

포스코케미칼 (003670)

이차전지



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	220,000원 (M)
현재주가 (10/8)	157,500원
상승여력	40%

시가총액	122,005억원
총발행주식수	77,463,220주
60일 평균 거래대금	913억원
60일 평균 거래량	571,898주
52주 고	178,500원
52주 저	67,580원
외인지분율	8.02%
주요주주	포스코 외 4 인 62.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.6	(0.9)	95.1
상대	9.8	9.0	57.9
절대(달러환산)	0.2	(5.1)	88.4

3Q21 Preview : 컨센서스 부합 전망

3Q21 Preview : 컨센서스 부합 전망

3Q21 예상 실적은 매출액 5,062억원(+5.5% QoQ), 영업이익 353억원(-0.8% QoQ)로 컨센서스 부합하는 양호한 실적 전망. 2차전지 소재 부문 매출 2,325억원(+10.5% QoQ) 전망. 글로벌 차량용 반도체 칩 부족으로 인한 공급 지연 일부 발생한 것으로 파악되나 양/음극재 모두 완만한 성장 가능할 것으로 판단. 다만 규모의 경제 효과가 추가적으로 발생할 수 있을 정도의 충분한 가동률 상승이 없었던 만큼 전분기와 유사 수준의 수익성 예상

24년 미국 얼티움셀즈향 공급 8만톤 이상 전망

미국 얼티움셀즈향 공급 효과 고려 필요. 얼티움셀즈 1공장(35GWh)은 '23년부터 가동 예정이며, 2H24부터는 2공장(35GWh)을 포함해 70GWh 체제로 운영 예정. 동사는 1공장 공급만을 협의한 것으로 파악되나, 사실상 양극재 단독 벤더임을 감안하면 2공장 수주 가능성도 높음. 이를 감안한 얼티움셀즈향 공급은 '23년 3만톤에서 '24년 8만톤 이상으로 급증 전망. 지난해 공시한 LGES향 1.8조원 계약은 올해 말까지 약 1조원 매출 인식 예정으로 추가 대규모 수주 필요.

'24년 전체 양극재 예상 출하량을 12만톤 수준으로 추정하며, 출하량 증가에 따른 수익성 개선도 함께 이루어질 것. '24년 예상 전사 영업이익 규모는 약 5천억원 수준 전망

목표주가 22만원 유지

최근 언론보도와 달리 양극재 주력 고객사 LGES과의 추가 공급 논의 지속 중이며, SK온 공급 개시를 위한 쉘 테스트 정상 진행 중. 동사의 현 중장기 증설 계획은 대부분 LGES 공급만을 고려한 것으로 추가 고객사 확보 시 일부 조정 필요할 것. 중장기 성장성 훼손이 없는 만큼 기존 투자이견과 목표주가 유지

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	506	30.3	5.5	517	-2.1
영업이익	35	82.2	-0.8	37	-4.2
세전계속사업이익	41	300.3	3.3	41	0.2
지배순이익	35	407.7	1.9	33	6.1
영업이익률 (%)	7.0	+2.0 %pt	-0.4 %pt	7.1	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	6.8	+5.1 %pt	-0.3 %pt	6.3	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,484	1,566	1,990	2,429
영업이익	90	60	143	191
지배순이익	101	30	145	183
PER	32.1	145.7	83.9	66.6
PBR	3.3	4.3	5.2	4.8
EV/EBITDA	26.2	39.1	50.6	38.0
ROE	11.6	3.0	8.7	7.5

