

포스코케미칼

| Bloomberg Code (003670 KS) | Reuters Code (003670.KS)

2022년 4월 11일

[2차전지]

정용진 연구위원
☎ 02-3772-1591
✉ yjjung86@shinhan.com

플 커버리지로 가는 길



매수
(유지)



현재주가 (4월 8일)
139,000 원



목표주가
170,000 원 (상향)



상승여력
22.3%

- ◆ 2차전지 소재 '전문' 기업이 아닌 '종합' 기업으로
- ◆ 관전 포인트: 1) 신제품 발주, 2) 고객 다각화, 3) 원료 내재화
- ◆ 투자 의견 매수, 목표주가 170,000원으로 +13% 상향



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com



신한금융투자 기업분석부

투자판단	매수 (유지)
목표주가	170,000 원 (상향)
상승여력	22.3%

KOSPI	2,700.39p
KOSDAQ	934.73p
시가총액	10,767.4십억원
액면가	500 원
발행주식수	77.5백만주
유동주식수	29.0백만주(37.5%)
52 주 최고가/최저가	178,500 원/96,600 원
일평균 거래량 (60 일)	328,271 주
일평균 거래액 (60 일)	37,888 백만원
외국인 지분율	6.52%
주요주주	
포스코 외 4 인	62.54%
국민연금공단	5.42%
절대수익률	
3 개월	4.1%
6 개월	-11.7%
12 개월	-13.1%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	13.9%
6 개월	-3.4%
12 개월	1.1%

주가차트



2차전지 소재 '전문' 기업이 아닌 '종합' 기업으로

동사는 국내에서 유일하고, 글로벌하게도 찾기 힘든 2차전지용 양극재/음극재 복합 기업이다. 두 소재의 개발 역량과 밸류 체인 인프라가 다르기 때문에 양 사업부간 시너지에 대한 질문이 항상 있었다. 4월 7~8일 양일간 진행된 테크 투어를 통해 동사의 향후 방향성이 더 넓은 제품 포트폴리오 구축이라는 점이 더욱 명확해졌다. 기존 NCM/A계 양극재 및 천연흑연 음극재에 이어 신규 양극재(LFP, LLO 등)와 신규 음극재(인조흑연, 실리콘 등)에 공격적인 투자가 진행되고 있다.

선택과 집중이 아닌 풀 커버리지의 전략이 가능한 이유는 포스코그룹의 역량이 집결되고 있기 때문이다. 포스코와 포스코인터를 통한 원재료 소싱이 가능하고, 두터운 연구진을 활용해 선행 기술과 양산 기술/공정의 동시 개발이 가능한 구조다. 단기적으로는 리소스의 낭비로 보일 수 있으나 장기적으로는 2차전지 시장의 변동성과 무관한 포지션 구축이 가능하다.

관련 포인트: 1) 신제품 발주, 2) 고객 다각화, 3) 원료 내재화

시장의 우려(낮은 투자 효율성, 기술 완성도에 대한 의구심)를 벗기기 위해서는 몇가지 변화를 확인할 필요가 있다. 첫번째는 고마진이 담보되는 고스펙 차세대 제품군의 발주다. 지난 3월 GM과 합작한 캐나다 양극재 공장은 좋은 예다. 니켈 87~90%대 NCMA 채택이 예상된다. 두번째는 고객 다각화다. LG(셀)-GM(OEM) 밸류 체인에 대한 의존도가 높아진 점은 향후 신규 고객 확보로 상쇄할 필요가 있다.

