

포스코케미칼

003670

Jan 31, 2023

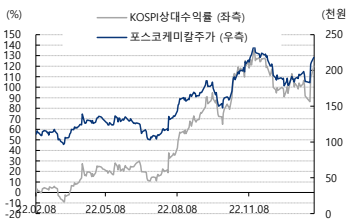
Buy 유지

TP 290,000 원 상향

Company Data

현재가(01/30)	218,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	236,000 원
52 주 최저가(보통주)	96,600 원
KOSPI (01/30)	2,450.47p
KOSDAQ (01/30)	738.62p
자본금	387 억원
시가총액	168,870 억원
발행주식수(보통주)	7,746 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	84.8 만주
평균거래대금(60 일)	1,659 억원
외국인지분(보통주)	7.60%
주요주주	
포스코홀딩스 외 4 인	62.54%
국민연금공단	5.57%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	21.1	65.8	97.3
상대주가	10.5	65.8	114.4



IT 최보영

3771-9724, 20190031@iprovest.com



KYOBO 교보증권

역대 최대 양극재 수주

삼성SDI향 40조원 NCA양극재 수주

포스코케미칼은 1월 30일 장 종료 이후 판매 공급계약 체결 공시를 발표. 계약 상대는 삼성SDI이며 2023년 1월 30일부터 2032년 12월 31일까지 약 10년간 약 40조원의 전기차용 하이니켈 NCA양극소재 증장기 공급계약을 체결. 금번 수주계약은 ①그동안 양극재 공급 계약 공시 중 최대금액 ②LG에너지솔루션 위주의 고객사에서 삼성SDI로 확장 ③NCM/NCMA계열 양극재에서 NCA로 포트폴리오 다변화 ④자동차OEM사들이 IRA법안을 앞두고 양산 전 양극재 소재 밸류체인 확보가 중요 ⑤미국 진출을 위한 자금력과 ESG 기준에 맞는 동사의 경쟁력이라는 점이 의미가 큼.

1분기 고객사 물량 증가와 이익 정상화

연결기준 1Q23 매출액 9,328억원(YoY+40.4%, QoQ19.5%), 영업이익 434억원(YoY+69.4%, QoQ+1,218.2%), 연간 매출액 5조 3,049억원(YoY+60.7%), 영업이익 3,505억원(YoY+111.3%)전망. 1월부터 얼티엄 셀즈향 양극재의 출하로 1분기부터 점진적인 판매량 증가로 2023년 연간 양극재 매출액은 YoY +124%의 성장을 전망. 음극재는 고객사 다변화와 천연 인조흑연 판매에 따른 제품 포트폴리오 강화에 따른 YoY +42%건조한 성장을 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 290,000원 상향

금번 40조원의 양극재 최대 수주는 지속된 투자 포인트였던 대기업 계열사의 ESG구조와 자금력의 결과이며 향후 IRA법안 시행에 따라 수혜 강도는 더욱 강해질 것이며 이에 따라 향후 추가적인 배터리 및 완성차OEM의 고객사 확대를 전망. 예상보다 건조한 고객사 및 신규 공장 가동에 따라 1월부터 4Q22대비 출하량 증가세가 가파를 것이며 일회성 비용 정상화에 따른 기저효과 반영. 소재업체 내 가장 매력적인 대안으로 과거 5년간의 평균 PER을 적용하여 투자의견 BUY, 목표주가 290,000원으로 상향.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2020.12	2021.12	2022.12E	2023.12E	2024.12E
매출액(십억원)	1,566	1,990	3,302	5,305	7,267
YoY(%)	5.6	27.0	66.0	60.7	37.0
영업이익(십억원)	60	122	166	351	541
OP 마진(%)	3.8	6.1	5.0	6.6	7.4
순이익(십억원)	30	134	122	306	492
EPS(원)	485	1,763	1,582	3,964	6,375
YoY(%)	-71.0	263.5	-10.3	150.6	60.8
PER(배)	214.5	81.7	113.8	55.0	34.2
PCR(배)	49.1	46.6	49.0	25.9	17.4
PBR(배)	6.3	4.7	5.5	6.0	5.1
EV/EBITDA(배)	55.2	53.9	55.7	38.1	26.5
ROE(%)	3.0	7.9	5.0	11.5	16.2

