



BUY(Maintain)

목표주가: 220,000원
주가(10/21): 152,000원
시가총액: 118,519억원

철강금속/유틸리티

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

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Reference Value. Includes KOSPI (10/21) at 3,007.33pt and 52-week range from 178,500 to 67,580.

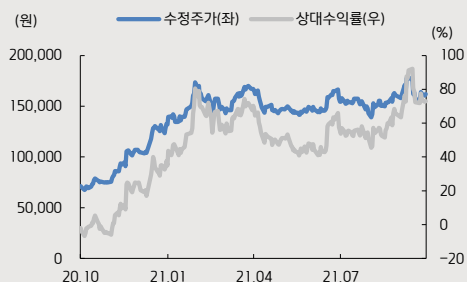
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (77,463 천주) and 주요 주주 (포스코 외 4인, 62.5%).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2019, 2020, 2021E, 2022E. Includes 매출액 (1,484 to 2,304) and 순이익 (101 to 161).

Price Trend



포스코케미칼 (003670)

일회성 비용으로 컨센서스 하회



3분기 영업이익은 약 50억원의 일회성 비용을 제외하면 컨센서스에 부합했습니다. 차량용 반도체 부족에 따른 전기차 생산차질 이슈로 이차전지 소재사업 성장세 다소 주춤했고, 4분기에도 일부 영향이 지속될 수 있지만 큰 그림에서 본다면 우려할 상황은 아니라는 판단입니다.

>>> 3분기 매출액과 순이익 사상 최대치 경신

연결실적은 매출액 5,050억원(+5%QoQ, +30%YoY), 영업이익 315억원(-12%QoQ, +62%YoY), 지배주주순이익 409억원(+21%QoQ, +501YoY)을 기록했다. 1) 매출액이 2개분기 연속 사상최고치를 기록한 가운데, 2) 영업이익은 키움증권 추정치 327억원에는 부합했지만 컨센서스 366억원을 하회했다.

반면, 3) 지배주주순이익은 1분기 400억원에 이어 사상 최대치를 다시 경신하며 키움증권 추정치 316억원과 컨센서스 328억원을 상회했다. 1) 차량용 반도체 부족에 따른 전기차 생산차질로 이차전지 소재사업 매출액은 양극재 1,717억원(+2%QoQ, +63%YoY), 음극재 427억원(-0%QoQ, -8%YoY)에 그쳐 당초 예상보다는 성장세가 약했지만, 2) 모그룹의 철강생산 호조에 힘입어 라임케미칼 등 철강지원관련 사업은 양호한 매출을 기록했다.

>>> 2030년까지 이차전지 소재 성장계획이 다 준비되어 있다!

동사는 2030년 글로벌 양극재 40만톤, 음극재 26만톤 생산능력 확보를 통한 외형성장과 더불어 경쟁력 향상을 위한 원소재 투자도 진행하고 있다. 8월에는 OCI와의 합작사인 '피앤오케미칼'이 음극재 코팅용 피치(pitch) 1.5만톤 투자를 결정했고(투자비 745억원), 9월에는 중국 흑연가공회사 '청도중석'의 지분 13%를 인수해 음극재의 원료인 구형흑연 물량을 1만톤 확보했다.

차량용 반도체 수급난에 따른 글로벌 전기차 생산차질로 동사의 이차전지 소재사업도 올해 하반기는 일시적인 성장정체가 예상되지만 2030년 글로벌 양극재/음극재 시장점유율 20%라는 중장기 목표를 향한 공격적인 성장은 지속될 전망이다. 또한 4분기는 양극재 해외공장 진출이 구체화되는 시기가 될 전망으로 주가도 관련 뉴스에 긍정적 반응이 예상된다.