마지막은 그룹사의 역량을 확인할 수 있는 원료 내재화다. 그린플레이션 이슈로 2차전지 소재 원료의 가격이 급등락을 지속하고 있지만 동사는 포스코그룹을 통한 원료(니켈, 리튬, 코altar) 수급에 나서고 있다. 향후 내재화 비중이 높아지면 경쟁사들 대비 안정적인 공급량과 원가 구조를 확보할 수 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 170,000원으로 +13% 상향

투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 170,000원으로 13% 상향한다. 투자 성과가 가시화되는 24년을 타겟 시점으로 변경했다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	1,566.2	60.3	34.7	29.6	461	(71.0)	15,589	225.7	55.3	6.7	3.0	51.8
2021	1,989.5	121.7	146.0	134.2	1,763	282.6	30,845	81.7	54.0	4.7	7.9	(10.5)
2022F	2,383.3	166.8	190.9	173.7	2,243	27.2	32,737	62.0	46.1	4.2	7.1	20.5
2023F	3,342.6	246.2	267.3	244.9	3,161	41.0	35,549	44.0	33.4	3.9	9.3	59.9
2024F	4,520.6	363.6	380.4	351.0	4,531	43.3	39,729	30.7	23.3	3.5	12.0	77.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포항 인조흑연 공장 투어

인조흑연 준공으로 음극재 포트폴리오 Lv up

향후 지속적인 기술 개발 및 공정 개선으로 중국산과 경쟁

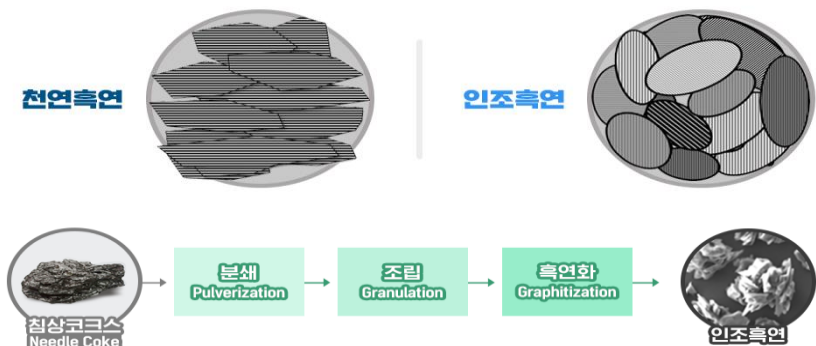
음극재 사업의 구조적 반전을 기대

포항 블루벨리 산단 내 인조흑연 공장은 지난 20년 4월 발표된 동사의 첫 인조흑연 생산설비다. 총 2,300억원을 투자해 작년말 1차 0.8만톤 규모가 완공돼 시운전에 들어갔다. 올해말까지 2차 0.8만톤 규모가 추가로 완성돼 총 1.6만톤 규모가 된다. 완성차의 최종 승인까지 2년 가량의 시간이 필요한 점을 감안하면 상업 생산 및 매출은 23년말에서 24년 중순경으로 예상된다.

인조흑연 시장은 중국계 소재 업체들이 과점적인 지위를 누리고 있었고 일본 소재 업체들 정도가 양산이 가능했다. 인조흑연은 천연흑연 대비 균일한 구조를 통해 수명 성능과 충전 효율이 우수했으나 가격이 비싼 점이 단점이었다. 중국계 업체들의 대규모 투자로 가격이 하향 안정화되면서 최근 2차전지용 음극재 시장에서 인조흑연이 차지하는 비중이 6~70% 수준까지 커졌다.

동사가 기존에는 천연흑연만 대응했던 이유는 인조흑연의 경우 원가에서 가공비가 50%에 달해 수익성 달성이 어려웠기 때문이다. 자회사 PMC텍을 통해 원료인 침상코크스 확보가 가능해 밸류 체인 내재화는 가능했지만 가공비 중 전력비 부담이 컸다. 인조흑연 생산 공정의 핵심인 흑연화 과정에서 3천도 이상의 고온 소성이 필수적이고, 대량의 전기를 사용한다. 중국 전력난 이후 중국 내 인조흑연 생산원가가 상승하면서 경쟁이 가능해진 것으로 추정된다. 향후 지속적인 경쟁력 확보를 위해 인조흑연 원가 절감 기술 및 공정 개선 등이 진행될 계획이다.

