2025-07-24

코스모신소재 (005070/KS)

본격적 반등은 4 분기. 안정된 재무기반 주목

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 50,000 원(유지)
현재주가: 38,350 원
상승여력: 30.4%

Analyst
박형우
hyungwou@sks.co.kr
3773-9035

Analyst
권민규
mk.kwon@sks.co.kr
3773-8578

25 년 2 분기 리뷰: 실적 부진 지속

2 분기 영업이익은 5 억원(-92%, 이하 YoY)을 기록했다. 실적부진이 지속됐으나 경쟁 양극재 기업들과 비교하면 상대적으로 견조한 동향이다. ① 양극재는 전분기대비 출하량이 소폭 증가했다. 그러나 여전히 전방 수요 부진과 관세 불확실성 여파에서 벗어나지 못했다. ② 기능성 필름은 원재료 가격 상승으로 수익성이 하락했다. ③ 원/달러 환율 하락도 OPM 을 약 1%p 훼손시켰다.

3 & 4 분기 전망 및 점진적 전구체 내재화 계획

3 분기 영업이익은 25 억원(-61%)으로 전분기대비 개선이 예상된다. 그러나 회복 강도는 제한적일 전망이다. 양극재 부문은 고객사 재고 조정이 마무리되는 시점인 4 분기부터 본격적인 실적 회복이 가능할 것으로 판단된다. 3 공장도 3 분기에 부분 가동을 시작하나, 본격적인 효과는 4 분기에 나타날 전망이다.

전구체 내재화는 현재 2,500 톤 규모 증설 계획에서 확대 방안을 검토 중이다. 구체적인 증설 계획은 확정되지 않았다. 장기적으로는 2~3 만톤 규모까지 확대가 필요하다는 전략적 방향성을 갖고 있다. 북미 고객사들은 비중국 전구체를 강력히 요구한다. 유럽 양극재 밸류체인에서도 중국 의존도가 문제가 될 것이다. 소재 국산화가 살 길이다. 전체 양극재 캐파는 24 년, 6 만 > 26 년 상반기, 10 만 > 28 년 말, 20 만톤으로 전망한다.

목표주가 50,000 원, 매수 의견 유지

미래전망과 단기 업황이 크게 변하지 않았기에 목표주가 50,000 원을 유지한다.

국내 메이저 양극재 5 개사 중 후발주자다. 그러나 경쟁사들 대비 건전한 재무구조를 가지고 있다. ① 1Q25 말 기준 부채비율 51%, 순차입금비율 25%의 건전한 재무구조를 가지고 있다. ② 불황 국면을 버텨낼 수 있는 양호한 현금흐름도 높게 평가한다. 향후 2~3 년을 버텨내는 2 차전지 기업이 전기차 & 자율주행 트렌드에서 수혜를 독차지할 것이다. ③ 자산가치가 높은 보유 토지도 강점이다. 안정적 재무기반이 중장기 투자 매력도를 뒷받침하는 요인이라 판단한다.

Company Data	
발행주식수	3,251 만주
시가총액	1,247 십억원
주요주주	
코스모화학(외7)	29.31%
국민연금공단	5.01%

Stock Data	
주가(25/07/23)	38,350 원
KOSPI	3,183.77 pt
52주 최고가	132,400 원
52주 최저가	29,700 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

주가 및 상대수익률

영업실적 및 투자지표

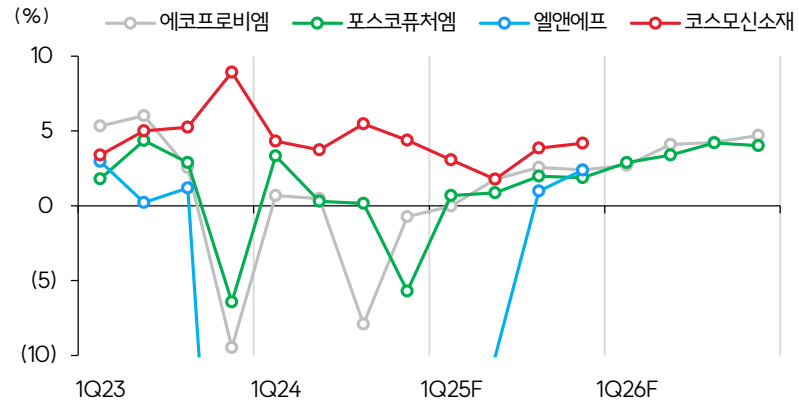
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	486	630	570	515	832	1,603
영업이익	십억원	32	32	25	11	47	113
순이익(지배주주)	십억원	28	27	18	6	31	77
EPS	원	888	832	543	176	951	2,375
PER	배	57.6	177.1	94.9	218.3	40.3	16.2
PBR	배	6.3	10.0	3.4	2.5	2.3	2.0
EV/EBITDA	배	34.2	99.0	47.3	57.6	22.2	10.1
ROE	%	12.1	7.4	3.6	1.1	6.0	13.5