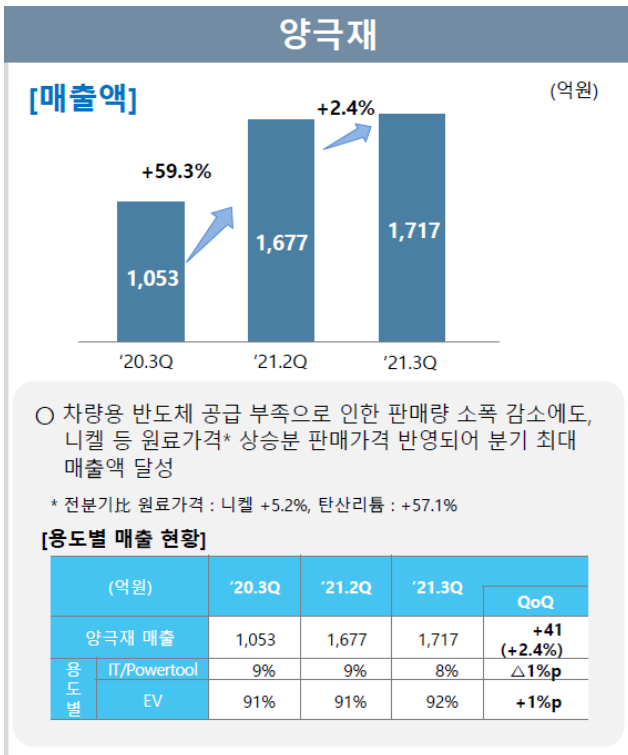
포스코케미칼 3Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q21P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q21	%QoQ	3Q20	%YoY
매출액	505.0	504.9	0.0	512.8	-1.5	480.0	5.2	388.7	29.9
영업이익	31.5	32.7	-3.7	36.6	-14.0	35.6	-11.6	19.4	62.4
영업이익률	6.2	6.5		7.1		7.4		5.0	
세전이익	43.9	41.6	5.7	40.6	8.3	39.5	11.1	10.2	331.0
지분법이익	4.7	5.4	-13.6			4.3	8.2	-4.2	-211.5
순이익	40.9	31.6	29.6	32.5	25.9	33.9	20.6	6.9	496.6
지배순이익	40.9	31.6	29.2	32.8	24.7	33.9	20.6	6.8	500.7