인조흑연 제조 공정



자료: 포스코케미칼

광양 양극재 공장 투어

광양 3~4단계 완성시 양과 질을 동시에 확보

단일 최대 규모 + 밸류 체인 내재화 + 하이니켈 양산 본격화

경쟁사들과 수익성 갭 좁히기
를 위한 기반

전남 광양에 위치한 양극재 콤플렉스는 단일 규모로 세계 최대의 생산 단지를 구축하고 있다. 양극재 2단계(3만톤)까지는 완공이 끝났고, 올해 내 3~4단계(추가 6만톤)의 준공이 예정됐다. 이번주에 착공에 들어간 포항 영일만의 양극재 공장(1차 3만톤 예정)까지 포함하면 국내에만 생산능력 13만톤을 준비 중이다. 광양 콤플렉스의 추가적인 특징은 인근 세풍산단에 10만톤 규모의 전구체 공장을 준비 중이다. 차세대 하이니켈 제품의 밸류체인 내재화를 위한 대대적인 투자가 지속된다.

최대 규모를 자랑하는만큼 자동화와 공정 효율화에 집중했다. 무인 운송 수단인 AGV 12대를 통해 실시간으로 물류가 움직이고, 통합 관제 시스템을 통해 유인 절차를 최소화했다. 2단계까지 완공된 광양공장의 근로자수는 100명이 안됐다. 향후 세풍산단의 전구체 공장도 6만평 규모를 약 140명이 컨트롤할 예정이다.

기존 광양 1~2단계는 범용 양극재(NCM, 니켈 60~70%대) 생산에 집중했다면, 올해 가동 예정인 광양 3단계부터는 본격적인 하이니켈 양극재(NCMA, 니켈 80~90%대) 생산에 최적화됐다. 시장의 우려 요인이었던 고스펙 양극재 제품의 부족은 올해부터 해소될 전망이다.

광양 양극재 공장의 자동화



자료: 포스코케미칼

풀 커버리지 전략

천연: 소싱 강화, 인조: 사업 확대, 실리콘: 모든 기술 대응

풀 커버리지 전략으로 경쟁력 대응

제품 포트폴리오 강화로
음극재 사업의 체력 개선

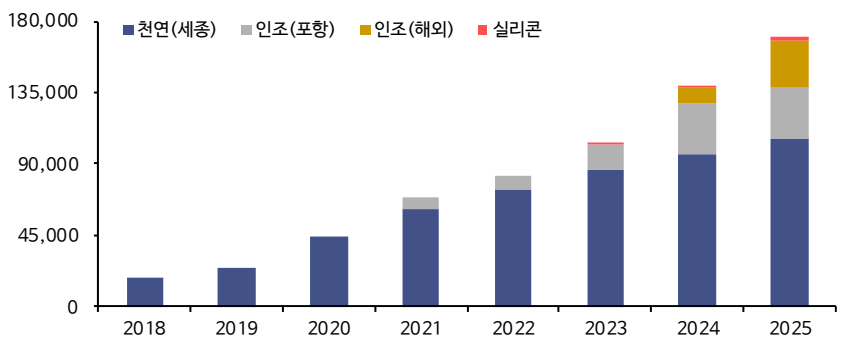
음극재 사업은 국내 업체들에게 구조적인 난관이 존재한다. 국내 카본 관련 인프라의 부족으로 대규모의 투자가 어렵다는 점이다. 밸류 체인 구축의 난관을 해결하기 위해 천연흑연 사업의 경우에는 포스코가 탄자니아 흑연 광산을 보유한 호주 블랙록마이닝 지분 15% 인수했다. 본격적인 그룹사간 협업이 확대되고 있다. 자체적인 투자로는 중국 흑연 가공업체인 청도중석 지분 13% 인수를 통해 가공된 원료도 확보했다.

