

코스모신소재 (005070/KS)

불황을 버티는 힘: 현금흐름, 부채비율, 보유부지 **SK증권 리서치센터**

매수(신규)

목표주가: 50,000 원(신규)
 현재주가: 40,250 원
 상승여력: 24.2%



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
 3773-9035



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com.kr
 3773-8578

Company Data

발행주식수	3,251 만주
시가총액	1,309 십억원
주요주주	
코스모화학(외7)	29.28%
국민연금공단	5.01%

Stock Data

주가(25/04/29)	40,250 원
KOSPI	2,565.42pt
52주 최고가	178,200 원
52주 최저가	33,200 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



25년 1분기 리뷰: 관세/무역분쟁 영향으로 실적 감소

1분기 영업이익은 10억원(-80%, 이하 YoY)으로 컨센서스(40억원)을 하회했다. ① 양극재는 코로나 팬데믹 이후 처음으로 영업손실을 기록했다. 지난해 3분기 최저(825억원) 매출에서도 흑자를 유지했으나 이번 분기에는 적자 전환했다. 전방 고객사들이 관세 불확실성을 대응해 지역별 소재/부품 조달 전략을 수정하면서, 매출이 타격을 받은 데 기인한다. 이러한 영향은 2분기 초중순까지 지속될 전망이다. ② 기능성 필름은 MLCC 고객사의 견조한 수요와 맞물려 양호한 실적이 이어졌다. ③ 토너는 2022년 이후 감소세가 지속된다.

2분기 전망 및 증설 (CAPEX) 계획 중간점검

2분기 영업이익은 18억원(-74%)로 전망한다. 전방 전기차 판매 부진에 관세 불확실성까지 맞물리며 2분기까지 수요 부진이 이어질 전망이다. 회복은 고객사의 재고 관리가 일단락되는 3분기로 예상한다. 전기차 및 배터리 기업들은 지난 2년 간 증설 계획을 수차례에 걸쳐 하향 조정했다. 판매 부진과 재고 부담 때문이다. 반면 동사는 2년 전의 양극재 증설 목표를 계획대로 진행 중이다. 과거의 보수적이었던 투자가 현재 불황에서는 다행이라 평가된다. 생산능력(capacity)는 24년 말, 6만 > 26년 상반기, 10만 > 28년 말, 20만톤으로 전망된다.

목표주가 50,000 원으로 커버리지 재개

목표주가는 생산 캐파 확보 시기인 28F EPS 5,006 원(순이익 1,627억원 기준)에 IT 하드웨어의 통상적 PER, 10배를 반영해 산출했다. 현 주가는 25F PBR 2.6배다. 국내 메이저 양극재 5개사 중 후발주자다. 그러나 경쟁사들 대비 건전한 재무구조를 가지고 있다. ① 불황에서도 양호한 현금흐름과, ② 건전한 부채비율(24년 말 기준 58%), 순차입금비율(35%), ③ 그리고 투자부담을 완화시키는 보유부지를 주요 강점으로 삼아 불황을 버티고 있다. 배터리 산업 환경에서 단기간 내 수익성 급반등은 쉽지 않지만 견고한 재무기반이 버팀목이 되고 있다는 점을 주목한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	486	630	570	547	852	1,649
영업이익	십억원	32	32	25	16	48	117
순이익(지배주주)	십억원	28	27	18	9	32	80
EPS	원	888	832	543	280	976	2,452
PER	배	57.6	177.1	94.9	143.6	41.2	16.4
PBR	배	6.3	10.0	3.4	2.6	2.4	2.1
EV/EBITDA	배	34.2	99.0	47.3	49.6	22.9	10.3
ROE	%	12.1	7.4	3.6	1.8	6.1	13.8

양극재 업체 부채비율, 순차입금비율 비교 (2024년 말 기준)

