흑전
순이익	33.9	35.1	-3.4	27.3	24.2	39.8	-14.8	-7.2	흑전
지배순이익	33.9	35.1	-3.5	31.2	8.7	40.0	-15.3	-7.3	흑전

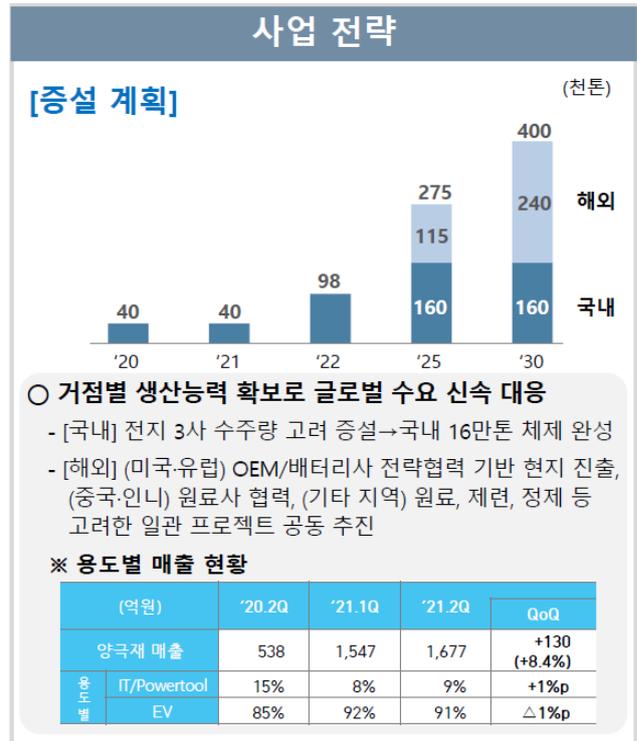
주: 연결기준

자료: 포스코케미칼, 키움증권

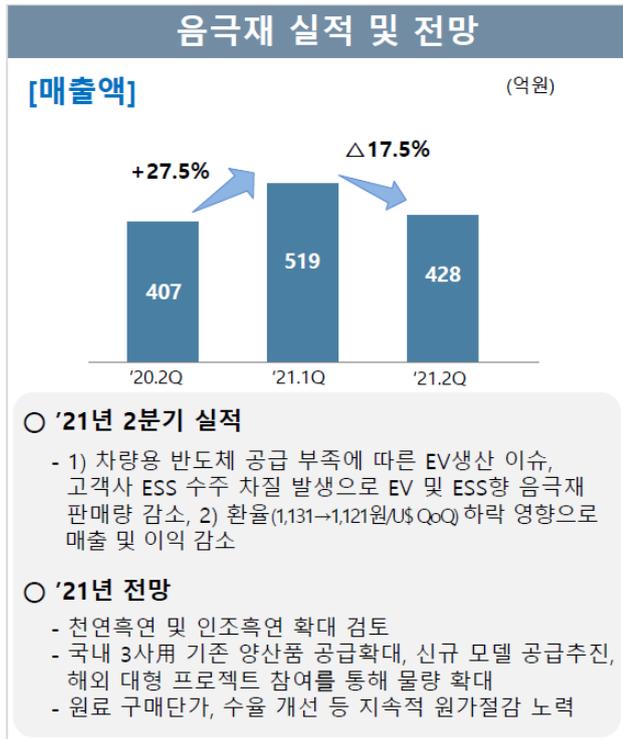
포스코케미칼 양극재 사업 현황



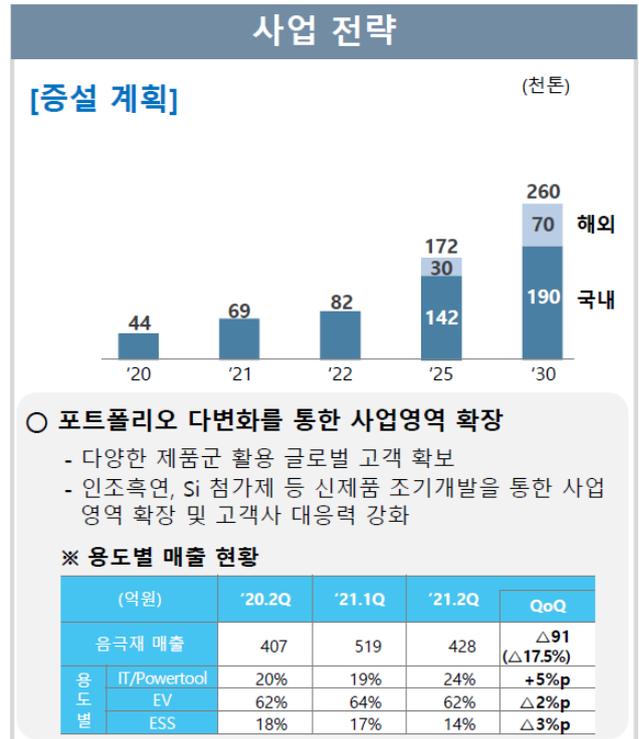
자료: 포스코케미칼, 키움증권



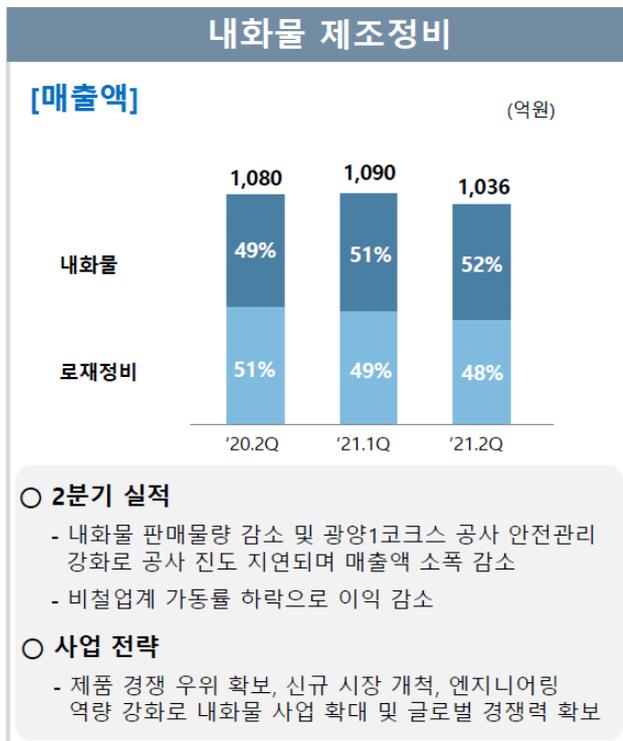
포스코케미칼 음극재 사업 현황



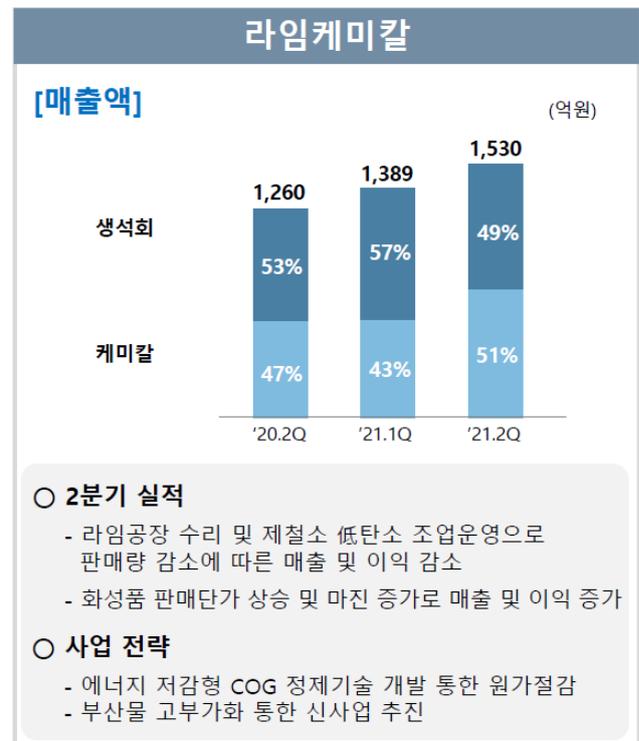
자료: 포스코케미칼, 키움증권



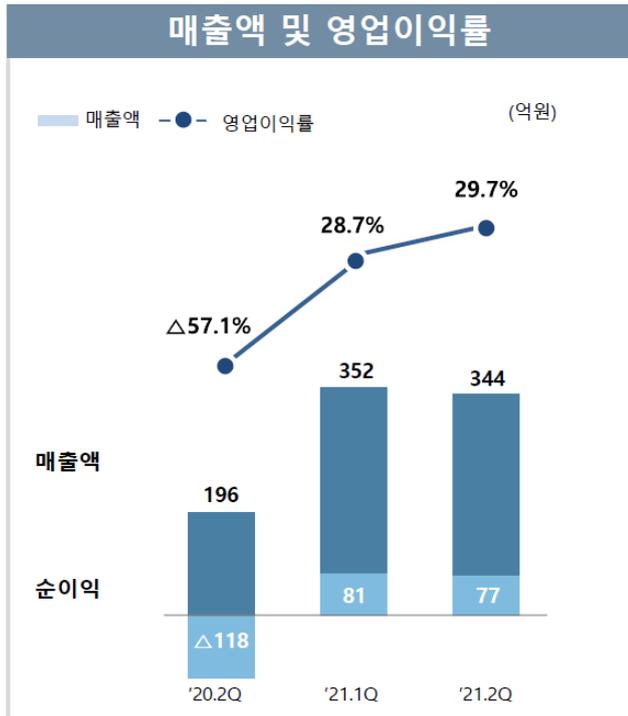
포스코케미칼 철강지원 사업 현황



자료: 포스코케미칼, 키움증권



포스코케미칼 사업부별 실적: 자회사 피엠씨텍



자료: 포스코케미칼, 키움증권

'21년 전망 및 사업 전략

- '21년 2분기 실적
 - 정기 수리(6월)로 인한 판매량 감소로 매출액 소폭 감소
 - 中 전기로 가동률 높은 수준 유지 및 인조흑연 음극재용 수요 강세로 침상코크스 가격은 강세 지속
- '21년 전망
 - 중국정부의 환경규제 강화로 전기로 조강생산 비중 확대 전망되어 전극봉용 침상코크스 수요 지속적 증가 전망
