

Morning Meeting Brief

산업 및 종목 분석

[건강기능식품] 선택 → 필수 소비재, 전환은 시작했다

- 분기별 실적 성장 입증 중인 건가식 업종, 밸류에이션 리레이팅 필요
- 주요 9개 건가식 업체 2Q19 매출액, 영업이익 증가율 각각 전년 대비 23%, 35% 기록
- 일본의 고령사회 진입 이후 건가식 시장과 비교 가능한 국내 시장
- 정부 건가식 시장 규제 완화 움직임은 추가 성장 동력
- 밸류체인별 선호도: 종합 건가식 업체, ODM/OEM, 브랜드 순
- Top Picks: 콜마비앤에이치, 노바렉스, 종근당바이오, 관심주: 서흥, 에이치엘사이언스, 뉴트리

한경래, kyungrae.han@daishin.com

[SBS] Wavve 출범, 경쟁력 확대

- 투자자의견 매수, 목표주가 30천원 유지. 9/18(수) 신규 OTT Wavve(웨이브) 출범. SKT 옥수수수와 콘텐츠연합플랫폼 Pooq(푹) 합병 브랜드
- SKT 지분 30%, 콘텐츠연합플랫폼(지상파3사)가 나머지 지분 가져가는 구조, 유료가입자 증가 따라 SKT 지분 최대 50%까지 확보 가능
- 2023년까지 3천억원 오리지널 콘텐츠에 투자할 계획. 이미 2천억원 투자 유치, 추가로 1천억원 유치 계획
- Wavve 출범으로 SBS 드라마 스튜디오 출범과 연계된 콘텐츠 경쟁력 확대
- 5월 이후 콘텐츠 기업 동반 하락 영향 받았지만, 투자포인트 아직 유효. 1) 드라마 스튜디오 출범, 2) 향후 3년간 부담없는 중계권료, CPS(재전송료) 인상 추진

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[3Q19 Preview] 오리온: 추세적 반등의 조건

- 투자자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지
- 2019년 3분기 연결 기준 영업이익은 960억원(+22% yoy, +91% qoq)으로 컨센서스 영업이익 832억원을 크게 상회할 것으로 예상
- 호실적을 전망하는 이유는 한국에서의 스낵 신제품 판매 호조 및 경쟁사의 영업력 약화에 따른 반사 수혜로 한자리 증반의 외형 성장과 베트남에서의 기존 스낵 카테고리의 증량 전략 및 신규 진출 카테고리의 실적 기여
- 4분기 또한 단기적으로는 중국 국경절 연휴 직후인 10월 이후 전월 대비 성장세는 다소 부진할 것으로 예상되나, 12월부터 2020년 춘절 가수요 영향으로 전월 대비, 전년 동기 대비 큰 폭의 성장이 기대

한유정, yujung.han@daishin.com

[한미약품] 오픈 이노베이션을 통한 이중항체 파이프라인 강화

- 투자의견 매수, 목표주가 460,000원 유지
- 17일, 미국 바이오텍 페인스 테라퓨틱스(Phanes Therapeutics)의 항체 도입 계약 체결 발표
- 아직 개발 초기 단계인 만큼 신규 이중항체의 가치 반영은 이르지만, 1)파이프라인 다각화를 통한 신약개발 리스크 분산 2)글로벌 개발 트렌드에 부합하는 이중항체 개발 확대 측면에서 투자심리에 긍정적으로 반영될 것

홍가혜, kahye.hong@daishin.com

[3Q19 Preview] 포스코케미칼: 영구성장률 0.3%로 설명되는 현재 주가

- 3Q19 OP 278억원으로 컨센서스 15.8% 하회 예상. 투자의견, 목표주가는 유지
- 실적 추정치 하향 요인은 1) 예상대비 3분기에도 유가 높게 유지, 생석회 사업 OPM 0.3%p 하향, 2) 3분기 원래조 가격 급등하며 양극재 사업부 OPM -1%p 하향
- 내화물과 건설공사를 제외한 전 사업부에서 약 QoQ 20억~60억 증익 요인 발생. 1) 2Q19 QoQ +4.7% 상승한 유가 흐름 상 3분기에 화성사업부 QoQ 55억원 증익 발생 추정, 2) 2H19부터 판매되는 생석회의 판가가 전반기대비 상승하며 생석회 사업부는 QoQ 42억원 증익 추정

