

포스코케미칼 (003670)

이차전지



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	190,000원 (D)
현재주가 (4/25)	127,500원
상승여력	49%

시가총액	98,766억원
총발행주식수	77,463,220주
60일 평균 거래대금	435억원
60일 평균 거래량	371,482주
52주 고	178,500원
52주 저	96,600원
외인지분율	6.20%
주요주주	포스코 외 4 인 62.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.5	6.3	(21.3)
상대	11.5	8.8	(5.6)
절대(달러환산)	5.8	1.9	(29.6)

이차전지 소재부문 이익기여도 증가

1Q22 Review : 이차전지 부문 매출비중 48%

1Q22 잠정실적 매출액 6,646억원(+23.7% QoQ), 영업이익 255억원(+24.8% QoQ) 기록. 이차전지 소재 부문(양/음극재 합산) 매출 3,171억원으로 전분기 대비 유의미한 증가(+44% QoQ). 음극재는 1) 원재료 상승분의 평가 전가 지연, 2) 더딘 가동률 회복으로 전분기 대비 +24% 성장에 그쳤으나, 양극재는 1) 평가 상승 반영, 2) 가동률 상승으로 두드러진 성장 기록. 양극재 판매량 급증으로 수익성 개선도 동반된 것으로 추정. 이에 따라 이차전지 소재 부문 이익기여도는 약 62% 수준까지 상승한 것으로 추정

2Q 수익성 추가 개선 및 GM JV 구체화 기대

2Q22 예상실적은 매출액 6,728억원(+1.2% QoQ), 영업이익 368억원(+44.2% QoQ) 전망. 양극재는 제한된 Capa(광양 1,2단계)로 인해 매출 성장 제한적일 것으로 판단되나, 음극재는 가동률 회복 및 지연된 평가 상승 효과로 매출 성장 전망. 1Q 449억원 → 2Q 552억원으로 증가 추정. 고정비 부담 감소로 수익성 또한 추가 개선 기대. 그 외 내화물 및 화성부문에 서의 평가 상승 효과도 수익성 추가 개선에 기여할 것으로 판단

또한 2Q 중 GM JV 설립 구체화 기대. GM JV 설립은 동사의 해외 현지 진출의 시작을 의미 하며, 상향된 중장기 Capa 계획(30년 기준 양극재 61만톤, 음극재 32만톤)에 대한 가치 부 각될 것으로 판단

목표주가 19만원으로 하향하나 매수 의견 유지

동사 목표주가 산정의 기준이 되는 '24년 예상 실적을 소폭 하향 조정함에 따라 목표주가를 기존 22만원에서 19만원으로 13% 하향. 양/음극재 부문의 '24년 예상 OPM 하향 조정에 근거(양극재 10% → 7%, 음극재 15% → 13%). 그러나 현 주가는 하향된 중장기 타겟 마 진에 대한 부분을 이미 충분히 반영한 것으로 판단. 따라서 상향된 중장기 Capa 증설 계획 과 전방위적인 내재화(메탈, 전구체, LFP, 실리콘 음극재 등)에 따른 기업 가치 상승에 집중 하는 것이 타당. 매수 접근 추천

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	665	42.2	23.7	530	25.3
영업이익	26	-25.2	24.8	28	-8.3
세전계속사업이익	38	-19.8	157.0	33	16.2
지배순이익	36	-9.9	85.0	30	20.8
영업이익률 (%)	3.8	-3.5 %pt	0	5.3	-1.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.4	-3.2 %pt	+1.8 %pt	5.6	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	1,566	1,990	2,692	3,755
영업이익	60	122	141	246
지배순이익	30	134	150	225
PER	145.7	86.9	65.6	43.9
PBR	4.3	4.9	3.9	3.6
EV/EBITDA	39.1	55.4	39.6	26.1
ROE	3.0	7.9	6.1	8.6

자료: 유안타증권

포스코케미칼 분기별 실적 추이(연결)