자료: 유안타증권

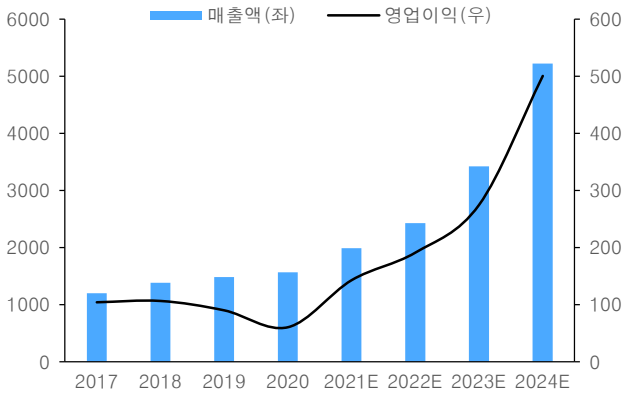
포스코케미칼 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21E	4Q21E	Y2021E	Y2022E	Y2023E
매출액	387.5	340.2	388.7	449.9	467.2	480.0	506.2	536.5	1,989.9	2,428.6	3,419.9
내화물	129.6	108.0	94.3	103.0	109.0	103.7	105.1	106.9	424.8	413.6	411.7
라임케미칼	160.2	126.1	131.7	138.1	138.9	152.9	157.6	149.1	598.5	585.5	596.1
이차전지 소재	87.0	94.5	151.8	200.0	206.6	210.5	232.5	269.0	918.7	1,383.6	2,364.5
음극재	41.0	40.7	46.5	53.6	51.9	42.7	50.3	72.0	216.9	324.5	467.8
양극재	46.0	53.8	105.3	146.3	154.7	167.8	182.2	197.1	701.7	1,059.0	1,896.7
기타	10.7	11.6	10.9	8.9	12.6	13.0	11.0	11.4	48.0	45.9	47.5
YoY%	9.1%	-8.0%	4.5%	16.3%	20.6%	41.1%	30.3%	19.2%	27.0%	22.0%	40.8%
내화물	6.1%	-11.3%	-20.4%	-13.1%	-15.9%	-4.0%	11.5%	3.8%	-2.3%	-2.6%	-0.5%
라임케미칼	-15.1%	-27.5%	-27.5%	-27.3%	-13.3%	21.3%	19.6%	8.0%	7.6%	-2.2%	1.8%
이차전지 소재	171.5%	51.7%	159.1%	218.6%	137.5%	122.7%	53.2%	34.6%	72.3%	50.6%	70.9%
음극재	27.9%	30.7%	74.8%	74.1%	26.6%	4.9%	8.3%	34.3%	19.4%	49.6%	44.2%
양극재		72.7%	229.1%	357.6%	236.3%	211.9%	73.0%	34.6%	99.7%	50.9%	79.1%
기타	-14.3%	-1.7%	-15.6%	-43.2%	17.8%	11.5%	1.2%	28.2%	13.9%	-4.2%	3.4%
매출총이익	36.3	23.3	40.0	44.2	57.5	59.9	61.3	65.1	243.9	315.3	445.8
YoY%	-6.8%	-37.0%	-16.7%	3.8%	58.5%	156.9%	53.4%	47.2%	69.6%	29.3%	41.4%
매출총이익율%	9.4%	6.9%	10.3%	9.8%	12.3%	12.5%	12.1%	12.1%	12.3%	13.0%	13.0%
영업이익	16.0	4.1	19.4	20.8	34.1	35.6	35.3	37.7	142.7	191.0	274.6
YoY%	-27.2%	-75.5%	-30.6%	-10.5%	113.7%	768.3%	81.8%	81.3%	136.8%	33.8%	43.8%
영업이익율%	4.1%	1.2%	5.0%	4.6%	7.3%	7.4%	7.0%	7.0%	7.2%	7.9%	8.0%

