

2017/03/20

포스코케미칼(003670)

성장성 및 실적호전 모멘텀

■ 올해부터 음극재 성장성 가시화 될 듯

동사는 국내 유일의 천연흑연 음극재 제조업체로서 지난 2월 총 3,060억원 규모로 LG화학과 중단기 이차전지 음극재 공급계약을 체결하였다. 연도별 예상 공급규모를 살펴보면 2017년 310억원, 2018년 510억원, 2019년 912억원, 2020년 1,328억원으로 안정적인 매출처를 확보하는 동시에 성장성이 가시화 될 수 있을 것이다.

즉, 지난해 동사의 음극재 관련 매출은 230억원으로 추정되는데, 이번 계약으로 인하여 올해부터 매출성장이 본격화 될 뿐만 아니라 2020년에는 동사 매출의 10%이상 비중을 차지하면서 신성장동력으로 자리매김 할 수 있을 것이다.

한편, 동사는 지난 2010년부터 현재까지 설비증설을 단계적으로 한 결과 현재 연 6,000톤의 생산능력을 갖게 되었으며, 올해에는 2,000톤이 추가되어 연 8,000톤 생산능력이 예상될 뿐만 아니라 향후에도 지속적인 설비증설로 연 20,000톤 이상까지 확대될 것으로 전망된다.

■ 올해 케미칼부문 및 피엠피텍 정상화로 이익의 증가폭 커질 듯

올해 동사는 K-IFRS 연결기준으로 매출액 11,830억원(YoY+5.8%), 영업이익 1,065억원(YoY+24.8%), 지배주주순이익 855억원(YoY+72.9%)으로 호실적을 기록할 것으로 예상된다. 이와 같이 이익의 증가 폭이 큰 이유는 케미칼부문 및 피엠피텍 등의 정상화에 기인한다. 즉, 케미칼부문의 경우 2015년 대규모 적자가 발생하였는데, 지난해 2분기부터 포스코와 쿨타르 구매를 전분기 판매가격과 연동하는 구조로 변경함에 따라 흑자전환 되었을 뿐만 아니라 올해의 경우 이익의 안정성도 강화될 것이다. 또한 피엠피텍(지분법대상)의 경우 지난해 3월부터 본격적으로 가동되었으나 유가약세 및 철강경기 부진 등으로 인하여 지난해 대규모 적자가 발생하였는데, 올해의 경우 가동률 상승 등으로 손익분기점 수준까지 도달하면서 정상화 될 것으로 예상된다.

■ 목표주가 18,000원으로 상향

동사에 대하여 투자자의견 매수에 실적향상 등을 반영하여 목표주가를 18,000원으로 상향한다. 목표주가는 2017~2018년 예상 평균 EPS 1,526원에 Target PER 11.8배(2012~14년 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Buy (Maintain)

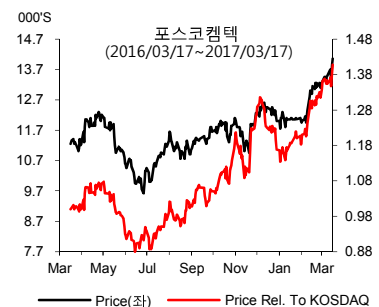
목표주가(6M)	18,000원
----------	---------

종가(2017/03/17)	14,050원
----------------	---------

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	5,907만주
시가총액	830십억원
외국인지분율	6.7%
배당금(2015)	200원
EPS(2016)	740원
BPS(2016)	9,523원
ROE(2016)	8.0%
52주 주가	9,620~14,050원
60일평균거래량	151,863주
60일평균거래대금	1.9십억원