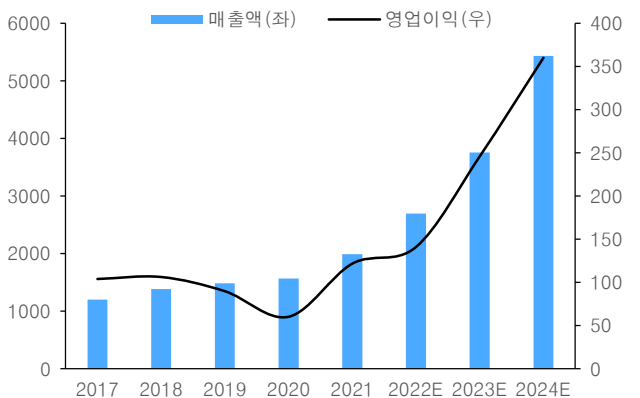
(단위 : 십억원, %)

	1Q22P	2Q22E	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q24E	Y2021A	Y2022E	Y2023E
매출액	664.6	672.8	674.8	680.3	705.5	743.6	990.8	1314.6	1,989.5	2,692.5	3,754.5
내화물	136.5	125.5	107.1	110.2	125.1	111.0	104.0	108.1	437.3	479.4	448.2
라임케미칼	197.8	177.6	153.9	170.7	191.9	178.6	157.2	171.5	650.3	700.2	699.1
이차전지 소재	317.1	357.5	401.6	387.3	375.8	441.8	717.3	1,023.0	851.5	1,463.4	2,557.9
음극재	44.9	55.2	63.7	67.2	69.7	83.6	106.4	114.3	173.6	231.0	373.9
양극재	272.2	302.3	337.9	320.1	306.1	358.2	611.0	908.7	678.0	1,232.4	2,184.0
기타	13.2	12.2	12.1	12.1	12.7	12.2	12.3	12.1	50.4	49.6	49.2
YoY%	42.3%	40.2%	33.6%	26.6%	6.2%	10.5%	46.8%	93.2%	27.0%	35.3%	39.4%
내화물	25.2%	21.0%	2.3%	-8.0%	-8.4%	-11.5%	-2.9%	-1.9%	0.5%	9.6%	-6.5%
라임케미칼	42.4%	16.2%	-10.9%	-8.1%	-3.0%	0.5%	2.1%	0.4%	16.9%	7.7%	-0.1%
이차전지 소재	53.4%	69.8%	87.3%	76.0%	18.5%	23.6%	78.6%	164.1%	59.7%	71.9%	74.8%
음극재	-13.6%	29.2%	49.3%	85.4%	55.4%	51.5%	66.9%	70.0%	-4.5%	33.1%	61.9%
양극재	75.9%	80.2%	96.8%	74.1%	12.5%	18.5%	80.8%	183.9%	92.9%	81.8%	77.2%
기타	4.6%	-5.9%	-7.8%	3.7%	-3.2%	-0.4%	1.3%	-0.3%	19.6%	-1.5%	-0.7%
매출총이익	61.3	72.5	80.4	74.9	78.1	83.5	129.6	166.0	238.3	289.1	457.2
YoY%	2.3%	16.5%	26.4%	42.5%	27.4%	15.2%	61.1%	121.7%	65.7%	21.3%	58.1%
매출총이익율%	9.2%	10.8%	11.9%	11.0%	11.1%	11.2%	13.1%	12.6%	12.0%	10.7%	12.2%
영업이익	25.5	36.8	41.8	36.9	39.6	45.4	70.7	90.2	121.8	141.0	245.9
YoY%	-25.1%	3.4%	32.6%	79.6%	55.2%	23.3%	69.2%	144.4%	102.0%	15.8%	74.3%
영업이익율%	3.8%	5.5%	6.2%	5.4%	5.6%	6.1%	7.1%	6.9%	6.1%	5.2%	6.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