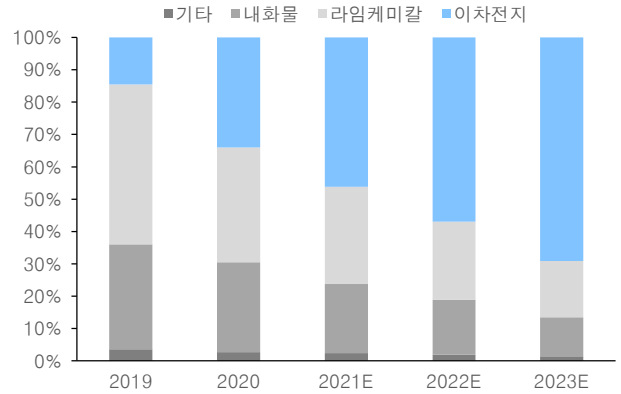
자료: 유안타증권 리서치센터

포스코케미칼 연도별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



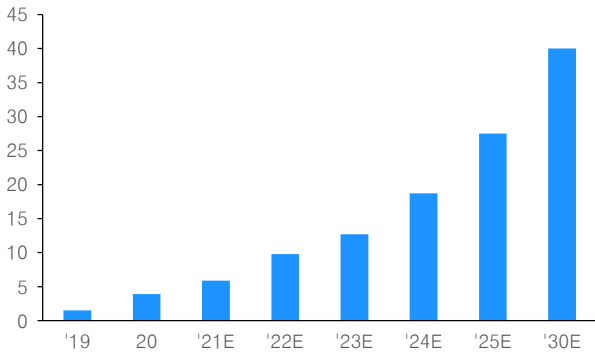
자료: 유안타증권 리서치센터

포스코케미칼 부문별 매출비중 (단위 : %)



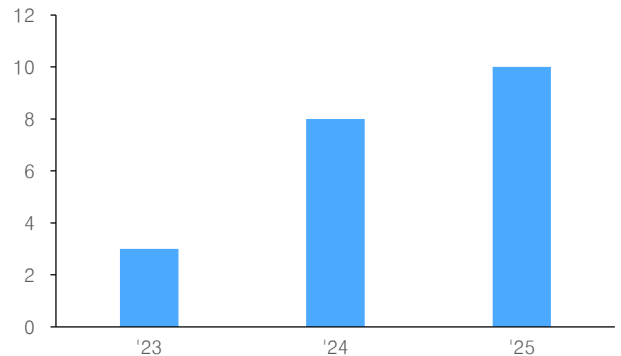
자료: 유안타증권 리서치센터

포스코케미칼 양극재 Capa 추이 (단위 : 만t)



자료: 포스코케미칼 유안타증권 리서치센터

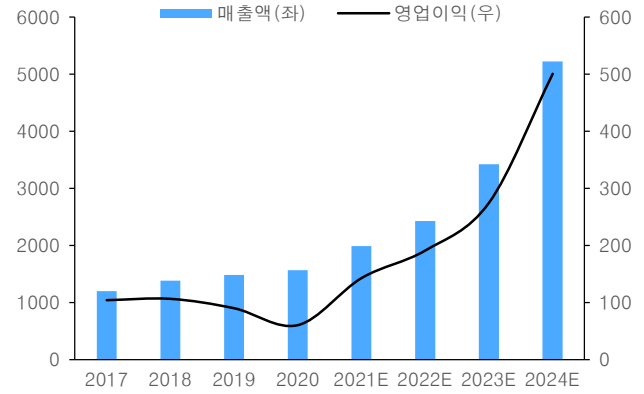
포스코케미칼 미국 공급 전망 (단위 : 만t)



자료: 유안타증권 리서치센터

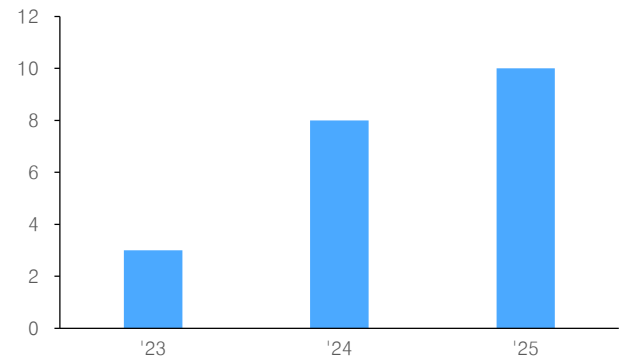
Key Chart

연도별 매출액 및 영업이익 추이
(단위 : 십억원).