이원주, wonju.lee@daishin.com

건강기능식품

한경래
이새롬
투자의견

Overweight

비중확대, 신규

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
콜마비엔에이치	Buy	37,000원
노바렉스	Buy	28,000원
종근당바이오	N/R	N/R
서흥	N/R	N/R
에이치엘사이언스	N/R	N/R
뉴트리	N/R	N/R

선택 → 필수 소비재, 전환은 시작됐다

분기별 실적 성장 입증 중인 건기식 업종, 밸류에이션 리레이팅 필요

- 주요 9개 건기식 업체 2Q19 합산 매출액, 영업이익 증가율 전년 대비 각각 23%, 35% 기록. 2019년 합산 매출액, 영업이익 21%, 38% 성장 전망. 필수소비재, 음식료 2분기 매출액 증가율은 각각 6.5%, 7.0%, 영업이익 증가율 1.0%, 4.7% 기록
- 업황 호조에도 6월 이후 전반적인 건기식 업체들의 12개월 Forward PER 15배에서 10배 초반까지 하락. 2020년 예상 국내 경제 성장률은 2.3%로 둔화가 예상되는 상황에서 주요 건기식 업체들의 2020년 EPS 증가율 17%의 고성장 전망

일본의 고령사회 진입 이후 건기식 시장과 비교 가능한 국내 시장

- 일본은 1994년 고령사회 진입. 고령화를 증가와 함께 건강기능식품 시장 본격적인 성장세. 특정보건용식품 시장 연평균(1997년~2007년) 17.9%의 고성장 기록. 동기간 일본 경제는 성장 정체된 불황을 겪었기 때문에 더 의미있는 성장
- 한국은 2017년 고령사회(고령화를 14.2% 기록) 진입. 2025년에는 20.2%로 초고령 사회 접어들 것으로 예상. 2000년 고령화사회 진입 이후 불과 20년만에 급속한 인구 구조 변화가 이뤄지고 있는 만큼 과거 일본과 같은 구조적인 성장 전망

정부의 건기식 시장 규제 완화 움직임은 시장의 추가 성장 동력

- 정부는 2019년 4월 대형마트, 백화점 등 건기식 자유판매, 일반식품에 기능성 표시 허용 등 추진. 7월 소비자 요구에 맞는 맞춤형포장을 위한 건기식 소분 제조 및 판매 허용도 추진 중
- 일본은 2015년 기능성표시식품 제도 도입 이후 전체 건기식 시장 확대. 2018년까지 연평균(2014~2018) 5.1%의 증가율 기록. 한국도 정부의 규제 완화 노력이 이어지는 만큼 정부 주도의 시장 성장 가능하다고 판단

밸류체인별 선호도: 종합 건기식 업체, ODM/OEM, 브랜드순

- 1) 높은 인지도 기반 자체 제조 및 브랜드에서 경쟁 우위를 가질 수 있는 종합 건기식 업체, 2) 충분한 캐파 확보로 증가하는 시장, 늘어나는 판매 업체(브랜드사, 네트워크 업체)에 대응할 수 있는 ODM/OEM 업체, 3) 개별인정형 원료를 다수 보유한 업체의 수혜 기대
- Top picks로 콜마비엔에이치, 노바렉스, 종근당바이오 제시. 관심주로 서흥, 에이치엘사이언스, 뉴트리 제시

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	987	1,163	1,433	1,654	1,890
영업이익	115	138	193	231	275
세전순이익	118	138	197	232	277
총당기순이익	97	109	161	187	224
자배지분순이익	92	105	155	182	218
EPS	11,284	12,249	17,587	20,598	24,676
PER	17.6	13.8	13.1	11.2	9.4
BPS	84,200	93,387	105,858	124,280	146,622
PBR	2.3	1.8	2.1	1.8	1.5
ROE	13.3	13.9	17.5	17.5	17.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 콜마비엔에이치 에이치엘사이언스 서흥 노바렉스 종근당바이오 뉴트리 한사 대시증권 Research&Strategy본부

SBS
(034120)

김희재

이가연

hoiae.kim@daishin.com
투자의견

caveon.lee@daishin.com
BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

현재주가

(19.09.17)

