2018년 11월 13일



기업분석 | 철강/비철/건설

포스코켐텍 (003670)

살까 말까 고민은 수익률을 낮출 뿐

Analyst
정하늘
02 3779 8987
haneulj@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	105,000 원
현재주가	78,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(11/12)		670.82 pt
시가총액		46,134 억원
발행주식수		59,070 천주
52 주 최고가/최저가		78,100 / 31,200 원
90 일 일평균거래대금		470.69 억원
외국인 지분율		12.0%
배당수익률(18.12E)		0.4%
BPS(18.12E)		13,020 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	24.5%
	6 개월	126.4%
	12 개월	112.2%
주주구성	(주)포스코외 1인	65.0%
	Artemis Investment Management	5.1%
	박용산	0.%

Stock Price



포스코켐텍의 성장동력 음극재, 여전히 충분한 모멘텀

11월 8일, 포스코켐텍은 음극재 1공장 준공식과 2공장 착공식을 갖고 음극재 생산라인 확대에 착수했다. 이에 따라 포스코켐텍은 2021년까지 연산 74,000톤에 달하는 설비를 갖추게 될 예정이다. 2016년부터 2020년까지 음극재 매출액의 연평균성장률은 134.5%에 달하는 등 성장성을 강화시킬 모멘텀이 여전히 충분하다고 판단한다.

인조흑연 음극재 양산 지연, 모멘텀을 훼손하는 이슈는 아니다

천연흑연 음극재는 인조흑연 음극재보다 내구성과 수명에서 상대적으로 열위에 있으므로 성장을 지속하는 데 한계가 있을 것이라는 우려가 지속되고 있다. 향후 음극재 시장의 성장국면에서 인조흑연은 물론 천연흑연의 수요 역시 가파르게 증가할 것이다. SNE Research에 따르면, 2018년에서 20201년까지 천연흑연 음극재의 연평균성장률은 53.7%로 인조흑연(40.4%)을 상회한다.

투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가 105,000원으로 상향

포스코켐텍에 대한 투자의견 BUY를 유지하며, 2019년 예상 EPS 2,500원에 목표 P/E 43배를 적용했다. 국내 이차전지 소재업체의 2018년 평균 Multiple인 36.4배에 약 18%의 프리미엄을 부여했다. 2018~2020년, 동사의 EPS CAGR이 53.6%이므로 프리미엄 요인은 충분하다고 판단된다. 한편 오는 13일(현지시간) 예정된 MSCI의 반기 리밸런싱에서 동사의 코리아지수 편입 가능성이 높다고 판단된다. 이는 동사 주가에 단기적인 유동성 모멘텀으로 작용할 것으로 전망된다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,118	1,197	1,381	1,517	1,733
영업이익	85	104	111	147	185
세전계속사업손익	65	126	187	255	293
순이익	45	104	140	194	223
EPS (원)	740	1,753	2,368	3,267	3,758
증감률 (%)	n/a	137.0	35.1	37.9	15.0
PER (x)	16.2	22.7	33.0	23.9	20.8
PBR (x)	1.3	3.6	6.0	4.9	4.1
EV/EBITDA (x)	5.3	18.6	33.6	25.0	19.4
영업이익률 (%)	7.6	8.7	8.1	9.7	10.7
EBITDA 마진 (%)	8.9	9.9	9.4	11.2	12.3
ROE (%)	8.0	17.2	19.9	22.7	21.4
부채비율 (%)	27.1	28.2	26.9	23.3	20.6

주: IFRS 연결 기준
자료: 포스코켐텍, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

포스코켐텍의 성장동력 음극재, 여전히 충분한 모멘텀

한국 음극재 업체로는 천연흑연 음극재를 생산하는 포스코켐텍, 소프트카본을 주로 생산하는 GS에너지, 하드카본계를 생산하는 애경유화, 실리콘계 음극활물질을 개발/생산하는 대주전자재료, 일진전기가 있다. 한편 글로벌 음극재 시장은 여전히 천연흑연 매장량이 풍부해 가격 경쟁력을 보유한 중국 업체들과 기술/특허 경쟁력을 기초로 인조흑연 음극재를 생산하는 일본 업체들의 과점체제가 지속되고 있다. 한편 포스코켐텍은 지난 11월 공장 증설로 천연흑연 음극재 점유율 1위 BTR(中)에 이은 2위 업체로 도약했다.

