

포스코케미칼 003670

양극재 13조원 수주 공시의 함의

포스코케미칼이 2023~2025년 GM향 13조원 수주 공시

포스코케미칼이 2022년 7월 28일 수주 공시를 발표했다. 계약금액은 13.8조원으로 달러기준 \$108억이고, GM에 하이니켈 NCM 양극재를 공급할 계획이다. 계약기간은 2023년~2025년이다. 계약금액은 2022년 6월 양극재 평균 판가와 가공비를 기준으로 계산되었다. 얼티엄셀즈에 공급할 물량은 약 22만톤 수준으로 추정된다.

실적 가시성 확보. 중장기 계약으로 증명한 공급을 상회하는 수요

포스코케미칼의 현재 양극재 CAPA는 4만톤이다(구미/광양1/광양2단계 1.0/0.5/2.5만톤). 이번 공시에서 수주한 물량은 2023년부터 생산예정인 광양 3/4단계 공장에서 공급할 예정이다. 해당 공장의 연간 생산목표가 3/3만톤인 바 포항에서 착공 중인 5단계 공장의 물량도 일부 포함될 것으로 추정된다. 이번 공시는 실적 가시성에서 의미가 있다. 2023~25년 공급될 22만톤 물량은 동기간 예상 당사의 생산물량의 57% 수준으로 목표 CAPA에 따른 실수요를 보여준다. 최근 경기침체 가능성으로 전기차 수요 둔화에 대한 우려는 있지만 고객사들의 전동화 전략이 여전히 유효하다. 지난 5월 27일에도 당사는 2025~2033년까지 얼티엄셀즈향 8조원 가량의 하이니켈 양극재 공급 계약을 공시했다. 전동화 방향은 메가트렌드다. OEM들은 셀메이커를 넘어 양극재와 JV를 하고 있고 중장기 공급계약을 통해 생산 가시성을 보여주고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 17만원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 17만원을 유지한다. 포스코케미칼은 1) 2022년 물량 확대 지원 2) 낮은 하이니켈 비중 3) 미확정된/단일 고객사 수주 등으로 2차전지 소재 사업이 저평가 받아왔다. 2023년 광양 3/4공장에서 하이니켈 양극재 생산으로 1), 2)의 이슈는 해소될 것이고 이번 공시로 3)도 완화 중이다. 신규 고객사 확보가 추가 상승 요인이고 중장기 CAPA와 그룹사의 원자재 공급망 가치는 점차 재부각될 것이다.

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

2022.07.29

BUY(유지)

목표주가(유지)	170,000원
현재주가(07/28)	135,500원
상승여력	25.5%

Stock Data

KOSPI	2,435.3pt
시가총액(보통주)	10,496십억원
발행주식수	77,463천주
액면가	500원
자본금	39십억원
60일 평균거래량	408천주
60일 평균거래대금	51,113백만원
외국인 지분율	6.2%
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	15.8	15.3
3M	1.1	9.8
6M	22.6	31.2

주가차트

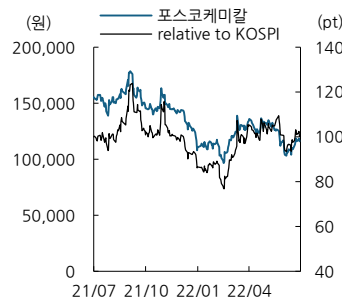


표1 2022년 7월 28일 수주 관련 추정치

23~25년 양극재 예상 생산량	388,250	톤
23~25년 GM향 수주금액	10.8	십억달러
톤당 양극재 예상 매출액	48,995	달러
양극재 공급물량	220,000	톤
2023~25년 예상 생산량 중 GM 비중	57%	

자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

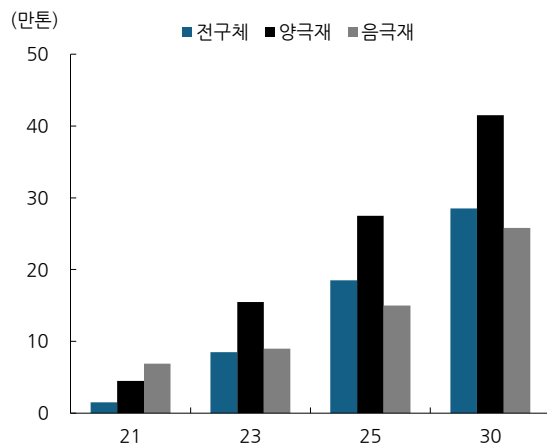
표2 포스코케미칼의 국내 양극재 투자 진행현황

양극재	구미공장	광양공장				포항공장
		1 단계	2 단계	3 단계	4 단계	5 단계
공사기간	12	18.08~19.05	19.04~20.03	20.10~22.02	21.02~22.05	22.04~23.08
생산능력(천톤)	10	5	25	30	30	30
구축라인	LMO, LNO, N83, N65 등	N65	N65	N8x	N8x	하이니켈

자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

주: 해외에는 중국 절강포화와 캐나다 GM 합작공장이 진행중

그림1 포스코케미칼의 2차전지 소재 생산능력 목표



자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

그림2 2022년 5월 27일 얼티엄셀즈항 중장기 양극재 공급 공시

종속회사인	Ultium CAM LP	의 주요경영사항 신고
1. 제목	美 Ultium Cells 向 양극재 중/장기 공급 확정	
2. 주요내용	1. 판매 및 공급계약 내용 : 전기자동차(EV) 배터리용 High-Ni계 양극소재 공급계약 체결	
	2. 계약상대방 : Ultium Cells LLC	
3. 결정(확인)일자	3. 계약 주요 사항	
	- 계약체결일 : 2022.05.27	
	- 계약금액 : 8,038,860,480,600원	
	('21년 Metal 가격 기준)	
	- 최근 사업년도 매출액 : 1,989,542,181,862원	
	- 계약기간 : 2025년 ~ 2033년(8년간)	
	- 판매/공급지역 : 美 Ultium Cells / 미국	
	2022-05-27	