(단위: %)	부채비율	순부채비율
코스모신소재	58	35
에코프로비엠	119	72
포스코퓨처엠	139	88
엘앤에프	287	208

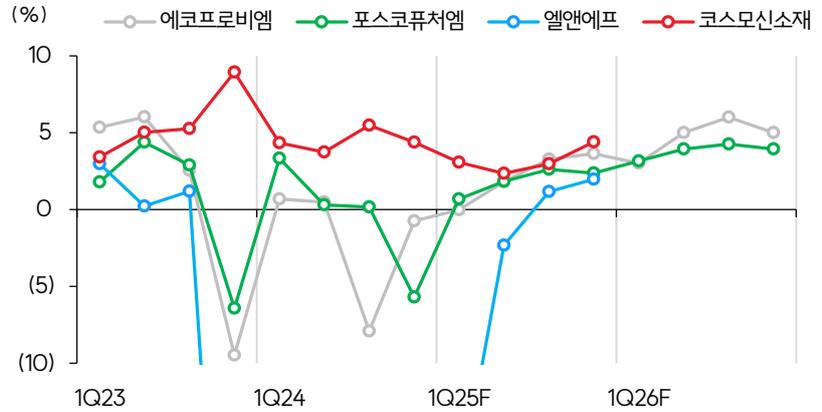
자료: SK 증권 추정

코스모신소재, 부문별 실적 추정

(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,221	1,854	1,193	1,429	1,139	1,331	1,452	1,547	5,697	5,468	8,521
양극활물질	894	1,541	825	1,127	835	998	1,101	1,198	4,387	4,133	7,013
기능성필름	283	275	326	259	265	294	310	309	1,143	1,178	1,356
토너	44	38	43	42	38	39	40	40	167	157	152
YoY, 매출액 (%)	-36%	-5%	-23%	61%	-7%	-28%	22%	8%	-10	-4	56
양극활물질 (%)	-45%	-7%	-30%	115%	-7%	-35%	33%	6%	-12	-6	70
기능성필름 (%)	39%	12%	6%	-18%	-7%	7%	-5%	19%	6	3	15
토너 (%)	-32%	-34%	-12%	-7%	-13%	1%	-7%	-5%	-23	-6	-3
QoQ, 매출액 (%)	38%	52%	-36%	20%	-20%	17%	9%	7%	-	-	-
양극활물질 (%)	70%	72%	-46%	37%	-26%	19%	10%	9%	-	-	-
기능성필름 (%)	-11%	-3%	18%	-20%	2%	11%	6%	-1%	-	-	-
토너 (%)	-3%	-13%	12%	0%	-10%	1%	3%	1%	-	-	-
매출비중 (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100	100	100
양극활물질 (%)	73%	83%	69%	79%	73%	75%	76%	77%	77	76	82
기능성필름 (%)	23%	15%	27%	18%	23%	22%	21%	20%	20	22	16
토너 (%)	4%	2%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3	3	2
영업이익	53	69	65	63	10	18	68	67	250	163	476
양극활물질	34	49	12	33	-22	-15	33	36	130	32	339
기능성필름	17	19	52	28	32	32	34	31	117	129	136
토너	1	1	0	0	0	0	0	0	3	2	2
OPM (%)	4%	4%	5%	4%	1%	1%	5%	4%	4	3	6
양극활물질 (%)	4%	3%	2%	3%	-3%	-2%	3%	3%	3	1	5
기능성필름 (%)	6%	7%	16%	11%	12%	11%	11%	10%	10	11	10
토너 (%)	3%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2	1	1
양극재 캐파 가정 (톤)	5,430	7,110	10,590	14,190	16,893	19,595	22,298	25,000	60,000	100,000	105,000