신규로 시작된 인조흑연 사업은 자회사인 PMC텍을 통해 원료인 침상코크스 확보가 가능하다. 기존에 자회사가 생산하던 침상코크스는 전기로 전극봉 등에 주로 쓰였다. 고가의 전극봉용으로 판매하기 어려운 스펙의 침상코크스를 인조흑연 원료로 활용할 계획이다. 침상코크스의 원료인 콜타르는 포스코 제철공정에서 생산되므로 향후 물량 확대가 어렵지 않다.

마지막으로 차세대 음극재 소재로 각광받는 실리콘도 투자가 진행되고 있다. 아직까지 2차전지용 실리콘 음극재는 표준 기술이 확정되지 않았으나 향후 가파른 시장 성장이 예상된다. 당사는 SiOx, Si-C, Si 계열의 3트랙 투자를 동시에 진행해 완성차 또는 셀 업체들이 선호하는 모든 기술적 방향에 대응할 계획이다.

음극재 생산능력 추이 및 전망

(톤)



자료: 포스코케미칼, 신한금융투자 추정

양극재도 전방향으로 도전: 하이니켈, LFP, 하이망간

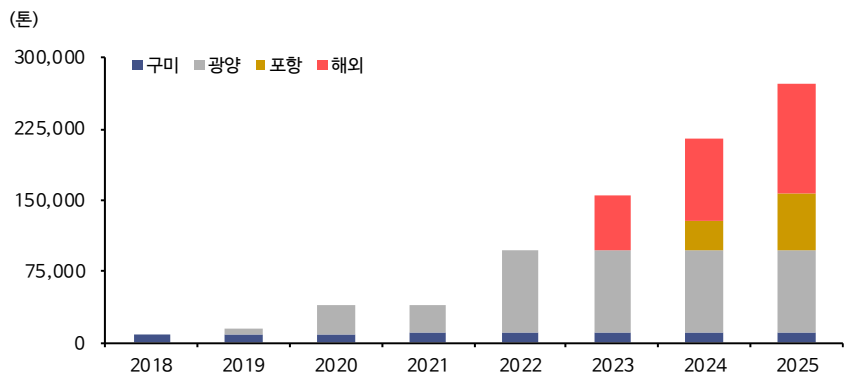
내재화를 기반으로 포트폴리오 확대가 가능

시장 고도화로
다양한 양극재 수요 촉발

광양공장 내에 있는 포스코리튬솔루션 부지는 향후 수산화리튬 4.3만톤을 생산할 예정이다. 하이니켈 양극재 물량의 100% 내재화가 가능하다. 상기했던 전구체 투자와 함께 양극재 밸류 체인 전반의 내재화로 연결된다. 포스코그룹의 투자를 감안하면 밸류 체인 구축은 시장의 예상대로 진행되고 있다.

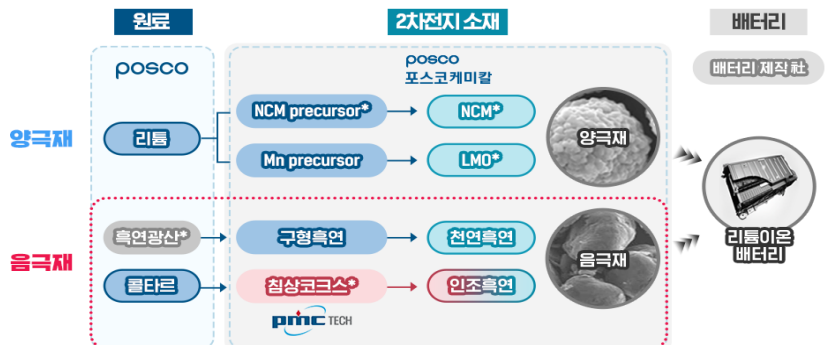
기술적인 측면에서는 다양한 양극재 케미스트리 개발이 요구되고 있다. 전기차 시장이 커지면서 다양한 세그먼트 전기차에 대한 수요가 촉발되고 있다. 향후 전기차 시장은 다양한 스펙의 양극재가 필요해질 가능성이 크다. 국내 업체들이 하이니켈 양극재 개발을 통해 상위 세그먼트 전기차 대응에는 우위를 보이겠지만 중하위 세그먼트 전기차 시장에 대해서는 새로운 전략이 필요하다. NCMA 기술에 이어 LFP 양산과 하이망간 계열 개발 등으로 대응할 계획이다.

