

포스코케미칼 003670

2Q22 리뷰: 배터리 소재 매출 추정치 상향

평가 인상으로 2022년 매출액 추정치 3.1조원으로 상향

포스코케미칼에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 17만원을 유지한다. 2분기 실적은 양극재 사업의 수익성 개선과 절강포화의 연결실적 편입효과로 시장 기대치를 크게 상회했다. 음극재 사업은 실적 회복이 지연되었으나 6월 평가인상으로 하반기 수익성 개선이 기대된다. 메탈가 상승에 따른 양극재 평가 상승과 음극재 가격 인상으로 2022년 매출액 추정치를 상향한다. 본격적인 모멘텀 시점은 GM형 양극재 물량 확대가 예상되는 2023년이다. 하반기로 갈수록 주가는 기대치를 반영할 것이다.

2Q22P: 영업이익률 6.9%(-0.5%p (YoY)), 기대치 크게 상회

포스코케미칼의 2022년 2분기 매출액/영업이익은 각각 8,032억원(+67% YoY)/552억원(+55%), 영업이익률 6.9%(-0.5%p)를 기록해 시장기대치(OP 320억원)를 크게 상회했다. 전분기 대비로는 21%/116% 증가했다. 사업별로는 양극재 매출액이 27% 증가했는데 평가인상/환율상승 등으로 외형과 수익성이 개선되었다. 물량은 소폭 감소했지만 수익성은 개선되었는데, 낮은 가격의 원자재 조달에 따른 레깅 효과가 있었을 것으로 추정된다. 음극재 사업의 물량은 감소했지만 환율상승으로 매출액이 4% 증가했다. 내화물 제조정비는 전로 수리일정 변경과 작업비 인상으로 수익성이 악화되었다. 라임케미칼은 광양4고로 개수로 인한 물량감소가 부정적이었다. 연결 실적으로는 절강포화가 2분기부터 연결실적으로 반영되며 전사 마진 개선에 기여했다.

컨콜 주요내용: 투자계획 이상무

절강포화가 4월부터 연결실적에 반영되며 실적 개선에 기여했다. 원재료는 현지에서 조달하는 반면 평가는 국내 가격으로 하여 기존 사업 대비 마진율이 높았다. 리튬재고를 사전에 확보한 점도 긍정적이었다. 투자계획은 일정대로 진행되고 투자비 증가에 대해서는 지자체 지원, 고객사 협력, 비용 재산정 등으로 대응가능하다고 밝혔다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,566	1,990	3,112	4,498	5,765
영업이익	60	122	186	279	387
영업이익률(%)	3.8	6.1	6.0	6.2	6.7
세전이익	35	146	206	291	408
지배주주지분순이익	30	134	185	263	368
EPS(원)	461	1,732	2,360	2,977	3,777
증감률(%)	-70.7	275.9	36.3	26.1	26.9
ROE(%)	3.0	7.9	6.2	6.3	7.4
PER(배)	225.7	83.1	50.2	39.8	31.4
PBR(배)	6.3	4.7	2.9	2.4	2.3
EV/EBITDA(배)	56.6	59.9	29.3	20.1	16.3

자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

구성종 2 차전자·인터넷
02-709-2337
gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2022.07.22

BUY(유지)

목표주가(유지)	170,000원
현재주가(07/21)	118,500원
상승여력	43.5%

Stock Data

KOSPI	2,409.2pt
시가총액(보통주)	9,179십억원
발행주식수	77,463천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	352천주
60일 평균거래대금	43,799백만원
외국인 지분율	6.4%
52주 최고가	183,000원
52주 최저가	96,100원
주요주주	
포스코(외 5인)	62.5%
국민연금공단(외 1인)	5.6%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-4.8	-4.8
3M	-8.8	2.8
6M	-6.7	8.3