 - 중국 및 인도 침상코크스 재고 조정 후 수급 안정화 기대
- 사업 전략
 - 고객맞춤형 제품개발로 수익구조 안정화 추진
 - 석유계급 침상코크스 품질 확보를 위한 제조기술 개발
 - 안정적 물량 확보를 위해 전극봉社 MOU 및 품질 개선 추진

포스코케미칼 분기실적 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q20P	3Q20E	4Q20E
매출액	387.5	340.2	388.7	449.9	467.2	480.0	504.9	540.6
영업이익	16.0	4.1	19.4	20.9	34.1	35.6	32.7	32.7
영업이익률	4.1	1.2	5.0	4.6	7.3	7.4	6.5	6.0
세전이익	16.2	-6.8	10.2	15.2	47.7	39.5	41.6	38.5
지분법이익	-3.8	-7.0	-4.2	6.7	4.9	4.7	5.4	4.6
순이익	14.2	-7.2	6.9	15.8	39.8	33.9	31.6	28.5
지배순이익	14.1	-7.3	6.8	15.9	40.0	33.9	31.6	28.5

자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 연간실적 전망

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	1,384	1,484	1,566	1,993	2,257	2,941	5,058
영업이익	106	90	60	135	176	239	415
영업이익률	7.7	6.1	3.8	6.8	7.8	8.1	8.2