코스모신소재, 부문별 실적 추정

(단위: 억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**1,221**	**1,854**	**1,193**	**1,429**	**1,139**	**1,201**	**1,298**	**1,512**	**5,697**	**5,149**	**8,322**
양극활물질	894	1,541	825	1,127	826	886	946	1,160	4,387	3,817	6,789
기능성필름	283	275	326	259	271	277	313	312	1,143	1,172	1,370
토너	44	38	43	42	42	38	40	40	167	160	162
YoY, 매출액 (%)	-36%	-5%	-23%	61%	-7%	-35%	9%	6%	*-10*	*-10*	*62*
양극활물질 (%)	-45%	-7%	-30%	115%	-8%	-42%	15%	3%	*-12*	*-13*	*78*
기능성필름 (%)	39%	12%	6%	-18%	-4%	1%	-4%	20%	*6*	*3*	*17*
토너 (%)	-32%	-34%	-12%	-7%	-5%	1%	-7%	-6%	*-23*	*-4*	*2*
QoQ, 매출액 (%)	38%	52%	-36%	20%	-20%	5%	8%	16%	-	-	-
양극활물질 (%)	70%	72%	-46%	37%	-27%	7%	7%	23%	-	-	-
기능성필름 (%)	-11%	-3%	18%	-20%	5%	2%	13%	0%	-	-	-
토너 (%)	-3%	-13%	12%	0%	-1%	-8%	3%	1%	-	-	-
매출비중 (%)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	*100*	*100*	*100*
양극활물질 (%)	73%	83%	69%	79%	73%	74%	73%	77%	*77*	*74*	*82*
기능성필름 (%)	23%	15%	27%	18%	24%	23%	24%	21%	*20*	*23*	*16*
토너 (%)	4%	2%	4%	3%	4%	3%	3%	3%	*3*	*3*	*2*
영업이익	53	69	65	63	10	5	25	66	**250**	**107**	**467**
양극활물질	34	49	12	33	-23	-23	-9	35	130	-21	328
기능성필름	17	19	52	28	33	28	34	31	117	126	137
토너	1	1	0	0	0	0	0	0	3	2	2
OPM (%)	4%	4%	5%	4%	1%	0%	2%	4%	*4*	*2*	*6*
양극활물질 (%)	4%	3%	2%	3%	-3%	-3%	-1%	3%	*3*	*-1*	*5*
기능성필름 (%)	6%	7%	16%	11%	12%	10%	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	14,550	19,595	22,298	25,000	60,000	100,000	105,000