포스코켐텍은 중국에서 천연흑연을 수입해서 음극재를 생산한다. 이차전지 음극재 시장에 진출한 2010년 이후 주요 판매처의 수요를 기반으로 생산설비를 늘리는 등 가파르지만 안정적인 성장세를 보이고 있다. 지난 11월, 음극재 1공장의 8~9호기 가동을 기점으로 연간 생산능력은 24,000톤에 달하게 되었다. 그리고 연간 생산능력 50,000톤에 달하는 음극재 2공장 착공식도 함께 진행했다. 이에 따라 포스코켐텍은 2021년 말까지 연산 74,000톤에 달하는 설비를 갖추게 될 예정이다.

현재까지의 증설 현황과 계획을 고려할 때, **2016년부터 2020년까지 4년간 포스코켐텍 음극재 생산설비와 매출액의 연평균성장률(CAGR)은 각각 58.7%와 134.5%에 달할 것으로 전망**된다. 이에 따라 전체 매출액 중 음극재 매출 비중은 2016년 2.1%에서 2020년 17.6%까지 가파르게 확대될 것으로 예상된다. 음극재의 설비증설은 생산량 확대는 물론 규모의 경제 효과도 기대할 수 있으나, 규모의 경제 효과는 제외하고 추정하는 등 2018년 이후의 음극재 매출액 추정치는 최대한 보수적으로 접근했다.

실질 생산능력이 1,400톤 가량에 불과했던 2013년의 경우, 음극재 매출 1억 원을 창출하는 데 필요한 생산능력은 50.6톤에 달했다. 그러나 2017년에는 생산능력 17톤만으로 매출 1억 원을 창출하는 등 눈에 띄는 규모의 경제 효과가 나타난 바 있다. 이에 따라 우리는 향후 지속되는 증설은 추가적인 규모의 경제로 반영될 것으로 예상한다. 그러나 원재료와 판매가격 등을 정확하게 예상할 수 없음을 고려해 2018년 이후 1억 원의 단위 생산능력은 17톤으로 동일하게 가정하여 추정(표4)했다.

표1 포스코켐텍의 음극재 사업 연혁

시기	주요 내용
2010.09	LS Mtron 음극재 사업부문 인수합병
2011.10	세종 공장 준공(1호기 600톤/년)
2013.06	설비 2호기 증설(1,400톤/년)
2015.03	설비 3호기 증설(2,000톤/년)
2016.07	설비 4호기 증설(2,000톤/년)
2017.12	설비 5~6호기 증설(6,000톤/년)
2018.02	설비 7호기 증설(4,000톤/년)
2018.11	설비 8~9호기 증설(8,000톤/년)
2017년 Capa.	12,000톤/년
2018년 Capa.	24,000톤/년(실제 Capa. 17,000톤/년)
2019년 Capa.	44,000톤/년(실제 Capa. 27,333톤/년)
2020년 Capa	64,000톤/년(실제 Capa. 50,667톤/년)
2021년 Capa	74,000톤/년(실제 Capa. 65,667톤/년)

자료: 포스코켐텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 음극재 제품별 주요 특징

구분		천연흑연	인조흑연	금속계
원료		천연흑연	침상코크스	SiOx Si탄소 복합계
성능	용량(mAh/g)	350~360	320~340	600~1,600
	출력/수명	下/中	中/上	中/下
장점		고용량	고수명	고용량
주요 시장		IT, xEV, ESS	IT, xEV, ESS	xEV, ESS
시장점유율(16년)		54%	42%	
주요 생산업체		포스코켐텍, Hitachi, BTR, Mitsubishi	Hitachi, JFE, Shanshan, (포스코켐텍 진출 예정)	Shinetsu, OTC, BTR