주가차트

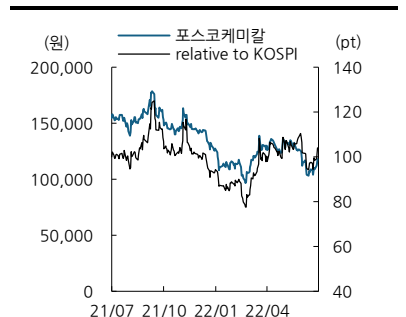


표1 포스코케미칼의 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액(연결)	467	480	505	537	665	803	743	902	1,990	3,112	4,498
음극재	52	43	43	36	45	47	83	99	174	274	458
양극재	155	168	172	184	272	347	360	485	678	1,464	2,804
내화물제조정비	109	104	105	120	137	134	110	117	437	497	463
라임케미칼	139	153	173	186	198	192	169	179	650	737	669
매출비중											
음극재	11%	9%	8%	7%	7%	6%	11%	11%	9%	9%	10%
양극재	33%	35%	34%	34%	41%	43%	48%	54%	34%	47%	62%
내화물제조정비	23%	22%	21%	22%	21%	17%	15%	13%	22%	16%	10%
라임케미칼	30%	32%	34%	35%	30%	24%	23%	20%	33%	24%	15%
영업이익	34	36	31	20	26	55	45	61	122	186	279
순이익	40	34	41	19	36	41	45	59	134	185	263
Margin											
영업이익률	7.3%	7.4%	6.2%	3.8%	3.8%	6.9%	6.0%	6.7%	6.1%	6.0%	6.2%
순이익률	8.6%	7.1%	8.1%	3.6%	5.5%	5.0%	6.1%	6.6%	6.7%	5.9%	5.8%
YoY											
매출	21%	41%	30%	19%	42%	67%	47%	68%	27%	56%	45%
영업이익	114%	774%	62%	-2%	-25%	55%	42%	197%	102%	53%	50%
순이익	183%	흑전	501%	22%	-9%	19%	11%	204%	354%	38%	42%

자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

표2 포스코케미칼 2Q22 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q21	2Q22P	2Q22 컨센서스	차이 (%)
매출액	467	480	505	537	665	803	672	20
영업이익	34	36	31	20	26	55	32	73
순이익	40	34	41	19	36	41		

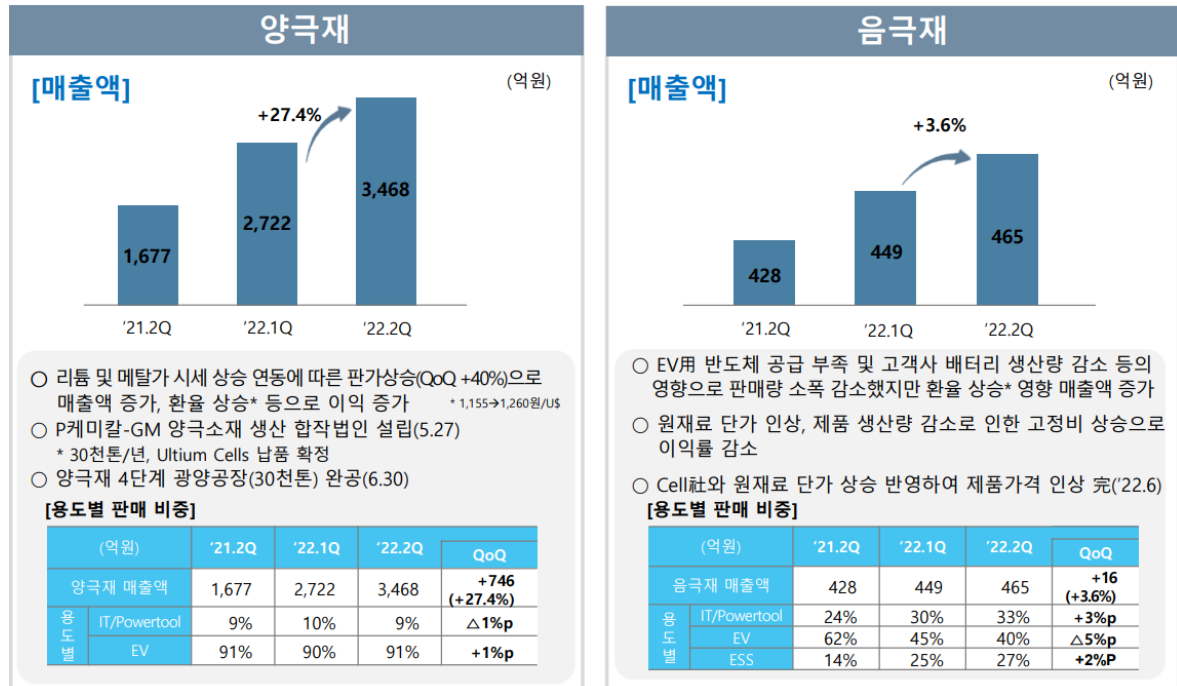
자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

표3 포스코케미칼 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	2,523	3,683	3,112	4,498	23	22
영업이익	139	236	186	279	34	18