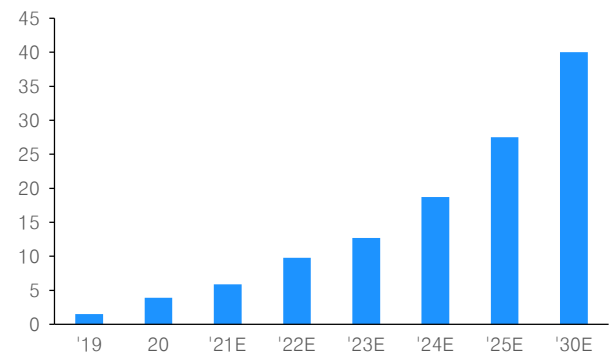
자료: 유안타증권 리서치센터

포스코케미칼 미국 공급 전망
(단위 : 만 톤).



자료: 유안타증권 리서치센터

양극재 Capa 추이 (단위 : 만 톤).



자료: 유안타증권 리서치센터

포스코케미칼 (003670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,484	1,566	1,990	2,429	3,420
매출원가	1,317	1,422	1,741	2,113	2,974
매출총이익	167	144	249	315	446
판매비	77	84	106	124	171
영업이익	90	60	143	191	275
EBITDA	134	125	232	318	439
영업외손익	23	-26	27	22	23
외환관련손익	2	0	-1	1	0
이자손익	-2	-5	5	7	9
관계기업관련손익	21	-8	17	12	12
기타	1	-12	6	2	2
법인세비용차감전순이익	113	35	170	213	297
법인세비용	12	5	24	28	39
계속사업순이익	101	30	146	184	258
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	101	30	146	184	258
지배지분순이익	101	30	145	183	256
포괄순이익	100	27	144	178	252
지배지분포괄이익	100	28	145	180	254

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	63	38	214	204	146
당기순이익	101	30	146	184	258
감가상각비	42	60	84	122	160
외환손익	1	-7	5	-1	0
중속, 관계기업관련손익	-21	8	-17	-12	-12
자산부채의 증감	-101	-93	-34	-110	-281
기타현금흐름	41	41	30	21	20
투자활동 현금흐름	-465	-254	-1,531	-497	-497
투자자산	-173	-7	-1,056	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-309	-243	-452	-500	-500
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	17	-5	-24	3	3
재무활동 현금흐름	318	302	1,406	-27	-58
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	358	334	147	-10	-40
자본	0	0	1,267	0	0
현금배당	-24	-25	-19	-23	-23
기타현금흐름	-16	-7	12	6	5
연결범위변동 등 기타	0	-1	114	308	408
현금의 증감	-84	85	203	-12	-1
기초 현금	120	37	122	324	312
기말 현금	37	122	324	312	312
NOPLAT	90	60	143	191	275
FCF	-246	-204	-238	-296	-354

자료: 유안타증권

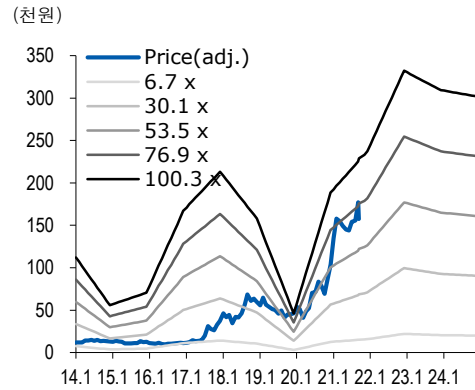
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	650	811	1,986	1,797	1,726
현금및현금성자산	37	122	324	312	312
매출채권 및 기타채권	211	277	283	346	528
재고자산	188	187	215	276	424
비유동자산	1,080	1,277	1,700	2,085	2,433
유형자산	755	932	1,347	1,726	2,066
관계기업등 지분관련자산	192	163	179	191	204
기타투자자산	9	5	4	4	4
자산총계	1,730	2,088	3,685	3,883	4,160
유동부채	251	221	295	340	419
매입채무 및 기타채무	199	187	256	301	380
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	5	4	5	5	5
비유동부채	473	844	982	971	931
장기차입금	162	165	111	111	111
사채	249	568	772	762	722
부채총계	724	1,064	1,277	1,311	1,350
지배지분	998	1,001	2,361	2,522	2,756
자본금	30	30	39	39	39
자본잉여금	195	195	1,453	1,453	1,453
이익잉여금	774	779	872	1,033	1,267
비지배지분	9	23	47	49	54
자본총계	1,006	1,024	2,408	2,572	2,810
순차입금	246	511	-485	-184	177
총차입금	467	836	972	961	921