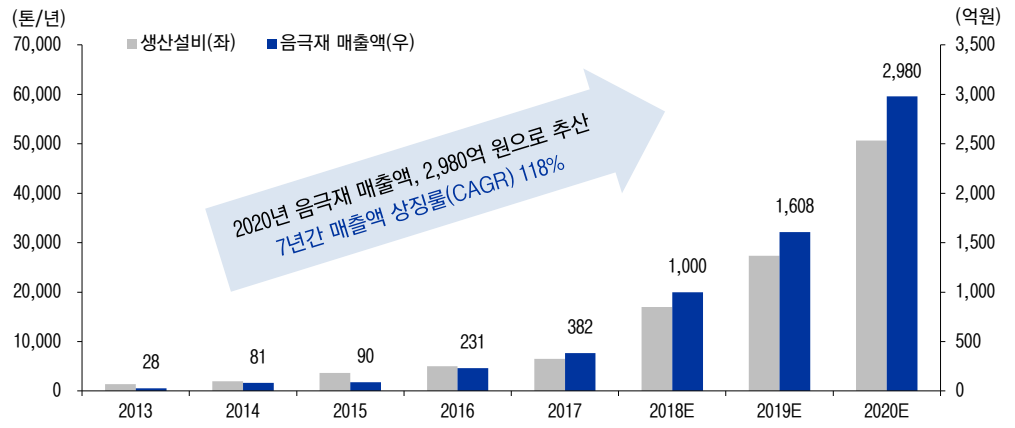
자료: 포스코켐텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 포스코켐텍의 음극재 공장 증설 현황 및 계획

구분		증설 시기	증설 규모	연간 생산능력
음극재 1공장 	1호기	2011년 10월	600톤/년	600톤/년
	2호기	2013년 06월	1,400톤/년	2,000톤/년
	3호기	2015년 03월	2,000톤/년	4,000톤/년
	4호기	2016년 07월	2,000톤/년	6,000톤/년
	5호기	2017년 12월	2,000톤/년	8,000톤/년
	6호기	2017년 12월	4,000톤/년	12,000톤/년
	7호기	2018년 02월	4,000톤/년	16,000톤/년
	8호기	**2018년 11월**	**4,000톤/년**	**20,000톤/년**
	9호기	**2018년 11월**	**4,000톤/년**	**24,000톤/년**
음극재 2공장	1~8호기	2019년 11월	2,500톤/년*8	44,000톤/년
	9~16호기	2020년 8~10월	2,500톤/년*8	64,000톤/년
	17~20호기	2021년 말	2,500톤/년*4	74,000톤/년

자료: 포스코켐텍, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 음극재 생산능력 증설에 따른 포스코켐텍(별도) 매출액 추정



자료: 포스코켐텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 음극재 생산능력 증설에 따른 포스코켐텍(별도) 매출액 추정

시기	실질 음극재 생산능력 (톤/년)	음극재 매출액(억원)	단위 생산능력(톤)	증가율 (YoY,%)	본업 매출액(억원)	증가율 (YoY,%)	전체 매출액(억원)	증가율 (YoY,%)	음극재 매출비중(%)	본업 매출비중(%)
2013	1,417	28	50.6		12,778	-1.1%	12,806		0.2%	99.8%
2014	2,000	81	24.7	189.3%	13,225	3.5%	13,306	3.9%	0.6%	99.4%
2015	3,667	90	40.7	11.1%	11,663	-11.8%	11,753	-11.7%	0.8%	99.2%
2016	5,000	231	21.6	156.7%	10,534	-9.7%	10,765	-8.4%	2.1%	97.9%
2017	6,500	382	17.0	65.4%	11,257	6.9%	11,639	8.1%	3.3%	96.7%
2018E	17,000	1,000	17.0	161.8%	12,383	10.0%	13,383	15.0%	7.5%	92.5%
2019E	27,333	1,608	17.0	60.8%	13,126	6.0%	14,734	10.1%	10.9%	89.1%
2020E	50,667	2,980	17.0	85.4%	13,913	6.0%	16,894	14.7%	17.6%	82.4%
2021E	65,667	3,863	17.0	29.6%	14,748	6.0%	18,611	10.2%	20.8%	79.2%
2022E	74,000	4,353	17.0	12.7%	15,633	6.0%	19,986	7.4%	21.8%	78.2%

주: 본업은 케미칼 부분의 음극재를 제외한 부분을 의미. 증설은 2019년 11월 2만톤/년, 2020년 8~10월 2만톤/년, 2021년 11월 1만톤/년 가동을 기준으로 추산
자료: 포스코켐텍, 이베스트투자증권 리서치센터

인조흑연 음극재 양산 지연, 모멘텀을 훼손하는 이슈는 아니다

전기자동차 산업의 성장이 글로벌 음극재 수요를 견인하고 있다. 실제로 전기자동차 1대에 필요한 음극재 수요는 스마트폰 6천대 수준이다. 즉, 전기자동차 산업의 성장속도가 이차전지 시장에 가장 중요한 요소임을 알 수 있다. 전기자동차 수요 확대는 향후 인조흑연과 천연흑연 음극재 모두의 수요 확대로 반영될 것이다.