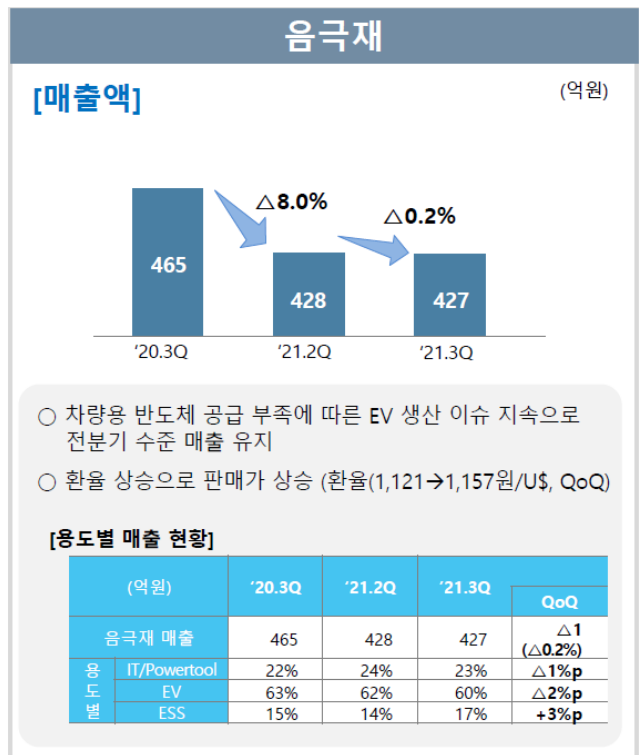
주: 연결기준

자료: 포스코케미칼, 키움증권

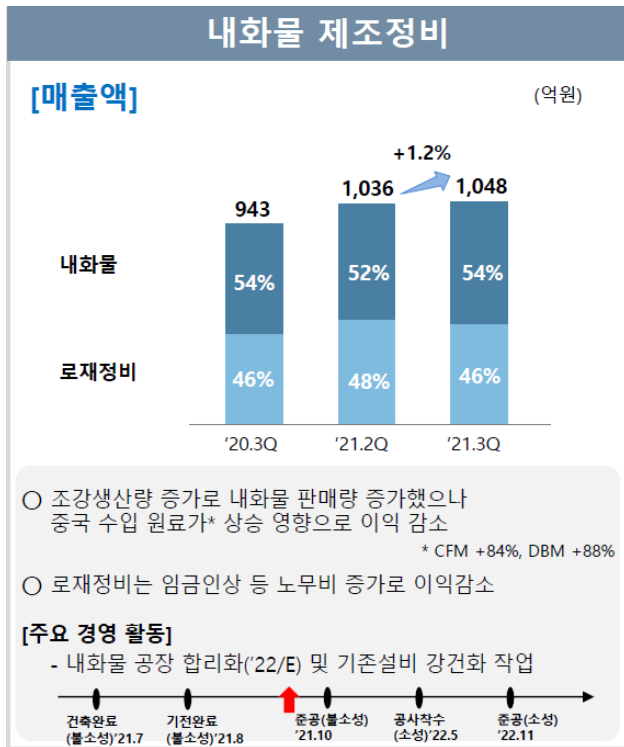
포스코케미칼 3Q21 이차전지 소재사업 현황



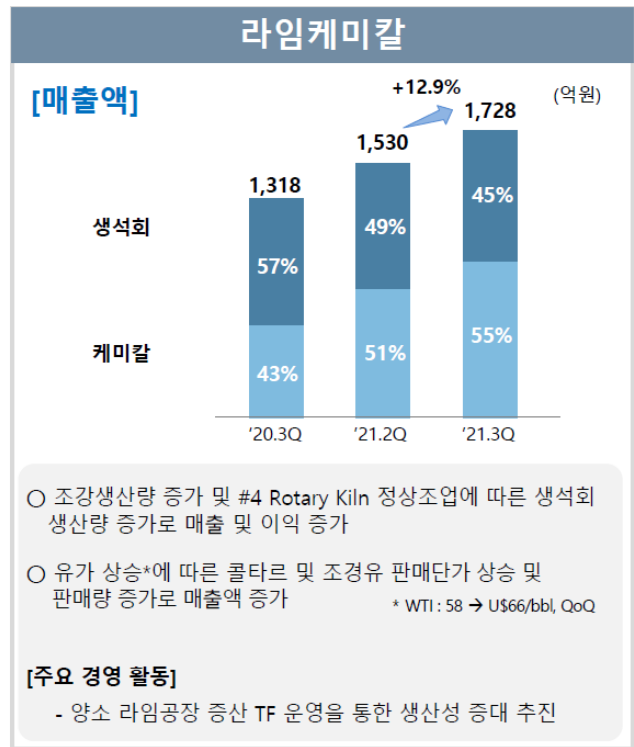
자료: 포스코케미칼, 키움증권



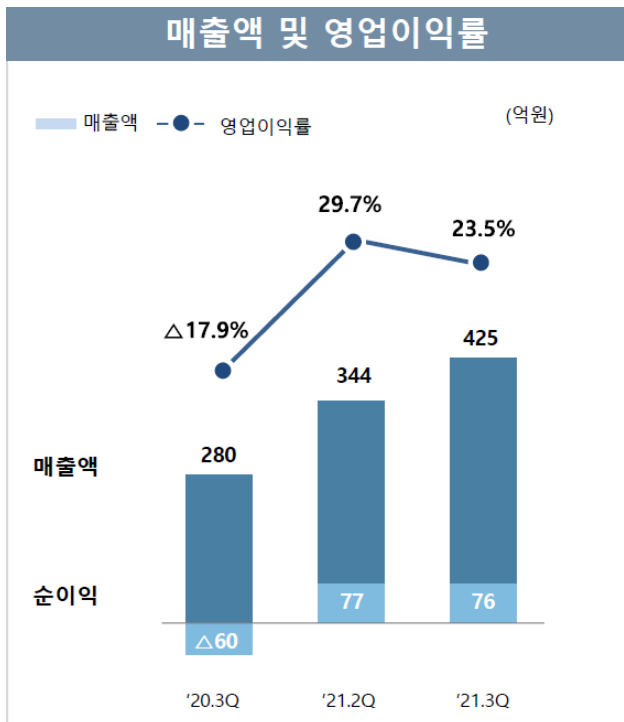
포스코케미칼 3Q21 내화물/라임케미칼 사업 현황



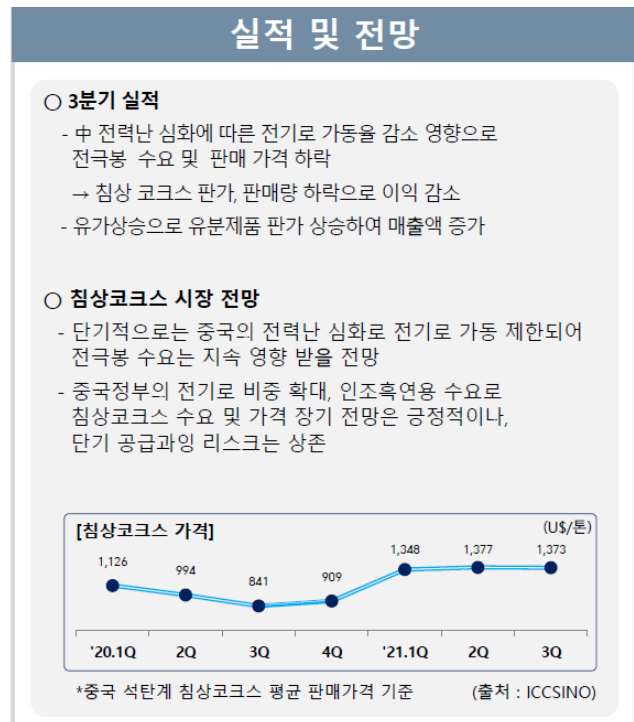
자료: 포스코케미칼, 키움증권



포스코케미칼 3Q21 피엠씨텍 현황



자료: 포스코케미칼, 키움증권



포스코케미칼 증장기 이차전지 소재사업 투자계획

원재료

- 구형흑연
 - 탄자니아 Mahenge광산 : 연간 35천톤 off-take
 - U\$17.5백만 규모 투자 : P-Int'l 10백만, 포스코 7.5백만
 - 중국 청도중석(하이더) : 연간10천톤 off-take, 지분13%
 - * 청도중석Capa : 연간 25천톤