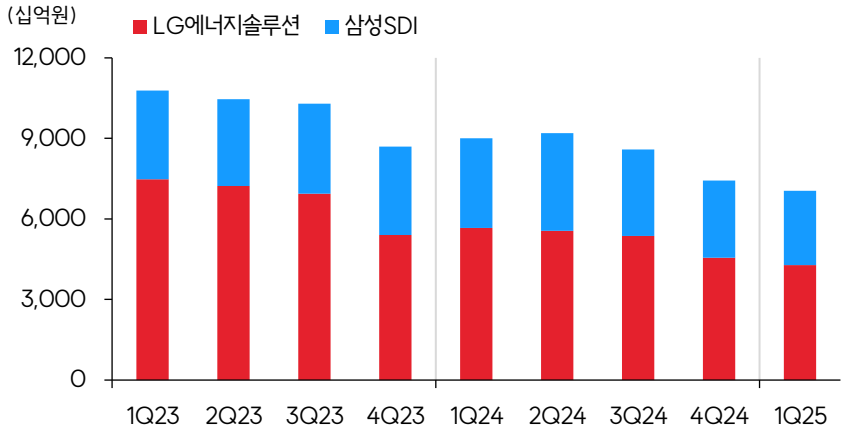
자료: SK 증권 추정

양극재 업체 OPM 추이 및 전망



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

셀 업체 합산 재고자산 추이



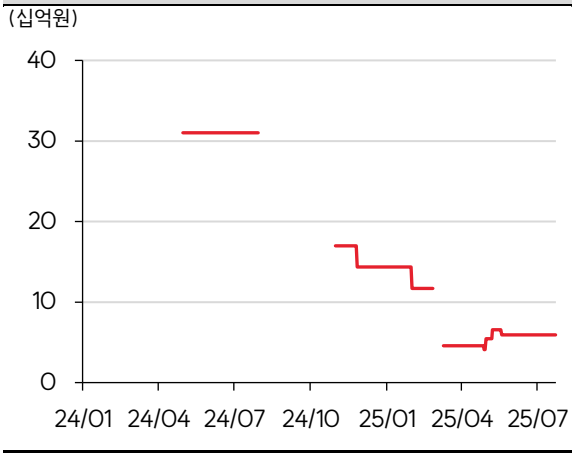
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 분기 실적 리뷰 테이블 (단위: 십억원)

구 분	2Q24	1Q25	2Q25P			3Q25 (E)		2024	2025 (F) 컨센	2026(F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	1,854	1,139		1,241	1,201	1,539	1,298	5,697	5,619	8,481
영업이익	69	10		22	5	59	25	250	162	409
순이익(지배)	43	19		21	23	71		176	118	299

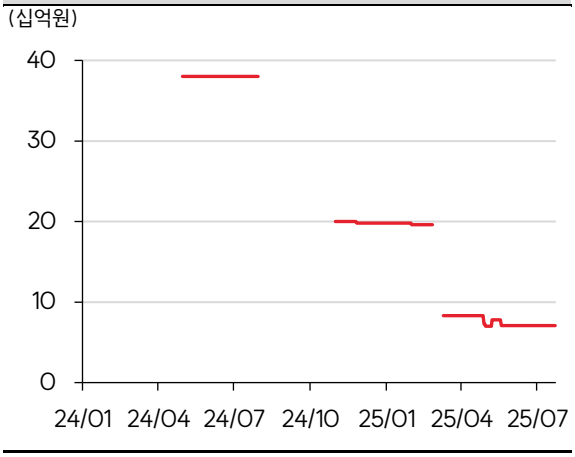
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

코스모신소재 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



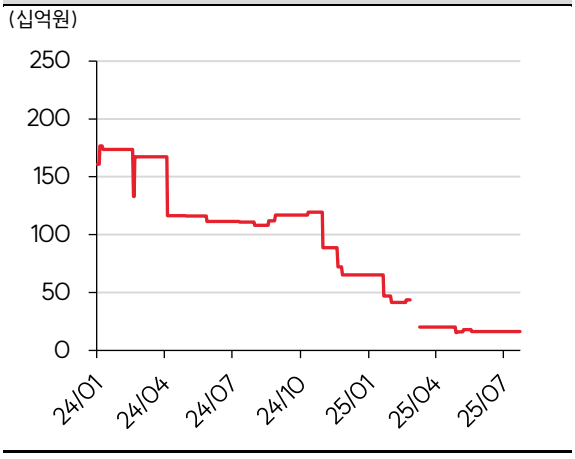
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 4Q25F 영업이익 컨센서스 추이



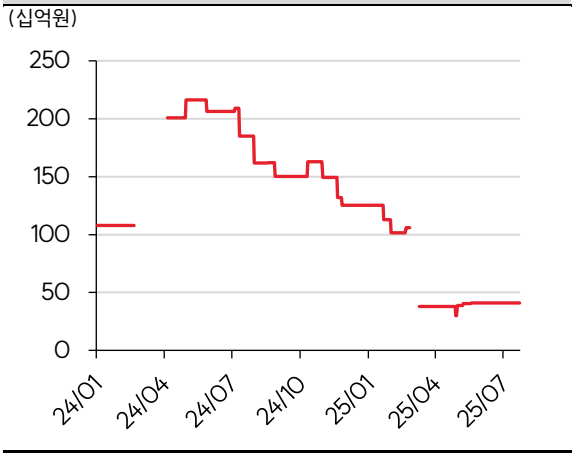
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 2025F 년 영업이익 컨센서스 추이