17,900

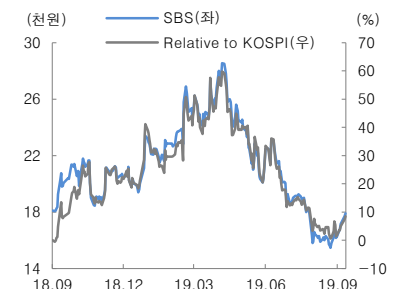
미디어업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2062.33
시가총액	327십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	91십억원
52주 최고/최저	28,550원 / 15,450원
120일 평균거래대금	22억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	SBS미디어홀딩스 36.92% 국민연금공단 10.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.6	-22.3	-26.9	-11.6
상대수익률	5.2	-21.3	-22.9	-1.3



Issue & News

Wavve 출범, 경쟁력 확대

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

- 12M FWD EPS 1,680원에 PER 17배(11~17년 하단 평균대비 10% 할인) 적용

Wavve 출범으로 콘텐츠 경쟁력 확대

- 9/18(수) Wavve(웨이브) 출범. SKT의 OTT 서비스인 옥수수와 콘텐츠연합플랫폼(SBS, MBC, KBS가 공동 출자)의 Pooq(푹)이 합병하여 새롭게 출범하는 브랜드
- SKT가 지분 30%, 지상파 3사가 나머지 지분 보유. 유료가입자 증가 수준에 따라 SKT가 지분을 최대 50%까지 확보 가능
- 19.8월, 모바일 App. 설치 기준으로는 가입자 13백만명, 순이용자 기준으로는 5백만명이고, 유료 가입자는 약 1백만명 수준인 것으로 알려짐
- 2023년 유료가입자 5백만명, 매출 5천억원 달성을 목표로 제시
- 이를 위해 2023년까지 3천억원을 오리지널 콘텐츠에 투자할 계획이고, 이미 재무적 투자자로부터 2천억원 투자 유치. 추가로 글로벌 투자자를 통해 1천억원 유치 계획
- 사업모델은 월이용료 납부 방식이고, 베이직(HD) 7.9천원, 스탠다드(FHD) 10.9천원, 프리미엄(UHD) 13.9천원 등 3가지 요금제 출시

- Wavve 출범이 SBS에 미치는 영향은, 드라마 스튜디오 출범과 연계된 콘텐츠 경쟁력 확대. 2023년까지 3천억원 연평균 6백억원을 오리지널 콘텐츠 제작에 투자할 계획. 초기에는 지상파 3사의 텐트폴 드라마에 투자 후 TV 방영 및 Wavve의 독점 VOD로 제공
- 지상파는 tN과 JTBC가 텐트폴 드라마를 확대하고 있는 트렌드를 따라가지 못하고 있지만, Wavve가 출범함으로써 각 사별로 연간 최소 1개 이상의 텐트폴 드라마 제작 가능. 자체 제작까지 포함하면 연간 2~3개 정도의 텐트폴 드라마를 선보일 수 있을 것

5월 이후 콘텐츠 기업 동반 하락 영향 받았으나, 투자포인트는 여전히 유효

- SBS는 9/20(금) 텐트폴 드라마인 <배가본드, 이승기, 배우자> 방영 예정. 오랜만에 선보인 텐트폴 드라마이면서, 지상파 최초로 넷플릭스 동시 방영 조건으로 판매
- 중간광고 도입은 의견수렴 과정에서 다소 지연되고 있지만, 당사가 그 동안 제시해왔던 나머지 투자포인트들은 여전히 유효
- 1) 드라마 스튜디오 출범으로 콘텐츠 경쟁력 확대. Wavve의 투자금이 지상파의 텐트폴 드라마 제작에 투입될 계획인 만큼 드라마 스튜디오의 출범 당위성은 너무나 명확
- 2) 향후 3년간 부담 없는 중계권료. '19, '21은 스포츠 이벤트 없고, 올림픽은 부담 적음
- 3) CPS(재전송료) 인상 추진. 한행 400원에서 100원만 상승해도 이익 약 2백억원 증가

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	738	872	785	930	913
영업이익	14	1	15	40	46
세전순이익	17	3	18	49	54
총당순이익	14	2	14	36	40
지배지분순이익	14	2	14	36	40
EPS	768	82	766	1,984	2,204
PER	33.7	243.2	23.4	9.0	8.1
BPS	30,559	30,720	31,486	33,276	34,850
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
ROE	2.5	0.3	2.5	6.1	6.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SBS, 대신증권 Research&Strategy본부

오리온
(271560)