- ✓ 지분참여 통해 광산-중간재-제품 Value Chain 구축
- ✓ 안정적 원료 공급 및 구매비 절감 통한 원가경쟁력 제고

- 음극재용 피치(Pitch)
 - 피앤오케미칼(P-케미칼51%, OCI49%) 50%증자 및 50%차입
 - ※ 포스코케미칼 출자금액
 - * 190억원 = 745억원(사업예산) x 50%(증자) x 51%(지분)
- ✓ 원료 수급 안정성 제고 및 음극재 사업 경쟁력 향상
- ✓ 15천톤 체제 구축 후, 시장상황고려 25천톤 수준 확대 계획
- * Global 피치사용량 : '30년 267천톤/년 추정

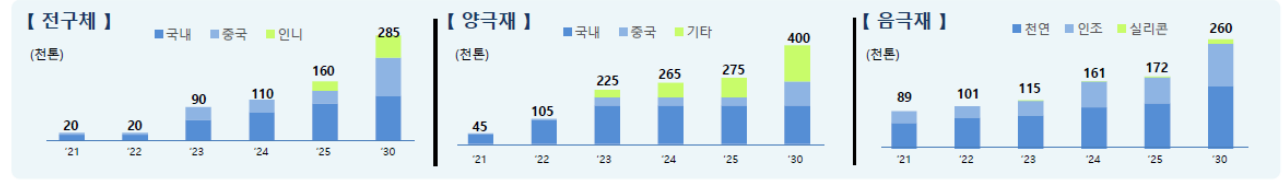
양극재

- 전구체 및 양극재 중국 투자
 - 전구체(JV1) : Capa 30천톤/1,047억원
 - 화유 60%, P-케미칼 33%, 포스코 7%
 - 양극재(JV2) : Capa 30천톤/1,769억원
 - P-케미칼 50%, 화유 40%, 포스코 10%
- ✓ 중국내 배터리 생산 확대에 따른 수요 증가에 대응, 생산거점 확보
- ✓ 주 고객사인 LGES 남경공장 및 중국 로컬 배터리社 등 판매 계획