EBITDA	123	143	264	368	459	644	712
세전이익	177	113	35	167	203	262	436
지분법이익	71	21	-8	20	20	20	20
순이익	133	101	30	134	163	209	344
지배순이익	132	101	30	134	163	209	345
지배주주 EPS(원)	2,237	1,672	485	1,472	1,737	2,228	3,673
지배주주 BPS(원)	12,690	16,356	16,408	25,348	26,659	28,411	31,608
지배주주 ROE(%)	19.0	11.6	3.0	7.9	6.7	8.1	12.2

자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,982.8	2,202.3	1,992.8	2,257.5	0.5	2.5
영업이익	140.0	181.2	135.1	175.5	-3.5	-3.1
영업이익률	7.1	8.2	6.8	7.8		
세전이익	178.4	210.8	167.3	203.3	-6.2	-3.6
지분법이익	21.7	21.7	19.5	19.5	-9.8	-9.8
순이익	139.2	163.5	133.7	162.8	-4.0	-0.4
지배순이익	139.3	163.6	134.0	163.2	-3.8	-0.2
지배주주 EPS(원)	1,530	1,742	1,472	1,737	-3.8	-0.2
지배주주 BPS(원)	25,404	26,720	25,348	26,659	-0.2	-0.2
지배주주 ROE(%)	8.2	6.7	7.9	6.7		