양극재 생산능력 추이 및 전망



자료: 포스코케미칼, 신한금융투자 추정

포스코케미칼의 에너지소재 사업부 밸류 체인 구축



자료: 포스코케미칼

목표주가 산정 테이블

	기존 사업부	에너지 소재	합	비고
영업가치	902	14,231	15,134	A = B * C
24F EBITDA	125	442	567	B
목표 EV/EBITDA	7.2	32.2	26.7	C
(+) 자산가치			446	D (24년 예상치)
(-) 순차입금			2,411	E (24년 예상치)
사업가치			13,169	F = A + D - E
현 시가총액			10,767	
Upside (%)			22.3	
목표주가			170,000	

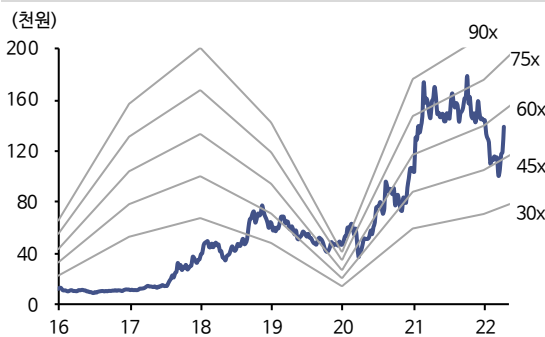
자료: 신한금융투자

글로벌 경쟁사 밸류에이션 비교

회사명	시가총액 (십억원, x, %)	2022F				2023F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
포스코케미칼	10,767	73.0	4.5	45.7	8.5	70.9	4.3	35.6	6.2
에코프로비엠	10,738	100.5	19.0	66.1	18.2	64.0	12.8	39.3	23.9
엘앤에프	8,767	-	16.8	128.1	(0.4)	64.0	11.4	40.2	19.2
대주전자재료	1,519	108.9	14.5	70.3	15.8	98.1	12.6	49.9	15.0
유미코아	12,882	14.3	3.1	8.5	23.0	17.4	2.7	9.5	16.1
SMM	17,930	6.7	1.3	8.2	21.9	9.3	1.2	8.3	12.2
닝보 산산	10,910	17.5	3.2	15.4	18.6	18.8	2.8	13.6	16.8

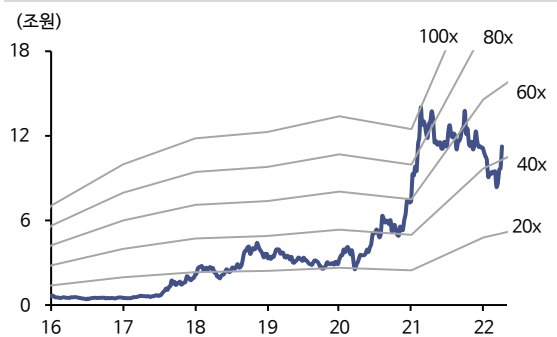
자료: Bloomberg, 신한금융투자

12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: QuantilWise, 신한금융투자

12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한금융투자

1Q22F 실적 요약

(십억원, %)	1Q22F	1Q21	YoY	4Q21	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	547	467	17.1	537	1.8	544	529
영업이익	28	34	(18.3)	20	36.2	29	28
세전이익	36	48	(23.8)	15	143.9	39	36
순이익	33	40	(17.1)	19	70.3	36	30
영업이익률	5.1	7.3		3.8		5.3	5.4
순이익률	6.1	8.6		3.6		6.6	5.6

