

글로벌 배터리소재 M/S 20%가 목표

매수
(유지)목표가: 180,000원 ▲
상승여력: 41.2%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

1Q22 Review

주요 제품 판가 상승으로 분기 최대 매출액 기록

- 매출액 6,646억원(+42.2% YoY)로 사상 최대 매출액 기록. 양극재/내화물/화성품 판매단가 상승 영향
- 반면 영업이익은 255억원(-25.2% YoY)으로 전년비 감소, 유가 상승 및 타르 단가 상승에도 조경유 판매단가 하락 및 판매량 감소로 라임케미칼 이익 부진, 구형흑연 가격 상승 불구, 천연흑연 음극재 가격 전가 늦어지고 있는 것이 이익 감소 배경으로 추정
- 핵심 성장동력인 양극재 매출액 2,722억원(+76% YoY, +48.1% QoQ)로 전년비 및 전분기비 큰 폭 상승 지속, 판매량 증가(+27% QoQ) 및 원가 상승에 따른 판가 상승(+14% QoQ) 영향으로 판단
- 투자조건 매수 유지하며 목표주가 18만원으로 기존대비 20% 상향, 중장기 가이드스 상향 영향

단기 전망

영업이익은 1분기가 저점일 것으로 예상

- POSCO 광양 4고로 개수 완료로 화성위탁 정제량 회복될 것으로 예상되어 부진했던 라임케미칼 실적 회복 예상
- 차량용 반도체 공급 부족 영향으로 하락한 음극재 가동률 회복으로 1분기 음극재 판매 24% QoQ 증가 확인, 탄소중립 기조에 따른 전기로 사용 확대에 중국 흑연전극봉 가격 상승 지속 중, PMCT 실적 개선 이어질 전망

장기 전망

에너지 소재 목표 생산능력 상향 조정, 글로벌 M/S 20% 달성이 목표

- 30년 양극재 목표 61만톤(+19만톤), 음극재 32만톤(+6만톤)으로 기존목표보다 상향
- 현재 시제(9,521억원), 부채비율(61%) 감안 시 당분간 추가 조달 가능성 낮음

Key data



현재주가(22/4/25, 원)	127,500	시가총액(십억원)	9,877
영업이익(22F, 십억원)	160	발행주식수(백만주)	77
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	144	유동주식비율(%)	37.5
EPS 성장률(22F, %)	7.4	외국인 보유비중(%)	6.3
P/E(22F, x)	67.4	베타(12M) 일간수익률	0.90
MKT P/E(22F, x)	10.5	52주 최저가(원)	96,600
KOSPI	2,657.13	52주 최고가(원)	178,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.5	-15.3	-21.3
상대주가	11.5	-3.7	-5.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	1,484	1,566	1,990	2,852	3,193	3,973
영업이익 (십억원)	90	60	122	160	186	225
영업이익률 (%)	6.1	3.8	6.1	5.6	5.8	5.7
순이익 (십억원)	101	30	134	147	152	179
EPS (원)	1,589	461	1,763	1,892	1,960	2,315
ROE (%)	11.6	3.0	7.9	6.0	5.9	6.6
P/E (배)	29.1	225.7	81.7	67.4	65.1	55.1
P/B (배)	3.0	6.7	4.7	3.9	3.7	3.5
배당수익률 (%)	0.8	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 포스코케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