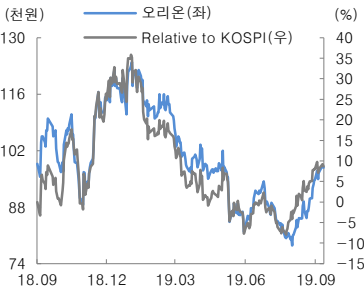
한유정
yujung.han@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 130,000
유지
현재주가 97,800
(19.09.17)
음식료업종

4차 산업혁명/안전등급 Neutral Green

KOSPI	2062.33
시가총액	3,867십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	124,000원 / 78,500원
120일 평균거래대금	107억원
외국인지분율	38.55%
주요주주	오리온홀딩스 외 7 인 43.82% 국민연금공단 8.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.7	11.5	-2.7	-6.0
상대수익률	7.1	13.1	2.7	5.0



추세적 반등의 조건

투자의견 매수, 목표주가 130,000원 유지

- 2020년 주당순이익(EPS) 5,833원에 Target PER 22배 적용(종전과 동일)
- 2019, 2020년 영업이익 추정치를 각각 +1%, -1% 조정하였으나 변동폭 미미

2019년 3분기 시장 기대치 상회 예상

- 2019년 3분기 연결 기준 오리온 매출액은 5,333억원(+8% yoy, +21% qoq), 영업이익은 960억원(+22% yoy, +91% qoq)으로 컨센서스 영업이익 832억원을 크게 상회할 것으로 예상
- 호실적을 전망하는 이유는 1) 한국에서의 스낵 신제품 판매 호조 및 경쟁사의 영업력 약화에 따른 반사 수혜로 한자리 중반의 외형 성장, 2) 베트남에서의 기존 스낵 카테고리의 증량 전략 및 신규 진출 카테고리의 실적 기여로 현지 통화 기준 10% 후반의 외형 성장이 기대되며, 한국과 베트남에서는 외형 성장에 수익성 개선 동반될 예상되어 더욱 긍정적인. 이에 더해 2019년 3분기 중국, 베트남, 러시아 환율은 각각 +4%, +8%, +7% YoY로 환율과 역시 긍정적인 전망
- 3) 중국의 경우에는 기존 신제품 출시 기조에 더해 매대 확대 및 프로모션 비용 투입 등 공격적 시장 대응 비용 투입으로 수익성 개선 폭은 다소 제한적일 것으로 예상되며 현지 통화 기준 한자리 초반의 외형 성장이 예상됨

4분기까지 이어질 호실적

- 단기적으로는 중국 국경절 연휴 직후인 10월 이후 전월 대비 성장세는 다소 부진할 것으로 예상되나 12월부터 2020년 춘절 가수요 영향으로 전월 대비, 전년 동기 대비 큰 폭의 성장이 기대됨
- 중장기적으로는 중국에서의 주안점이 이익률보다는 이익의 규모일 가능성이 높다고 판단되어 중국에서의 외형 확대 가속화 시 추세적 주가 상승 기대

(단위: 십억원 %)

구분	3Q18	2Q19	3Q19(F)				4Q19			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	494	439	528	533	8.0	21.4	529	534	8.3	0.1
영업이익	79	50	83	96	22.1	90.6	83	87	23.8	-9.3
순이익	33	36	58	67	105.6	85.3	58	54	290.4	-19.1

자료: 오리온, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,927	2,004	2,108	2,239
영업이익	282	311	333	356
세전순이익	275	305	327	344
총당가순이익	143	214	236	248
자배지분순이익	140	209	231	242
EPS	3,538	5,285	5,833	6,127
PER	33.9	18.5	16.8	16.0
BPS	35,553	37,938	38,686	44,113
PBR	3.4	2.5	2.5	2.2
ROE	10.3	14.4	15.2	14.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 오리온, 대신증권 Research&Strategy본부

한미약품 (128940)

홍기혜 kahye.hong@daishin.com
한송협 songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

460,000

유지

현재주가
(19.09.17)

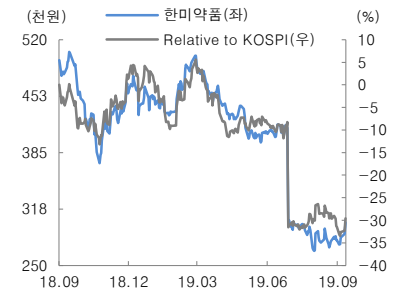
301,500

제약업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSPI	2062.33
시가총액	3,501십억원
시가총액비중	0.27%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	505,315원 / 267,500원
120일 평균거래대금	142억원
외국인지분율	15.39%
주요주주	한미사이언스 외 3 인 41.39% 국민연금공단 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.6	-25.3	-37.5	-38.0
상대수익률	1.5	-24.2	-34.1	-30.8



