



# 포스코케미칼 (003670)

대프리미엄 시대

▶ Analyst 이용욱 yw.lee@hanwha.com 02-3772-7635

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 220,000원

현재 주가(10/24)	194,500원
상승여력	▲ 13.1%
시가총액	150,666억원
발행주식수	77,463천주
52 주 최고가 / 최저가	194,500 / 96,600원
90 일 일평균 거래대금	1,401.88억원
외국인 지분율	7.9%
주주 구성	
포스코 (외 5 인)	62.5%
국민연금공단 (외 1 인)	5.6%
자사주 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.1	67.7	54.4	31.4
상대수익률(KOSPI)	13.5	74.2	71.7	57.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,990	3,531	6,202	9,310
영업이익	122	244	556	906
EBITDA	203	346	802	1,232
지배주주순이익	134	205	440	685
EPS	1,732	2,648	5,681	8,839
순차입금	1,005	1,289	2,251	3,029
PER	83.1	73.4	34.2	22.0
PBR	4.7	5.9	5.0	4.1
EV/EBITDA	59.9	47.3	21.6	14.7
배당수익률	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	7.9	8.3	15.8	20.6

주가 추이



포스코케미칼은 3 분기 또 한 번 역대 최고 실적을 기록했습니다. 양극재의 실적 서프라이즈가 지속됐으며, 음극재도 회복세를 보이고 있기 때문입니다. 동사의 높은 밸류에이션은 부담이나, 모멘텀이 각광받는 시기에 동사의 프리미엄은 당분간 지속될 것으로 판단합니다.

**양극재: 매분기 서프라이즈 기록**

동사의 3분기 실적은 연결기준 매출액 1.1조 원, 영업이익 818억 원을 기록하며 당사 추정치를 상회했다. 양극재 사업부(정장포화 포함) 매출액이 전분기 대비 57%(Q: 21%/ P: 22% / 환율: 5% 추정) 상승했기 때문이다. 당초 하락할 것으로 예상됐던 양극재 판가가 주요 고객사의 판가 인식 시점 차로 인해 오히려 상승했으며, 판가-원가 스프레드도 확대되며 수익성(10% 수준)이 개선됐다. 음극재 사업부는 판가 인상과 더불어 가동률이 상승하며 매출액과 수익성(7% 수준) 모두 개선됐다.

**4분기 영업이익 817억 원 전망**

동사의 4분기 실적으로 매출액 1.0조 원, 영업이익 817억 원을 전망한다. 양극재 매출액은 전분기 대비 11% 감소할 것으로 추정된다. 출하량은 비슷한 수준에서 유지되나, 판가는 주요 고객사향 매출 인식 시점이 정상화되며 10% 수준 하락이 예상되기 때문이다. 한편, 음극재는 가동률이 상승하며 매출액과 수익성 모두 개선될 것으로 예상되며, 환율도 높은 수준이 유지되어 전사 실적 하락 폭은 제한적일 것으로 전망한다.

**목표주가 22만 원으로 상향, 투자의견 Buy 유지**

동사에 대한 목표주가를 19.5만 원에서 22만 원으로 상향한다. 2차전지 사업부 24년 NOPLAT에 32배(동종 기업 PER에 40% 프리미엄)를 적용했다. 바야흐로 프리미엄의 시대다. 최근 가속화된 미국/유럽의 탈중국화 움직임으로 국내 2차전지 업종의 시장 확대 가능성이 커졌다. 특히, 탈중국화는 원소재 독립 전략으로 이어지고 있다. 원소재 공급망을 가장 잘 갖추고 있는 동사는 고객사 확대 가능성이 가장 높다고 판단한다. 이에 따라 캐파 증설을 앞당기거나 중장기 캐파 상향 조정도 가능성이 높다. 최근 높아진 밸류에이션은 부담 요인이거나, 1) 고객사 확대, 2) 중장기 실적 업사이드, 3) 안정적 실적 성장 등을 고려하면 당분간 동사의 프리미엄은 유지될 것으로 판단한다.

