포스코케미칼 (003670)

2차전지

이안나
02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	265,000원 (M)
현재주가 (1/27)	211,500원
상승여력	25%

시가총액	163,835억원
총발행주식수	77,463,220주
60일 평균 거래대금	1,467억원
60일 평균 거래량	722,608주
52주 고	236,000원
52주 저	96,600원
외인지분율	7.60%
주요주주	포스코홀딩스 외 4 인 62.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.9	6.3	95.8
상대	5.1	(2.1)	106.1
절대(달러환산)	15.5	22.3	91.3

4Q22 Review: 어닝 쇼크 기록

4Q22 Review: 어닝쇼크 기록

동사는 2022년 4분기 매출액 7,808억원(-26% qoq. +45% yoy), 영업이익 33억원(-96% qoq, -84% yoy)으로 컨센서스(매출액 1조, 영업이익 635억원) 대비 큰 폭으로 하회하는 실적 기록. 이는 1) 냉천 범람으로 인한 제철소 가동 중지로 기초소재 판매 부진, 2) 에너지소재 부문 고객사 재고조정으로 인한 판매 부진 및 높은 원재료가 반영으로 인한 스프레드 축소, 3) 성과급, 홍수피해 복구 비용 등 일회성 비용으로 인한 것. 에너지부문의 경우, 음극재는 고객사 재고 조정 영향으로 4분기 판매량은 7천톤 수준에 머무르면서 영업손실을 기록. 양극재는 샘플 판매 중단, 전동공구 수요 부진 등으로 구미공장 수익성이 저조했음. 다만, 광양 공장은 낮은 가동률에도 불구, 높은 수익성으로 인해 8% 영업이익률을 기록, 양극재 전체 영업이익률은 5% 수준

2023년 양/음극재 얼티엄셀즈 향 공급 시작

동사는 2023년 1분기 매출액 9,154억원(+17% qoq, +38% yoy), 영업이익 458억원(OPM 5%, +1,287% qoq, +79% yoy)이 예상됨. 동사는 2023년 1월부터 얼티엄셀즈 향 양극재 판매를 시작했으며, 음극재 공급 역시 2023년 하반기에 시작될 것. 다만, 1분기에는 얼티엄셀즈 향 양극재의 초기 가동 비용 발생으로 에너지소재 부문 영업이익률은 5% 내외 수준에 머무를 것. 따라서 본격적인 에너지소재 실적 개선은 2분기부터 이루어질 것. 동사의 2023년 판매량 목표는 양극재 7만톤(2022년 대비 약 2배), 음극재 4.6만톤(2022년 3.1만톤)이며, Ni 80%대 양극재 양산 본격화로 ASP 역시 높을 것. 이에 2023년 40% 이상의 에너지소재 중심 외형 성장 기대

투자의견 Buy 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 265,000원 유지. 동사는 2023년에도 수주 모멘텀 여전. 다만, 단기 수주 모멘텀 마무리 후에는 3월 IRA 개정안 확인하면서 대응할 필요 있음

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,808	45.3	-25.9	10,157	-23.1
영업이익	33	-83.9	-96.0	635	-94.8
세전계속사업이익	-453	적전	적전	739	-161.3
지배순이익	-231	적전	적전	646	-135.7
영업이익률 (%)	0.4	-3.4 %pt	-7.4 %pt	6.3	-5.9 %pt
지배순이익률 (%)	-3.0	적전	적전	6.4	-9.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023F
매출액	15,662	19,895	33,019	47,365
영업이익	603	1,217	1,659	2,747
지배순이익	296	1,342	1,183	2,453
PER	145.7	85.4	145.4	66.8
PBR	4.3	4.9	6.9	6.0
EV/EBITDA	39.1	55.4	68.7	44.8
ROE	3.0	7.9	4.8	9.4

자료: 유안타증권

[표 1] 포스코케미칼 4Q22 Review (단위: 십억원)