[도표 1] 포스코케미칼 분기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(단위:십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F
별도매출액	652	719	952	719	868	1,089	1,461	1,621	3,041	5,040
내화물	72	68	64	73	72	67	66	65	278	270
로제정비	41	39	37	45	42	38	36	36	162	152
건설공사	27	16	31	22	26	24	26	24	98	97
생석회	90	77	80	74	89	80	81	81	322	331
화성판매	37	23	22	22	22	22	22	22	127	89
화성용역	62	77	101	78	79	84	86	82	318	331
음극재	45	47	68	69	68	69	70	72	228	280
양극재	272	347	562	564	584	710	1,007	1,142	1,745	3,443
연결매출액	665	803	1,053	781	933	1,158	1,524	1,690	3,302	5,305
YoY	42.3%	67.3%	108.6%	45.3%	40.4%	44.2%	44.7%	116.5%	66.0%	60.7%
QoQ	23.7%	20.9%	31.1%	-25.9%	19.5%	24.1%	31.6%	10.9%		
연결영업이익	26	55	82	3	43	78	104	125	166	350
OPM	3.9%	6.9%	7.8%	0.4%	4.6%	6.7%	6.8%	7.4%	5.0%	6.6%
YoY	-24.9%	55.0%	159.5%	-83.9%	69.4%	40.4%	27.4%	3711%	36.3%	111%
QoQ	25.1%	115.6%	48.2%	-96.0%	1218%	78.7%	34.4%	20.3%		

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 포스코케미칼 밸류에이션 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS 지배순이익 기준	1753	2237	1672	485	1763	1582	3964	6375
PER 지배순이익 기준 (End)	23	28	29	214	82	88	35	22
PER 지배순이익 기준 (High)	23	36	44	227	105	92	37	23
PER 지배순이익 기준 (Low)	7	16	25	68	58	61	24	15
PER 지배순이익 기준 (Avg)	12	24	32	147	85	74	30	18
Target EPS_23년								3,964
Target Multiple_과거 5년(18~22년) 평균								72.4
Target Price								290,000

자료: 교보증권 리서치센터

[포스코케미칼 003670]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,566	1,990	3,302	5,305	7,267
매출원가	1,422	1,751	2,967	4,759	6,518
매출총이익	144	238	335	546	749
매출총이익률 (%)	9.2	12.0	10.1	10.3	10.3
판매비와관리비	84	116	169	196	208
영업이익	60	122	166	350	541
영업이익률 (%)	3.8	6.1	5.0	6.6	7.4
EBITDA	125	203	258	452	652
EBITDA Margin (%)	8.0	10.2	7.8	8.5	9.0
영업외손익	-26	24	-24	-18	-6
관계기업손익	-8	17	17	17	17
금융수익	27	51	60	69	84
금융비용	-45	-34	-92	-95	-98
기타	1	-9	-9	-9	-9
법인세비용차감전순손익	35	146	142	333	535
법인세비용	5	12	20	27	43
계속사업순손익	30	134	122	306	492
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	134	122	306	492
당기순이익률 (%)	1.9	6.7	3.7	5.8	6.8
비지배지분순이익	0	0	0	-1	-1
지배지분순이익	30	134	123	307	494
지배순이익률 (%)	1.9	6.7	3.7	5.8	6.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	7	7	7	7
포괄순이익	27	141	129	313	499
비지배지분포괄이익	0	0	0	1	1
지배지분포괄이익	28	140	129	312	498

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	38	103	159	346	542
당기순이익	30	134	122	306	492
비현금항목의 가감	106	101	97	109	126
감가상각비	60	75	87	98	107
외환손익	-7	9	-10	-10	-10
지분법평가손익	8	-17	-17	-17	-17
기타	45	34	37	38	46
자산부채의 증감	-93	-142	-51	-58	-58
기타현금흐름	-4	10	-9	-10	-18
투자활동 현금흐름	-254	-1,675	-596	-602	-609
투자자산	-7	-1,084	-3	-3	-3
유형자산	-243	-552	-560	-560	-560
기타	-4	-39	-33	-39	-46
재무활동 현금흐름	302	1,522	360	326	283
단기차입금	0	0	114	-57	0
사채	331	199	233	400	300
장기차입금	3	68	182	0	0
자본의 증가(감소)	0	1,267	0	0	0
현금배당	-25	-18	-23	-23	-23
기타	-7	6	-146	6	6
현금의 증감	85	-49	223	-128	258
기초 현금	210	122	72	295	167
기말 현금	295	72	295	167	425
NOPLAT	52	111	143	322	497
FCF	-220	-501	-377	-194	-9