- 양극재 증설 진행 현황
 - 양극재 광양 3단계(29천톤/NCMA)
 - 기전착수 '21.7, 시운전원료 '22.2, 생산 '22.11
 - 양극재 광양 4단계(29천톤/NCMA)
 - 기전착수 '21.10, 시운전원료 '22.5, 생산 '23.3

음극재

- 인조흑연 증설 진행 현황
 - 국내16천톤 : 흑연화 신기술 공법 개발로 조기시장진입
 - * 국내 : 1차 8천톤 / 2차 8천톤
- 천연흑연 증설 진행 현황
 - 천연흑연 2공장 2단계(25천톤)
 - * 1차 15천톤 / 2차 10천톤
- 저평창 천연흑연 설비 (7천톤)
- 기전착수 '21.2, 1차원료 '21.5, 2차원료 '22.5, 준공 '22.9
- 비코팅 산화흑(3천톤)
- 기전착수 '21.5, R/K설치 '21.6, 준공 '21.7



자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	387.5	340.2	388.7	449.9	467.2	480.0	505.0	516.5
영업이익	16.0	4.1	19.4	20.9	34.1	35.6	31.5	35.5
영업이익률	4.1	1.2	5.0	4.6	7.3	7.4	6.2	6.9
세전이익	16.2	-6.8	10.2	15.2	47.7	39.5	43.9	44.1
지분법이익	-3.8	-7.0	-4.2	6.7	4.9	4.3	4.7	4.7
순이익	14.2	-7.2	6.9	15.8	39.8	33.9	40.9	34.4
지배순이익	14.1	-7.3	6.8	15.9	40.0	33.9	40.9	34.4

자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
매출액	1,383.6	1,483.8	1,566.2	1,968.7	2,303.7	2,987.5	5,104.5
영업이익	106.3	89.9	60.3	136.7	173.5	237.0	414.8
영업이익률	7.7	6.1	3.8	6.9	7.5	7.9	8.1
EBITDA	133.8	124.7	260.4	370.6	464.8	652.7	722.9
세전이익	176.6	113.0	34.7	175.2	201.8	260.9	435.6
지분법이익	70.9	21.3	-8.3	18.6	18.6	18.6	18.6
순이익	132.8	101.2	29.7	148.9	161.5	207.6	343.9
지배순이익	132.2	101.0	29.6	149.1	161.7	207.9	344.3
지배주주 EPS(원)	2,237	1,672	485	1,638	1,721	2,213	3,666
지배주주 BPS(원)	12,690	16,356	16,408	25,509	26,804	28,541	31,731
지배주주 ROE(%)	19.0	11.6	3.0	8.8	6.6	8.0	12.2

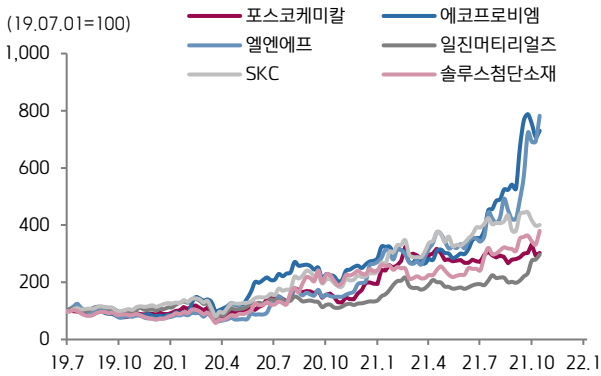
자료: 포스코케미칼, 키움증권

포스코케미칼 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,992.8	2,257.5	1,968.7	2,303.7	-1.2	2.0
영업이익	135.1	175.5	136.7	173.5	1.2	-1.2
영업이익률	6.8	7.8	6.9	7.5		
세전이익	167.1	203.0	175.2	201.8	4.8	-0.6
지분법이익	19.5	19.5	18.6	18.6	-4.6	-4.6
순이익	133.6	162.6	148.9	161.5	11.5	-0.7
지배순이익	133.9	163.0	149.1	161.7	11.4	-0.8
지배주주 EPS(원)	1,470	1,735	1,638	1,721	11.4	-0.8
지배주주 BPS(원)	25,346	26,656	25,509	26,804	0.6	0.6
지배주주 ROE(%)	7.9	6.7	8.8	6.6		