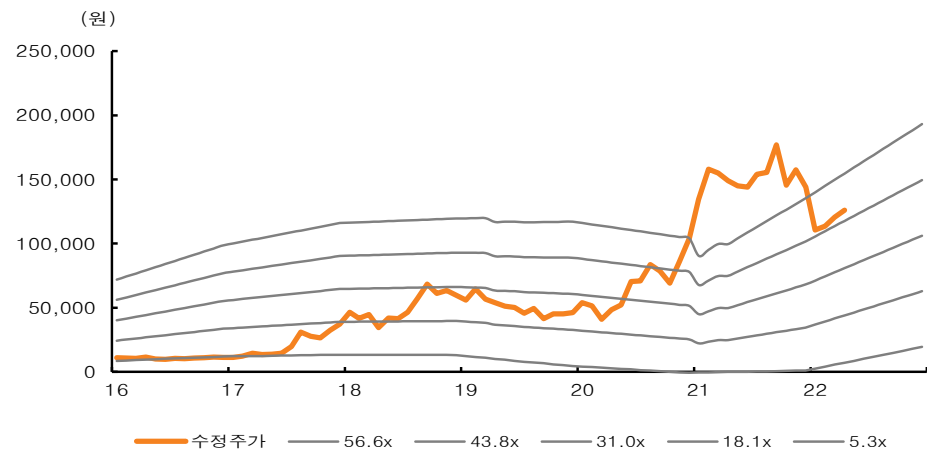
표 1. 실적 추정

(십억원,%)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	467	480	505	537	665	723	733	732	1,990	2,852	3,193
에너지소재	207	211	214	220	317	350	360	360	852	1,387	1,714
라임화성	145	159	179	193	204	226	226	227	675	883	891
내화물	116	111	111	125	144	147	147	145	463	582	587
영업이익	34	36	31	20	26	44	45	45	122	160	186
에너지소재	10	14	11	3	16	18	18	18	39	69	86
라임화성	15	17	17	14	3	18	18	18	63	56	61
내화물	9	5	3	3	6	8	10	10	20	34	39
영업이익률	7.3	7.4	6.2	3.8	3.8	6.0	6.2	6.2	6.1	5.6	5.8
에너지소재	5.0	6.6	5.3	1.5	5.0	5.0	5.0	5.0	4.6	5.0	5.0
라임화성	10.4	10.7	9.5	7.2	1.7	7.8	7.8	7.8	9.3	6.4	6.8
내화물	7.6	4.3	2.8	2.7	4.2	5.7	6.7	6.8	4.3	5.8	6.7

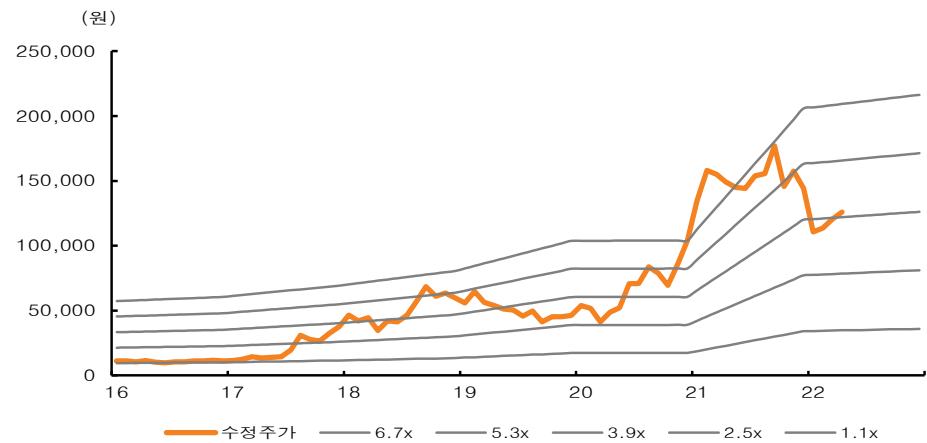
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. EV/EBITDA 밴드 차트



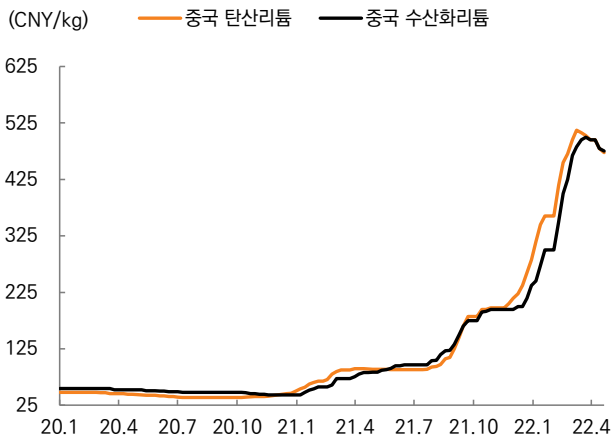
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. P/B 밴드 차트



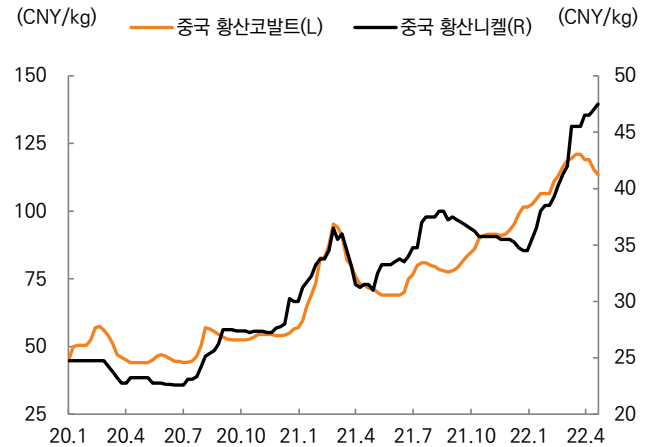
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 리튬 화합물 가격



