

포스코켄텍 (003670 KQ)

본업 회복 기조와 음극재 기여도 증가

[IT]

최보영 Equity Analyst
lucky0505@barofn.com
+822-6099-8505

BUY (TP 하향)

Target Price	80,000 원
현재주가	60,700원
목표수익률	32.9%

Key Data	2019년 01월 28일
산업분류	화학
KOSDAQ	714.26

Trading Data

시가총액 (십억원)	3,585.5
발행주식수 (백만주)	59.1
외국인 지분율 (%)	11.8
52 주 고가 (원)	81,300
52 주 저가 (원)	34,900
60 일 일평균거래대금 (십억원)	50.7

주요주주

	(%)
포스코외 1인	64.3
Artemis Investment Management LLP	5.1

4Q18 Review: 일회성 비용 감안시 무난한 실적

포스코켄텍 4분기 실적은 연결기준 매출액 3,659억원 (+18% YoY, +6% QoQ), 영업이익 292억원 (+44% YoY, -12% QoQ)을 기록했다. 매출액 추정치(당사:3,530억원/시장컨센서스:3,464억원)에 대체적으로 부합했으며 영업이익 추정치는(당사:310억원/시장컨센서스:329억원)에 하회했다. 추정치 대비 영업이익 감소분은 ESM과 합병에 따라 자문용역비와 IT통합비용 14억원, 성과급 20억원과 임금 피크제 지급률 변경에 따른 비용 40억원 발생으로 영업이익이 하회했다. 그러나 일회성임을 감안하면 무난한 실적이다.

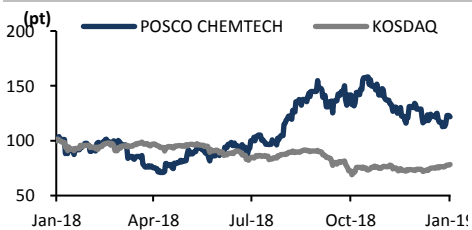
본업 회복 기조와 음극재 기여도 증가

2019년 매출액 1조4592억원(+5.5% YoY), 영업이익 1,369억원(+28.8% YoY)을 전망한다. ①본업(내화물, 로제정비, 생석회 등)은 '18년 상반기 일회성 비용이 있었으나 3Q18 이후 정상화 추세가 지속되고 있다. 4Q18 지급되었던 합병 비용 등의 추가적인 일회성 비용은 없을 것이다.② 현재 100% 가동 중인 음극재 공장(2.4만톤/연)은 4Q19 2만톤/연 증설분이 추가될 것이다. ③ 피엠씨텍은 '18년도 5만톤 '19년 5.5만톤 '20년도 6만톤으로 가동률을 올리며 출하량 증가로 인한 매출 증가가 기대되는 상황이다. ④ 4월 1일부로 합병하는 양극재 사업부의 '19년 합병 효과는 미미할 것이나 '20년부터 본격적인 실적 기여가 기대된다

투자의견 매수 유지, 목표주가 80,000원 하향

동사의 주가는 양극재 합병 공시 이후 추가적인 모멘텀 부재로 주춤한 상황이며 최근 낮아진 눈높이에 따라 동사의 주가를 하향 조정한다.('19년 EPS 3,039원* 동사 '18년 P/E 평균값 26배) 그러나 1Q19이후 지속적인 실적 상승과 양·음극재 사업확수로 인한 종합 소재업체로의 도약에서 중장기적인 그림에 변화가 없다. 이차전지 섹터 내 차선호주로 제시하며 투자의견 매수를 유지한다.

Performance



주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(5.7)	33.4	22.3
상대주가	(12.0)	38.4	43.1

Financial and Valuation Summary

Fiscal Year	2016	2017	2018P	2019F
매출액 (십억원)	1,117.7	1,197.2	1,383.5	1,459.2
증감률 YoY (%)	(8.5)	7.1	15.6	5.5
영업이익 (십억원)	85.3	104.0	106.3	136.9
영업이익률 (%)	7.6	8.7	7.7	9.4
순이익 (십억원)	43.7	103.6	132.7	179.5
EPS (원)	739.7	1,753.3	2,246.9	3,039.0
EPS 증감률 (%)	26.3	137.0	28.2	35.2
P/E (x)	16.2	22.7	26.3	19.8
EV/EBITDA (x)	5.3	18.6	26.3	18.8
ROE (%)	8.0	17.2	18.9	21.5
P/B (x)	1.3	3.6	4.7	3.9

Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 1. 포스코케미칼 4분기 실적

연결기준 (억원)	4Q18	4Q17	3Q18	성장률		컨센서스		차이(%)	
				YoY	QoQ	당사	컨센서스	당사	컨센서스
매출액	3,659	3,099	3,461	18%	6%	3,530	3,464	4%	6%
영업이익	292	203	330	44%	-12%	310	329	-6%	-11%
OPM(%)	8.0%	6.6%	9.6%	22%	-16%	8.8%	9%	-9%	-16%

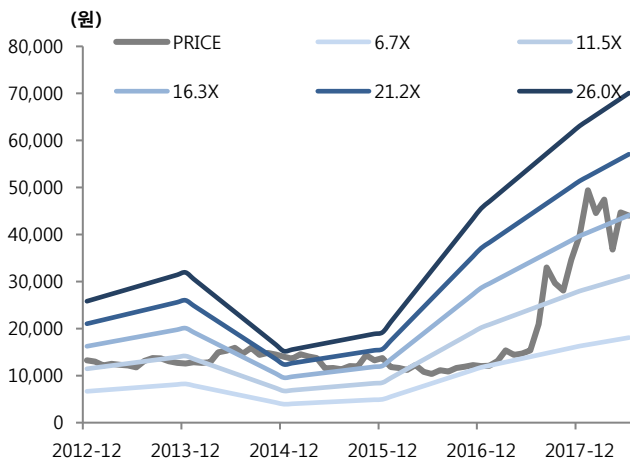
Source: Company Data, Baro Research Center

Exhibit 2. 포스코케미칼 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
별도 매출액	328.4	324.2	334.7	353.6	342.0	350.0	360.0	370.0	1,163.9	1,340.9	1,422.0
내화물	76.9	64.3	73.2	69.8	61.2	74.7	68.4	73.1	239.2	284.4	277.4
로재정비	40.1	38.8	38.2	42.9	41.5	40.2	44.1	40.8	144.8	160.2	166.6
건설공사	21.5	16.4	9.6	12.8	22.2	17.8	14.5	13.1	68.0	60.4	67.6
생석회	79.5	84.2	84.5	86.1	84.5	82.1	85.4	86.8	317.1	334.5	338.8
화성판매	54.5	56.9	61.4	71.3	67.4	65.2	58.4	59.8	199.8	244.3	250.8
화성용역	38.9	41.0	41.8	44.2	37.2	40.8	40.2	43.5	156.5	166.0	161.7
음극재	16.7	22.2	25.6	26.2	28.4	33.5	35.4	52.2	38.2	90.9	149.5
연결 매출액	337	335	346	366	352	360	369	379	1,197	1,384	1,459
연결 영업이익	23	21	33	29	31	32	35	38	104	106	137
OPM %	6.8%	6.3%	9.6%	8.0%	8.9%	8.9%	9.5%	10.1%	8.7%	7.7%	9.4%

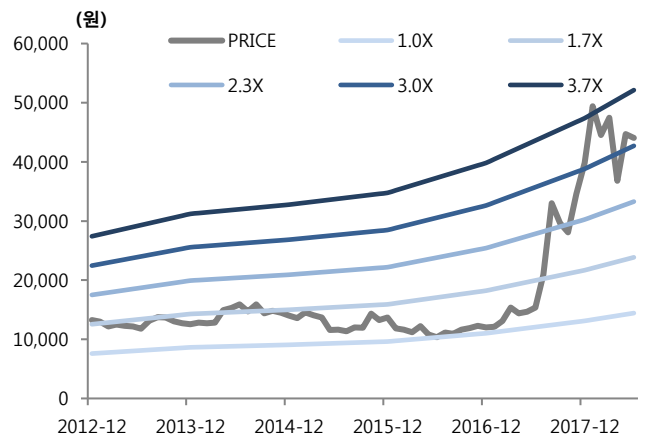
Source: Company Data, Baro Research Center