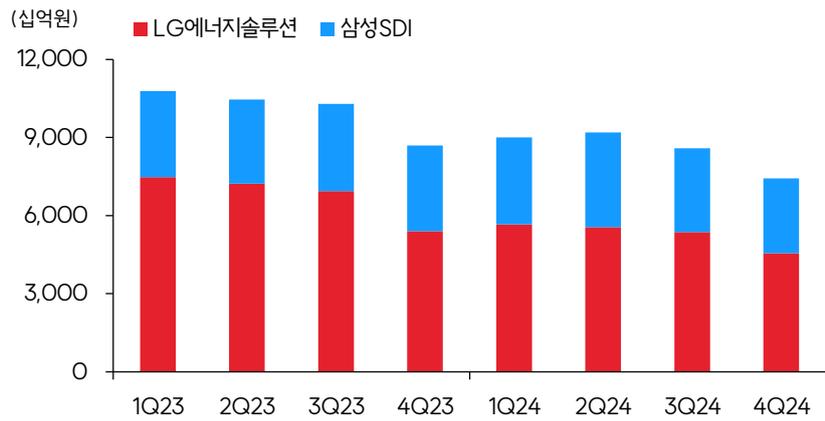
자료: SK 증권 추정

양극재 업체 OPM 추이 및 전망



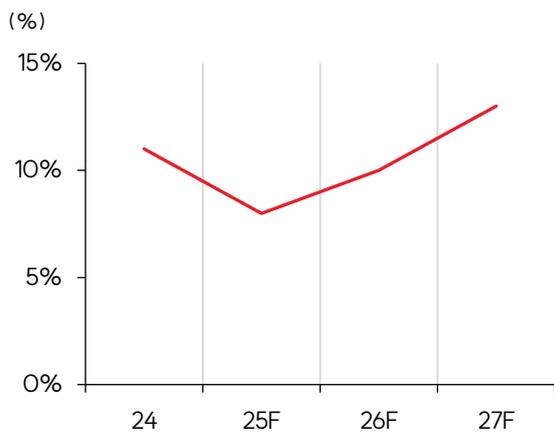
자료: QuantiWise, SK 증권 / 주: 미래 예상치는 컨센서스

셀 업체 합산 재고자산 추이



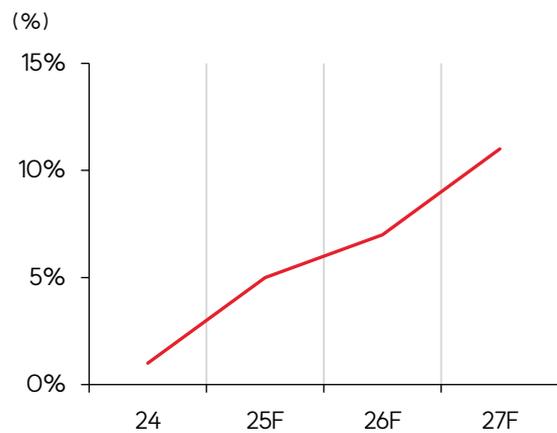
자료: QuantiWise, SK 증권

미국 전기차 성장률



자료: Bloomberg, SK 증권

유럽 전기차 성장률



자료: Bloomberg, SK 증권

코스모신소재 분기 실적 리뷰 테이블

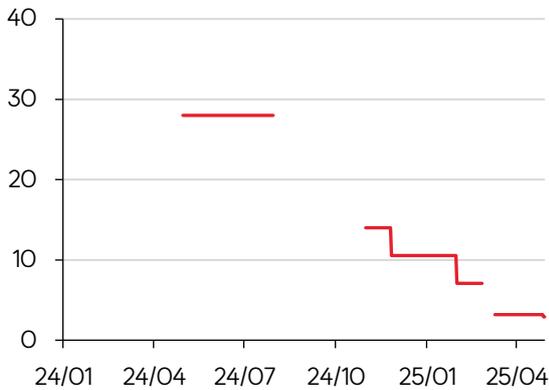
(단위: 십억원)

구분	1Q24	4Q24	1Q25P			2Q25 (E)		2024	2025 (F) 컨센	2026(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	1,221	1,429		1,309	1,139	1,234	1,331	5,697	5,421	7,120
영업이익	53	63		40	10	29	18	250	153	300
순이익(지배)	46	11		-	19	-	-	176	140	220