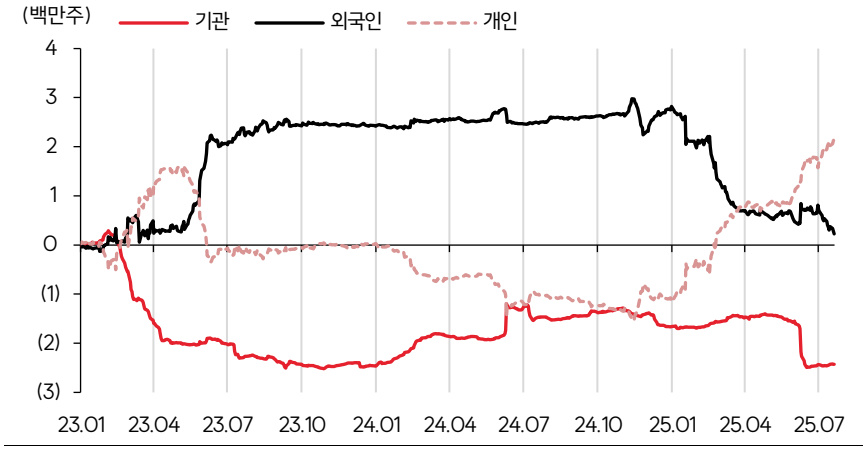
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 2026F 년 영업이익 컨센서스 추이



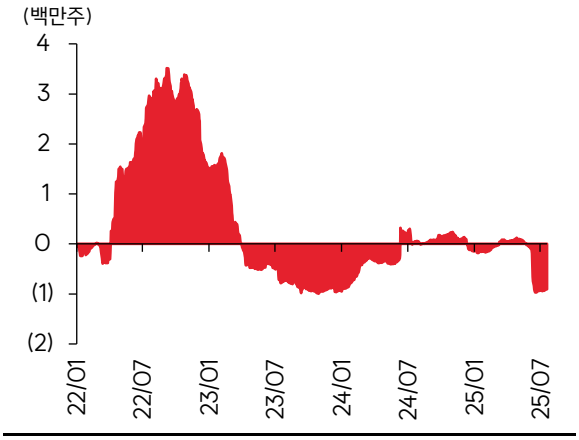
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 투자자별 누적순매수 추이 (2023~)



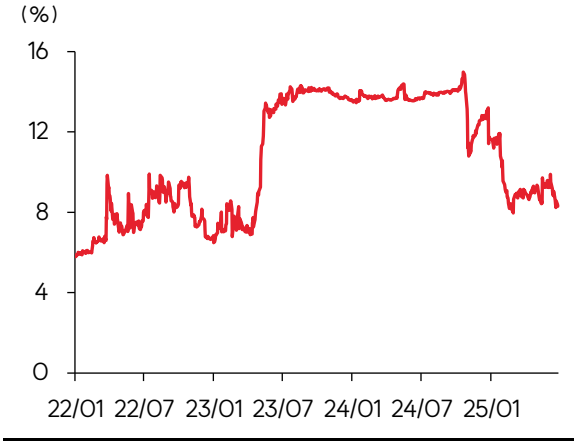
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 기관 비중 추이 (2022 년 초~)



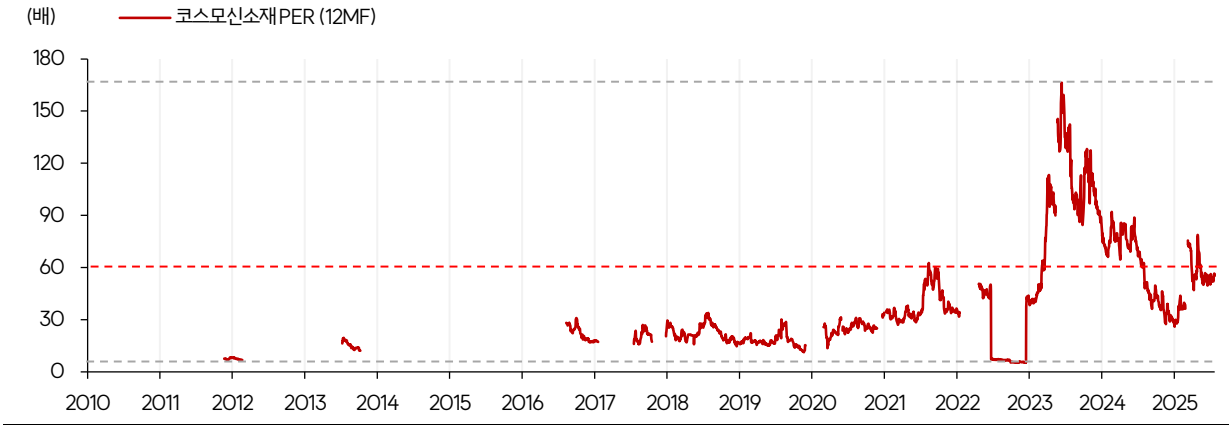
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 외국인 비중 추이 (2022 년 초~)