오픈 이노베이션을 통한 이중항체 파이프라인 강화

투자의견 매수, 목표주가 460,000원 유지

- 목표주가는 영업가치 2조 1,786억원(12mF EBITDA=1,345억원, Target EV/EBITDA=16.2 배 적용)과 주요 파이프라인 가치(rNPV=3조 7,494억원)를 반영하여 SOTP방식으로 산출

오픈 이노베이션을 통한 이중항체 파이프라인 강화

- 17일, 미국 바이오텍 페인스 테라퓨틱스(Phanes Therapeutics)의 항체 도입 계약 체결 발표. 이번 계약에 따라 “페인스의 항체+동사의 펜탐바디(이중항체) 플랫폼 기술”로 신규 이중/다중항체 개발이 이루어질 예정. 동사는 암 적응증에 대해 개발/생산/상업화의 글로벌 독점권을 보유. 구체적 계약 조건은 공개되지 않았으나, 상업화 시 수익 배분 예정. 한미약품의 다양한 임상 경험과 페인스의 항체 개발 기술 간의 시너지 효과 기대
- 페인스 테라퓨틱스는 2016년 설립된 미국 샌디에이고 소재 바이오텍. 암 및 안구질환 중심으로 다수의 항체 신약을 개발. 총 11개의 신약 후보물질을 보유하고 있으며, 전임상 단계의 PT217(DLL3/CD47 이중항체)와 PT698(Apelin 항체)이 대표적. 독일 Merck(2019), Crownbio(2018), Wuxi Biologics(2017) 등과 파트너십을 체결
- 펜탐바디는 자회사 북경한미가 개발한 기술로 하나의 항체가 서로 다른 두 개의 표적에 동시에 결합할 수 있는 차세대 플랫폼 기술. 펜탐바디 적용 파이프라인은 총 4개이며, 개발 단계가 가장 빠른 BH1657(TNF- α /IL-17 이중항체)는 2020년 임상 1상 개시 기대

긍정적인 파이프라인 다각화

- 동사의 주요 플랫폼 기술인 오라스커버리(주사→경구용 제형 변경), 랩스커버리(지속형) 적용 약물은 상용화를 앞둔 상태. 4Q19에 오락솔(경구용 파클리탁셀, 유방암) 임상 3상 탑라인 결과 발표, 롤론티스(지속형 G-CSF, 호중구감소증) FDA 신약허가 재신청 예정. 더불어 차세대 플랫폼 기술인 펜탐바디(이중항체)로 후속 개발 약물 확보
- 아직 개발 초기 단계인 만큼 신규 이중항체의 가치 반영은 이르지만, 1)파이프라인 다각화를 통한 신약개발 리스크 분산 2)글로벌 개발 트렌드에 부합하는 이중항체 개발 확대 측면에서 투자심리에 긍정적으로 반영될 것

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	917	1,016	1,106	1,195	1,285
영업이익	82	84	82	96	104
세전순이익	59	50	104	116	130
총당기순이익	69	34	71	79	88
자배지분순이익	60	25	52	57	64
EPS	5,204	2,144	4,438	4,946	5,520
PER	110.1	216.5	67.9	61.0	54.6
BPS	61,290	60,560	66,645	72,567	77,599
PBR	9.3	7.7	4.0	3.7	3.5
ROE	8.8	3.5	7.0	7.1	7.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 한미약품, 대신증권 Research&Strategy본부

포스코케미칼
(003670)

이원주

wonju.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 65,000
유지

현재주가 51,100
(19.09.17)

2차전지/IT에너지 및 부품업종

3Q19 Preview:
영구성장률 0.3%로
설명되는 현재 주가

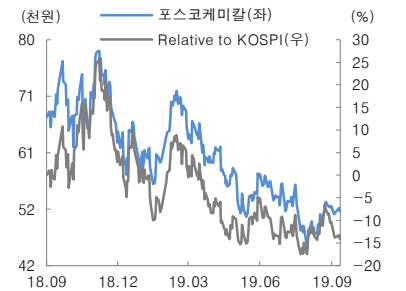
3Q19 OP 278억원으로 컨센서스 15.8% 하회 예상. 투자 의견, 목표주가 유지