자료: Quantwise, SK 증권 추정

코스모신소재 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이

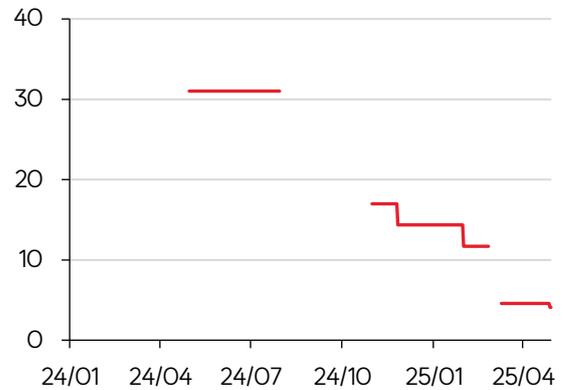
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이

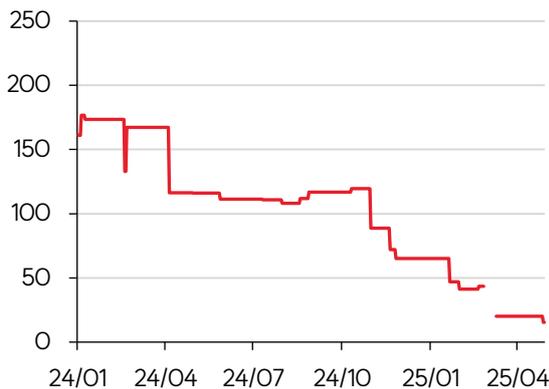
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 2025F 년 영업이익 컨센서스 추이

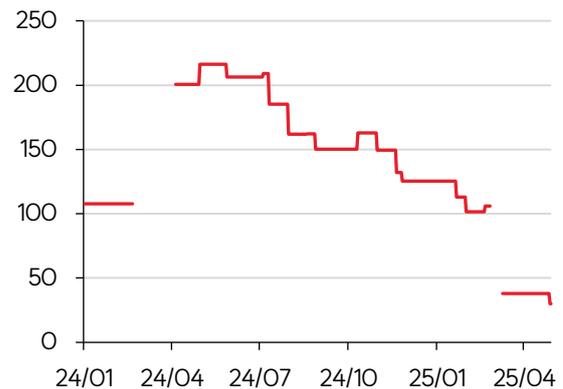
(십억원)



자료: QuantiWise, SK 증권

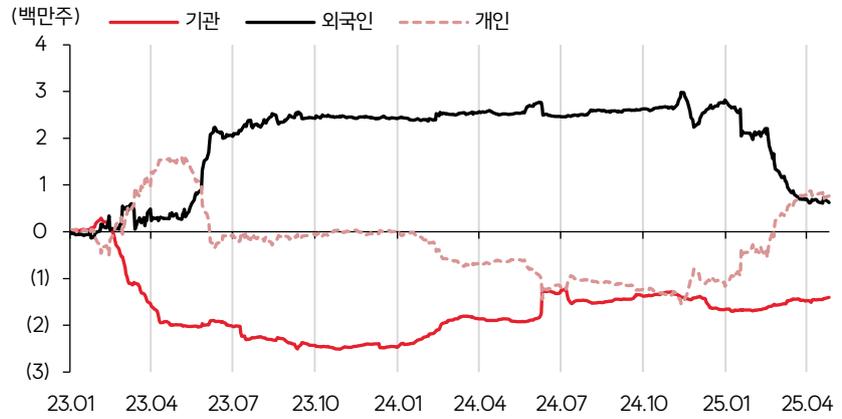
코스모신소재 2026F 년 영업이익 컨센서스 추이

(십억원)



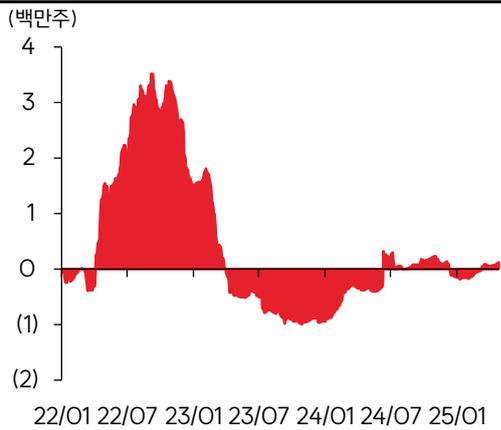
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



