

포스코케미칼 (003670)

2차전지



이안나

02 3770 5599
anna.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	265,000원 (M)
현재주가 (1/16)	197,000원
상승여력	35%

시가총액	152,603억원
총발행주식수	77,463,220주
60일 평균 거래대금	1,442억원
60일 평균 거래량	709,335주
52주 고	236,000원
52주 저	96,600원
외인지분율	7.84%
주요주주	포스코홀딩스 외 4인 62.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.5	23.1	51.5
상대	2.8	13.5	84.5
절대(달러환산)	10.4	42.4	45.7

앞으로가 더 기대된다

4Q22 Preview: 컨센서스 하회 실적 예상

동사는 2022년 4분기 매출액 1.0조원(-2.3% qoq, +91.4% yoy), 영업이익 514억원(OPM 5%, -37.3% qoq, +151.3% yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스(772억원) 대비 하회하는 실적 예상. 이는 1) 환율 및 3분기 높은 원재료 비용 반영으로 인한 스프레드 축소, 2) 홍수 피해 복구 비용 약 200억원 수준의 일회성 비용 발생 등으로 인한 것

2023년 양극재 중심 성장 기대

동사는 2023년 매출액 5.9조원(+66% yoy), 영업이익 3,638억원(+70% yoy, OPM 6%)으로 2022년에 이어 양극재 중심 성장이 이어질 것으로 기대. 동사는 북미 공장을 선점한 기업으로 2022년 8월부터 캐나다 공장 연간 3만톤 규모로 착공에 들어감. 이는 2024년 하반기에 완공 예정. 동사는 2025년 말 기준, 미국에서 6만톤, 캐나다에서 3만톤 양극재 생산능력을 확보할 계획. 또한 캐나다에 있는 추가 부지를 활용해 고객사 물량에 빠르게 대응할 예정. 2023년 인조흑연 양산도 시작되면서 음극재 부문 수주 확대 및 외형 성장도 예상

투자의견 Buy 및 목표주가 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 265,000원 유지. 동사는 탈중국 공급망에 가장 핵심적인 양극, 음극 제품 보유로 이에 대한 수혜가 이어질 것. 특히, 장기적으로 북미 내 소재 기업으로 외형성장 가장 가파를 것으로 기대. 동사는 기존 양극재, 음극재뿐 아니라 전구체 내재화 및 실리콘 음극재 등 장기적인 계획 또한 잘 갖추고 있음. 다만, 2023년 3월 IRA 개정안이 구체화될 때까지는 인조흑연 중심 추가 수주 확대에 대한 불확실성 존재. 따라서 개정안 확인 후 접근할 필요 있음

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,285	91.4	-2.3	10,420	-1.3
영업이익	514	151.3	-37.3	772	-33.4
세전계속사업이익	516	246.6	-35.8	816	-36.8
지배순이익	435	123.5	-24.8	693	-37.2
영업이익률 (%)	5.0	+1.2 %pt	-2.8 %pt	7.4	-2.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.2	+0.6 %pt	-1.3 %pt	6.6	-2.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	15,662	19,895	35,492	59,028
영업이익	603	1,217	2,142	3,638
지배순이익	296	1,342	1,781	2,980
PER	145.7	85.4	96.5	51.2
PBR	4.3	4.9	6.7	5.4
EV/EBITDA	39.1	55.4	58.1	33.6
ROE	3.0	7.9	7.2	11.1