포스코케미칼 연도별 매출액 및 영업이익 추이

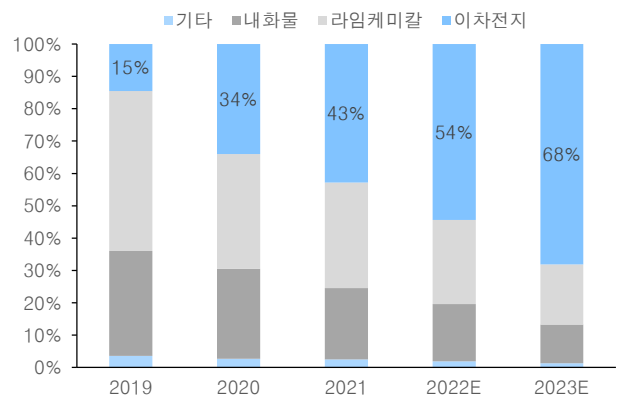
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

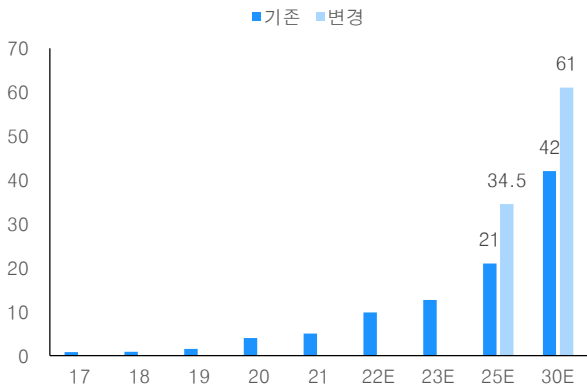
포스코케미칼 부문별 매출비중

(단위 : %)



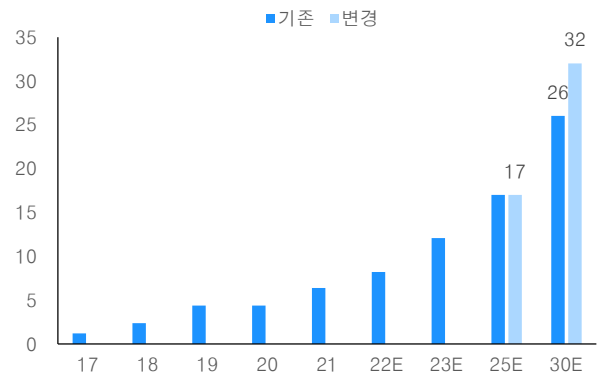
자료: 유안타증권 리서치센터

포스코케미칼 양극재 Capa 변경 (단위 : 만t)



자료: 포스코케미칼 유안타증권 리서치센터

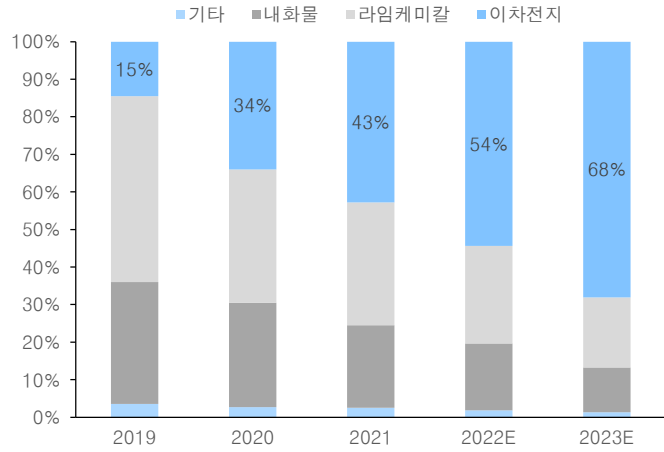
포스코케미칼 음극재 Capa 변경 (단위 : 만t)