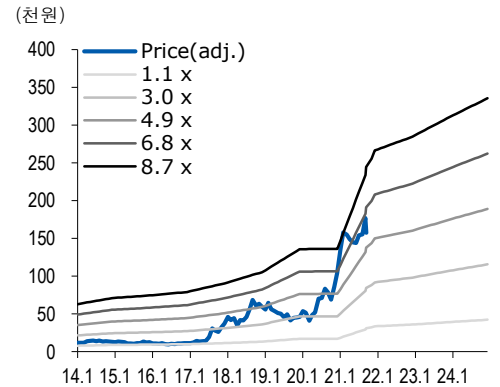
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,574	461	1,878	2,364	3,310
BPS	15,540	15,589	30,482	32,561	35,581
EBITDAPS	2,213	2,044	3,000	4,102	5,665
SPS	23,328	24,399	25,689	31,352	44,148
DPS	380	285	285	285	285
PER	32.1	145.7	83.9	66.6	47.6
PBR	3.3	4.3	5.2	4.8	4.4
EV/EBITDA	26.2	39.1	50.6	38.0	28.3
PSR	2.2	2.8	6.1	5.0	3.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	7.2	5.6	27.1	22.0	40.8
영업이익 증가율 (%)	-15.5	-32.9	136.9	33.8	43.8
지배순이익 증가율 (%)	-23.5	-70.7	391.9	25.9	40.0
매출총이익률 (%)	11.2	9.2	12.5	13.0	13.0
영업이익률 (%)	6.1	3.8	7.2	7.9	8.0
지배순이익률 (%)	6.8	1.9	7.3	7.5	7.5
EBITDA 마진 (%)	9.0	8.0	11.7	13.1	12.8
ROIC	11.7	4.7	8.5	8.9	10.0
ROA	7.5	1.5	5.0	4.8	6.4
ROE	11.6	3.0	8.7	7.5	9.7
부채비율 (%)	71.9	104.0	53.0	51.0	48.0
순차입금/자기자본 (%)	24.6	51.1	-20.5	-7.3	6.4
영업이익/금융비용 (배)	28.5	8.7	14.1	17.7	26.3

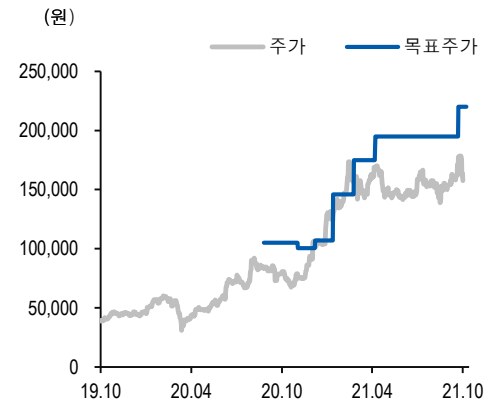
P/E band chart



P/B band chart



포스코케미칼 (003670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-12	BUY	220,000	1년		
2021-09-29	BUY	220,000	1년		
2021-04-14	BUY	195,000	1년	-21.84	-12.31
2021-03-02	BUY	175,000	1년	-11.99	-3.43
2021-01-19	BUY	146,000	1년	0.86	18.84
2020-11-09	BUY	100,432	1년	-0.79	30.93
2020-09-01	BUY	105,125	1년	-26.20	-18.57
	담당자변경				
2020-03-07	1년 경과 이후		1년		-
2019-03-07	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.