

## BUY(Maintain)

목표주가: 250,000원(상향)

주가(10/24): 194,500원

시가총액: 15,067억원

이차전지 Analyst 권준수

wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/24)		2,236.16pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	194,500 원	96,600원
최고/최저가 대비 등락율	0.0%	101.3%
수익률	절대	상대
	1M	11.1%
	6M	54.4%
	1Y	31.4%
		13.8%
		86.7%
		76.7%

## Company Data

발행주식수	77,463 천주
일평균 거래량(3M)	890천주
외국인 지분율	7.9%
배당수익률(22E)	0.2%
BPS(22E)	33,391원
주요 주주	포스코 외 4인 62.5%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,566	1,990	3,558	5,744
영업이익	60	122	234	428
EBITDA	125	203	316	582
세전이익	35	146	262	460
순이익	30	134	227	387
지배주주지분순이익	30	134	218	371
EPS(원)	461	1,763	2,808	4,793
증감률(%)YoY	-71.0	282.6	59.3	70.7
PER(배)	225.7	81.7	45.4	26.6
PBR(배)	6.67	4.67	3.82	3.37
EV/EBITDA(배)	55.2	54.0	49.0	28.0
영업이익률(%)	3.8	6.1	6.6	7.5
ROE(%)	3.0	7.9	8.7	13.5
순부채비율(%)	50.5	-10.6	13.1	39.6

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 Review

## 포스코케미칼 (003670)

## 분기 매출 1조 달성. 기대 이상의 P와 Q 증가



3Q22 영업이익 818억원으로, 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회. 배터리 소재 부문은 경우 양극재/음극재 판가 및 출하량 모두 전분기 대비 크게 증가. 4Q22 영업이익 714억원으로, 전분기 대비 소폭 하락 전망. 기초 화학 부문의 실적 부진, 고객사의 재고 조정, 양극재 판가 하락 때문. 그러나 23년 양극재 출하량 올해 대비 두 배 이상 증가하고, 고객사 가동률 확대 및 고객 다변화 등 중장기 실적 성장 뚜렷하다고 판단. 이차전지 소재 Top Pick 유지.

## &gt;&gt;&gt; 3Q22 영업이익 818억원, 실적 서프라이즈 시현

포스코케미칼의 3Q22 실적은 매출액 1.05조원(+31%QoQ, +109%YoY), 영업이익 818억원(+48%QoQ, +160%YoY)으로, 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회했다(영업이익 컨센서스 574억원). 배터리 소재 부문은 경우 양극재가 EV향 판매량 확대 및 ESS향 신규 판매 개시로 출하량이 전분기비 +25%QoQ 증가했고, 메탈 가격 연동에 따른 판가 상승으로(N65 기준 +27%QoQ) 매출액 5,623억원(+62%QoQ, +227%YoY)을 기록했다. 음극재도 출하량(+27%QoQ)과 판가(+15%QoQ) 모두 상승하며 매출액이 684억원(+47%QoQ, +60%YoY)으로 급증했다. 한편 자회사인 피엠씨텍은 중국의 경기 회복 둔화로 가동률이 40%대로 낮게 유지되며 침상코크스 시황은 하락했으나, 유분을 중심으로 한 제품 믹스 변화로 매출액은 증가했다.

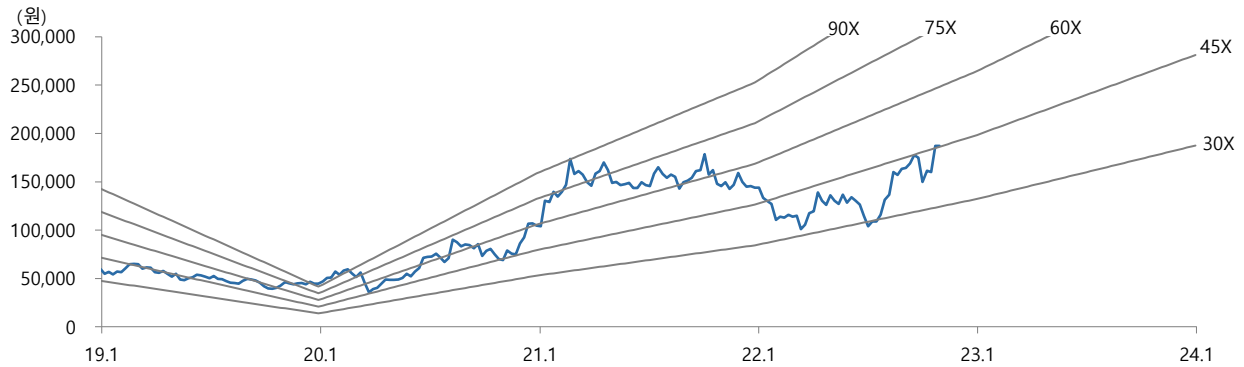
## &gt;&gt;&gt; 4Q22 영업이익 714억원(+249%YoY) 전망