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한금융투자 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

수익 예상 변경

(십억원, %)	변경전			변경후			변경률		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	2,383	3,339		2,383	3,343	4,521	0.0	0.1	
영업이익	168	245		167	246	364	(0.5)	0.3	
세전이익	210	283		191	267	380	(9.0)	(5.5)	
순이익	191	259		174	245	351	(9.0)	(5.4)	
영업이익률	7.0	7.3		7.0	7.4	8.0			

자료: 신한금융투자 추정

실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F	2024F
매출	467	480	505	537	547	562	594	680	1,990	2,383	3,343	4,521
별도	455	467	492	526	535	549	581	669	1,940	2,334	3,294	4,472
내화물	109	104	105	120	120	110	109	123	437	462	472	483
화성	139	153	173	186	144	159	178	191	650	672	685	699
양극재	155	168	172	184	217	224	239	297	678	977	1,819	2,809
음극재	52	43	43	36	54	56	56	58	174	223	317	481
자회사+연결조정	13	13	13	12	13	13	13	11	50	50	49	49
증감률	20.6	41.1	29.9	19.4	17.1	17.0	17.6	26.6	27.0	19.8	40.2	35.2
별도	20.7	42.2	30.2	19.2	17.6	17.5	18.1	27.2	27.3	20.3	41.1	35.8
내화물	(15.8)	(4.1)	11.1	16.4	10.0	6.1	3.7	2.9	0.6	5.7	2.3	2.2
화성	(13.3)	21.4	31.2	34.5	3.9	3.9	2.8	2.6	17.0	3.2	2.0	2.0
양극재	236.2	211.5	63.2	25.7	40.1	33.6	39.2	61.7	92.9	44.1	86.1	54.4
음극재	26.8	5.0	(8.2)	(32.2)	3.3	30.2	30.9	59.2	(4.5)	28.4	42.1	51.7
자회사+연결조정	16.8	11.0	20.2	30.0	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	18.8	(1.0)	(1.0)	(1.0)
매출원가	407	418	441	485	492	493	516	588	1,751	2,089	2,914	3,908
감가상각비	20	20	20	14	19	19	18	19	72	74	123	200
판관비	26	27	32	32	28	31	33	36	116	127	182	249
영업이익	34	36	31	20	28	38	45	56	122	167	246	364
OPM	7.3	7.4	6.2	3.8	5.1	6.8	7.5	8.2	6.1	7.0	7.4	8.0
증감률	113.9	773.8	62.4	(1.9)	(18.3)	7.0	42.2	173.8	101.9	37.0	47.7	47.7
세전이익	48	40	44	15	36	44	51	60	146	191	267	380
순이익	40	34	41	19	33	40	46	55	134	174	245	351
NPM	8.6	7.1	8.1	3.6	6.1	7.1	7.7	8.1	6.7	7.3	7.3	7.8
증감률	182.7	흑전	500.7	22.2	(17.1)	17.1	12.7	181.9	353.7	29.5	41.0	43.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	2,088.1	3,922.5	5,273.0	6,581.3	8,070.2
유동자산	810.6	2,084.2	2,594.7	2,710.1	3,376.5
현금및현금성자산	121.7	72.3	383.0	133.8	292.8
매출채권	275.0	239.2	303.0	419.3	581.2
재고자산	186.6	440.6	557.9	772.2	1,070.3
비유동자산	1,277.4	1,838.3	2,678.3	3,871.2	4,693.7
유형자산	931.9	1,458.9	2,254.9	3,362.0	4,062.4
무형자산	31.4	34.0	28.5	23.8	19.9
투자자산	167.4	187.9	237.5	328.0	453.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,064.4	1,484.1	2,690.2	3,783.9	4,953.5
유동부채	220.6	634.6	737.2	924.5	1,185.1
단기차입금	0.0	57.2	57.2	57.2	57.2
매입채무	112.8	219.0	277.3	383.8	532.0
유동성장기부채	4.4	192.4	192.4	192.4	192.4
비유동부채	843.8	849.4	1,952.9	2,859.4	3,768.3
사채	567.7	647.4	647.4	647.4	647.4
장기차입금(경기금융부채 포함)	263.5	188.8	1,288.8	2,188.8	3,088.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,023.6	2,438.4	2,582.8	2,797.4	3,116.7
자본금	30.5	38.7	38.7	38.7	38.7