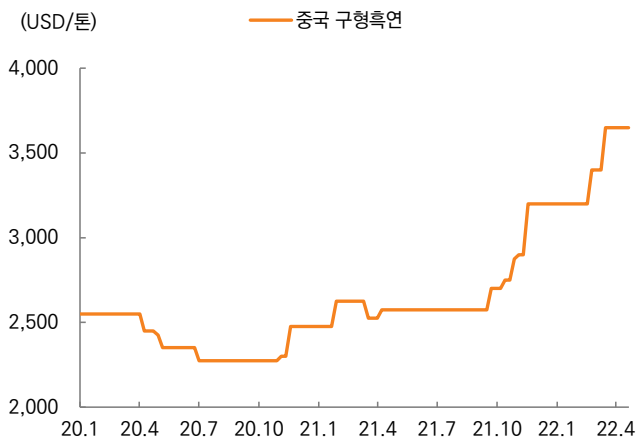
자료: Fastmarkets, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 코발트/니켈 화합물 가격



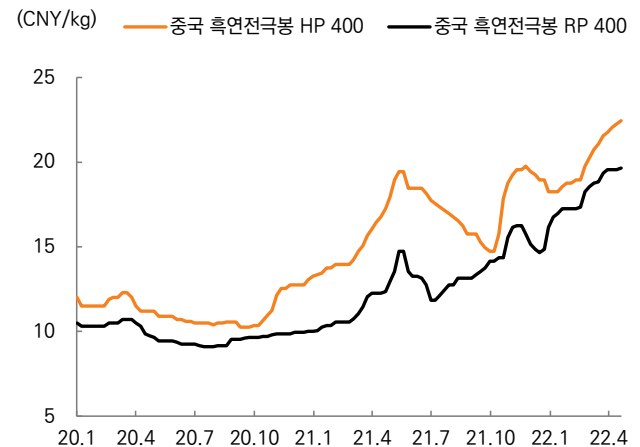
자료: Fastmarkets, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 천연흑연 음극재 원재료 가격



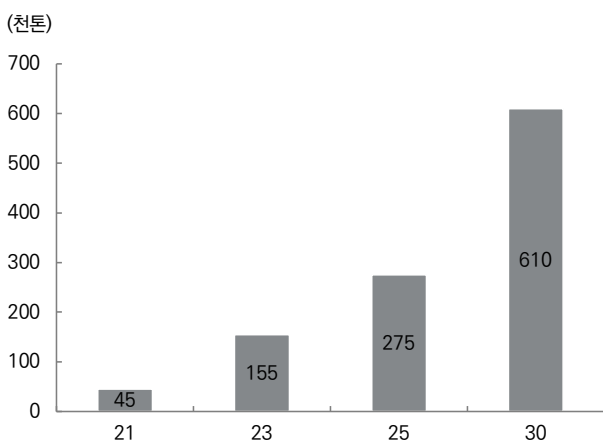
자료: Fastmarkets, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 흑연전극봉 가격



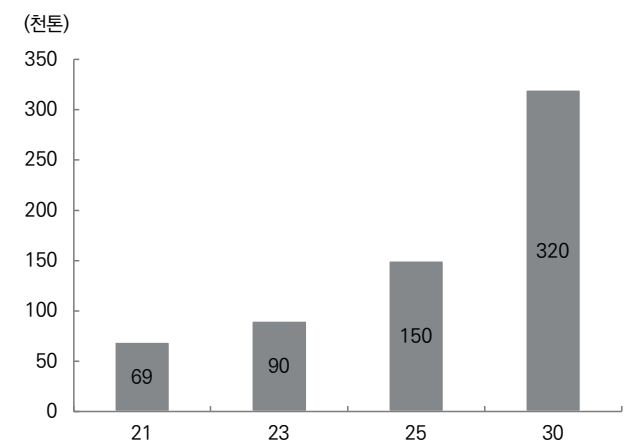
자료: Fastmarkets, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 양극재 생산능력 목표