구분	4Q21	3Q22	4Q22P	% QoQ	% YoY	당사 전망치	차이	Consensus	차이
매출액	537	1,053	781	-26%	45%	1,028	-248	1,031	-251
기초소재	317	337	340	1%	7%	300	41		
내화물 및 기타	132	133	135	1%	2%	138	-4		
라임 화성	186	204	206	1%	11%	162	44		
에너지소재	220	717	440	-39%	100%	729	-288		
음극재	36	68	57	-17%	56%	64	-7		
양극재	184	648	384	-41%	109%	660	-276		
영업이익	21	82	3	-96%	-84%	51	-48	69	-66
기초소재	17	4	-15	적전	적전	2	-17		
에너지소재	3	78	19	-76%	481%	50	-31		
영업이익률	4%	8%	0%	-7%p	-3%p	5%	-5%p	7%	-6%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	467	480	505	537	665	803	1,053	781	915	1184	1270	1367	1,990	3,302	4,737
QoQ %	*4%*	*3%*	*5%*	*6%*	*24%*	*21%*	*31%*	*-26%*	*17%*	*29%*	*7%*	*8%*			
YoY %	*21%*	*41%*	*30%*	*19%*	*42%*	*67%*	*109%*	*45%*	*38%*	*47%*	*21%*	*75%*	*27%*	*66%*	*43%*
기초소재	261	270	291	317	348	339	337	340	291	303	316	303	1,138	1,364	1,214
내화물(+기타)	122	117	118	132	150	148	133	135	128	140	148	133	487	565	550
라임 화성	139	153	173	186	198	191	204	206	163	164	167	170	650	799	664
에너지소재	207	211	215	220	317	464	717	440	624	881	954	1,064	852	1,938	3,523
음극재	52	43	43	36	45	47	68	57	61	77	86	83	174	216	306
양극재	155	168	172	184	272	418	648	384	563	804	869	981	678	1,722	3,217
영업이익	34	36	32	21	26	55	82	3	46	71	80	78	122	166	275
기초소재	24	22	20	17	12	15	4	-15	9	10	10	8	83	16	36
에너지소재	10	14	11	3	13	40	78	19	37	61	70	70	39	150	238
영업이익률	*7%*	*7%*	*6%*	*4%*	*4%*	*7%*	*8%*	*0%*	*5%*	*6%*	*6%*	*6%*	*6%*	*5%*	*6%*
기초소재	*9%*	*8%*	*7%*	*5%*	*3%*	*4%*	*1%*	*-4%*	*3%*	*3%*	*3%*	*3%*	*7%*	*1%*	*3%*
에너지소재	*5%*	*7%*	*5%*	*1%*	*4%*	*9%*	*11%*	*4%*	*6%*	*7%*	*7%*	*7%*	*5%*	*8%*	*7%*

자료: 포스코케미칼, 유안타증권 리서치센터

포스코케미칼 (003670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**15,662**	**19,895**	**33,019**	**47,365**	**64,891**
매출원가	14,218	17,514	29,671	42,056	57,753
매출총이익	1,444	2,381	3,348	5,309	7,138
판관비	841	1,164	1,689	2,562	3,374
영업이익	**603**	**1,217**	**1,659**	**2,747**	**3,764**
EBITDA	1,247	2,029	2,572	3,846	5,138
영업외손익	-255	244	-317	-47	-266
외환관련손익	3	4	-138	22	-44
이자손익	-51	84	27	56	-97
관계기업관련손익	-83	175	211	200	200
기타	-124	-19	-417	-325	-325
법인세비용차감전순손익	347	1,460	1,342	2,700	3,498
법인세비용	50	123	122	222	288
계속사업순손익	297	1,338	1,220	2,478	3,210
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	297	1,338	1,220	2,478	3,210
지배지분순이익	**296**	**1,342**	**1,183**	**2,453**	**3,178**
포괄순이익	273	1,405	1,843	3,392	4,123
지배지분포괄이익	275	1,401	1,700	3,150	3,829

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	**383**	**1,030**	**1,464**	**1,141**	**3,671**
당기순이익	297	1,338	1,220	2,478	3,210
감가상각비	601	750	851	1,045	1,332
외환손익	-75	93	371	-22	44
종속,관계기업관련손익	83	-175	-211	-200	-200
자산부채의 증감	-933	-1,417	-1,509	-2,565	-1,108
기타현금흐름	409	441	743	405	393
투자활동 현금흐름	**-2,543**	**-16,750**	**-2,192**	**-4,139**	**-4,311**
투자자산	-74	-10,838	2,296	-120	-120
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,426	-5,519	-4,997	-4,348	-4,545
유형자산 감소	9	3	1	0	0
기타현금흐름	-51	-396	508	329	354
재무활동 현금흐름	**3,020**	**15,219**	**4,751**	**1,248**	**942**
단기차입금	0	0	0	0	211
사채 및 장기차입금	3,340	2,670	4,868	1,221	705
자본	0	12,668	0	0	0
현금배당	-247	-185	-236	-236	-236
기타현금흐름	-73	65	119	263	263
연결범위변동 등 기타	-11	7	-1,284	-360	-1,163
현금의 증감	**849**	**-494**	**2,739**	**-2,111**	**-862**
기초 현금	367	1,217	723	3,462	1,351
기말 현금	1,217	723	3,462	1,351	489
NOPLAT	**603**	**1,217**	**1,659**	**2,747**	**3,764**
FCF	**-2,043**	**-4,489**	**-3,533**	**-3,207**	**-875**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	**8,106**	**20,842**	**22,409**	**24,139**	**25,973**
현금및현금성자산	1,217	723	3,462	1,351	489
매출채권 및 기타채권	2,768	2,409	3,933	6,236	7,656
재고자산	1,866	4,406	5,205	6,836	8,111
비유동자산	12,774	18,383	24,297	27,866	31,357
유형자산	9,319	14,589	19,341	22,645	25,858
관계기업등 지분관련자산	1,627	1,835	3,264	3,584	3,904
기타투자자산	46	44	65	65	65
자산총계	**20,881**	**39,225**	**46,706**	**52,005**	**57,330**
유동부채	2,206	6,346	11,849	13,217	15,014
매입채무 및 기타채무	1,866	3,472	3,843	5,212	6,798
단기차입금	0	572	3,008	3,008	3,219
유동성장기부채	44	1,924	4,643	4,643	4,643
비유동부채	8,438	8,494	8,775	9,995	10,577
장기차입금	1,645	1,177	728	449	654
사채	5,677	6,474	7,184	8,684	9,184
부채총계	**10,644**	**14,841**	**20,623**	**23,212**	**25,591**
지배지분	10,007	23,893	24,915	27,280	30,226
자본금	305	387	387	387	387
자본잉여금	1,945	14,531	14,547	14,547	14,547
이익잉여금	7,789	8,975	10,047	12,269	15,214
비지배지분	229	491	1,167	1,513	1,513
자본총계	**10,236**	**24,384**	**26,082**	**28,794**	**31,739**
순차입금	**5,111**	**-2,754**	**3,507**	**6,931**	**8,708**
총차입금	8,355	10,857	16,246	17,466	18,382

