

포스코케미칼(003670)

40조 계약의 함의

전창현 changhyun.jeon@daishin.com

2023.01.31

투자 의견 BUY 목표주가 250,000 현재주가(01.30) 218,000

삼성SDI향 전기차용 하이니켈계 NCA 양극재 중장기 공급계약 체결

- 공시 내용상 계약금액은 40조원이며, 계약기간은 23년 1월~32년 12월 동안으로 전체 10년간 공급. 합의된 판매 계획 물량 외 가공비 변동, 주요 원재료 가격 등락, 환율의 변동에 따라 계약금액은 추후 변동 가능성
- 4Q22 메탈 가격과 22년 12월 평균환율(1,296원) 적용하여 추정한 전체 계약 물량은 양극재 73.5만톤 수준으로 예상. 배터리 1GWh당 양극재 1,600톤 소요된다는 점 감안하면 전체 457GWh의 배터리 물량 대응 가능한 수준이고, 이는 60kWh급 BEV 760만대분에 해당
- SDI를 통해 End User인 북미 스텔란티스향 공급으로 추정하며, 23~25년 동안은 SDI 국내향, 26년부터는 SDI-스텔란티스 북미 JV향 공급 시작될 것으로 예상. SDI 국내향 물량은 기존 광양 공장의 일부 라인을 NCA 라인으로 전환하여 2H23부터 소량 공급 시작될 것으로 예상하고, 북미 JV향 물량은 해외 현지 캐파 증설 통해 26년부터 공급 개시될 것으로 추정
- 23~25년 출하량은 미미할 것으로 기존 실적 추정치에 영향은 크게 없을 것이나, 26년부터 연간 5만톤 이상의 유의미한 공급 본격화되며 매출 기여 커질 것으로 판단

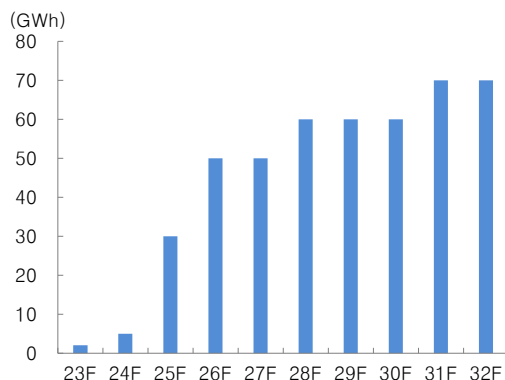
중장기 성장 발판 마련

- 금번 계약 체결의 가장 큰 함의는 기존 고객사(LGES)에 치우쳤던 공급 구조에서 신규 고객사(SDI)향 벤더 진입으로 고객 포트폴리오 다변화 및 글로벌 양대 배터리 고객사라는 2개의 중장기 성장 발판을 마련했다는 데 의의
- 동사는 엘티엠셀(LGES+GM)향 2차례의 중장기 공급계약(23~25년 13.8조원, 25~33년 8조원)을 체결하는 등 LGES의 메인 양극재 벤더 중 하나로 안정적인 성장 동력을 갖추고 있었으나, LGES에만 공급 비중이 100% 치우친 점이 아쉬웠던 부분
- SDI향 신규 계약 체결은 포스코 그룹의 광물 사업과 연계된 양극재 원자재(리튬, 니켈) 확보능력과 동사의 안정적인 자금 조달능력이 계약 수주의 배경이 되었을 것으로 판단. SDI 또한 북미 사업을 영위하는 데 있어 양극재 벤더 다변화 목적 존재
- 한편, 이와 더불어 End User 관점에서도 북미 3대 OEM 중 2개사(GM, 스텔란티스) 모두에 양극재 메인 벤더로서 진입이 고무적. 북미 EV 시장에서 스텔란티스가 GM과 Ford 대비 EV 전동화 목표가 다소 보수적이라는 점 감안, 향후 EV 전환 로드맵 가속화 과정에서 추가 발주 또한 기대 가능