자료: 포스코케미칼, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	811	2,084	1,968	2,602	3,121
현금및현금성자산	122	72	295	167	425
매출채권 및 기타채권	277	241	399	639	875
재고자산	187	441	441	441	441
기타유동자산	226	1,331	834	1,355	1,380
비유동자산	1,277	1,838	2,600	2,807	3,276
유형자산	932	1,459	1,932	2,394	2,847
관계기업투자금	163	183	204	224	245
기타금융투자자산	5	4	278	6	6
기타비유동자산	178	191	187	182	179
자산총계	2,088	3,922	4,568	5,409	6,397
유동부채	221	635	740	903	1,119
매입채무 및 기타채무	187	347	492	712	928
차입금	0	57	172	114	114
유동성채무	4	192	40	40	40
기타유동부채	30	38	37	37	36
비유동부채	844	849	1,246	1,634	1,927
차입금	165	118	300	300	300
사채	568	647	880	1,280	1,580
기타비유동부채	112	84	66	54	46
부채총계	1,064	1,484	1,987	2,537	3,045
지배지분	1,001	2,389	2,530	2,813	3,284
자본금	30	39	39	39	39
자본잉여금	195	1,453	1,453	1,453	1,453
이익잉여금	779	898	997	1,281	1,751
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	23	49	52	58	67
자본총계	1,024	2,438	2,582	2,871	3,351
총차입금	836	1,086	1,443	1,771	2,061

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	485	1,763	1,582	3,964	6,375
PER	214.5	81.7	113.8	55.0	34.2
BPS	16,408	30,845	32,656	36,319	42,394
PBR	6.3	4.7	5.5	6.0	5.1
EBITDAPS	2,044	2,665	3,326	5,839	8,413
EV/EBITDA	55.2	53.9	55.7	38.1	26.5
SPS	24,399	26,140	42,626	68,483	93,812
PSR	4.3	5.5	4.2	3.2	2.3
CFPS	-3,605	-6,582	-4,863	-2,503	-120
DPS	300	300	300	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	5.6	27.0	66.0	60.7	37.0
영업이익 증가율	-32.9	101.9	36.3	111.3	54.3
순이익 증가율	-70.6	349.7	-8.7	150.6	60.8
수익성					
ROIC	4.7	7.2	6.8	12.6	16.4
ROA	1.5	4.5	2.9	6.2	8.4
ROE	3.0	7.9	5.0	11.5	16.2
안정성					
부채비율	104.0	60.9	77.0	88.4	90.9
순차입금비율	40.0	27.7	31.6	32.7	32.2
이자보상배율	8.7	13.2	13.4	22.9	30.3

포스코케미칼 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019.05.14	매수	62,000			2020.11.09	매수	75,000	3.77	14.76
2019.07.10	매수	62,000			2020.12.01	매수	75,000	39.15	89.33
2019.07.18	매수	62,000			2021.01.28	매수	170,000	(10.53)	2.06
2019.10.08	매수	62,000			2021.07.23	매수	170,000	(10.49)	2.06
2019.10.17	매수	62,000			2021.10.22	매수	170,000	(16.13)	(3.82)
2020.02.03	매수	70,000	(18.21)	(17.13)	2022.01.26	매수	170,000	(23.45)	(3.82)
2020.02.10	매수	70,000	(27.03)	(14.18)	2022.04.11	매수	170,000	(23.54)	(3.82)
2020.03.30	매수	50,000	(10.53)	0.62	2022.04.26	매수	170,000	(27.93)	(19.71)
2020.04.24	매수	65,000	(5.14)	19.71	2022.07.22	매수	170,000	(16.55)	14.41
2020.07.23	매수	89,000	(9.93)	3.35	2022.10.25	매수	225,000	(10.04)	4.89
2020.10.22	매수	89,000	(11.51)	3.35	2023.01.31	매수	290,000		

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2022.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	100.0	0.0	0.0	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하