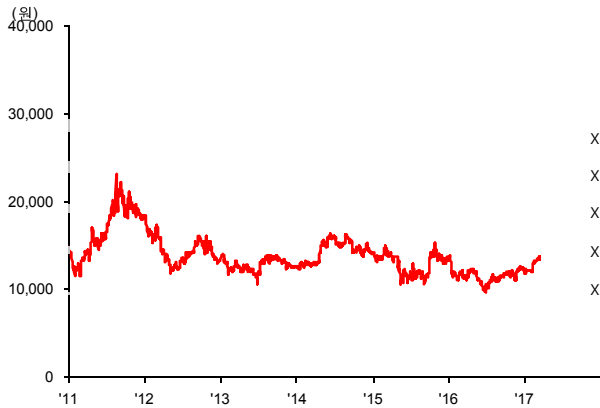
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2014	1,371	95	73	1,230	11.4	7.7	8,549	1.6	15.3	40.2
2015	1,221	56	35	585	23.4	9.9	8,976	1.5	6.7	33.3
2016	1,118	85	44	740	19.0	6.5	9,523	1.5	8.0	27.1
2017E	1,183	107	85	1,447	9.7	5.2	10,681	1.3	14.3	21.2
2018E	1,282	119	95	1,604	8.8	4.2	11,996	1.2	14.2	19.4

자료 : 포스코켐텍, 하이투자증권 리서치센터

<그림 22> 포스코켐텍 PER 밴드



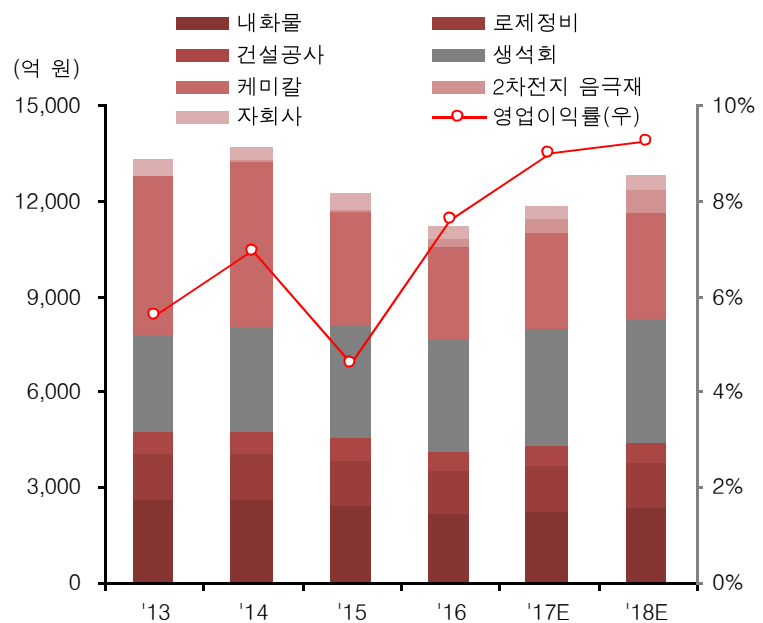
자료: 포스코켐텍, 하이투자증권

<그림 23> 포스코켐텍 PBR 밴드



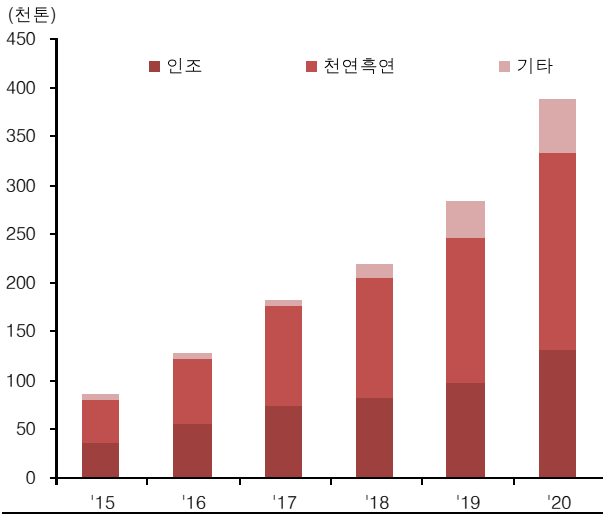
자료: 포스코켐텍, 하이투자증권

<그림 24> 포스코켐텍 실적 추이



자료: 포스코켐텍, 하이투자증권

<그림 25> 음극재 시장규모 추이



자료: SNE리서치, 하이투자증권

<표 6> 포스코캠텍 설비증설 및 생산능력 추이

'10.09	LS Mtron 음극재 사업부문 인수합병
'11.10	세종 공장 준공 (1호기 600톤/년)
'13.06	설비 2호기 증설 (1,400톤/년)
'15.03	설비 3호기 증설 (2,000톤/년)
'16.07	설비 4호기 증설 (2,000톤/년)