[표1] 포스코케미칼의 3분기 실적 요약

(단위: 십억 원, %, %p)

	3분기 실적	YoY	QoQ	당사 추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	1,053.3	108.6	31.1	921.6	14.3	845.8	24.5
영업이익	81.8	159.9	48.1	71.5	14.5	57.4	42.5
지배주주순이익	64.6	58.1	59.4	54.7	18.2	52.5	23.0
영업이익률	7.8			7.8	0.0	6.8	1.0
순이익률	6.1			5.9	0.2	6.2	(0.1)

자료: Wsefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 포스코케미칼 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E
<b>연결 매출액</b>	<b>664.6</b>	<b>803.2</b>	<b>1,053.3</b>	<b>1,009.4</b>	<b>1,222.8</b>	<b>1,413.0</b>	<b>1,665.3</b>	<b>1,932.1</b>	<b>1,989.5</b>	<b>3,530.5</b>	<b>6,202.2</b>	<b>9,309.7</b>
양극재	272.2	418.4	658.3	588.4	709.1	982.4	1,234.7	1,489.4	678.0	1,937.4	4,467.4	7,453.0
음극재	44.9	46.5	68.4	73.1	109.1	117.4	124.4	125.7	173.7	232.8	476.7	640.0
철강 사업부	334.5	325.4	321.3	329.1	308.8	300.0	295.8	303.4	1,066.8	1,310.3	1,208.0	1,166.6
<b>매출비중(%)</b>												
양극재	41%	52%	62%	58%	58%	70%	74%	77%	34%	55%	72%	80%
음극재	7%	6%	6%	7%	9%	8%	7%	7%	9%	7%	8%	7%
철강 사업부	50%	41%	31%	33%	25%	21%	18%	16%	54%	37%	19%	13%
<b>연결 영업이익</b>	<b>25.5</b>	<b>55.2</b>	<b>81.8</b>	<b>81.7</b>	<b>102.7</b>	<b>124.1</b>	<b>153.5</b>	<b>180.2</b>	<b>121.7</b>	<b>244.3</b>	<b>555.7</b>	<b>906.5</b>
영업이익률(%)	3.8%	6.9%	7.8%	8.1%	8.4%	8.8%	9.2%	9.3%	6.1%	6.9%	9.0%	9.7%

자료: 포스코케미칼, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 포스코케미칼 밸류에이션

(단위: 십억 원, 배)

	24년 NOPLAT (십억 원)	멀티플 (배)	적정가치 (십억 원)	
2차전지 소재	613	32	19,741	양극재 등중업체 24E P/E 에 40% 프리미엄
철강 사업부	48	10	476	22년 NOPLAT, 포스코 3년 평균 PER
피엠씨텍 등 자회사	12	10	116	22년 NOPLAT, 포스코 3년 평균 PER
<b>Total</b>	<b>672</b>	<b>30</b>	<b>20,333</b>	
순차입금(십억 원)			3,067	2024년 말 추정치
적정 시가총액(십억 원)			17,266	
주식 수(천 주)			77,463	
<b>적정 주가(원)</b>			<b>222,891</b>	
<b>목표 주가(원)</b>			<b>220,000</b>	
현재 주가(원)			194,500	
상승 여력			13.1%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,566	1,990	3,531	6,202	9,310
매출총이익	144	238	434	899	1,427
영업이익	60	122	244	556	906
EBITDA	125	203	346	802	1,232
순이자손익	-5	8	13	-4	-12
외화관련손익	0	0	-6	0	0
지분법손익	-8	17	18	0	0
세전계속사업손익	35	146	256	545	890
당기순이익	30	134	204	449	724
지배주주순이익	30	134	205	440	685
<b>증가율(%)</b>					
매출액	5.6	27.0	77.5	75.7	50.1
영업이익	-32.9	101.9	100.8	127.5	63.1
EBITDA	-6.8	62.7	70.6	131.6	53.7
순이익	-70.6	349.7	52.9	119.6	61.2
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	9.2	12.0	12.3	14.5	15.3
영업이익률	3.8	6.1	6.9	9.0	9.7
EBITDA 이익률	8.0	10.2	9.8	12.9	13.2
세전이익률	2.2	7.3	7.3	8.8	9.6
순이익률	1.9	6.7	5.8	7.2	7.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업현금흐름	38	103	258	858	842
당기순이익	30	134	216	449	724
자산상각비	64	81	102	246	326
운전자본증감	-93	-142	-90	171	-169
매출채권 감소(증가)	-67	41	-258	-233	-307
재고자산 감소(증가)	4	-254	-331	-386	-203
매입채무 증가(감소)	-8	109	157	182	341
투자현금흐름	-254	-1,675	-523	-1,799	-1,599
유형자산처분(취득)	-242	-552	-759	-1,800	-1,600
무형자산 감소(증가)	-3	-10	1	9	9
투자자산 감소(증가)	-7	-1,092	323	-2	-2
재무현금흐름	302	1,522	421	877	777
차입금의 증가(감소)	312	248	444	900	800
자본의 증가(감소)	-25	1,248	-33	-23	-23
배당금의 지급	25	18	23	23	23
총현금흐름	136	235	326	687	1,011
(-)운전자본증가(감소)	102	1,145	-154	-171	169
(-)설비투자	243	552	759	1,800	1,600
(+)자산매각	-2	-9	1	9	9
Free Cash Flow	-211	-1,472	-279	-933	-749
(-)기타투자	-6	-983	330	6	6
잉여현금	-204	-489	-610	-939	-755
NOPLAT	52	111	195	458	737
(+) Dep	64	81	102	246	326
(-)운전자본투자	102	1,145	-154	-171	169
(-)Capex	243	552	759	1,800	1,600
OpFCF	-229	-1,505	-309	-925	-707