자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

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
내화물제조경비	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%
내화물제조경비	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%

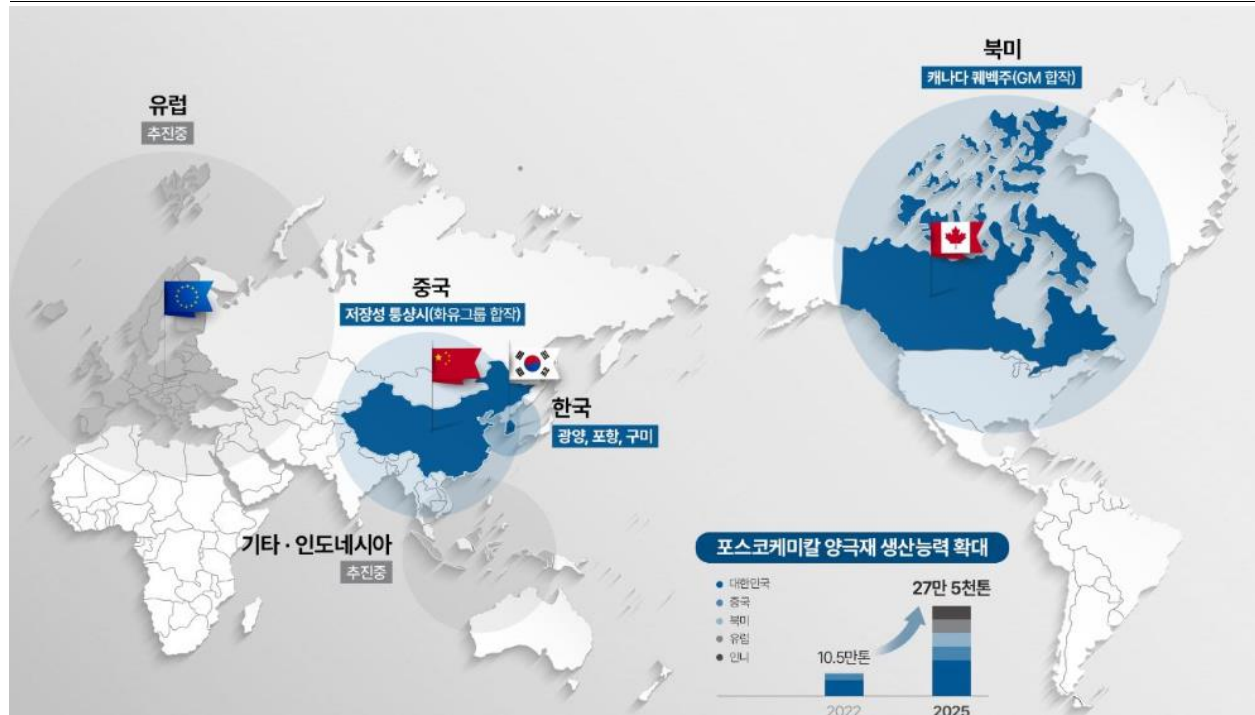
자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

표2 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	135,500	
	업사이드	25 %	

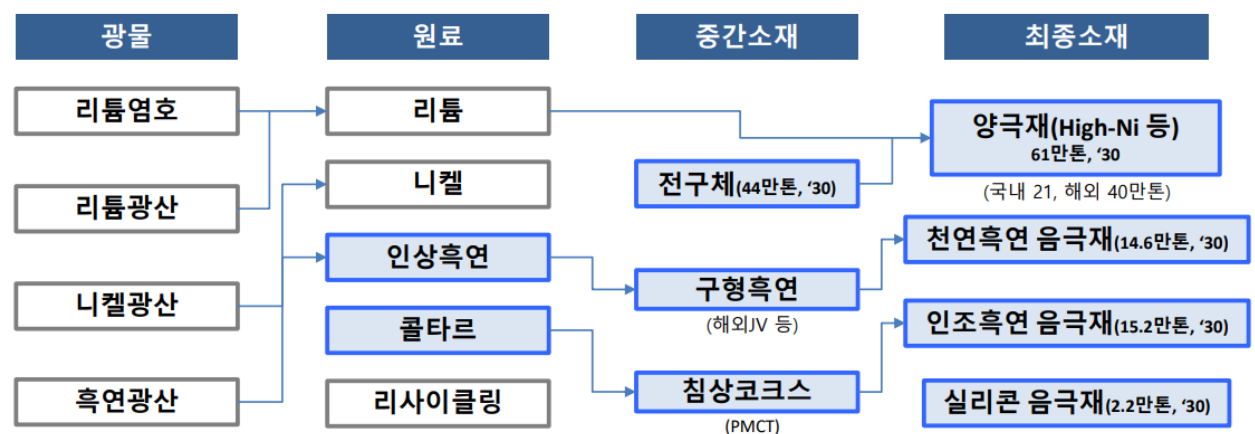
자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

그림3 포스코케미칼의 양극재 글로벌 생산거점 현황



자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

그림4 포스코그룹의 2차전지 원료소재 밸류체인



자료: 포스코케미칼, DS투자증권 리서치센터

[포스코케미칼 003670]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	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 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	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

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비		
3/14/2022	담당자변경					
3/14/2022	Buy	130,000	-8.1	6.9		
4/26/2022	Buy	170,000	-28.1	-19.7		
7/21/2022	Buy	170,000	-31.0	-30.3		
7/29/2022	Buy	170,000				

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	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
REDUCE	- 10% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT	

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 하시기 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.