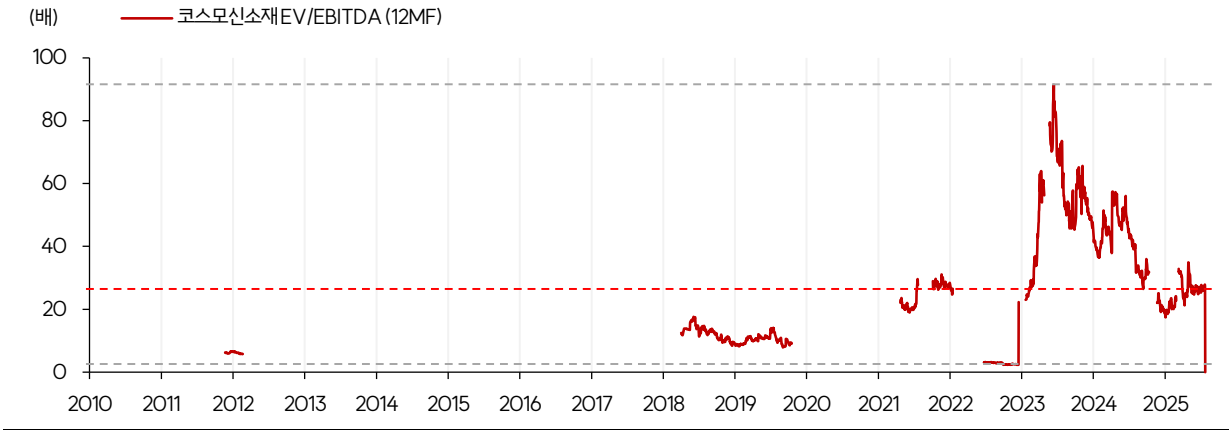
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 PER (12MF)



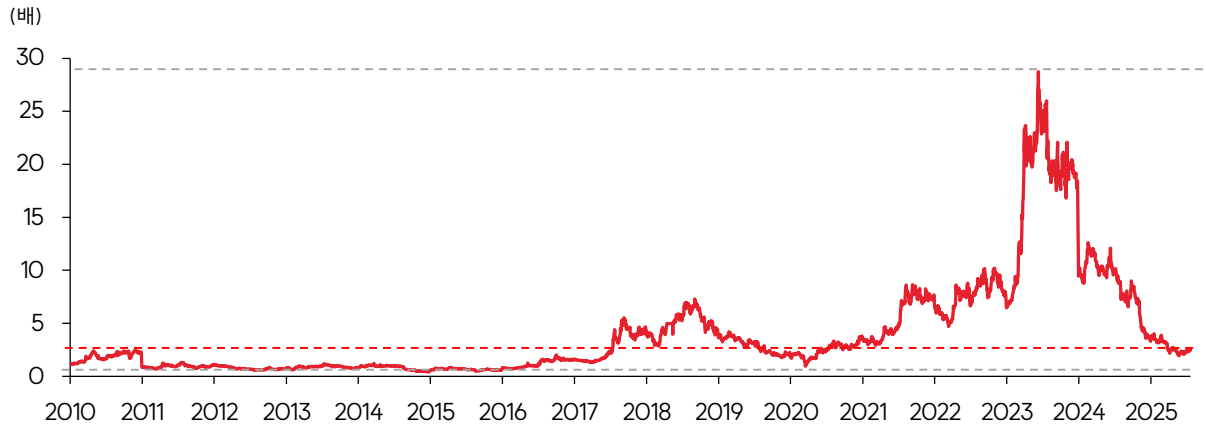
자료 : QuantiWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

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 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	547	852	515	832	(5.9)	(2.3)
영업이익	16	48	11	47	(31.3)	(2.1)
순이익	9	32	6	31	(33.3)	(3.1)
OPM (%)	2.9	5.6	2.1	5.6		
NPM	1.6	3.8	1.2	3.7		