4Q22 실적은 매출액 1.04조원(-2%QoQ, +93%YoY), 영업이익 714억원(-13%QoQ, +249%YoY)을 기록할 전망이다. 4분기에는 냉천 범람으로 인한 기초 화학 부문의 실적 부진, 고객사의 연말 재고 조정 및 메탈 가격 하락에 따른 양극재 판가 하락으로 매출액 및 영업이익 모두 소폭 하락할 것으로 예상된다. 다만, 지난 9월부터 리튬 가격이 급격한 반등을 보이며 4분기 양극재 판가의 하락폭은 제한적일 것으로 예상된다. 또한, 하이엔드 양극재 제품 비중 확대, 음극재 수익성 개선, 환율효과 등을 감안할 때 감익폭은 -13%QoQ에 그칠 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 2023년 본격적인 성장가능성 재확인

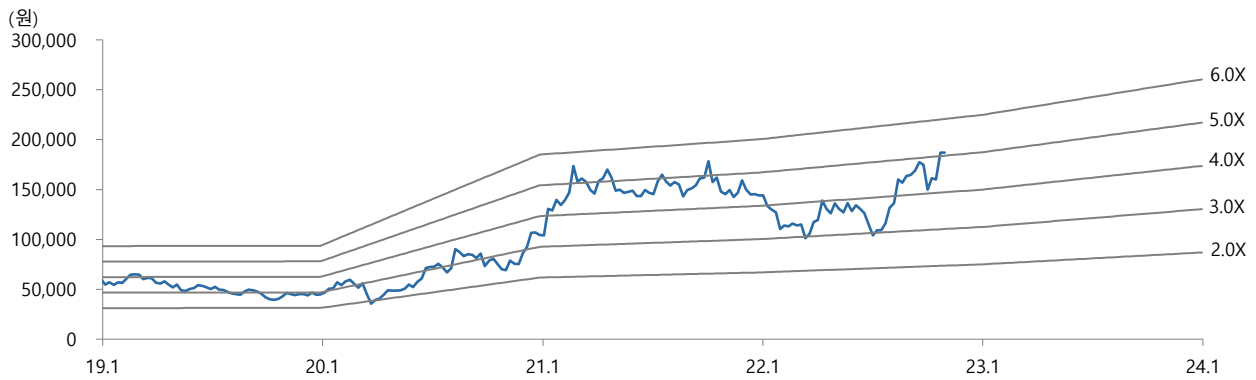
포스코케미칼의 23년 양극재 판매량은 올해 대비 두 배 이상 증가할 것으로 전망한다. 특히 얼티엄셀즈의 메인 밴더로서 JV1 공장(40GWh)의 가동률 상승과 내년 하반기 JV2 공장(45GWh) 가동 개시로 하이니켈 양극재 제품 출하가 확대되며 본격적인 성장 구간에 접어들 것으로 판단한다. 또한 단입자 설비 추가투자 승인 등 광양/포항 공장을 통한 고객사 다변화로 향후 추가적인 매출 확대도 기대된다. 목표주가는 23년 EPS 전망치 변경을 반영하여 25만원으로 상향한다. 이차전지 소재 업종 Top Pick을 유지한다.

## 포스코케미칼 12M Fwd. P/E Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 포스코케미칼 12M Fwd. P/B Ratio



자료: 키움증권 리서치센터

## 포스코케미칼 주요 투자/장기공급계약 공시 내용

공시일	2022-05-27	2022-05-27	2022-07-27	2022-07-28	2022-08-25
계약 상대방	Ultium Cells	Ultium Cells	-	Ultium Cells	비공개
계약금액/투자금액	3,512 억원	8 조 389 억원	3,262 억원	13 조 7,897 억원	1 조 517 억원
계약기간/투자기간	2022.06.01 ~ 2024.09.30	2025~2033 (8 년간)	2022-07-27 ~2024-05-31	2023-01-01 ~2025.12.31	2022-08-24 ~2026-08-23
공급 제품	EV 배터리용 하이니켈, NCMA N8x 양극재 제품	EV 배터리용 하이니켈계 양극소재	전구체	EV 용 하이니켈계 NCM 양극소재	ESS 용 양극소재 중장기 공급계약 체결
공급 규모/투자규모	30 천톤/년	24 만톤 추정	45 천톤/년	약 20 만톤 추정	-
공급 규모	캐나다 퀘벡주에 GM사와의 합작투자 (얼티엄캠)	-	광양 전구체 2 단계 증설 투자. 전구체 내재화 확대 및 원료 경쟁력 강화	-	-