Exhibit 3. PER BAND Chart



Source: Baro Research Center

Exhibit 4. PBR BAND Chart



Source: Baro Research Center

포스코켄텍 (003670) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2015	2016	2017	2018P	2019F
유동자산	387.4	420.7	468.3	583.5	721.5
현금성자산	169.8	212.9	186.4	301.7	424.6
매출채권	139.4	144.9	176.8	185.9	196.1
재고자산	71.4	56.2	98.6	89.5	94.4
비유동자산	330.1	303.2	367.6	388.3	429.3
투자자산	121.7	107.0	135.5	156.6	165.2
유형자산	144.9	136.7	182.7	226.7	259.7
무형자산	8.6	6.6	5.8	5.0	4.4
자산총계	717.5	723.9	835.8	971.8	1,150.8
유동부채	132.9	120.9	158.9	159.2	175.2
매입채무	81.3	70.8	120.0	110.3	116.3
유동성이자부채	18.8	5.8	5.1	15.1	25.1
비유동부채	46.4	33.6	24.8	44.8	54.8
비유동이자부채	40.9	31.3	22.7	42.7	52.7
부채총계	179.3	154.5	183.7	203.9	230.0
자본금	29.5	29.5	29.5	29.5	29.5
자본잉여금	23.7	23.7	23.7	23.7	23.7
이익잉여금	478.9	510.0	594.8	706.8	859.8
자본조정	(2.0)	(0.7)	(3.6)	0.0	0.0
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	538.2	569.4	652.2	767.8	920.8
투하자본	257.5	244.4	327.9	382.8	425.0
순차입금	(110.2)	(175.9)	(158.6)	(243.9)	(346.8)
ROA	4.8	6.1	13.3	14.7	16.9
ROE	6.7	8.0	17.2	18.9	21.5
ROIC	15.5	23.4	30.1	23.0	29.0

현금흐름표

결산기(십억원)	2015	2016	2017	2018P	2019F
영업현금	61.6	85.1	55.5	133.0	135.3
당기순이익	32.2	44.5	104.0	132.7	179.5
자산상각비	14.5	14.5	14.2	19.8	33.6
운전자본증감	(3.5)	(13.0)	(47.7)	(9.7)	(9.0)
매출채권감소(증가)	29.3	(2.8)	(28.6)	(9.1)	(10.2)
재고자산감소(증가)	(4.1)	13.1	(42.2)	9.1	(4.9)
매입채무증가(감소)	(15.9)	(8.0)	45.1	(9.7)	6.0
투자현금	58.6	(106.3)	(46.2)	(7.1)	4.2
단기투자자산감소	85.6	(85.8)	10.6	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	55.9	70.2
설비투자	(28.6)	(23.3)	(59.4)	(62.0)	(65.0)
유무형자산감소	0.7	0.6	0.4	(1.0)	(1.0)
재무현금	(17.3)	(22.3)	(23.0)	(10.7)	(16.6)
차입금증가	(6.8)	(7.2)	(5.3)	10.0	10.0
자본증가	(10.3)	(11.8)	(17.7)	(20.7)	(26.6)
배당금지급	10.3	11.8	17.7	20.7	26.6
현금 증감	103.0	(43.3)	(13.8)	115.2	123.0
총현금흐름(Gross CF)	80.3	117.7	128.0	142.7	144.3
(-) 운전자본증가(감소)	3.2	(10.9)	35.5	9.7	9.0
(-) 설비투자	28.6	23.3	59.4	62.0	65.0
(+) 자산매각	0.7	0.6	0.4	(1.0)	(1.0)
Free Cash Flow	49.2	106.0	33.6	70.0	69.3
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.0	(55.9)	(70.2)
잉여현금	49.2	106.0	33.6	125.9	139.5

Source: Company Data, Baro Research Center

손익계산서

결산기(십억원)	2015	2016	2017	2018P	2019F
매출액	1,221.2	1,117.7	1,197.2	1,383.5	1,459.2
증가율 (Y-Y,%)	0.0	(8.5)	7.1	15.6	5.5
영업이익	56.0	85.3	104.0	106.3	136.9
증가율 (Y-Y,%)	0.0	52.4	21.8	2.3	28.8
EBITDA	70.5	99.8	118.2	126.1	170.5
영업외손익	(9.8)	(20.6)	21.6	66.6	72.6
순이자수익	0.9	1.0	1.6	0.4	(0.3)
외화관련손익	(1.3)	0.3	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	(7.7)	(19.0)	28.6	75.0	78.0
세전계속사업손익	46.2	64.8	125.6	172.9	209.5
당기순이익	32.2	44.5	104.0	132.7	179.5
지배기업당기순이익	34.6	43.7	103.6	132.7	179.5
증가율 (Y-Y,%)	0.0	38.4	133.5	27.7	35.2
NOPLAT	39.0	58.7	86.1	81.6	117.3
(+) Dep	14.5	14.5	14.2	19.8	33.6
(-) 운전자본투자	3.2	(10.9)	35.5	9.7	9.0
(-) Capex	28.6	23.3	59.4	62.0	65.0
OpFCF	21.7	60.8	5.4	29.7	76.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(2.0)	(5.6)	(4.4)	4.2	9.3
영업이익증가율(3Yr)	(15.3)	4.7	3.1	23.8	17.1
EBITDA 증가율(3Yr)	(12.0)	4.7	2.7	21.4	19.5
순이익증가율(3Yr)	(24.7)	(8.4)	12.4	60.4	59.2
영업이익률(%)	4.6	7.6	8.7	7.7	9.4
EBITDA 마진(%)	5.8	8.9	9.9	9.1	11.7
순이익률 (%)	2.6	4.0	8.7	9.6	12.3