포스코켐텍은 현재 예정되어 있는 (천연흑연)음극재 공장 증설 계획만으로도 2022년까지 가파른 성장세를 지속할 수 있을 것으로 판단된다. 그러나 인조흑연 음극재보다 내구성과 수명에서 상대적으로 열위에 있는 천연흑연 음극재만으로 성장을 지속하는 것은 한계가 있을 것이라는 우려가 지속되고 있다. 당사 역시 포스코켐텍 음극재 부문의 중장기적인 성장은 인조흑연 음극재 생산에서 결정될 것이라고 언급한 바 있다.

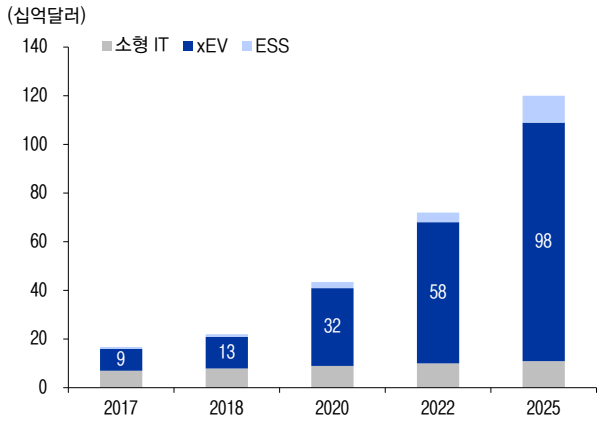
한편 인조흑연 음극재는 석유나 콜타르(석탄계) 코크스(침상코크스)인 탄소 전구체의 분쇄/조립과 흑연화로(爐)에서의 2,500~3,000℃ 이상 고열을 사용(천연흑연 음극재는 1,200℃에서 생산)하는 제조 과정을 거친다. 현재 동사는 흑연화로 전 단계까지의 기술개발은 거의 완료된 상황이나, 흑연화로의 운영/가동 단계가 완료되지 않아서 양산을 못하고 있다. 흑연화로 과정의 외주를 통해 인조흑연 음극재를 양산하겠다는 계획은 있으나, 의미 있는 규모의 생산은 단기간 내 어려울 것으로 판단된다.

그렇다면, 인조흑연 음극재 양산 지연이 정말 포스코켐텍의 성장모멘텀을 훼손하는 이슈일까? 결론부터 말하자면, 그렇지 않다. **향후 음극재 시장의 성장국면에서 인조흑연은 물론 천연흑연의 수요 역시 가파르게 증가할 것이기 때문**이다. SNE Research에 따르면, 2018년에서 20201년까지 인조흑연 음극재의 연평균성장률은 40.4%로 예상되는 반면, 천연흑연 음극재의 연평균성장률은 53.7%로 예상된다.

한편 천연흑연 음극재는 인조흑연에 비해 가격적인 측면에서의 경쟁력을 가지고 있다. 인조흑연 음극재의 원료인 침상코크스가 여전히 높은 수준의 가격에서 거래되고 있음과 동시에 중국의 전기로 전환이 진행 중임을 고려할 때, 원재료(침상코크스) 가격의 상승 가능성은 여전히 높기 때문에 이차전지 제조단가를 맞출 수 있을지 의문이다.