자료: 유안타증권

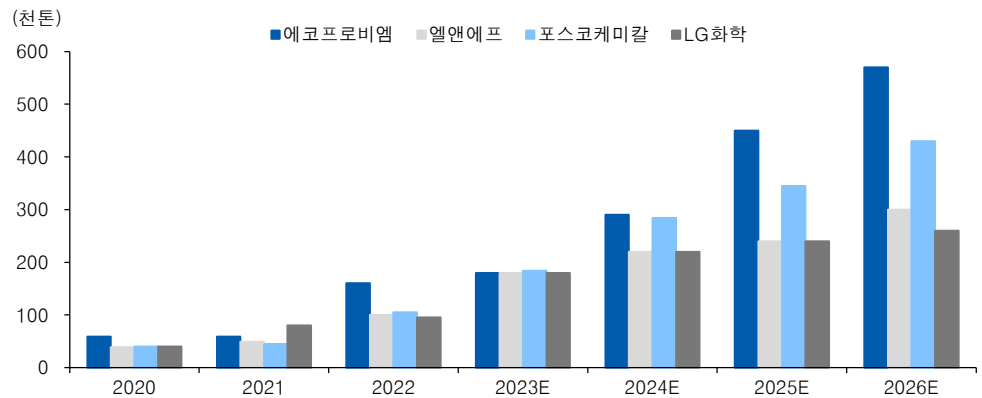
[표 1] 포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	467	480	505	537	665	803	1,052	1,028	1,165	1,424	1,676	1,638	1,990	3,549	5,903
(%, QoQ)	4	3	5	6	24	21	31	-2	13	22	18	-2			
(%, YoY)	21	41	30	19	42	67	108	91	75	77	59	59	27	78	66
내화물	55	54	57	61	72	68	64	65	65	62	62	61	227	269	250
로재정비	39	37	41	39	41	39	37	38	41	39	39	38	156	155	156
건설공사	15	12	7	20	24	27	16	17	18	17	16	17	54	84	68
생석회	80	75	78	79	90	77	80	81	83	80	78	78	312	328	318
화성	59	78	95	107	108	114	124	99	92	89	87	88	338	445	356
음극재	52	43	43	36	45	47	68	64	64	80	101	104	174	224	349
양극재(ESM)	155	168	172	184	272	428	658	660	797	1,051	1,288	1,244	678	2,018	4,379
기타	13	13	13	12	13	3	5	5	5	6	7	9	51	26	26
매출 비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
내화물	12	11	11	11	11	8	6	6	6	4	4	4	11	8	4
로재정비	8	8	8	7	6	5	4	4	3	3	2	2	8	4	3
건설공사	17	16	16	15	14	10	8	8	7	6	5	5	16	9	5
생석회	13	16	19	20	16	14	12	10	8	6	5	5	17	13	6
화성	11	9	8	7	7	6	6	6	5	6	6	6	9	6	6
음극재	33	35	34	34	41	53	63	64	68	74	77	76	34	57	74
양극재(ESM)	3	3	3	2	2	0	1	0	0	0	0	1	3	1	0
영업이익	34	36	32	21	26	55	82	51	64	93	106	102	122	214	364
(%, QoQ)	64	4	-12	-35	24	116	49	-37	25	45	14	-4			
(%, YoY)	114	773	62	-2	-25	54	160	151	151	68	57	29	102	76	70
영업이익률 (%)	7	7	6	4	4	7	8	5	6	7	6	6	6	6	6

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 국내 양극재 기업 Capacity 추이 및 전망



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

포스코케미칼 (003670) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	15,662	19,895	35,492	59,028	78,704
매출원가	14,218	17,514	31,513	52,113	69,339
매출총이익	1,444	2,381	3,980	6,914	9,366
판매비	841	1,164	1,838	3,277	3,306
영업이익	603	1,217	2,142	3,638	6,060
EBITDA	1,247	2,029	3,050	4,803	7,460
영업외손익	-255	244	158	-104	-29
외환관련손익	3	4	-190	-370	-290
이자손익	-51	84	47	-134	-138
관계기업관련손익	-83	175	350	344	344
기타	-124	-19	-50	55	55
법인세비용차감전순손익	347	1,460	2,300	3,533	6,031
법인세비용	50	123	349	223	452
계속사업순손익	297	1,338	1,951	3,311	5,579
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	297	1,338	1,951	3,311	5,579
지배지분순이익	296	1,342	1,781	2,980	5,021
포괄순이익	273	1,405	2,327	3,730	5,618
지배지분포괄이익	275	1,401	2,197	3,521	5,337

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	383	1,030	-250	2,765	6,741
당기순이익	297	1,338	1,951	3,311	5,579
감가상각비	601	750	849	1,116	1,359
외환손익	-75	93	264	370	290
중속, 관계기업관련손익	83	-175	-350	-344	-344
자산부채의 증감	-933	-1,417	-3,679	-2,148	-594
기타현금흐름	409	441	716	461	452
투자활동 현금흐름	-2,543	-16,750	-1,893	-4,361	-5,366
투자자산	-74	-10,838	1,939	-120	-120
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,426	-5,519	-4,501	-4,622	-5,615
유형자산 감소	9	3	1	0	0
기타현금흐름	-51	-396	668	380	368
재무활동 현금흐름	3,020	15,219	4,198	1,770	1,270
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	3,340	2,670	4,514	1,990	1,490
자본	0	12,668	0	0	0
현금배당	-247	-185	-236	-236	-236
기타현금흐름	-73	65	-80	16	16
연결범위변동 등 기타	-11	7	-1,079	-1,238	-1,673
현금의 증감	849	-494	976	-1,063	972
기초 현금	367	1,217	723	1,698	635
기말 현금	1,217	723	1,698	635	1,607
NOPLAT	603	1,217	2,142	3,638	6,060
FCF	-2,043	-4,489	-4,751	-1,856	1,127