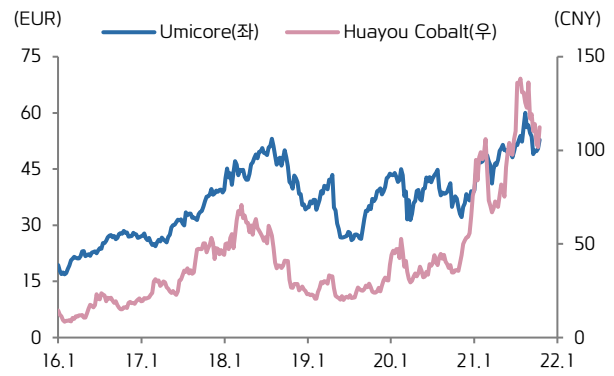
자료: 포스코케미칼, 키움증권

국내 이차전지 소재업체 증가



자료: Bloomberg, 키움증권

해외 이차전지 소재업체 증가



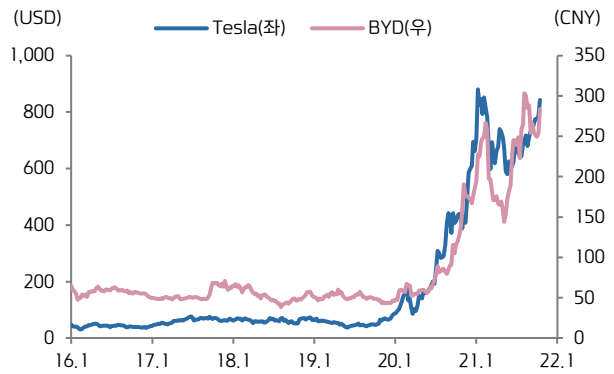
자료: Bloomberg, 키움증권

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	56,897	15.0	19.0	2.8	2.5	20.6	13.9	7.6	8.2	13.3	9.8
	삼성 SDI	49,717	44.2	34.3	3.5	3.2	8.3	9.7	21.9	17.2	8.4	9.7
	SK 이노베이션	23,764	37.3	20.0	1.4	1.4	4.3	7.8	10.2	9.6	4.2	4.0
소재	포스코케미칼	11,852	84.0	71.8	4.9	4.9	8.0	6.6	47.4	37.6	7.2	7.2
	예코프로비엠	9,015	92.9	58.6	14.2	11.1	17.8	22.0	55.3	34.7	8.7	8.8
	엘엔에프	6,885	436.1	66.7	15.2	12.5	5.0	26.8	123.4	44.7	3.0	5.6
	SKC	6,400	32.0	27.0	3.2	2.9	10.6	11.3	13.0	12.5	13.4	12.6
	일진머티리얼즈	4,934	66.5	45.7	7.3	6.6	11.4	15.1	38.7	27.3	12.2	13.4