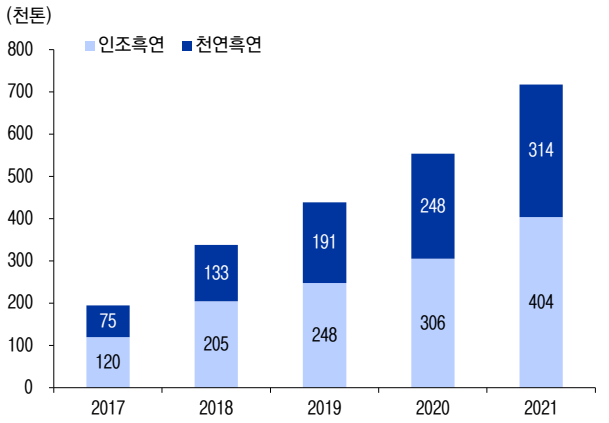
이에 따라 동사 역시 천연흑연 음극재로 인조흑연을 대체 혹은 천연흑연 음극재 비중을 높인 Blending 방식에 대한 연구/개발을 진행하는 등 이미 경쟁력을 갖추고 있는 천연흑연 음극재를 통한 성장세 유지 방안을 연구하고 있다. 즉, 인조흑연 음극재 양산 지연이 포스코켐텍의 성장모멘텀을 훼손하는 이슈는 아니라고 판단한다.

그림2 이차전지 시장전망: 전기자동차가 견인할 것으로 전망



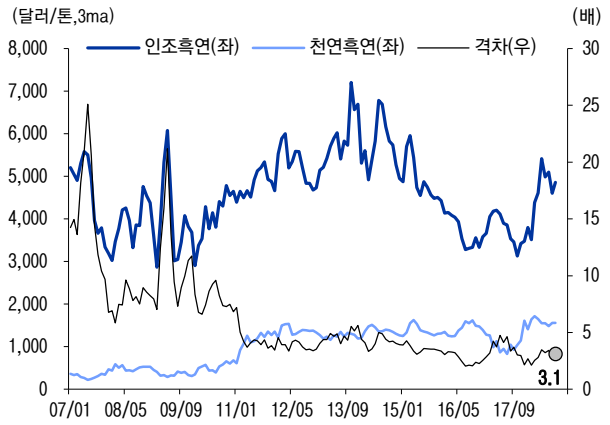
자료: SNE Research, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 '18~'21년 CAGR, 천연흑연 음극재 53.7%에 달함



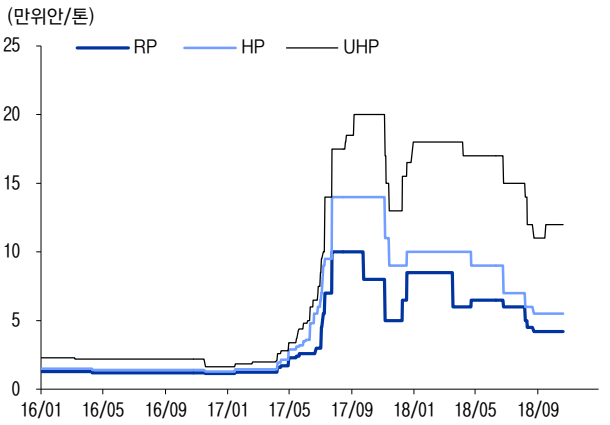
주: 1kWh당 음극재 1kg을 사용
자료: SNE Research, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 천연흑연 음극재의 가격 경쟁력은 여전하다



자료: KITA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 쉽게 하락하지 않는 중국의 흑연전극봉 가격



자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 중국의 흑연전극봉 생산현황

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
생산량(만톤)	67.9	64.8	62.0	56.6	52.8	50.4	59.1
석탄계코크스(만톤)	**26.9**	**25.8**	**24.1**	**21.9**	**21.8**	**21.8**	**23.3**
석유코크스(만톤)	19.6	18.6	18.4	16.9	14.3	12.8	17.3
소비량(만톤)	46.5	41.8	40.6	34.6	35.9	34.6	35.4
수출량(만톤)	21.4	23.0	21.4	22.0	16.9	15.8	23.7
수출비중	31.5%	35.5%	34.5%	38.9%	32.0%	31.3%	40.2%

주: 전극봉 효율에 따라 원재료 비중이 달라짐. **RP 1톤 = 석탄계 0.65톤, HP 1톤 = 석유계 0.15톤 + 석탄계 0.55톤, UHP 1톤 = 석유계 0.7 톤**
자료: 중국상무망, 중국탄소협회, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 중국의 침상코크스(석탄계+석유계) 생산 현황