자료: 포스코케미칼, 유안타증권 리서치센터

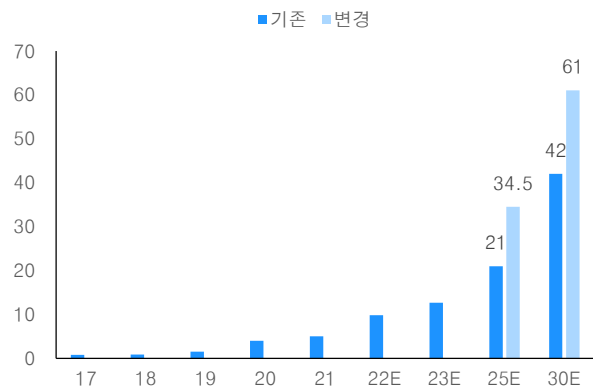
Key Chart

포스코케미칼 부문별 매출비중



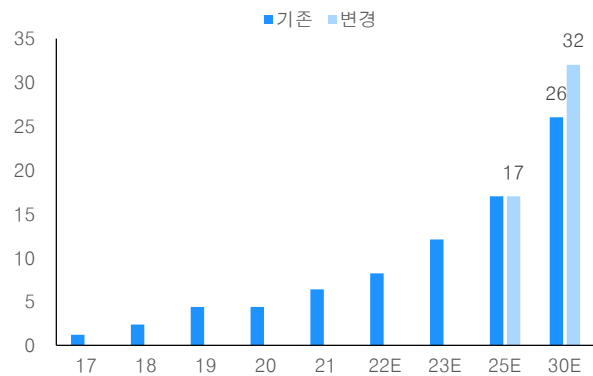
자료: 유안타증권 리서치센터

양극재 Capa 증설 계획 변경 (단위 : 만 톤)



자료: 포스코케미칼, 유안타증권 리서치센터

음극재 Capa 증설 계획 변경 (단위 : 만 톤)



자료: 포스코케미칼, 유안타증권 리서치센터

포스코케미칼 (003670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,566	1,990	2,692	3,755	5,432
매출원가	1,422	1,751	2,403	3,297	4,765
매출총이익	144	238	289	457	666
판매비	84	116	148	211	306
영업이익	60	122	141	246	360
EBITDA	125	203	249	419	615
영업외손익	-26	24	28	11	-3
외환관련손익	0	0	6	-6	-5
이자손익	-5	8	2	0	-17
관계기업관련손익	-8	17	19	16	18
기타	-12	-2	1	1	1
법인세비용차감전순이익	35	146	169	257	357
법인세비용	5	12	18	31	43
계속사업순이익	30	134	151	226	314
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	134	151	226	314
지배지분순이익	30	134	150	225	312
포괄순이익	27	141	153	229	317
지배지분포괄이익	28	140	153	229	317

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	38	103	304	-135	479
당기순이익	30	134	151	226	314
감가상각비	60	75	103	168	251
외환손익	-7	9	-6	6	5
중속, 관계기업관련손익	8	-17	-19	-16	-18
자산부채의 증감	-93	-142	36	-561	-114
기타현금흐름	41	44	39	41	40
투자활동 현금흐름	-254	-1,675	-540	-943	-1,043
투자자산	-7	-1,084	-12	-12	-12
유형자산 증가 (CAPEX)	-243	-552	-500	-900	-1,000
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-5	-40	-28	-31	-31
재무활동 현금흐름	302	1,522	277	276	576
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	334	267	300	300	600
자본	0	1,267	0	0	0
현금배당	-25	-18	-23	-23	-23
기타현금흐름	-7	6	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	1	339	430	35
현금의 증감	85	-49	379	-372	47
기초 현금	37	122	72	451	79
기말 현금	122	72	451	79	126
NOPLAT	60	122	141	246	360
FCF	-204	-449	-196	-1,035	-521