자료: SK 증권 추정

2차전지 밸류체인 Valuation Table

분류	기업명	시총	2025F						2026F					
		(백만$)	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
배터리	LGES	57,274	252.3	3.6	18.5	1.8	7.3	1.4	54.4	3.3	12.9	6.2	12.0	4.7
	SK 이노베이션	12,776	-	0.7	16.2	-2.9	0.6	-1.0	41.3	0.7	10.8	1.4	3.0	0.4
	삼성 SDI	10,820	644.7	0.7	13.6	0.3	-0.7	0.0	13.3	0.6	7.3	4.8	6.4	5.7
	CATL	185,277	19.8	4.3	12.5	23.0	18.0	14.8	16.3	3.7	10.4	23.9	18.1	15.0
	BYD	148,195	21.6	4.2	7.6	23.8	6.7	5.6	17.1	3.5	6.3	23.9	7.3	6.3
	NIO	11,050	-	70.0	-	-244.8	-18.5	-19.1	-	-	-	-41.1	-8.2	-8.9
	XPENG	17,950	-	4.5	-	-6.1	-3.5	-1.8	55.2	3.9	38.6	6.1	0.7	2.1
	EVE Energy	13,182	18.1	2.2	12.4	12.9	9.3	8.2	13.4	2.0	9.8	15.1	10.0	8.7
양극재/음극재	에코프로	4,740	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	에코프로비엠	7,775	-	6.4	58.6	-0.5	1.9	-0.4	178.7	6.2	33.2	3.4	3.7	1.5
	엘앤에프	1,632	-	4.0	-	-24.6	-7.7	-7.2	85.9	3.8	19.5	5.2	3.3	1.2
	코스모신소재	907	92.4	2.4	35.6	2.7	3.5	2.6	42.9	2.3	18.7	5.5	6.5	4.7
	포스코퓨처엠	8,502	355.5	3.6	44.6	0.9	1.6	0.8	134.8	3.5	30.0	2.6	3.4	1.9
	Easpring	3,244	31.3	1.5	15.8	5.1	7.3	6.6	24.4	1.5	11.9	6.3	7.7	6.8
	Ningbo Ronbay	2,259	27.9	1.7	14.6	6.5	5.0	3.5	18.9	1.3	11.6	8.9	5.8	4.0
	SMM	878	48.7	4.9	30.7	10.2	13.5	9.6	32.0	4.3	23.6	13.4	16.9	12.0
	대주전자재료	960	-	0.9	49.6	-3.0	-8.5	-4.3	78.9	0.9	8.8	1.2	2.2	1.1
동박	롯데에너지머티	2,821	-	3.9	134.9	-28.3	-7.6	-13.7	-	4.4	27.9	-13.3	2.6	-4.3
	SKC	1,496	-	0.9	151.2	-5.4	-47.4	-34.9	565.0	0.9	16.9	0.2	2.6	0.8
분리막	SKIET	186	-	0.3	-	-9.1	-53.8	-63.5	-	0.3	9.0	-3.0	2.4	-6.6
	더블유씨피	3,981	46.0	1.1	14.2	2.0	5.8	4.0	25.2	1.1	11.0	3.9	10.0	7.4
	창신신소재	91	-	0.3	1.9	-0.1	11.1	1.5	-	-	-	-	-	-
	W-Scope	223	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
알루미늄박	삼아알미늄	610	110.2	-	-	-	1.3	-	38.2	-	-	-	2.9	-
	DI 동일	7,088	23.1	0.6	16.9	2.5	2.2	2.7	13.6	0.5	12.6	4.1	4.0	4.6

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	296	288	412	533	674
현금및현금성자산	60	2	65	111	145
매출채권 및 기타채권	67	127	152	185	232
재고자산	166	156	187	224	269
비유동자산	377	496	514	634	786
장기금융자산	2	2	2	4	7
유형자산	368	486	504	619	759
무형자산	2	2	2	1	1
자산총계	673	785	926	1,167	1,461
유동부채	162	270	407	535	650
단기금융부채	37	170	303	368	299
매입채무 및 기타채무	113	90	103	166	348
단기충당부채	0	0	0	0	1
비유동부채	32	19	18	100	201
장기금융부채	19	7	5	80	160
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	194	289	425	635	851
지배주주지분	479	496	501	532	609
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	104	135	212
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	479	496	501	532	609
부채와자본총계	673	785	926	1,167	1,461