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
소비량(만톤)	46.5	44.4	42.5	38.8	36.1	34.6	40.6
생산량(만톤)	9.2	11.6	9.5	7.0	5.3	8.0	15.0
수입량(만톤)	13.7	8.1	6.5	5.3	6.7	6.5	17.0
수입비중	29.4%	18.2%	15.3%	13.6%	18.5%	18.8%	41.8%

자료: 흠라정보(鑫椤资讯, iccsino), 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 Buy, 목표주가 105,000원 제시

포스코켐텍에 대한 투자의견 BUY를 유지하며, 2019년 예상 EPS 2,500원에 목표 P/E 43배를 적용했다. Target Multiple은 **국내 이차전지 소재업체의 2018년 평균 Multiple인 36.4배에 약 18%의 프리미엄을 부여**한 것이다. 동사의 2018~2020년, 향후 3년간 EPS 연평균성장률(CAGR)이 53.6%에 달하는 등 지속적인 실적 성장세가 예상된다는 점을 고려할 때, 프리미엄 요인은 충분하다고 판단된다.

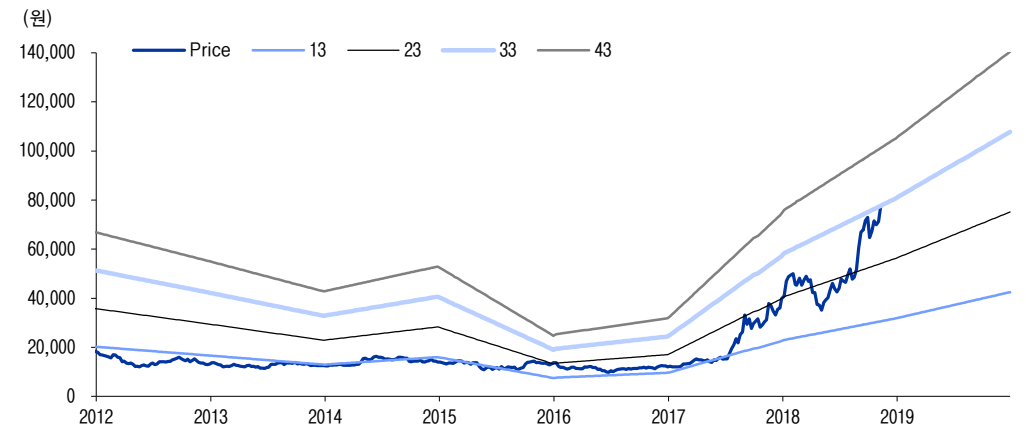
한편 포스코켐텍의 현재 시가총액이 4.6조 원에 달하는 등 2017년 하반기부터 주가 상승세가 지속되고 있다. 이에 따라 **오는 11월 13일(현지시간) MSCI의 반기 리밸런싱에서 MSCI 코리아지수에 편입될 가능성이 높다고 판단**된다. 만약 11월 13일 편입 확정될 경우, 실질적인 자금 집행은 12월 3일로 예정되어 있다. 주요 인덱스 지수를 추종하는 패시브 펀드 규모가 크다는 점을 고려할 때, 이번 MSCI 반기 리밸런싱이 동사 주가에 단기적인 유동성 모멘텀으로 작용할 것으로 전망된다.

표7 포스코켐텍 목표 주가 산정

P/E Valuation	2017	2018E	2019E	2020E
EPS	1,753	2,447	3,200	3,638
BPS	10,910	13,020	15,870	19,158
ROE	17.2%	20.5%	22.2%	20.8%
PER(High)	23.44			
PER(Low)	12.09			
PER(Average)	16.56			
Target Multiple				43.0
적용 EPS				2,500
Target Price				105,000
종가(18.11.12)				78,100
상승여력				34.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 포스코켐텍 P/E 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 포스코켐텍 별도 기준, 실적 전망