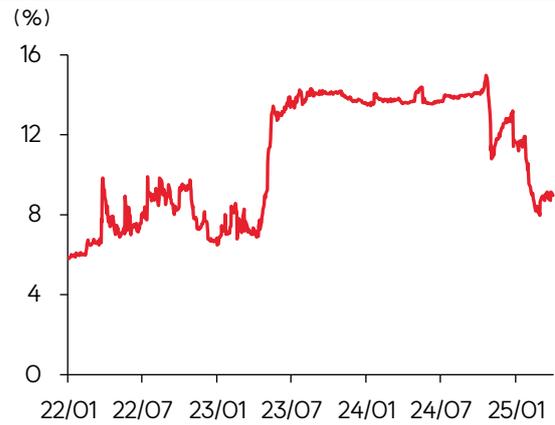
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 기관 비중 추이 (2022년 초~)



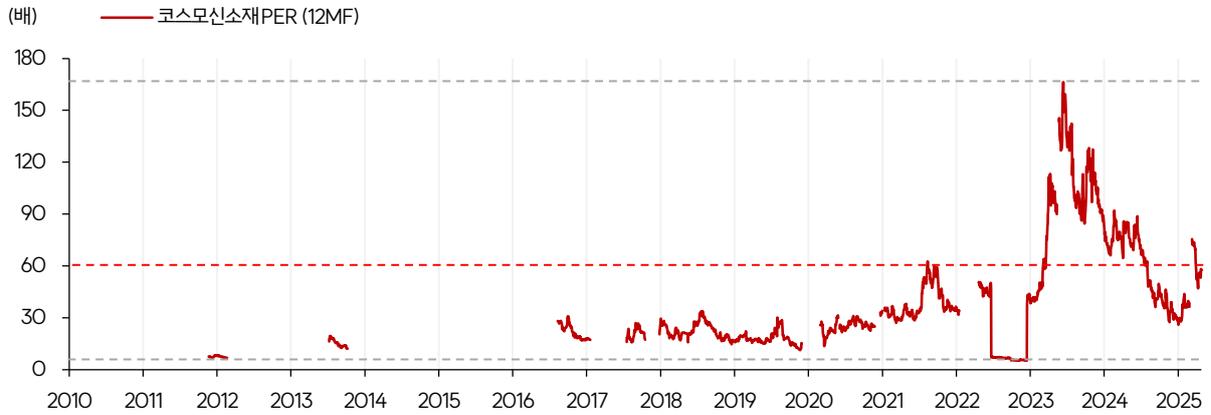
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 외국인 비중 추이 (2022년 초~)



자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 PER (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

코스모신소재 EV/EBITDA (12MF)



자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

코스모신소재 Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantiWise, SK 증권 추정/ 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

코스모신소재 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	50,000 원	
28E EPS	5,006 원	2028년 EPS(생산캐파 확보시기, 순이익 1,627억원)
목표 PER	10 배	IT 통상적 PER
적정 가치	50,059 원	