자료: 포스코케미칼, 키움증권 리서치센터

## 포스코케미칼 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	664.6	803.2	1,053.3	1,036.7	1,117.1	1,226.1	1,712.2	1,689.0
영업이익	25.5	55.2	81.8	71.4	81.2	90.1	129.5	127.2
영업이익률(%)	3.8	6.9	7.8	6.9	7.3	7.3	7.6	7.5
세전이익	38.9	59.1	84.5	79.3	87.4	98.6	138.1	135.7
순이익	36.0	46.4	73.1	71.0	73.5	83.0	116.1	114.2
지배주주순이익	36.2	40.5	70.2	70.6	70.6	79.6	111.5	109.6

자료: 키움증권 리서치센터

포스코케미칼 목표주가 250,000원 제시

EPS(원)	4,793 원	23 년 EPS
Target PER(배)	53 배	과거 6 년치(16~21 년) 평균 PER 적용
목표주가(원)	254,029 원	

자료: 키움증권 리서치센터

## 포스코케미칼 에너지소재 주요 투자 진행 현황



자료: 포스코케미칼, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	1,566	1,990	3,558	5,744	8,614
매출원가	1,422	1,751	3,149	5,034	7,533
매출총이익	144	238	409	710	1,081
판매비	84	116	175	282	423
<b>영업이익</b>	60	122	234	428	658
<b>EBITDA</b>	125	203	316	582	917
영업외손익	-26	24	28	32	29
이자수익	2	18	23	26	31
이자비용	7	9	15	23	32
외환관련이익	25	21	0	0	0
외환관련손실	25	20	0	0	0
종속 및 관계기업손익	-8	17	27	30	30
기타	-13	-3	-7	-1	0
<b>법인세차감전이익</b>	35	146	262	460	687
법인세비용	5	12	35	73	131
계속사업손익	30	134	227	387	555
<b>당기순이익</b>	30	134	227	387	555
<b>지배주주순이익</b>	30	134	218	371	533
<b>증감률 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	5.5	27.1	78.8	61.4	50.0
영업이익 증감률	-33.2	103.3	91.8	82.9	53.7
EBITDA 증감률	-6.6	62.4	55.7	84.2	57.6
지배주주순이익 증감률	-70.3	346.7	62.7	70.2	43.7
EPS 증감률	-71.0	282.6	59.3	70.7	43.6
매출총이익율(%)	9.2	12.0	11.5	12.4	12.5
영업이익률(%)	3.8	6.1	6.6	7.5	7.6
EBITDA Margin(%)	8.0	10.2	8.9	10.1	10.6
지배주주순이익률(%)	1.9	6.7	6.1	6.5	6.2

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	811	2,084	2,432	2,987	3,891
현금 및 현금성자산	122	72	168	321	644
단기금융자산	203	1,289	1,289	1,289	1,289
매출채권 및 기타채권	277	241	431	695	1,043
재고자산	187	441	503	640	874
기타유동자산	22.0	41.0	41.0	42.0	41.0
<b>비유동자산</b>	1,277	1,838	2,569	3,618	4,561
투자자산	167	188	218	251	283
유형자산	932	1,459	2,167	3,188	4,103
무형자산	31	34	27	22	18
기타비유동자산	147	157	157	157	157
<b>자산총계</b>	2,088	3,922	5,001	6,605	8,452
<b>유동부채</b>	221	635	807	1,048	1,364
매입채무 및 기타채무	187	347	520	761	1,076
단기금융부채	23.2	267.8	267.8	267.8	267.8
기타유동부채	11	20	19	19	20
<b>비유동부채</b>	844	849	1,549	2,549	3,549
장기금융부채	818.2	834.3	1,534.3	2,534.3	3,534.3
기타비유동부채	26	15	15	15	15
<b>부채총계</b>	1,064	1,484	2,357	3,597	4,913
<b>지배지분</b>	1,001	2,389	2,587	2,934	3,443
자본금	30	39	39	39	39
자본잉여금	195	1,453	1,453	1,453	1,453
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-3	0	7	14	20
이익잉여금	779	898	1,088	1,428	1,930
비지배지분	23	49	58	74	96
<b>자본총계</b>	1,024	2,438	2,645	3,007	3,538