자본잉여금	194.5	1,453.1	1,453.1	1,453.1	1,453.1
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(3.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
이익잉여금	778.9	897.5	1,044.2	1,261.9	1,585.8
지배주주지분	1,000.7	2,389.3	2,535.9	2,753.7	3,077.5
비지배주주지분	22.9	49.1	46.9	43.7	39.2
*충차입금	854.4	1,104.0	2,208.9	3,117.8	4,030.2
*순차입금(순현금)	530.0	(257.0)	530.0	1,675.1	2,410.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	38.3	103.0	155.8	202.5	317.7
당기순이익	29.7	133.8	171.5	241.7	346.4
유형자산상각비	60.1	75.0	74.0	123.0	199.5
무형자산상각비	4.3	6.2	5.6	4.7	3.9
외화환산손실(이익)	(7.5)	9.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	8.3	(17.5)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(93.3)	(141.7)	(95.3)	(166.9)	(232.2)
(법인세납부)	(15.8)	0.0	(19.4)	(25.6)	(34.0)
기타	52.3	37.6	19.4	25.6	34.1
투자활동으로인한현금흐름	(254.3)	(1,675.0)	(926.7)	(1,333.5)	(1,044.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(242.6)	(551.9)	(870.0)	(1,230.0)	(900.0)
유형자산의감소	0.9	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.9)	(9.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(7.4)	(1,083.8)	(49.6)	(90.5)	(126.0)
기타	(2.3)	(29.9)	(7.1)	(13.0)	(18.0)
FCF	(217.7)	(426.9)	(735.6)	(1,053.0)	(606.7)
재무활동으로인한현금흐름	302.0	1,521.9	1,081.6	881.8	885.3
차입금의증가(감소)	334.0	267.0	1,104.9	908.9	912.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(24.7)	(18.5)	(23.2)	(27.1)	(27.1)
기타	(7.3)	1,273.4	(0.1)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.1)	0.7	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	84.9	(49.4)	310.7	(249.2)	158.9
기초현금	36.7	121.7	72.3	383.0	133.8
기말현금	121.7	72.3	383.0	133.8	292.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,566.2	1,989.5	2,383.3	3,342.6	4,520.6
증감률 (%)	5.6	27.0	19.8	40.2	35.2
매출원가	1,421.8	1,751.4	2,089.2	2,914.2	3,908.2
매출총이익	144.4	238.1	294.2	428.4	612.4
매출총이익률 (%)	9.2	12.0	12.3	12.8	13.5
판매관리비	84.1	116.4	127.4	182.2	248.8
영업이익	60.3	121.7	166.8	246.2	363.6
증감률 (%)	(32.9)	101.9	37.0	47.7	47.7
영업이익률 (%)	3.8	6.1	7.0	7.4	8.0
영업외손익	(25.5)	24.4	24.2	21.1	16.9
금융손익	(18.2)	16.4	5.9	(1.4)	(10.3)
기타영업외손익	1.0	(9.5)	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	(8.3)	17.5	18.3	22.5	27.2
세전계속사업이익	34.7	146.0	190.9	267.3	380.4
법인세비용	5.0	12.3	19.4	25.6	34.0
계속사업이익	29.7	133.8	171.5	241.7	346.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	29.7	133.8	171.5	241.7	346.4
증감률 (%)	(70.6)	349.7	28.2	41.0	43.3
순이익률 (%)	1.9	6.7	7.2	7.2	7.7
(지배주주)당기순이익	29.6	134.2	173.7	244.9	351.0
(비지배주주)당기순이익	0.2	(0.4)	(2.2)	(3.2)	(4.5)
총포괄이익	27.3	140.5	171.5	241.7	346.4
(지배주주)총포괄이익	27.5	140.1	173.3	244.3	350.1
(비지배주주)총포괄이익	(0.2)	0.4	(1.8)	(2.6)	(3.7)
EBITDA	124.7	202.9	246.3	373.9	567.0
증감률 (%)	(6.8)	62.7	21.4	51.8	51.7
EBITDA 이익률 (%)	8.0	10.2	10.3	11.2	12.5