투자 의견 BUY, 목표주가 250,000원으로 +11% 상향

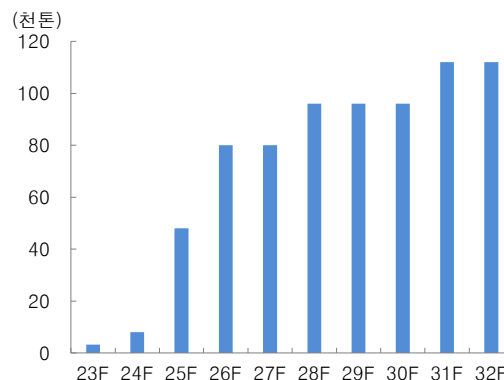
- 23년은 IRA 본격시행의 원년으로 북미 OEM 중심의 EV 전환 가속화 과정에서 북미 중심으로 국내 배터리 밸류체인 전반 수주 모멘텀 이어질 것으로 예상. 특히, 동사는 경쟁사 대비 선두적인 북미 시장 진출여건(하이니켈 양극재 기술수출 승인, 원자재 조달능력, 인조흑연 음극재 양산능력) 마련
- 금번 계약을 계기로 동사의 차별화된 사업 경쟁력을 확인하며, 부여 멀티플 프리미엄의 상향(+10%p)을 통해 목표주가 250,000원으로 상향. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 에너지소재(양/음극재) 부문은 20.3조원으로 24년 예상 EBITDA 0.8조원에 2차전지소재 평균 EV/EBITDA 멀티플 50% 할증한 25.3배 적용

SDI 향 배터리 대응 물량 추정



자료: 대신증권 Research Center

SDI 향 양극재 공급 물량 추정



자료: 대신증권 Research Center

포스코케미칼 목표주가 산출(SOTP)

(십억원)	EBITDA	배수	가치	
영업가치 [A]			20,537	
에너지소재	800	25.3	20,278	24년. 소재 평균 멀티플*프 리미엄 50% 부여
내화물제조정비	13	3.2	41	23년. POSCO
라임케미칼	25	8.6	218	23년. LG 화학
자산가치 [B]			299	3Q22 투자자산 장부가치
순차입금 [C]			1,767	23년말
적정 시가총액 [A+B-C]			19,069	
총 주식수(백만주)			77.5	
적정주가(원)			246,167	
목표주가(원)			250,000	
현재주가(원)			218,000	1.30기준
Upside(%)			14.7%	

자료: 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

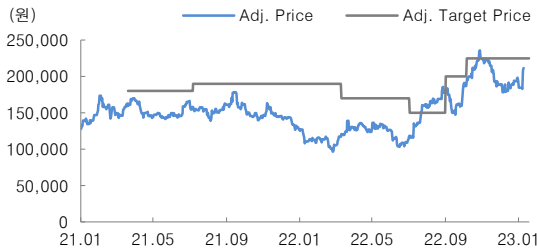
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:전창현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

포스코케미칼(003670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.01.31	23.01.30	22.11.05	22.10.24	22.10.06	22.09.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	250,000	225,000	225,000	225,000	200,000	200,000
과리율(평균%)			(10.18)	(10.37)	(15.35)	(17.79)
과리율(최대/최소%)			4.89	(5.78)	(2.75)	(8.25)
제시일자	22.07.21	22.06.02	22.05.30	22.04.26	22.03.29	(담당자 변경)
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	150,000	170,000	170,000	170,000	170,000	
과리율(평균%)	2.90	(27.26)	(24.41)	(24.49)	(25.57)	
과리율(최대/최소%)	23.67	(18.24)	(18.24)	(18.24)	(18.24)	
제시일자	21.11.20	21.07.25	21.04.08	21.04.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	190,000	190,000	180,000	180,000		
과리율(평균%)	(21.51)	(19.13)	(15.36)			
과리율(최대/최소%)	(6.05)	(6.05)	(5.56)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230127)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.4%	8.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상