자료: SK 증권 추정

2차전지 밸류체인 Valuation Table

분류	기업명	시총 (백만\$)	2025F						2026F					
			PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/ EBITDA	ROE	OPM	NPM
배터리	LGES	57,038	273.8	3.8	18.5	18	6.4	12	273.8	3.8	18.5	18	6.4	12
	SK 이노베이션	10,182	122.8	0.6	12.5	0.2	2.0	0.0	122.8	0.6	12.5	0.2	2.0	0.0
	삼성 SDI	9,101	43.3	0.7	9.9	1.7	0.6	2.3	43.3	0.7	9.9	1.7	0.6	2.3
	CATL	140,483	15.9	3.5	9.4	22.9	17.7	14.8	15.9	3.5	9.4	22.9	17.7	14.8
	BYD	147,185	19.2	4.3	7.5	24.4	6.7	5.6	19.2	4.3	7.5	24.4	6.7	5.6
	NIO	9,680	-	39.3	-	-70.9	-19.1	-19.4	-	39.3	-	-70.9	-19.1	-19.4
	XPENG	18,969	-	5.1	-	-6.6	-4.2	-2.3	-	5.1	-	-6.6	-4.2	-2.3
	EVE Energy	11,428	15.2	2.0	11.5	13.0	9.2	8.3	15.2	2.0	11.5	13.0	9.2	8.3
양극재/ 음극재	에코프로	4,832	-	4.6	82.2	-6.9	-0.4	-1.8	-	4.6	82.2	-6.9	-0.4	-1.8
	에코프로비엠	6,975	-	6.8	45.0	-0.4	2.2	-0.2	-	6.8	45.0	-0.4	2.2	-0.2
	알앤에프	1,712	-	3.6	83.2	-7.8	-0.5	-1.6	-	3.6	83.2	-7.8	-0.5	-1.6
	코스모신소재	911	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	포스코퓨처엠	7,019	272.1	3.4	34.1	1.5	1.8	0.4	272.1	3.4	34.1	1.5	1.8	0.4
	Easpring	2,603	24.8	1.4	11.3	5.6	8.4	7.3	24.8	1.4	11.3	5.6	8.4	7.3
	Ningbo	2,129	24.1	1.6	14.7	7.7	5.0	3.6	24.1	1.6	14.7	7.7	5.0	3.6
	Ronbay	2,129	24.1	1.6	14.7	7.7	5.0	3.6	24.1	1.6	14.7	7.7	5.0	3.6
	SMM	914	40.5	5.3	26.5	13.2	15.2	11.7	40.5	5.3	26.5	13.2	15.2	11.7
대주전자재료	855	-	0.8	18.5	-0.6	-2.3	-0.2	-	0.8	18.5	-0.6	-2.3	-0.2	
동박	롯데에너지머티	2,695	-	3.4	35.6	-11.9	-4.3	-6.7	-	3.4	35.6	-11.9	-4.3	-6.7
	SKC	1,147	-	0.8	94.5	-5.8	-36.7	-31.9	-	0.8	94.5	-5.8	-36.7	-31.9
분리막	SKIET	216	-	0.3	16.6	-3.7	-10.4	-12.4	-	0.3	16.6	-3.7	-10.4	-12.4
	더블유씨피	3,615	21.7	0.9	11.6	4.0	10.1	7.9	21.7	0.9	11.6	4.0	10.1	7.9
	창신신소재	96	-	0.3	2.0	-0.1	11.1	1.5	-	0.3	2.0	-0.1	11.1	1.5
	W-Scope	257	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
알루미늄박	삼이알미늄	589	48.3	1.4	26.3	2.2	2.9	2.9	48.3	1.4	26.3	2.2	2.9	2.9
	DI 동일	6,555	18.2	0.5	15.8	2.7	2.2	2.9	18.2	0.5	15.8	2.7	2.2	2.9

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	296	288	372	482	641
현금및현금성자산	60	2	24	58	111
매출채권 및 기타채권	67	127	152	185	232
재고자산	166	156	187	224	269
비유동자산	377	496	510	631	786
장기금융자산	2	2	2	4	8
유형자산	368	486	499	616	757
무형자산	2	2	2	1	1
자산총계	673	785	882	1,113	1,427
유동부채	162	270	357	476	609
단기금융부채	37	170	249	303	247
매입채무 및 기타채무	113	90	106	170	359
단기충당부채	0	0	0	0	1
비유동부채	32	19	20	101	202
장기금융부채	19	7	7	80	160
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	194	289	377	576	811
지배주주지분	479	496	505	536	616
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	338	338	338	338	338
기타자본구성요소	3	3	3	3	3
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	82	99	108	139	219
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	479	496	505	536	616
부채외자본총계	673	785	882	1,113	1,427