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	38	103	188	336	510
당기순이익	30	134	227	387	555
비현금항목의 가감	106	101	71	184	351
유형자산감가상각비	60	75	75	149	255
무형자산감가상각비	4	6	7	5	4
지분법평가손익	-10	-17	-27	-30	-30
기타	52	37	16	60	122
영업활동자산부채증감	-93	-142	-84	-165	-265
매출채권및기타채권의감소	-67	41	-190	-265	-347
재고자산의감소	4	-254	-63	-137	-234
매입채무및기타채무의증가	-8	109	173	241	316
기타	-22	-38	-4	-4	0
기타현금흐름	-5	10	-26	-70	-131
<b>투자활동 현금흐름</b>	-254	-1,675	-811	-1,198	-1,198
유형자산의 취득	-243	-552	-783	-1,170	-1,170
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-3	-10	0	0	0
투자자산의감소(증가)	25	-3	-3	-3	-3
단기금융자산의감소(증가)	-18	-1,086	0	0	0
기타	-16	-24	-25	-25	-25
<b>재무활동 현금흐름</b>	302	1,522	683	979	976
차입금의 증가(감소)	334	267	700	1,000	1,000
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	1,267	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-25	-18	-23	-27	-31
기타	-7	6	6	6	7
기타현금흐름	-1	1	35	35	35
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	85	-49	95	153	323
기초현금 및 현금성자산	37	122	72	168	321
기말현금 및 현금성자산	122	72	168	321	644

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	461	1,763	2,808	4,793	6,881
BPS	15,589	30,845	33,391	37,872	44,441
CFPS	2,119	3,084	3,840	7,373	11,700
DPS	300	300	350	400	400
<b>주가배수(배)</b>					
PER	225.7	81.7	45.4	26.6	18.5
PER(최고)	238.8	104.7	69.4		
PER(최저)	67.2	58.1	34.2		
PBR	6.67	4.67	3.82	3.37	2.87
PBR(최고)	7.06	5.98	5.84		
PBR(최저)	1.99	3.32	2.88		
PSR	4.26	5.51	2.78	1.72	1.15
PCFR	49.1	46.7	33.2	17.3	10.9
EV/EBITDA	55.2	54.0	49.0	28.0	18.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	61.5	17.4	12.0	8.0	5.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	1.6	4.5	5.1	6.7	7.4
ROE	3.0	7.9	8.7	13.5	16.7
ROIC	4.2	6.4	8.4	10.7	11.7
매출채권회전율	6.4	7.7	10.6	10.2	9.9
재고자산회전율	8.4	6.3	7.5	10.0	11.4
부채비율	104.0	60.9	89.1	119.6	138.9
순차입금비율	50.5	-10.6	13.1	39.6	52.9
이자보상배율	8.7	13.2	15.6	18.3	20.7
<b>총차입금</b>	841	1,102	1,802	2,802	3,802
순차입금	517	-259	346	1,192	1,870
NOPLAT	125	203	316	582	917
FCF	-221	-512	-582	-821	-644

## Compliance Notice

- 당사는 10월 24일 현재 '포스코케미칼' 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

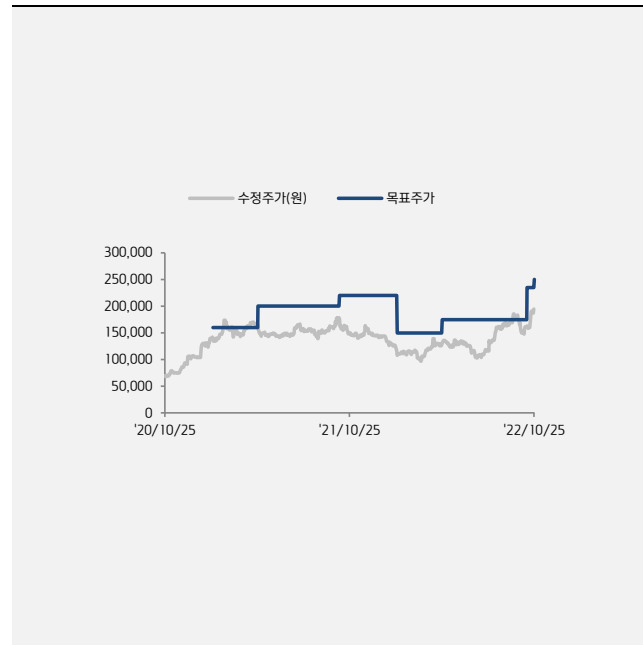
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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
	2021-10-05	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-27.17	-20.00
	2021-10-22	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-33.96	-20.00
	2022-01-27	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-22.78	-7.33
*담당자 변경	2022-04-26	Buy(Maintain)	175,000원	6개월	-20.27	6.00
	2022-10-11	Buy(Reinitiate)	235,000원	6개월	-27.74	-18.72
	2022-10-25	Buy(Maintain)	250,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 및 적용 기준

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

업종	적용 기준(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 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%