자료: 유안타증권

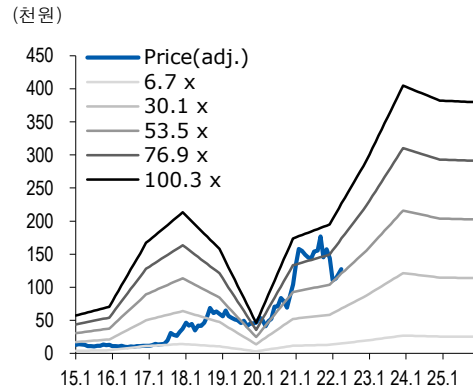
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	811	2,084	2,091	2,031	2,175
현금및현금성자산	122	72	451	79	126
매출채권 및 기타채권	277	241	342	671	707
재고자산	187	441	272	655	716
비유동자산	1,277	1,838	2,261	3,016	3,791
유형자산	932	1,459	1,856	2,588	3,337
관계기업등 지분관련자산	163	183	214	242	272
기타투자자산	5	4	4	4	4
자산총계	2,088	3,922	4,352	5,048	5,966
유동부채	221	635	640	831	852
매입채무 및 기타채무	187	347	354	545	566
단기차입금	0	57	57	57	57
유동성장기부채	4	192	192	192	192
비유동부채	844	849	1,148	1,448	2,048
장기차입금	165	118	118	418	1,018
사채	568	647	947	947	947
부채총계	1,064	1,484	1,789	2,279	2,901
지배지분	1,001	2,389	2,515	2,717	3,008
자본금	30	39	39	39	39
자본잉여금	195	1,453	1,453	1,453	1,453
이익잉여금	779	898	1,025	1,226	1,516
비지배지분	23	49	48	52	57
자본총계	1,024	2,438	2,563	2,768	3,065
순차입금	511	-275	-56	1,017	1,570
총차입금	836	1,086	1,385	1,685	2,285

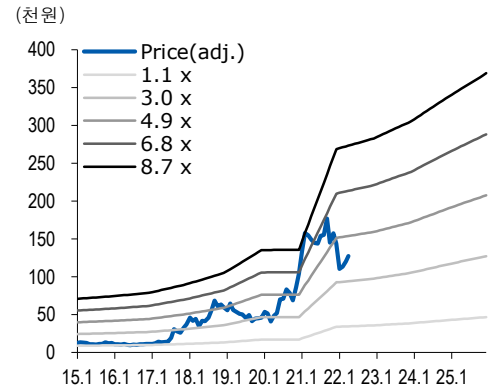
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	461	1,732	1,942	2,904	4,034
BPS	15,589	30,845	32,469	35,071	38,834
EBITDAPS	2,044	2,665	3,214	5,407	7,940
SPS	24,399	26,140	34,758	48,469	70,118
DPS	285	300	300	300	300
PER	145.7	86.9	65.6	43.9	31.6
PBR	4.3	4.9	3.9	3.6	3.3
EV/EBITDA	39.1	55.4	39.6	26.1	18.7
PSR	2.8	5.8	3.7	2.6	1.8

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	5.6	27.0	35.3	39.4	44.7
영업이익 증가율 (%)	-32.9	101.9	15.9	74.3	46.4
지배순이익 증가율 (%)	-70.7	353.7	12.1	49.5	38.9
매출총이익률 (%)	9.2	12.0	10.7	12.2	12.3
영업이익률 (%)	3.8	6.1	5.2	6.5	6.6
지배순이익률 (%)	1.9	6.7	5.6	6.0	5.8
EBITDA 마진 (%)	8.0	10.2	9.2	11.2	11.3
ROIC	4.7	7.2	6.3	7.8	8.3
ROA	1.5	4.5	3.6	4.8	5.7
ROE	3.0	7.9	6.1	8.6	10.9
부채비율 (%)	104.0	60.9	69.8	82.3	94.6
순차입금/자기자본 (%)	51.1	-11.5	-2.2	37.4	52.2
영업이익/금융비용 (배)	8.7	13.2	10.8	16.1	17.7

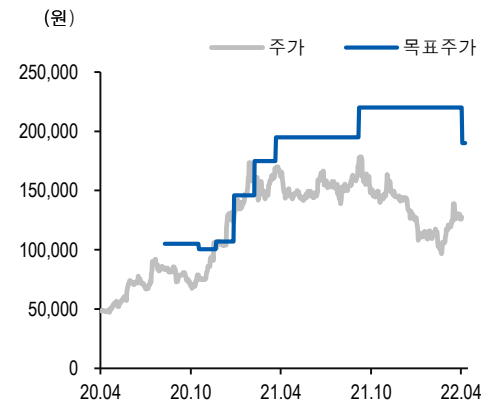
P/E band chart



P/B band chart



포스코케미칼 (003670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-26	BUY	190,000	1년		
2021-09-29	BUY	220,000	1년	-39.36	-18.86
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	-26.33	-18.57