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	811	2,084	2,270	2,219	2,752
현금성자산	140	99	287	226	247
매출채권	277	241	532	765	1,071
재고자산	187	441	808	1,194	1,396
비유동자산	1,277	1,838	2,582	4,133	5,404
투자자산	314	345	407	412	418
유형자산	932	1,459	2,149	3,703	4,977
무형자산	31	34	27	18	9
자산총계	2,088	3,922	4,852	6,352	8,156
유동부채	221	635	1,175	1,358	1,699
매입채무	187	347	498	680	1,020
유동성이자부채	23	268	658	658	658
비유동부채	844	849	937	1,838	2,638
비유동이자부채	831	836	918	1,818	2,618
부채총계	1,064	1,484	2,112	3,195	4,337
자본금	30	39	39	39	39
자본잉여금	195	1,453	1,453	1,453	1,453
이익잉여금	779	898	1,088	1,505	2,167
자본조정	-3	0	-10	-10	-10
자기주식	0	0	-10	-10	-10
자본총계	1,024	2,438	2,740	3,157	3,819

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>주당지표</b>					
EPS	461	1,732	2,648	5,681	8,839
BPS	16,408	30,845	33,185	38,565	47,105
DPS	285	300	300	300	300
CFPS	2,119	3,030	4,202	8,865	13,051
ROA(%)	1.5	4.5	4.7	7.9	9.4
ROE(%)	3.0	7.9	8.3	15.8	20.6
ROIC(%)	3.7	4.6	5.6	10.3	12.6
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	225.7	83.1	73.4	34.2	22.0
PBR	6.3	4.7	5.9	5.0	4.1
PSR	4.3	5.6	4.3	2.4	1.6
PCR	49.1	47.5	46.3	21.9	14.9
EV/EBITDA	70.3	59.9	47.3	21.6	14.7
배당수익률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	104.0	60.9	77.1	101.2	113.6
Net debt/Equity	69.8	41.2	47.0	71.3	79.3
Net debt/EBITDA	573.0	495.5	372.3	280.7	245.8
유동비율	367.4	328.4	193.2	163.5	161.9
이자보상배율(배)	8.7	13.2	17.7	22.8	27.7
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	77.6	88.0	84.4	89.0	90.8
현금+투자자산	22.4	12.0	15.6	11.0	9.2
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	45.5	31.2	36.5	44.0	46.2
자기자본	54.5	68.8	63.5	56.0	53.8

[ Compliance Notice ]

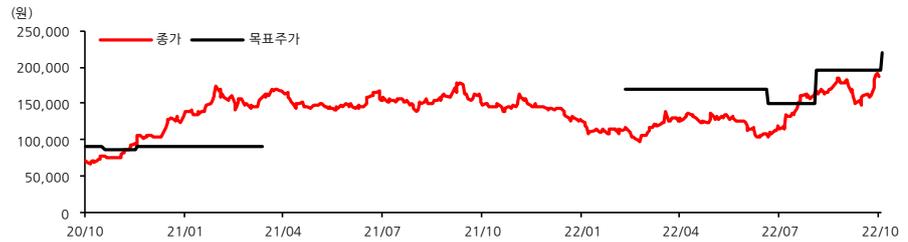
(공표일: 2022년 10월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 포스코케미칼 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2020.10.23	2020.11.09	2020.11.10	2022.03.03	2022.03.03
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격		97,500	92,000	92,000	이용욱	170,000
일 시	2022.04.12	2022.04.26	2022.07.12	2022.07.22	2022.08.25	2022.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	170,000	150,000	150,000	195,000	195,000
일 시	2022.10.18	2022.10.25				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	195,000	220,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수평주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.11.09	Buy	86,352	64.60	106.71
2022.03.03	Buy	170,000	-28.49	-18.24
2022.07.12	Buy	150,000	-9.75	10.67
2022.08.25	Buy	195,000	-13.10	-2.05
2022.10.25	Buy	220,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추천에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

## [ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2022년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%