- 3Q19 OP 14.9% 하향 조정, 278억원(QoQ +66.3%, YoY -15.9%) 기록할 것으로 추정
- 실적 추정치 하향 요인은 1) 예상대비 3Q19에도 유가 높게 유지, 생석회 사업 OPM을 0.3%p 하향했고, 2) 3Q19 원재료 가격 급등하며 양극재 사업부 OPM을 -1%p 하향했음
- 투자 의견 BUY, RIM 방법으로 계산한 목표주가 65,000원 유지. 목표 시가총액 약 4조원은 자기자본 약 8천억원과 미래 잔여이익의 현재가 약 3조 2천억원(영구성장률 2.2% 가정)의 합
- 현재 시가총액 약 3조원은 영구성장률 0.3%로 설명될 전기차 시장의 중장기 성장성 감안 시(2040년 세계 전기차 시장 침투율을 50%로 가정하면 2018년~2040년 CAGR +11.6%), 현재 시가총액은 과도한 저평가 상태라 판단
- 2차전지 외 사업부의 높은 실적 변동성으로 컨센서스 대비 낮은 실적 지속되며 저평가 상태에 진입했지만, 4Q19 음극재 Capa 2만톤 증설 완료되며 2020년부터는 2차전지 관련 사업부의 영업이익 비중이 40% 수준까지 확대될 예정, 2020년에는 시장 기대치 부합하는 실적 기록 가능할 것으로 전망하기 때문에 BUY 추천

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2062.33
시가총액	3,116억원
시가총액비중	0.24%
지분급(보통주)	303억원
52주 최고/최저	78,100원 / 44,600원
120일 평균거래대금	180억원
외국인지분율	8.61%
주요주주	포스코 외 1 인 65.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.7	-7.4	-21.9	-23.7
상대수익률	0.6	-6.2	-17.6	-14.8



3Q19 OP 278억원, QoQ +66.3%, YoY -15.9% 기록할 것으로 추정

- 내화물과 건설공사를 제외한 전 사업부에서 약 QoQ 20억~60억 증익 요인 발생, 1) 2Q19 QoQ +4.7% 상승한 유가 흐름 상 3Q19에 화성사업부에서 QoQ 55억원 증익 발생할 것으로 추정되며, 2) 2H19부터 판매되는 생석회의 판가가 전반기대비 상승하며 생석회 사업부는 QoQ 42억원 증익 가능할 것으로 추정
- 다만, 1) 높았던 마그네시아 가격(3Q18 915달러/톤 → 3Q19 620달러/톤) 감안 시 전년대비 내화물 사업부의 이익 규모가 작고, 2) 전년대비 유가가 낮아 화성 사업부 이익 규모도 작은 점을 감안할 시 YoY 감익은 불가피

2020년 OP, 순이익은 각각 1,520억원, 1,270억원으로 YoY +56.2%, +23.4% 예상

- 1) 4Q19 음극재 Capa 2만톤(2018년 Capa 2.4만톤) 준공되며 2020년 음극재 사업부 영업이익 YoY +112%, +202억원 증가 예상되고, 2) 2Q20 준공되는 NCM 622 양극재 Capa 2.4만톤으로 2020년 양극재 사업부 역시 YoY +390%, +169억원 증가할 전망
- 2020년부터는 2차전지 사업부의 영업이익 비중이 약 40% 수준까지 확대되며 실적 안정성에 기여할 것으로 판단
- 2019년 당기순이익에 38% 가량 기여했던 지분법이익은 2020년부터는 약 300억원 수준에서 지속될 것으로 전망(2020년 당기순이익의 약 22%). 전극봉 가격 급락에도 PMC Tech의 침상코크스 판가는 안정적으로 유지되고 있는 것으로 판단(한국 피치코크스 수출 단가 2Q19 1,693달러/톤 → 3Q19 약 1,800달러/톤)

(단위: 십억원 %)

구분	3Q18	2Q19	3Q19(F)						4Q19		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출액	346	370	414	389	12.4	5.2	408		425	16.3	9.3
영업이익	33	17	33	28	-15.9	66.3	33		31	5.7	11.1
순이익	37	23	27	23	-37.8	-0.7	28		23	-27.0	-0.1

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	1,197	1,384	1,567	1,540	-1.7	1,561	15.6	11.3
영업이익	104	106	106	97	-7.9	106	2.2	-8.4
순이익	104	132	107	102	-4.3	123	27.6	-22.5

자료: 포스코케미칼, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research&Strategy 본부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.