		2017	2018E	2019E	2020E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출액		1,164	1,338	1,473	1,689	279	287	298	299	328	324	335	351
(십억원)	내화물	239	290	283	303	58	57	67	56	77	64	73	75
	로재정비	145	160	172	183	35	34	36	41	40	39	38	43
	건설공사	68	63	81	86	17	22	14	15	22	16	10	15
	생석회(LIME)	317	334	376	401	77	77	82	81	80	84	85	86
	케미칼	395	488	562	716	92	97	100	106	110	120	120	128
판관비(십억원)		50	59	65	74	13	11	12	14	13	12	17	17
영업이익		101	115	141	179	30	26	25	19	22	20	32	38
(십억원)	(OPM,%)	8.6%	8.6%	9.6%	10.6%	10.6%	9.2%	8.5%	6.4%	6.8%	6.1%	9.5%	10.9%

자료: 포스코켐텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 포스코켐텍 연결 기준, 실적 전망

		2017	2018E	2019E	2020E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출액		1,197	1,381	1,517	1,733	286	294	307	310	337	335	346	363
(십억원)	포스코켐텍(별도)	1,164	1,338	1,473	1,689	279	287	298	299	328	324	335	351
	종속회사	33	42	43	44	7	7	9	11	8	10	11	12
영업이익		104	111	147	185	31	27	26	20	23	21	33	34
(십억원)	(OPM,%)	8.7%	8.1%	9.7%	10.7%	10.7%	9.2%	8.5%	6.6%	6.8%	6.3%	9.6%	9.4%
	포스코켐텍(별도)	101	112	141	179	30	26	25	19	22	20	32	38
	종속회사	3	-1	6	6	1	1	1	1	1	1	1	-4
영업외손익		22	76	108	108	0	-4	11	14	18	21	17	20
(십억원)	금융손익	-1	1	0	0	0	-1	0	0	0	1	0	0
	지분법손익	29	79	108	108	0	-2	10	21	18	21	18	22
	기타	-6	-4	0	0	0	0	0	-7	0	-1	-1	-2
세전이익		126	187	255	293	31	23	37	35	41	42	50	54
(십억원)	(이익률,%)	10.5%	13.6%	16.8%	16.9%	10.8%	8.0%	11.9%	11.2%	12.2%	12.5%	14.4%	15.0%
지배주주순이익		104	140	193	222	23	18	30	33	31	32	37	39
(십억원)	(지배주주,%)	99.6%	99.6%	99.6%	99.6%	99.9%	99.7%	99.7%	99.3%	99.7%	99.6%	100.0%	99.3%

자료: 포스코켐텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 포스코켐텍 실적 추정치 변경

	2017 (십억원)	2018E 변경 추정치 (십억원)	YoY(%)	2018E 기존 추정치 (십억원)	변동률(%)	2018E 컨센서스 (십억원)	컨센서스 대비(%)	2019E (십억원)	2020E (십억원)
매출액	1,197	1,381	15.3%	1,369	0.8%	1,365	1.1%	1,517	1,733
영업이익	104	111	6.9%	109	2.0%	110	0.7%	147	185
(OPM,%)	8.7%	8.1%		8.0%		8.1%		9.7%	10.7%
지배순이익	104	140	35.1%	143	-2.2%	144	-2.6%	193	222
(지배주주,%)	99.6%	99.6%		99.6%				99.6%	99.6%