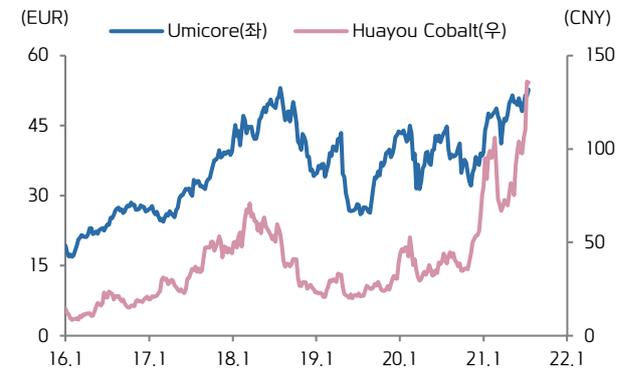
자료: 포스코케미칼, 키움증권

국내 이차전지 소재업체 증가



자료: Bloomberg, 키움증권

해외 이차전지 소재업체 증가



자료: Bloomberg, 키움증권

국내 이차전지 셀업체 증가



자료: Bloomberg, 키움증권

해외 전기차업체 증가



자료: Bloomberg, 키움증권

국내 이차전지 관련종목 Valuation

구분	종목명	시총 (십억원)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
			21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
셀(Cell)	LG 화학	58,309	17.9	19.5	2.9	2.6	17.8	14.2	8.7	8.4	11.7	10.2
	삼성 SDI	50,748	46.8	36.3	3.6	3.3	8.0	9.5	22.9	18.4	8.0	9.0
	SK 이노베이션	24,087	36.9	20.6	1.5	1.4	4.8	7.1	10.9	10.2	4.1	3.8
소재	포스코케미칼	11,968	91.5	79.5	5.5	5.3	8.2	6.2	48.5	38.9	6.7	6.8
	에코프로비엠	5,828	70.6	44.5	10.9	8.2	15.8	20.4	40.8	26.3	7.5	7.7
	SKC	5,983	30.7	26.2	3.0	2.7	10.2	10.9	13.0	12.2	12.2	11.8
	일진머티리얼즈	3,846	54.2	37.8	5.9	5.1	11.0	14.6	31.3	22.2	11.5	12.5
	천보	2,245	52.5	37.6	8.5	7.0	17.1	20.6	34.8	24.4	19.8	20.3

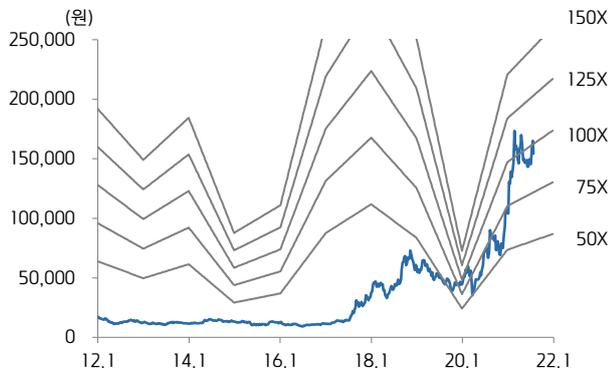
자료: Bloomberg(7/22 컨센서스 기준), 키움증권

해외 이차전지 관련종목 Valuation

구분	종목명	시총 (백만 USD)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
			21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
전기차	Tesla	631,261	148.9	102.6	24.2	19.4	15.3	17.7	72.0	48.0	8.4	11.2
	BYD	100,002	134.4	96.5	9.7	8.9	8.0	10.1	31.8	26.7	4.8	5.4
셀(Cell)	CATL	200,700	131.1	88.7	17.1	14.0	14.2	17.3	71.8	47.6	13.4	13.8
	Panasonic	29,229	13.7	11.7	1.1	1.1	8.8	9.7	5.0	4.6	4.8	5.4
소재	Umicore	15,688	20.0	22.7	4.3	3.9	22.1	17.4	12.0	12.4	22.0	19.4
	Sumitomo MM	10,994	8.4	8.8	1.0	0.9	12.0	10.1	8.7	8.4	13.6	13.0
	Mitsubishi	40,718	9.7	8.7	0.8	0.7	8.0	8.5	13.6	12.8	2.3	2.5
	Hitachi	55,364	10.3	11.5	1.5	1.4	15.7	13.0	7.2	6.3	7.9	9.0
	Ningbo Shanshan	7,736	46.1	36.1	3.8	3.5	9.1	10.3	25.6	19.5	11.2	13.3
	Tokai Carbon	2,812	23.7	10.1	1.4	1.3	6.7	NA	NA	NA	10.2	17.8