자료: 포스코캠텍, 하이투자증권

<표 7> 음극재 제품별 구분

구분		천연흑연	인조흑연	금속계	소프트카본	하드카본
원료		천연흑연	피치/코크스	SiOx, Si탄소 복합계	피치/코크스	열경화성 수지
성능	용량(mAh/g)	(上)350~360	(中)320~340	(上)600~1,600	(下)200~250	(下)2200~250
	출력	(下)	(中)	(中)	(上)	(上)
	수명	(中)	(上)	(下)	(下)	(上)
장점/주요타깃시장		고용량/IT기기, xEV, ESS	고용량/IT기기, xEV, ESS	고용량/xEV, ESS	고출력/xEV, ESS	고출력/xEV, ESS
시장점유율('15년)		54%	42%	4%		
주요 생산업체		포스코캠텍, Hitachi, BTR, Mitsubishi	포스코캠텍(예정), Hitachi, JFE, Shanshan	포스코캠텍(예정), Shinetsu, OTC, BTR	Hitachi, Nippon, Carbon, Mitsubishi	Kureha

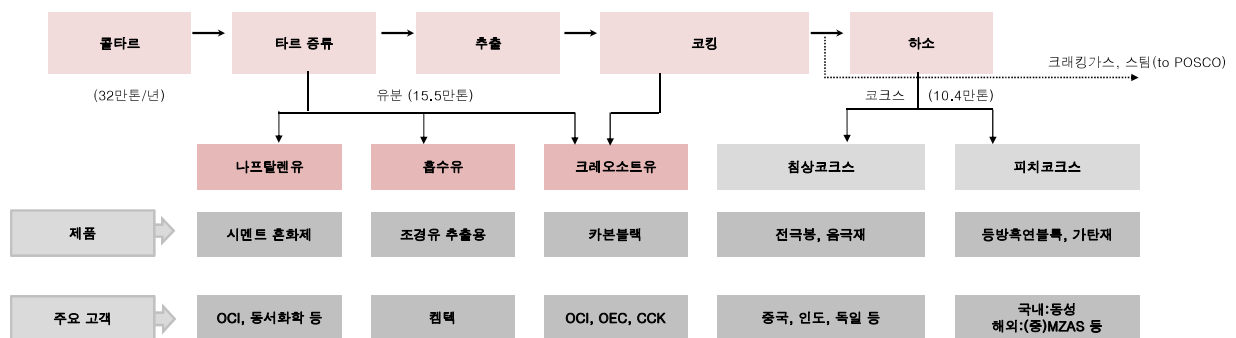
자료: 포스코캠텍, 하이투자증권

<표 8> 포스코켐텍 사업영역

내화물 제조정비	내화물	국내 염기성 내화물 분야의 독점적 시장지배력 보유 - 원료: 국내 유일의 내화물 원료인 마그네시아 제조 공장 보유 - 제조: 염기성 내화물 시장 66% 차지하는 국내 최고의 내화물 전문 제조사
	로제정비/ 플랜트 공사	다양한 산업로에 설계, 공급, 시공 및 설비진단 등, Turnkey Base 서비스 - 포스코 로제 책임정비 기반으로 석유화학, 발전소 등 각종 산업용로 설계 및 시공 - 다양한 업종의 산업로에 대한 국내 최고 시공기술 및 최대 시공경험 보유 내화물 시공 국내점유율 1위
라임 케미칼	생석회	소성설비 임대운업을 통한 고품위 생석회 제조 및 제철소 판매 - 포스코로부터 석회소성설비 이관 운영 - 국내 최대 생석회 생산 능력 보유 * 생산 Capa: 포)1,166천톤/년, 광), 1,271천톤/년 - 운영 이관 후 생석회 생산성 및 품질 향상으로 제철소 경쟁력 제고 및 안정조업 기여
	케미칼	화성공장 위탁운영으로 고품질 COG의 제철소 공급 및 화성품 외부 판매 - COG 정제작업을 담당한 화성공장(제철소)의 위탁 운영 - 위탁 운영 후 COG 품질 개선으로 제철소 연료 효율성 증대 - COG 정제 과정 중 발생한 화성품의 외부 판매: 콜타르 550천톤/년, 조경유 170천톤/년 - 국내 유일 이차전지 핵심소재인 천연흑연 음극재 제조