자료: 포스코켐텍, 이베스트투자증권 리서치센터

포스코켐텍 (003670)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	421	468	584	710	860
현금 및 현금성자산	118	104	239	337	454
매출채권 및 기타채권	145	177	194	211	232
재고자산	56	99	100	108	119
기타유동자산	102	89	51	53	56
비유동자산	303	368	396	455	521
관계기업투자등	96	122	139	145	151
유형자산	137	183	236	289	349
무형자산	7	6	5	5	5
자산총계	**724**	**836**	**980**	**1,165**	**1,381**
유동부채	121	159	179	191	205
매입채무 및 기타재무	71	120	113	123	135
단기금융부채	6	5	5	5	5
기타유동부채	44	34	61	63	66
비유동부채	34	25	29	30	30
장기금융부채	31	23	21	21	21
기타비유동부채	2	2	8	8	9
부채총계	**154**	**184**	**208**	**220**	**236**
지배주주지분	563	644	764	937	1,138
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	24	24	24
이익잉여금	510	595	715	887	1,088
비지배주주지분(연결)	7	8	8	8	8
자본총계	**569**	**652**	**772**	**945**	**1,146**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	**1,118**	**1,197**	**1,381**	**1,517**	**1,733**
매출원가	977	1,042	1,209	1,304	1,473
매출총이익	**141**	**156**	**172**	**212**	**260**
판매비 및 관리비	55	52	61	65	75
영업이익	**85**	**104**	**111**	**147**	**185**
(EBITDA)	100	118	130	170	213
금융손익	1	1	-11	-5	-5
이자비용	2	2	1	1	1
관계기업등 투자손익	-19	29	79	108	108
기타영업외손익	-3	-8	8	5	5
세전계속사업이익	**65**	**126**	**187**	**255**	**293**
계속사업법인세비용	20	22	47	61	70
계속사업이익	45	104	140	194	223
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**45**	**104**	**140**	**194**	**223**
지배주주	44	104	140	193	222
총포괄이익	**46**	**101**	**140**	**194**	**223**
매출총이익률 (%)	12.6	13.0	12.5	14.0	15.0
영업이익률 (%)	7.6	8.7	8.1	9.7	10.7
EBITDA 마진률 (%)	8.9	9.9	9.4	11.2	12.3
당기순이익률 (%)	4.0	8.7	10.2	12.8	12.9
ROA (%)	6.1	13.3	15.4	18.0	17.4
ROE (%)	8.0	17.2	19.9	22.7	21.4
ROIC (%)	23.4	30.1	23.7	27.4	29.4

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	**85**	**56**	**120**	**95**	**125**
당기순이익(손실)	45	104	140	194	223
비현금수익비용가감	73	24	-3	-85	-81
유형자산감가상각비	13	13	17	22	26
무형자산상각비	2	2	1	2	1
기타현금수익비용	19	-27	-22	-108	-108
영업활동 자산부채변동	-13	-48	-18	-13	-17
매출채권 감소(증가)	-3	-29	-11	-17	-21
재고자산 감소(증가)	13	-42	-7	-8	-11
매입채무 증가(감소)	-8	45	-1	10	12
기타자산, 부채변동	-15	-22	1	2	2
투자활동 현금	**-106**	**-46**	**16**	**23**	**12**
유형자산처분(취득)	-23	-58	-76	-75	-86
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-86	11	93	100	100
기타투자활동	2	2	0	-1	-1
재무활동 현금	**-22**	**-23**	**-1**	**-21**	**-21**
차입금의 증가(감소)	-7	-5	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-12	-18	-21	-21	-21
배당금의 지급	12	18	21	21	21
기타재무활동	-3	0	21	0	0
현금의 증가	**-43**	**-14**	**135**	**98**	**116**
기초현금	161	118	104	239	337
기말현금	118	104	239	337	454

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	16.2	22.7	33.0	23.9	20.8
P/B	1.3	3.6	6.0	4.9	4.1
EV/EBITDA	5.3	18.6	33.6	25.0	19.4
P/CF	6.0	18.4	33.7	42.4	32.4
배당수익률 (%)	2.5	0.9	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	-8.5	7.1	15.3	9.8	14.3
영업이익	52.4	21.8	6.9	32.3	26.1
세전이익	40.1	93.9	49.1	36.2	15.0
당기순이익	38.4	133.5	35.0	38.0	15.0
EPS	26.3	137.0	35.1	37.9	15.0
안정성(%)					
부채비율	27.1	28.2	26.9	23.3	20.6
유동비율	347.9	294.7	327.4	372.3	418.7
순차입금/자기자본 (x)	-30.9	-24.3	-33.5	-37.9	-41.6
영업이익/금융비용 (x)	43.6	68.5	80.0	106.6	134.4
총차입금 (십억원)	37	28	26	26	26
순차입금 (십억원)	-176	-159	-258	-358	-477
주당지표 (원)					
EPS	740	1,753	2,368	3,267	3,758
BPS	9,523	10,910	12,941	15,857	19,266
CFPS	1,992	2,167	2,319	1,840	2,410
DPS	300	350	350	350	350

자료: 포스코켐텍, 이베스트투자증권 리서치센터

포스코켐텍 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2018.08.27	변경	정하늘			
2018.08.27	Buy	72,000	-5.7		-14.2
2018.09.12	Buy	81,000	-3.6		-14.0
2018.11.13	Buy	105,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정하늘)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)