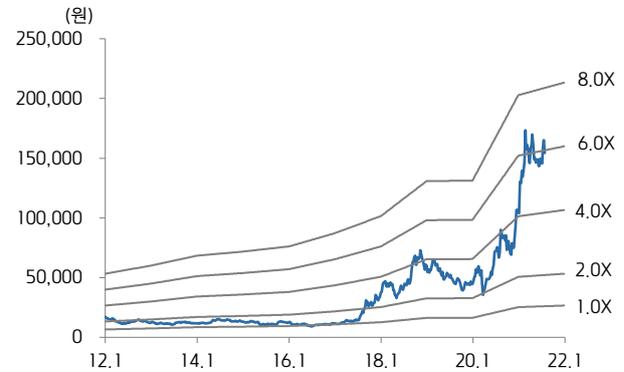
자료: Bloomberg(7/22 컨센서스 기준), 키움증권

포스코케미칼 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코케미칼 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코케미칼 기관투자자 누적순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코케미칼 외국인 누적순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	1,484	1,566	1,993	2,257	2,941
매출원가	1,317	1,422	1,748	1,957	2,540
매출총이익	167	144	245	300	401
판매비	77	84	110	125	162
영업이익	90	60	135	176	239
EBITDA	134	125	259	368	459
영업외손익	23	-26	32	28	23
이자수익	1	2	4	3	3
이자비용	3	7	3	3	3
외환관련이익	6	25	0	0	0
외환관련손실	4	25	0	0	0
종속 및 관계기업손익	21	-8	20	20	20
기타	2	-13	11	8	3
법인세차감전이익	113	35	167	203	262
법인세비용	12	5	34	40	53
계속사업순손익	101	30	134	163	209
당기순이익	101	30	134	163	209
지배주주순이익	101	30	134	163	209
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.3	5.5	27.3	13.2	30.3
영업이익 증감율	-15.3	-33.3	125.0	30.4	35.8
EBITDA 증감율	9.3	-6.7	107.2	42.1	24.7
지배주주순이익 증감율	-23.6	-70.3	346.7	21.6	28.2
EPS 증감율	-25.3	-71.0	219.5	18.1	28.2
매출총이익율(%)	11.3	9.2	12.3	13.3	13.6
영업이익률(%)	6.1	3.8	6.8	7.8	8.1
EBITDA Margin(%)	9.0	8.0	13.0	16.3	15.6
지배주주순이익률(%)	6.8	1.9	6.7	7.2	7.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	650	811	1,364	1,305	1,445
현금 및 현금성자산	37	122	549	411	349
단기금융자산	185	203	203	203	203
매출채권 및 기타채권	211	277	352	399	520
재고자산	188	187	237	269	350
기타유동자산	29.0	22.0	23.0	23.0	23.0
비유동자산	1,080	1,277	1,735	1,936	2,009
투자자산	201	167	187	206	226
유형자산	755	932	1,379	1,567	1,625
무형자산	15	31	22	16	11
기타비유동자산	109	147	147	147	147
자산총계	1,730	2,088	3,099	3,241	3,454
유동부채	251	221	251	270	320
매입채무 및 기타채무	199	187	217	236	286
단기금융부채	20.0	23.2	23.2	23.2	23.2
기타유동부채	32	11	11	11	11
비유동부채	473	844	444	444	444
장기금융부채	462.5	818.2	418.2	418.2	418.2
기타비유동부채	11	26	26	26	26
부채총계	724	1,064	695	714	763
지배지분	998	1,001	2,381	2,504	2,669
자본금	30	30	47	47	47
자본잉여금	195	195	1,460	1,460	1,460
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-1	-3	-6	-8	-11
이익잉여금	774	779	880	1,006	1,173
비지배지분	9	23	23	22	22
자본총계	1,006	1,024	2,404	2,527	2,691