주요투자지표

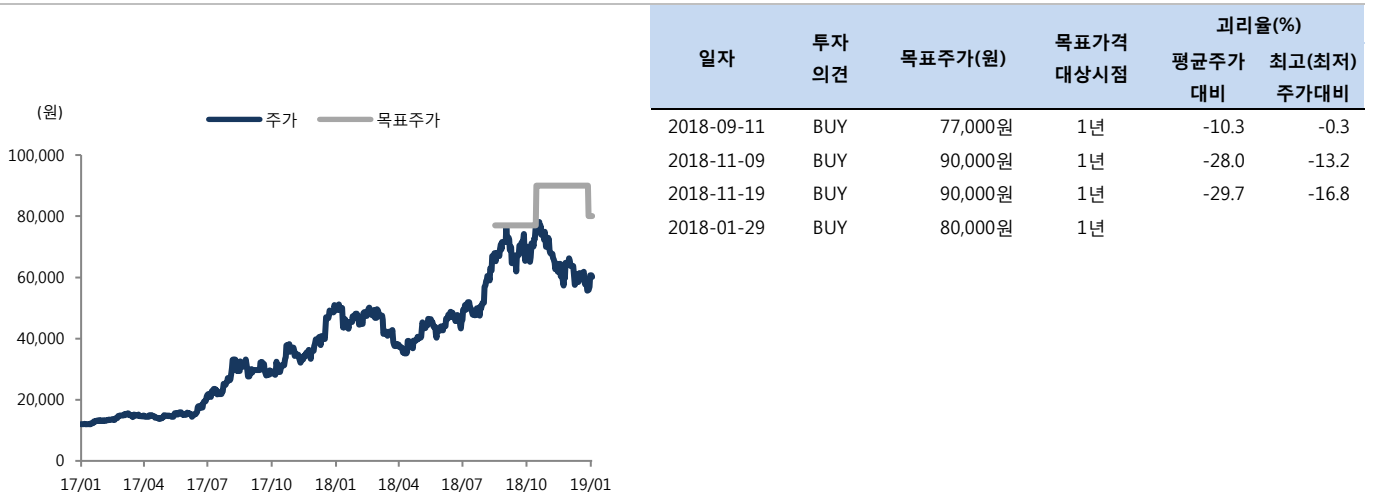
결산기	2015	2016	2017	2018P	2019F
Per share Data					
EPS	586	740	1,753	2,247	3,039
BPS	8,976	9,523	10,910	12,868	15,457
DPS	200	300	350	450	600
Multiples(x,%)					
PER	23.4	16.2	34.3	26.3	19.8
PBR	1.5	1.3	5.5	4.7	3.9
EV/ EBITDA	9.9	5.3	28.8	26.3	18.8
배당수익율	1.5	2.5	0.6	0.7	1.0
PCR	10.1	6.0	27.8	24.9	24.6
PSR	0.7	0.6	3.0	2.6	2.4
재무건전성 (%)					
부채비율	33.3	27.1	28.2	26.6	25.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	291.5	347.9	294.7	366.6	411.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	410.7
이자비용/매출액	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	46.9	43.3	50.5	45.5	41.9
현금+투자자산(%)	53.1	56.7	49.5	54.5	58.1
자본구조					
차입금(%)	10.0	6.1	4.1	7.0	7.8
자기자본(%)	90.0	93.9	95.9	93.0	92.2

Note: EPS 는 완전회석 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

최근 2 년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



■ 투자의견 분류 및 적용기준

- 기업 (향후 12 개월 기준)
- 매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상
 - 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외
 - 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
- 산업 (향후 12 개월 기준)
- 비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 - 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 - 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2018.12.31)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
91.3%	8.7%	0.0%