자료: 포스코케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 음극재 생산능력 목표



자료: 포스코케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

포스코케미칼 (003670)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,990	2,852	3,193	3,973
매출원가	1,751	2,535	2,831	3,529
매출총이익	239	317	362	444
판매비와관리비	116	157	176	219
조정영업이익	122	160	186	225
영업이익	122	160	186	225
비영업손익	24	37	31	31
금융손익	8	11	11	11
관계기업등 투자손익	17	26	20	20
세전계속사업손익	146	197	217	256
계속사업법인세비용	12	50	65	77
계속사업이익	134	146	152	179
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	134	146	152	179
지배주주	134	147	152	179
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	141	146	152	179
지배주주	140	148	153	181
비지배주주	0	-2	-2	-2
EBITDA	203	262	313	376
FCF	-449	-336	-124	-210
EBITDA 마진율 (%)	10.2	9.2	9.8	9.5
영업이익률 (%)	6.1	5.6	5.8	5.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.7	5.2	4.8	4.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	2,084	2,066	1,741	1,841
현금 및 현금성자산	72	328	108	94
매출채권 및 기타채권	241	354	333	414
재고자산	441	522	539	670
기타유동자산	1,330	862	761	663
비유동자산	1,838	1,950	2,222	2,471
관계기업투자등	183	0	0	0
유형자산	1,459	1,762	2,039	2,292
무형자산	34	29	24	20
자산총계	3,922	4,015	3,963	4,312
유동부채	635	618	437	530
매입채무 및 기타채무	311	368	380	473
단기금융부채	268	250	57	57
기타유동부채	56	0	0	0
비유동부채	849	836	836	936
장기금융부채	836	836	836	936
기타비유동부채	13	0	0	0
부채총계	1,484	1,454	1,273	1,466
지배주주지분	2,389	2,513	2,641	2,797
자본금	39	39	39	39
자본잉여금	1,453	1,453	1,453	1,453
이익잉여금	898	1,021	1,149	1,306
비지배주주지분	49	49	49	49
자본총계	2,438	2,562	2,690	2,846

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	103	64	276	190
당기순이익	134	146	152	179
비현금수익비용가감	101	121	162	197
유형자산감가상각비	75	97	123	147
무형자산상각비	6	5	5	4
기타	20	19	34	46
영업활동으로인한자산및부채의변동	-142	-165	16	-120
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	41	-113	21	-81
재고자산 감소(증가)	-254	-81	-17	-132
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	109	23	16	63
법인세납부	0	-50	-65	-77
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,675	-371	-400	-400
유형자산처분(취득)	-552	-400	-400	-400
무형자산감소(증가)	-10	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-8	29	0	0
기타투자활동	-1,105	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1,522	-42	-216	77
장단기금융부채의 증가(감소)	250	-18	-192	100
자본의 증가(감소)	1,267	0	0	0
배당금의 지급	-18	-23	-23	-23
기타재무활동	23	-1	-1	0
현금의 증가	-49	255	-220	-13
기초현금	122	72	328	108
기말현금	72	328	108	94

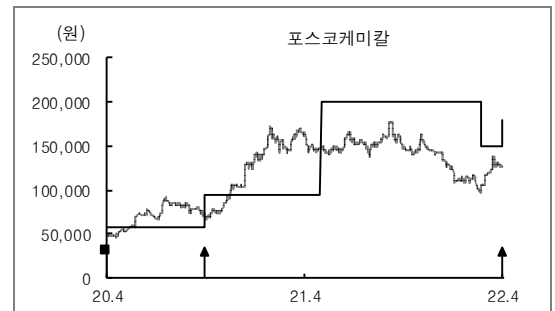
자료: 포스코케미칼, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	81.7	67.4	65.1	55.1
P/CF (x)	46.7	36.9	31.5	26.3
P/B (x)	4.7	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA (x)	60.2	37.5	31.7	27.0
EPS (원)	1,763	1,892	1,960	2,315
CFPS (원)	3,084	3,458	4,046	4,853
BPS (원)	30,845	32,438	34,098	36,112
DPS (원)	300	300	300	300
배당성향 (%)	17.4	15.9	15.3	13.0
배당수익률 (%)	0.2	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	27.1	43.3	12.0	24.4
EBITDA증가율 (%)	62.4	29.1	19.5	20.1
조정영업이익증가율 (%)	103.3	31.1	16.3	21.0
EPS증가율 (%)	282.4	7.3	3.6	18.1
매출채권 회전율 (회)	7.7	9.6	9.3	10.7
재고자산 회전율 (회)	6.3	5.9	6.0	6.6
매입채무 회전율 (회)	10.6	11.0	11.3	12.2
ROA (%)	4.5	3.7	3.8	4.3
ROE (%)	7.9	6.0	5.9	6.6
ROIC (%)	6.5	5.1	5.0	5.4
부채비율 (%)	60.9	56.7	47.3	51.5
유동비율 (%)	328.4	334.5	398.4	347.5
순차입금/자기자본 (%)	41.2	-4.1	0.9	8.3
조정영업이익/금융비용 (x)	13.2	15.7	18.2	22.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
포스코케미칼 (003670)				
2022.04.26	매수	180,000	-	-
2022.03.17	매수	150,000	-18.47	-7.33
2021.05.25	매수	200,000	-28.35	-10.75
2020.10.22	매수	93,861	36.55	84.85
2020.04.23	Trading Buy	58,194	21.38	58.06



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.90%	8.50%	7.80%	0.80%

* 2022년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 포스코케미칼(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.