자료: 유안타증권

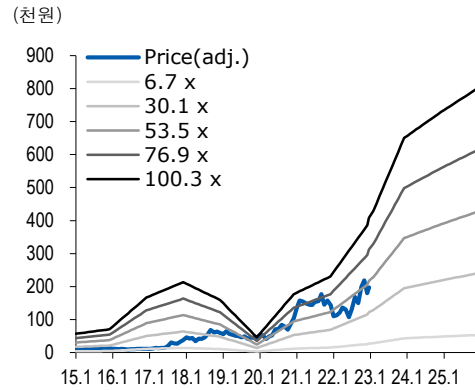
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	8,106	20,842	24,047	26,422	28,822
현금및현금성자산	1,217	723	1,698	635	1,607
매출채권 및 기타채권	2,768	2,409	5,348	7,482	8,322
재고자산	1,866	4,406	6,856	8,190	8,745
비유동자산	12,774	18,383	23,052	26,972	31,652
유형자산	9,319	14,589	18,535	22,040	26,295
관계기업등 지분관련자산	1,627	1,835	2,828	3,293	3,757
기타투자자산	46	44	65	65	65
자산총계	20,881	39,225	47,098	53,395	60,474
유동부채	2,206	6,346	11,385	12,705	13,506
매입채무 및 기타채무	1,866	3,472	4,629	5,949	6,749
단기차입금	0	572	1,931	1,931	1,931
유동성장기부채	44	1,924	4,497	4,497	4,497
비유동부채	8,438	8,494	9,345	11,335	12,825
장기차입금	1,645	1,177	1,336	1,826	2,316
사채	5,677	6,474	7,183	8,683	9,683
부채총계	10,644	14,841	20,731	24,040	26,331
지배지분	10,007	23,893	25,456	28,243	33,032
자본금	305	387	387	387	387
자본잉여금	1,945	14,531	14,531	14,531	14,531
이익잉여금	7,789	8,975	10,615	13,362	18,151
비지배지분	229	491	912	1,112	1,112
자본총계	10,236	24,384	26,368	29,355	34,143
순차입금	5,111	-2,754	4,407	7,489	7,974
총차입금	8,355	10,857	15,592	17,582	19,072

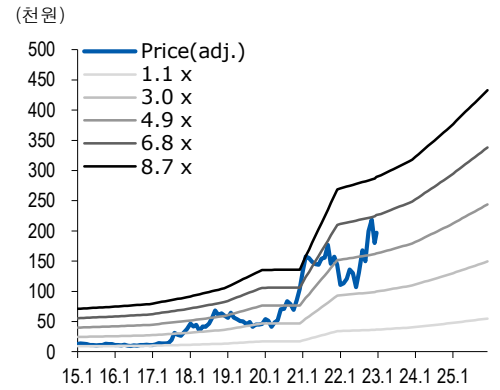
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	461	1,763	2,300	3,846	6,482
BPS	15,589	30,845	32,894	36,495	42,683
EBITDAPS	2,044	2,665	3,937	6,201	9,630
SPS	24,399	26,140	45,818	76,201	101,602
DPS	285	300	300	300	300
PER	145.7	85.4	96.5	51.2	30.4
PBR	4.3	4.9	6.7	5.4	4.6
EV/EBITDA	39.1	55.4	58.1	33.6	21.7
PSR	2.8	5.8	4.8	2.6	1.9

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	5.6	27.0	78.4	66.3	33.3
영업이익 증가율 (%)	-32.9	101.9	76.0	69.8	66.6
지배순이익 증가율 (%)	-70.7	353.7	32.8	67.3	68.5
매출총이익률 (%)	9.2	12.0	11.2	11.7	11.9
영업이익률 (%)	3.8	6.1	6.0	6.2	7.7
지배순이익률 (%)	1.9	6.7	5.0	5.0	6.4
EBITDA 마진 (%)	8.0	10.2	8.6	8.1	9.5
ROIC	4.7	7.2	8.0	11.5	16.1
ROA	1.5	4.5	4.1	5.9	8.8
ROE	3.0	7.9	7.2	11.1	16.4
부채비율 (%)	104.0	60.9	78.6	81.9	77.1
순차입금/자기자본 (%)	51.1	-11.5	17.3	26.5	24.1
영업이익/금융비용 (배)	8.7	13.2	10.1	13.0	18.7

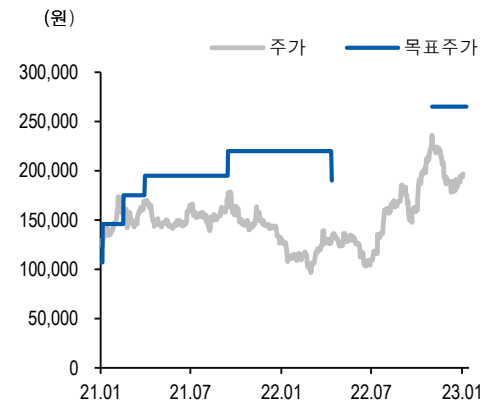
P/E band chart



P/B band chart



포스코케미칼 (003670) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-17	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
2020-11-09	BUY	100,432	1년	-0.79	30.93

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)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-15

※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 투자결정은 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.