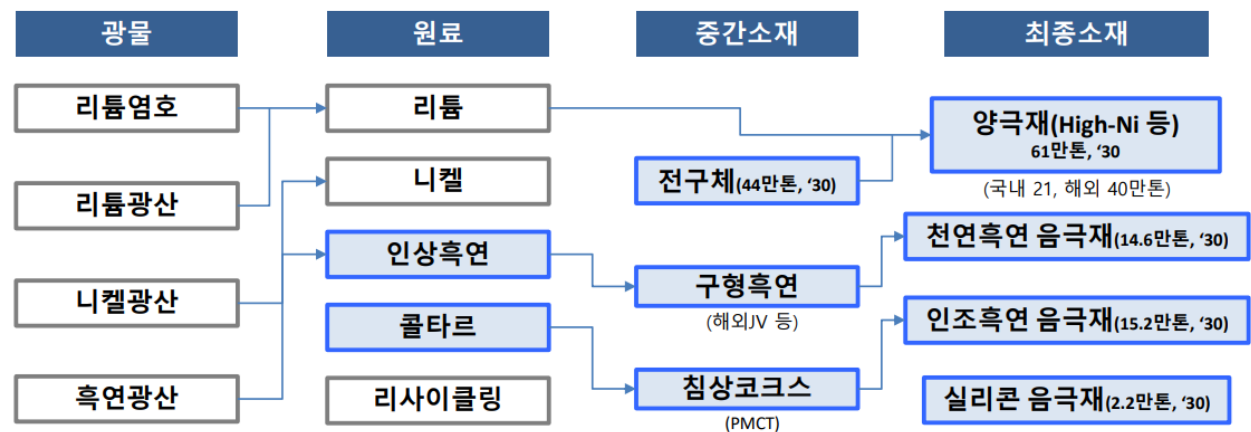
자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

그림1 포스코케미칼의 2차전지 소재 부문 2Q22 실적 현황



자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

그림2 포스코그룹의 2차전지 원료소재 밸류체인



자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

표4 포스코케미칼의 목표주가 산정방식

		24F	비고
영업이익	2차전지(양극재/음극재)	329.9	십억원
	본사업	58.7	
	영업이익 Total	388.7	
NOPLAT	2차전지(양극재/음극재)	254.1	
	본사업	45.2	
	피엠씨텍 등 자회사	37.5	
PER		24F	
	2차전지(양극재+음극재)	43	2차전지 소재 영업이익 CAGR +48%에 PEG 0.9배 적용
	철강 관련	15	철강 업종 평균 PER
	피엠씨텍 등 자회사	15	코스피 평균 PER
기업가치	2차전지(양극재/음극재)	10,879	
	본사업	678	
	피엠씨텍	562	
	총 기업가치	12,119	
채권자 가치	순차입금	851	
주주가치	적정 시가총액	12,970	
	발행주식수	77,463	
	목표주가	170,000	
	현재주가	118,500	
	업사이드	43 %	

자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

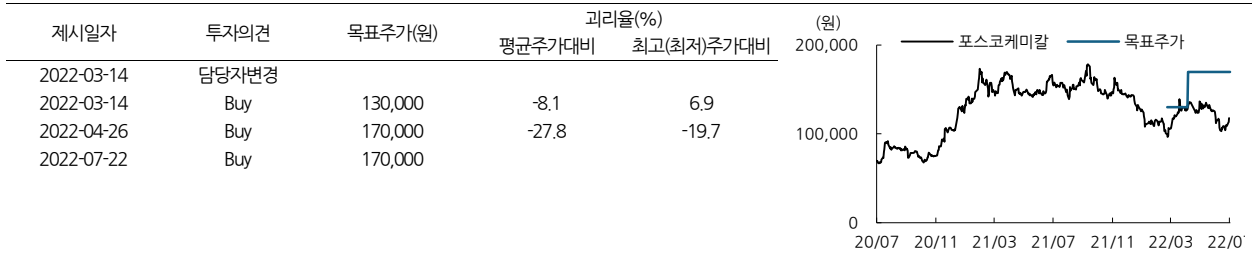
[포스코케미칼 003670]