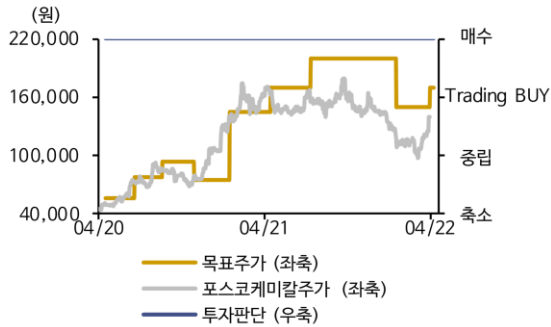
주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	463	1,757	2,214	3,120	4,472
EPS (지배순이익, 원)	461	1,763	2,243	3,161	4,531
BPS (자본총계, 원)	15,946	31,479	33,342	36,113	40,235
BPS (지배지분, 원)	15,589	30,845	32,737	35,549	39,729
DPS (원)	285	300	350	350	350
PER (당기순이익, 배)	224.4	81.9	62.8	44.5	31.1
PER (지배순이익, 배)	225.7	81.7	62.0	44.0	30.7
PBR (자본총계, 배)	6.5	4.6	4.2	3.8	3.5
PBR (지배지분, 배)	6.7	4.7	4.2	3.9	3.5
EV/EBITDA (배)	55.3	54.0	46.1	33.4	23.3
배당성향 (%)	61.9	17.3	15.6	11.1	7.7
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.0	10.2	10.3	11.2	12.5
영업이익률 (%)	3.8	6.1	7.0	7.4	8.0
순이익률 (%)	1.9	6.7	7.2	7.2	7.7
ROA (%)	1.6	4.5	3.7	4.1	4.7
ROE (지배순이익, %)	3.0	7.9	7.1	9.3	12.0
ROIC (%)	4.7	7.1	6.6	6.7	7.5
안정성					
부채비율 (%)	104.0	60.9	104.2	135.3	158.9
순차입금비율 (%)	51.8	(10.5)	20.5	59.9	77.3
현금비율 (%)	55.1	11.4	52.0	14.5	24.7
이자보상배율 (배)	8.7	13.2	13.4	9.9	10.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.4	6.2	5.9	6.2	6.1
재고자산회수기간 (일)	43.7	57.5	76.5	72.6	74.4
매출채권회수기간 (일)	56.4	47.2	41.5	39.4	40.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 추이

포스코케미칼(003670)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 04월 28일	매수	56,317	3.3	31.5
2020년 07월 01일	매수	77,905	(0.6)	18.1
2020년 08월 31일	매수	93,861	(17.3)	(8.8)
2020년 11월 09일	매수	75,089	37.1	86.4
2021년 01월 26일	매수	145,000	6.4	19.7
2021년 04월 26일	매수	170,000	(12.2)	(2.1)
2021년 07월 23일	매수	200,000	(25.2)	(10.8)
2022년 01월 24일	6개월경과		(39.9)	(38.0)
2022년 01월 27일	매수	150,000	(24.6)	(7.3)
2022년 04월 11일	매수	170,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정용진)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2022년 04월 08일 기준)

매수 (매수)	96.67%	Trading BUY (중립)	0.00%	중립 (중립)	3.33%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------