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	630	570	515	832	1,603
매출원가	571	519	473	762	1,463
매출총이익	58	51	42	70	139
매출총이익률(%)	9.2	8.9	8.1	8.4	8.7
판매비와 관리비	26	26	31	23	26
영업이익	32	25	11	47	113
영업이익률(%)	5.1	4.4	2.1	5.6	7.1
비영업손익	-6	-5	-5	-8	-17
순금융손익	-2	-1	-7	-10	-11
외환관련손익	-4	-3	1	0	0
관계기업등 투자손익	-1	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	27	20	6	39	96
세전계속사업이익률(%)	4.2	3.4	1.1	4.6	6.0
계속사업법인세	2	2	-0	8	19
계속사업이익	27	18	6	31	77
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	27	18	6	31	77
순이익률(%)	4.3	3.1	1.1	3.7	4.8
지배주주	27	18	6	31	77
지배주주귀속 순이익률(%)	4.3	3.1	1.1	3.7	4.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	23	17	6	31	77
지배주주	23	17	6	31	77
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	48	39	26	71	154

현금흐름표

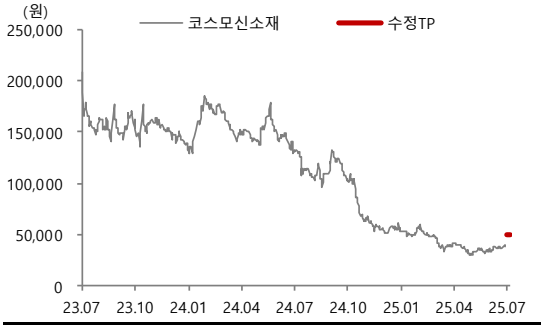
12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-29	9	-35	55	231
당기순이익(손실)	27	18	6	31	77
비현금성항목등	21	29	24	42	71
유형자산감가상각비	16	14	15	24	41
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5	15	9	18	30
운전자본감소(증가)	-70	-35	-55	-0	113
매출채권및기타채권의감소(증가)	46	-56	-29	-33	-47
재고자산의감소(증가)	-112	6	-26	-37	-45
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	26	9	62	182
기타	-12	-4	-12	-25	-50
법인세납부	-5	-2	-2	-8	-19
투자활동현금흐름	-95	-184	-35	-146	-196
금융자산의감소(증가)	8	0	2	-1	-3
유형자산의감소(증가)	-102	-181	-35	-140	-180
무형자산의감소(증가)	-1	-0	-0	0	0
기타	0	-2	-3	-5	-13
재무활동현금흐름	151	116	131	140	12
단기금융부채의증가(감소)	-51	117	131	65	-68
장기금융부채의증가(감소)	-4	-0	-0	75	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	63	46	34
기초현금	34	60	2	65	111
기말현금	60	2	65	111	145
FCF	-131	-172	-70	-85	51

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	29.6	-9.5	-9.6	61.6	92.6
영업이익	-0.5	-22.7	-57.0	334.3	143.1
세전계속사업이익	-22.3	-26.6	-71.2	584.9	149.8
EBITDA	-0.3	-19.1	-34.0	175.8	116.7
EPS	-6.4	-34.7	-67.6	441.1	149.8
수익성 (%)					
ROA	4.8	2.4	0.7	3.0	5.9
ROE	7.4	3.6	1.1	6.0	13.5
EBITDA마진	7.7	6.9	5.0	8.5	9.6
안정성 (%)					
유동비율	182.8	106.7	101.3	99.7	103.7
부채비율	40.5	58.3	84.8	119.3	139.7
순차입금/자기자본	-1.2	35.0	48.0	62.8	50.6
EBITDA/이자비용(배)	13.7	36.0	2.9	5.0	8.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	832	543	176	951	2,375
BPS	14,732	15,248	15,422	16,373	18,747
CFPS	1,323	975	639	1,704	3,629
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	177.1	94.9	218.3	40.3	16.2
PBR	10.0	3.4	2.5	2.3	2.0
PCR	111.4	52.8	60.0	22.5	10.6
EV/EBITDA	99.0	47.3	57.6	22.2	10.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료 : 코스모신소재, SK증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.30	매수	50,000원	6개월		



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 07 월 24 일 기준)

매수	95.57%	중립	4.43%	매도	0.00%