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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-23

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



IT 산업내 순위	6위(60개 기업 중)
Total ESG 점수	+6점
E (Environment)	+0점
S (Social)	+1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+4점

ESG 평가 기업	포스코케미칼
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	003670 KS
Industry	이차전지
Analyst	김광진
Analyst Contact	kwangjin.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	ESG
포스코케미칼	0	1	1	2
삼성 SDI	3	1	1	5
에코프로비엠	0	1	3	4
솔루스첨단소재	0	-1	-1	-2
천보	0	1	1	2
평균	0	1	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 포스코케미칼 포함 60개 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	한국기업지배구조원에서 A 등급
+1	동반성장위원회에서 우수 등급, 한국경영인증원에서 국내 100대 ESG 경영 우수기업 선정
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	사내 ESG 전담 조직 존재. 체계적 관리 중
	매년 온실가스 배출권 거래제 대응전략 수립, 양/음극재 Carbon Footprint 인증
	CCUS(탄소 포집, 활용, 저장) 국책과제 참여

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	전년 대비	증가 : +1	감소 : -1	2년 연속 증가 : +2	2년 연속 감소 : -2
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

신재생 에너지 사용량 & 증가율

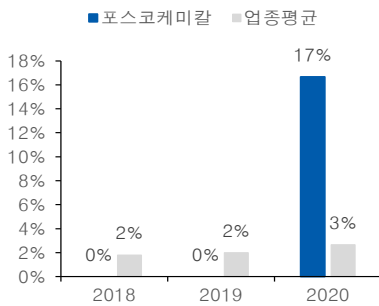
데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미공시

Social

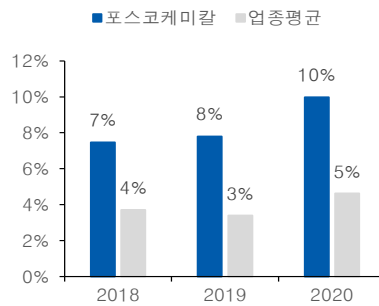
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

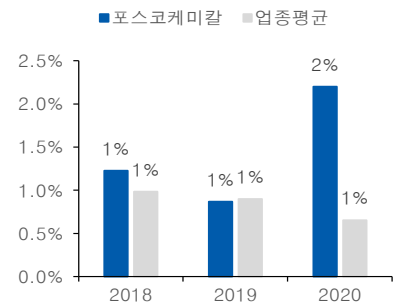
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

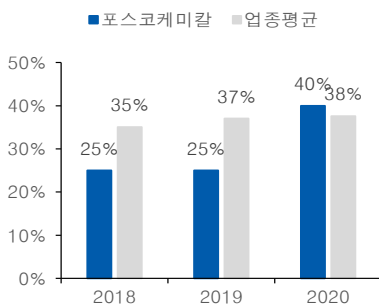


주: 업종평균에는 IT 업종 60 개기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

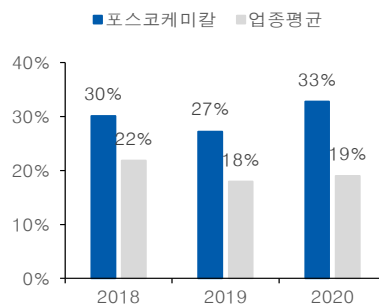
사회이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사회이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

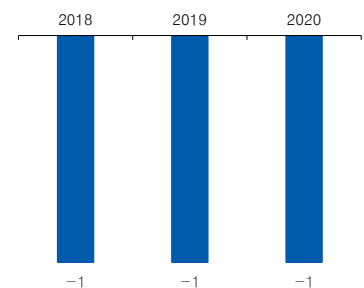
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자의사결정은 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.