재무상태표						손익계산서					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	811	2,084	2,983	3,729	3,301	매출액	1,566	1,990	3,112	4,498	5,765
현금 및 현금성자산	122	72	757	1,104	312	매출원가	1,422	1,751	2,804	4,091	5,243
매출채권 및 기타채권	277	241	405	585	750	매출총이익	144	238	309	408	522
재고자산	187	441	490	709	909	판매비 및 관리비	84	116	122	128	135
기타	226	1,331	1,331	1,331	1,331	영업이익	60	122	186	279	387
비유동자산	1,277	1,838	2,672	3,848	5,285	(EBITDA)	125	203	341	506	704
관계기업투자등	164	185	204	224	246	금융손익	-5	9	0	0	0
유형자산	932	1,459	2,177	3,210	4,508	이자비용	7	9	0	0	0
무형자산	31	34	41	53	67	관계기업등 투자손익	0	0	0	6	7
자산총계	2,088	3,922	5,654	7,577	8,586	기타영업외손익	-2	16	19	6	14
유동부채	221	635	1,105	1,691	2,261	세전계속사업이익	35	146	206	291	408
매입채무 및 기타채무	187	347	417	603	773	계속사업법인세비용	5	12	21	29	41
단기금융부채	23	268	668	1,068	1,468	계속사업이익	30	134	184	262	367
기타유동부채	11	20	20	20	20	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	844	849	950	1,050	1,150	당기순이익	30	134	184	262	367
장기금융부채	831	836	936	1,036	1,136	지배주주	30	134	185	263	368
기타비유동부채	13	13	13	13	14	총포괄이익	28	137	184	262	367
부채총계	1,064	1,484	2,054	2,741	3,411	매출총이익률 (%)	9.2	12.0	9.9	9.1	9.1
지배주주지분	1,001	2,389	3,551	4,788	5,126	영업이익률 (%)	3.8	6.1	6.0	6.2	6.7
자본금	30	39	44	49	49	EBITDA마진률 (%)	8.0	10.2	11.0	11.2	12.2
자본잉여금	195	1,453	2,448	3,443	3,443	당기순이익률 (%)	1.9	6.7	5.9	5.8	6.4
이익잉여금	779	898	1,059	1,296	1,635	ROA (%)	1.5	4.5	3.9	4.0	4.6
비지배주주지분(연결)	23	49	49	49	49	ROE (%)	3.0	7.9	6.2	6.3	7.4
자본총계	1,024	2,438	3,600	4,837	5,176	ROIC (%)	3.7	4.6	4.5	5.1	5.5

현금흐름표						주요투자지표					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	38	103	206	259	481	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	30	134	184	262	367	P/E	225.7	83.1	50.2	39.8	31.4
비현금수익비용가감	106	101	165	210	309	P/B	6.3	4.7	2.9	2.4	2.3
유형자산감가상각비	60	75	146	215	302	P/S	4.3	5.6	3.0	2.3	2.0
무형자산상각비	4	6	9	12	15	EV/EBITDA	56.6	59.9	29.3	20.1	16.3
기타현금수익비용	7	-17	10	-29	-22	P/CF	49.1	47.5	26.6	22.2	17.1
영업활동 자산부채변동	-93	-142	-144	-213	-194	배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
매출채권 감소(증가)	-67	41	-164	-180	-165	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	4	-254	-50	-219	-200	매출액	5.6	27.0	56.4	44.5	28.2
매입채무 증가(감소)	-8	109	70	186	170	영업이익	-32.9	101.9	53.1	49.9	38.5
기타자산, 부채변동	-22	-38	0	0	0	세전이익	-69.2	320.3	40.8	41.6	40.1
투자활동 현금	-254	-1,675	-898	-1,286	-1,645	당기순이익	-70.6	349.7	37.7	42.3	40.1
유형자산처분(취득)	-242	-552	-863	-1,248	-1,599	EPS	-70.7	275.9	36.3	26.1	26.9
무형자산 감소(증가)	-3	-10	-16	-23	-30	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-7	-1,095	-19	-14	-15	부채비율	104.0	60.9	57.1	56.7	65.9
기타투자활동	-3	-19	0	0	0	유동비율	367.4	328.4	269.9	220.5	146.0
재무활동 현금	302	1,522	1,377	1,374	371	순차입금/자기자본(x)	69.8	41.2	22.8	20.1	43.8
차입금의 증가(감소)	312	248	400	400	400	영업이익/금융비용(x)	8.7	13.2	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-25	1,248	977	974	-29	총차입금 (십억원)	854	1,104	1,604	2,104	2,604
배당금의 지급	-25	-18	23	26	29	순차입금 (십억원)	714	1,005	821	973	2,266
기타재무활동	15	26	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	85	-49	685	347	-792	EPS	461	1,732	2,360	2,977	3,777
기초현금	37	122	72	757	1,104	BPS	16,408	30,845	40,599	49,122	52,599
기말현금	122	72	757	1,104	312	SPS	24,399	25,684	39,747	50,947	59,151
NOPLAT	52	111	167	251	348	CFPS	2,119	3,030	4,463	5,345	6,936
FCF	-212	-1,582	-692	-1,027	-1,163	DPS	285	300	300	300	300

주: K-IFRS 연결기준 / 자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

포스코케미칼 (003670) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 추가 등락 기준)

기업	산업
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 OVERWEIGHT
NEUTRAL	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우 NEUTRAL
REDUCE	- 10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우 UNDERWEIGHT

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2022.06.30

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.