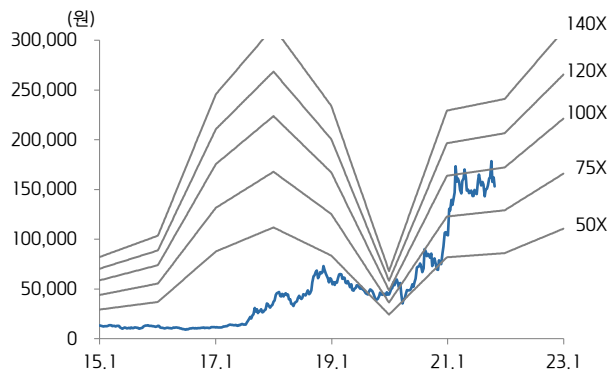
자료: Bloomberg(10/21 컨센서스 기준), 키움증권

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	867,330	154.9	113.9	30.5	24.1	19.0	20.3	83.1	57.8	11.3	12.9
	BYD	119,270	160.4	106.9	11.3	10.4	7.6	10.8	37.3	29.4	4.1	4.5
셀(Cell)	CATL	216,892	128.0	78.0	18.7	14.6	14.5	20.0	72.0	43.5	12.6	13.3
	Panasonic	29,426	13.0	11.6	1.2	1.1	9.4	9.7	5.4	4.8	5.1	5.6
소재	Umicore	14,091	17.5	19.9	3.9	3.5	24.5	18.0	10.5	11.2	24.5	14.8
	Sumitomo MM	11,477	8.4	9.1	1.0	1.0	12.8	9.5	8.7	8.7	13.0	12.1
	Mitsubishi	46,546	7.9	8.3	0.9	0.8	12.1	10.2	11.6	11.6	3.7	3.4
	Hitachi	56,797	10.8	12.0	1.6	1.5	15.6	12.8	7.4	7.0	7.9	9.0
	Ningbo Shanshan	10,212	28.4	27.3	4.6	4.0	15.4	15.1	23.0	16.9	15.1	14.5
	Tokai Carbon	2,901	23.0	10.3	1.5	1.4	6.6	N/A	N/A	N/A	10.3	17.4

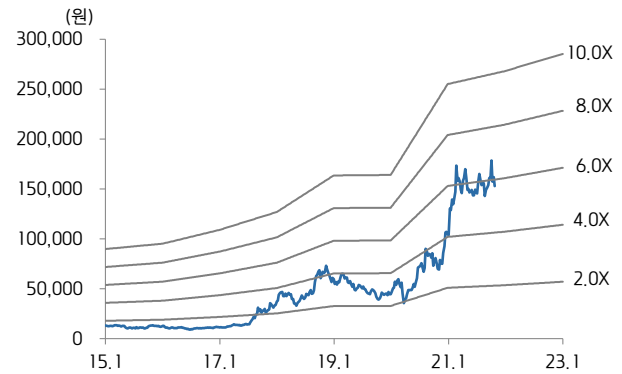
자료: Bloomberg(10/21 컨센서스 기준), 키움증권

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	1,969	2,304	2,987
매출원가	1,317	1,422	1,723	2,003	2,585
매출총이익	167	144	246	301	402
판관비	77	84	109	127	165
영업이익	90	60	137	173	237
EBITDA	134	125	260	371	465
영업외손익	23	-26	38	28	24
이자수익	1	2	4	3	3
이자비용	3	7	3	3	3
외환관련이익	6	25	15	0	0
외환관련손실	4	25	10	0	0
종속 및 관계기업손익	21	-8	19	19	19
기타	2	-13	13	9	5
법인세차감전이익	113	35	175	202	261
법인세비용	12	5	26	40	53
계속사업손익	101	30	149	161	208
당기순이익	101	30	149	161	208
지배주주순이익	101	30	149	162	208
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.3	5.5	25.7	17.0	29.6
영업이익 증감율	-15.3	-33.3	128.3	26.3	37.0
EBITDA 증감율	9.3	-6.7	108.0	42.7	25.3
지배주주순이익 증감율	-23.6	-70.3	396.7	8.7	28.4
EPS 증감율	-25.3	-71.0	255.5	5.1	28.6
매출총이익율(%)	11.3	9.2	12.5	13.1	13.5
영업이익율(%)	6.1	3.8	7.0	7.5	7.9
EBITDA Margin(%)	9.0	8.0	13.2	16.1	15.6
지배주주순이익율(%)	6.8	1.9	7.6	7.0	7.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	63	38	197	308	306
당기순이익	101	30	149	161	208
비현금항목의 가감	71	106	158	246	290
유형자산감가상각비	42	60	115	191	223
무형자산감가상각비	2	4	9	6	5
지분법평가손익	-21	-10	-19	-19	-19
기타	48	52	53	68	81
영업활동자산부채증감	-101	-93	-105	-80	-158
매출채권및기타채권의감소	-12	-67	-71	-59	-121
재고자산의감소	-55	4	-48	-40	-81
매입채무및기타채무의증가	11	-8	29	24	49
기타	-45	-22	-15	-5	-5
기타현금흐름	-8	-5	-5	-19	-34
투자활동 현금흐름	-465	-254	-608	-411	-311
유형자산의 취득	-309	-243	-592	-394	-294
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	-16	-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	419	-169	-75
기초현금 및 현금성자산	120	37	122	540	371
기말현금 및 현금성자산	37	122	540	371	295