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	461	1,763	1,527	3,167	4,102
BPS	15,589	30,845	32,195	35,251	39,058
EBITDAPS	2,044	2,665	3,320	4,965	6,633
SPS	24,399	26,140	42,626	61,146	83,770
DPS	285	300	300	300	300
PER	**145.7**	**85.4**	**145.4**	**66.8**	**51.6**
PBR	**4.3**	**4.9**	**6.9**	**6.0**	**5.4**
EV/EBITDA	**39.1**	**55.4**	**68.7**	**44.8**	**33.9**
PSR	**2.8**	**5.8**	**5.2**	**3.5**	**2.5**

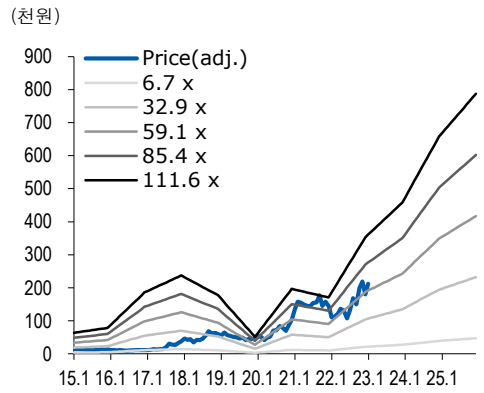
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	**5.6**	**27.0**	**66.0**	**43.4**	**37.0**
영업이익 증가율 (%)	**-32.9**	**101.9**	**36.3**	**65.6**	**37.0**
지배순이익 증가율 (%)	**-70.7**	**353.7**	**-11.8**	**107.4**	**29.5**
매출총이익률 (%)	9.2	12.0	10.1	11.2	11.0
영업이익률 (%)	**3.8**	**6.1**	**5.0**	**5.8**	**5.8**
지배순이익률 (%)	1.9	6.7	3.6	5.2	4.9
EBITDA 마진 (%)	8.0	10.2	7.8	8.1	7.9
ROIC	4.7	7.2	6.9	9.0	10.4
ROA	1.5	4.5	2.8	5.0	5.8
ROE	**3.0**	**7.9**	**4.8**	**9.4**	**11.1**
부채비율 (%)	104.0	60.9	79.1	80.6	80.6
순차입금/자기자본 (%)	51.1	-11.5	14.1	25.4	28.8
영업이익/금융비용 (배)	8.7	13.2	11.8	16.3	21.2

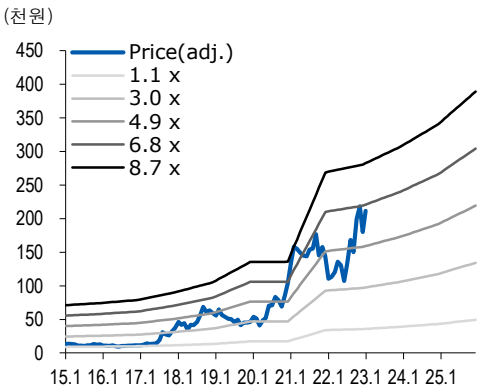
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

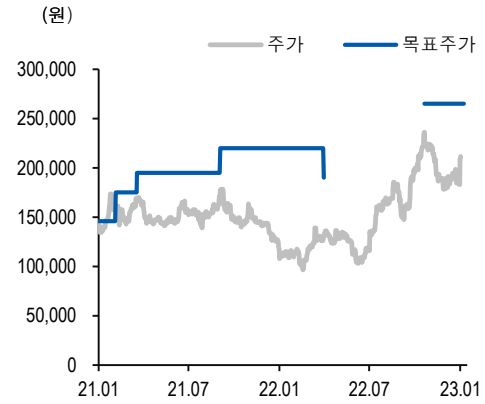
P/E band chart



P/B band chart



포스코케미칼 (003670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-30	BUY	265,000	1년		
2022-11-15	BUY	265,000	1년		
	담당자변경				
2022-04-26	BUY	190,000	1년	-21.45	23.16
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	93.8
Hold(중립)	5.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-28

※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: 이안나)
- 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.