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-29	9	-23	57	238
당기순이익(손실)	27	18	9	32	80
비현금성항목등	21	29	20	35	62
유형자산감가상각비	16	14	14	23	39
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5	15	5	12	23
운전자본감소(증가)	-70	-35	-47	1	119
매출채권및기타채권의감소(증가)	46	-56	-25	-33	-47
재고자산의감소(증가)	-112	6	-31	-37	-45
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	26	8	64	189
기타	-12	-4	-8	-19	-43
법인세납부	-5	-2	-2	-8	-20
투자활동현금흐름	-95	-184	-29	-146	-197
금융자산의감소(증가)	8	0	-0	-1	-3
유형자산의감소(증가)	-102	-181	-28	-140	-180
무형자산의감소(증가)	-1	-0	0	0	0
기타	0	-2	-1	-5	-14
재무활동현금흐름	151	116	79	127	24
단기금융부채의증가(감소)	-51	117	79	54	-56
장기금융부채의증가(감소)	-4	-0	0	73	80
자본의증가(감소)	204	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	26	-58	22	34	53
기초현금	34	60	2	24	58
기말현금	60	2	24	58	111
FCF	-131	-172	-51	-83	58

자료 : 코스모신소재, SK증권

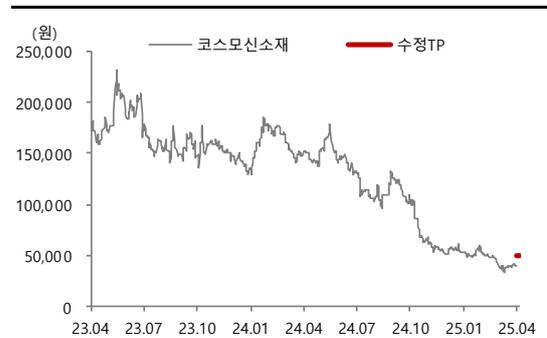
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	630	570	547	852	1,649
매출원가	571	519	496	771	1,489
매출총이익	58	51	51	81	161
매출총이익률(%)	9.2	8.9	9.3	9.5	9.7
판매비와 관리비	26	26	35	34	44
영업이익	32	25	16	48	117
영업이익률(%)	5.1	4.4	3.0	5.6	7.1
비영업손익	-6	-5	-5	-8	-17
순금융손익	-2	-1	-3	-4	-3
외환관련손익	-4	-3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	27	20	11	40	100
세전계속사업이익률(%)	4.2	3.4	2.1	4.7	6.0
계속사업법인세	2	2	2	8	20
계속사업이익	27	18	9	32	80
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	27	18	9	32	80
순이익률(%)	4.3	3.1	1.7	3.7	4.8
지배주주	27	18	9	32	80
지배주주귀속 순이익률(%)	4.3	3.1	1.7	3.7	4.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	23	17	9	32	80
지배주주	23	17	9	32	80
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	48	39	31	71	155

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	29.6	-9.5	-4.0	55.8	93.6
영업이익	-0.5	-22.7	-34.8	192.0	144.9
세전계속사업이익	-22.3	-26.6	-41.9	248.1	151.3
EBITDA	-0.3	-19.1	-20.7	129.4	118.5
EPS	-6.4	-34.7	-48.4	248.1	151.3
수익성 (%)					
ROA	4.8	2.4	1.1	3.2	6.3
ROE	7.4	3.6	1.8	6.1	13.8
EBITDA마진	7.7	6.9	5.7	8.3	9.4
안정성 (%)					
유동비율	182.8	106.7	104.0	101.2	105.3
부채비율	40.5	58.3	74.7	107.4	131.7
순차입금/자기자본	-1.2	35.0	45.6	60.0	47.1
EBITDA/이자비용(배)	13.7	36.0	8.2	12.8	22.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	832	543	280	976	2,452
BPS	14,732	15,248	15,528	16,504	18,956
CFPS	1,323	975	732	1,699	3,647
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	177.1	94.9	143.6	41.2	16.4
PBR	10.0	3.4	2.6	2.4	2.1
PCR	111.4	52.8	55.0	23.7	11.0
EV/EBITDA	99.0	47.3	49.6	22.9	10.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.30	매수	50,000원	6개월		
2023.05.23	매수	222,261원	6개월	-42.73%	4.22%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 30일 기준)

매수	97.50%	중립	2.50%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------