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	63	38	175	319	299
당기순이익	101	30	134	163	209
비현금항목의 가감	71	106	164	240	282
유형자산감가상각비	42	60	115	186	216
무형자산감가상각비	2	4	9	6	5
지분법평가손익	-21	-10	-20	-20	-20
기타	48	52	60	68	81
영업활동자산부채증감	-101	-93	-110	-64	-158
매출채권및기타채권의감소	-12	-67	-75	-47	-121
재고자산의감소	-55	4	-51	-32	-81
매입채무및기타채무의증가	11	-8	31	19	49
기타	-45	-22	-15	-4	-5
기타현금흐름	-8	-5	-13	-20	-34
투자활동 현금흐름	-465	-254	-578	-391	-291
유형자산의 취득	-309	-243	-561	-374	-274
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-3	-3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	14	25	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-168	-18	0	0	0
기타	1	-16	-17	-17	-17
재무활동 현금흐름	318	302	856	-40	-45
차입금의 증가(감소)	358	334	-400	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	1,282	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-24	-25	-18	-33	-38
기타	-16	-7	-8	-7	-7
기타현금흐름	0	-1	-26	-26	-26
현금 및 현금성자산의 순증가	-84	85	427	-138	-62
기초현금 및 현금성자산	120	37	122	549	411
기말현금 및 현금성자산	37	122	549	411	349

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,589	461	1,472	1,737	2,228
BPS	15,540	15,589	25,348	26,659	28,411
CFPS	2,705	2,119	3,271	4,292	5,223
DPS	400	300	350	400	450
주가배수(배)					
PER	29.1	225.7	105.0	88.9	69.3
PER(최고)	43.1	238.8	125.4		
PER(최저)	24.2	67.2	69.6		
PBR	2.97	6.67	6.10	5.80	5.44
PBR(최고)	4.40	7.06	7.28		
PBR(최저)	2.48	1.99	4.04		
PSR	1.98	4.26	7.06	6.43	4.93
PCFR	17.1	49.1	47.2	36.0	29.6
EV/EBITDA	24.5	55.2	45.1	32.1	25.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	24.1	61.5	24.6	23.1	20.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.3	0.2	0.3	0.3
ROA	7.6	1.6	5.2	5.1	6.2
ROE	11.6	3.0	7.9	6.7	8.1
ROIC	9.1	4.2	6.5	6.9	8.4
매출채권회전율	7.6	6.4	6.3	6.0	6.4
재고자산회전율	10.0	8.4	9.4	8.9	9.5
부채비율	71.9	104.0	28.9	28.3	28.4
순차입금비율	25.9	50.5	-12.9	-6.8	-4.1
이자보상배율	28.5	8.7	42.3	55.0	74.8
총차입금	483	841	441	441	441
순차입금	261	517	-310	-173	-110
NOPLAT	134	125	259	368	459
FCF	-298	-221	-440	-105	-21

Compliance Notice

- 당사는 7월 22일 현재 '포스코케미칼(003670)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

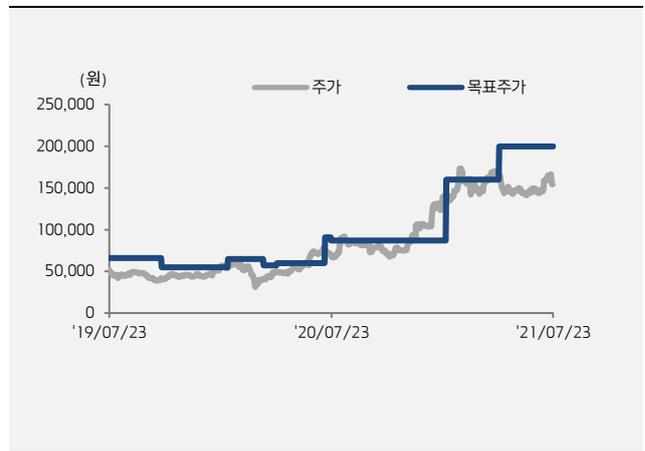
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
포스코케미칼 (003670)	2019-10-17	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-26.52	-26.11
	2019-10-22	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-19.90	-15.01
	2019-11-26	Outperform(Downgrade)	55,000원	6개월	-15.19	3.59
	2020-02-03	Outperform(Maintain)	65,000원	6개월	-22.58	-7.58
	2020-04-02	Buy(Upgrade)	57,000원	6개월	-20.99	-11.74
	2020-04-24	Outperform(Downgrade)	60,000원	6개월	-0.81	29.69
	2020-07-14	Outperform(Maintain)	91,000원	6개월	-21.24	-19.14
	2020-07-22	Outperform(Maintain)	87,000원	6개월	-8.19	5.73
	2020-10-23	Outperform(Maintain)	87,000원	6개월	0.83	52.30
	2021-01-28	Outperform(Maintain)	160,000원	6개월	-3.31	8.44
	2021-04-27	Buy(Upgrade)	200,000원	6개월	-25.33	-16.75
	2021-07-23	Buy(Maintain)	200,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%