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	650	811	1,348	1,278	1,405
현금 및 현금성자산	37	122	540	371	295
단기금융자산	185	203	203	203	203
매출채권 및 기타채권	211	277	348	407	528
재고자산	188	187	235	274	356
기타유동자산	29.0	22.0	22.0	23.0	23.0
비유동자산	1,080	1,277	1,764	1,980	2,065
투자자산	201	167	186	205	223
유형자산	755	932	1,409	1,613	1,684
무형자산	15	31	22	16	11
기타비유동자산	109	147	147	146	147
자산총계	1,730	2,088	3,112	3,258	3,470
유동부채	251	221	250	274	323
매입채무 및 기타채무	199	187	216	240	289
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	693	718	767
지배지분	998	1,001	2,396	2,518	2,681
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	895	1,019	1,185
비지배지분	9	23	23	23	22
자본총계	1,006	1,024	2,419	2,540	2,703

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,589	461	1,638	1,721	2,213
BPS	15,540	15,589	25,509	26,804	28,541
CFPS	2,705	2,119	3,369	4,340	5,300
DPS	400	300	350	400	450
주가배수(배)					
PER	29.1	225.7	93.4	88.9	69.1
PER(최고)	43.1	238.8	112.7		
PER(최저)	24.2	67.2	62.6		
PBR	2.97	6.67	6.00	5.71	5.36
PBR(최고)	4.40	7.06	7.23		
PBR(최저)	2.48	1.99	4.02		
PSR	1.98	4.26	7.08	6.24	4.81
PCFR	17.1	49.1	45.4	35.3	28.9
EV/EBITDA	24.5	55.2	47.1	33.6	26.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	24.1	61.5	22.1	23.3	20.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	0.3	0.2	0.2	0.3
ROA	7.6	1.6	5.7	5.1	6.2
ROE	11.6	3.0	8.8	6.6	8.0
ROIC	9.1	4.2	6.9	6.6	8.1
매출채권회전율	7.6	6.4	6.3	6.1	6.4
재고자산회전율	10.0	8.4	9.4	9.1	9.5
부채비율	71.9	104.0	28.7	28.2	28.4
순차입금비율	25.9	50.5	-12.5	-5.2	-2.1
이자보상배율	28.5	8.7	42.8	54.4	74.3
총차입금	483	841	441	441	441
순차입금	261	517	-302	-132	-57
NOPLAT	134	125	260	371	465
FCF	-298	-221	-456	-138	-36

Compliance Notice

- 당사는 10월 21일 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

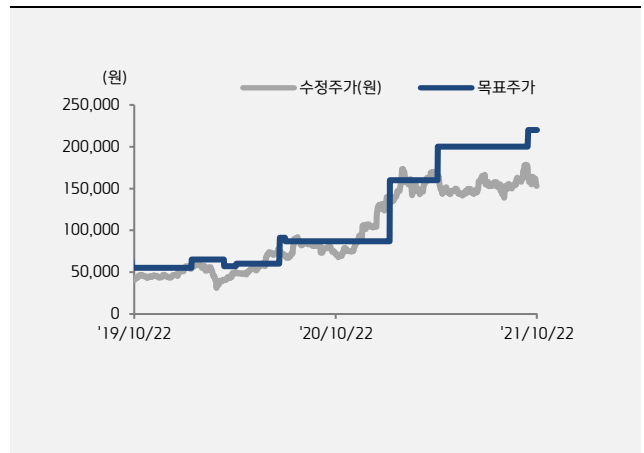
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-10-22	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	-23.70	-10.75
	2021-07-23	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-27.17	-20.00
	2021-10-22	Buy(Maintain)	220,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%