자료: 포스코켐텍 하이투자증권

<그림 26> 피엔씨텍 사업영역



자료: 포스코켐텍 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	387	421	476	567
현금 및 현금성자산	161	118	158	219
단기금융자산	9	96	86	89
매출채권	140	146	168	192
재고자산	71	56	59	62
비유동자산	330	303	299	291
유형자산	145	137	129	119
무형자산	9	7	5	4
자산총계	718	724	775	858
유동부채	133	121	102	108
매입채무	69	62	66	71
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	19	6	6	6
비유동부채	46	34	33	31
사채	0	0	0	-2
장기차입금	41	31	31	31
부채총계	179	154	136	139
지배주주지분	530	563	631	709
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	479	510	578	655
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	8	7	9	10
자본총계	538	569	639	719

포괄손익계산서

(단위:십억원%)

	2015	2016	2017E	2018E
매출액	1,221	1,118	1,183	1,282
증가율(%)	-10.9	-8.5	5.8	8.4
매출원가	1,109	977	1,029	1,110
매출총이익	112	141	154	172
판매비와관리비	56	55	47	53
연구개발비	5	5	5	5
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	56	85	107	119
증가율(%)	-41.0	52.4	24.8	11.2
영업이익률(%)	4.6	7.6	9.0	9.2
이자수익	3	3	5	6
이자비용	2	2	2	2
지분법이익(손실)	-8	-21	5	5
기타영업외손익	-2	-1	1	-1
세전계속사업이익	46	65	115	128
법인세비용	14	20	28	31
세전계속이익률(%)	3.8	5.8	9.7	9.9
당기순이익	32	45	87	97
순이익률(%)	2.6	4.0	7.4	7.5
지배주주귀속 순이익	35	44	85	95
기타포괄이익	2	1	1	1
총포괄이익	34	45	88	97
지배주주귀속총포괄이익	36	44	86	95

현금흐름표

(단위:십억원)

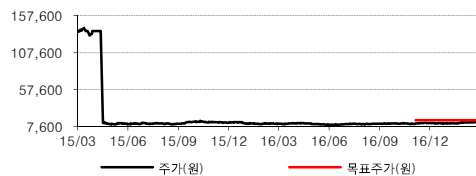
	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	62	85	87	121
당기순이익	32	45	87	97
유형자산감가상각비	13	13	12	12
무형자산상각비	2	2	2	1
지분법관련손실(이익)	-8	-21	5	5
투자활동 현금흐름	59	-106	-12	-21
유형자산의 처분(취득)	1	1	-	-
무형자산의 처분(취득)	1	1	-	-
금융상품의 증감	18	43	30	64
재무활동 현금흐름	-17	-22	-18	-20
단기금융부채의 증감	2	-13	-	-
장기금융부채의 증감	-10	0	-2	-1
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	-10	-12	-18	-18
현금및현금성자산의증감	103	-43	40	61
기초현금및현금성자산	58	161	118	158
기말현금및현금성자산	161	118	158	219

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	585	740	1,447	1,604
BPS	8,976	9,523	10,681	11,996
CFPS	831	985	1,684	1,833
DPS	200	300	300	300
Valuation(배)				
PER	23.4	19.0	9.7	8.8
PBR	1.5	1.5	1.3	1.2
PCR	16.5	14.3	8.3	7.7
EV/EBITDA	9.9	6.5	5.2	4.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.7	8.0	14.3	14.2
EBITDA 이익률	5.8	8.9	10.2	10.3
부채비율	33.3	27.1	21.2	19.4
순부채비율	-20.6	-31.0	-32.4	-38.0
매출채권회전율(x)	8.0	7.8	7.5	7.1
재고자산회전율(x)	17.7	17.5	20.5	21.2

자료 : 포스코켄텍, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-03-20	Buy	18,000
2016-11-23	Buy	16,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

[\(작성자: 이상현, 조경진\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-