신한금융투자

코스모신소재 (005070)

단기 실적보다 NCM 주목

매수 (유지)

주가 (7월 17일)	14,200 원
목표주가	19,000 원 (유지)
상승여력	33.8%

오강호 ☎ (02) 3772-2579 ✉ snowKH@shinhan.com

KOSPI	2,072.92p
KOSDAQ	666.28p
시가총액	280.4 십억원
액면가	1,000 원
발행주식수	19.7 백만주
유동주식수	14.1 백만주(71.5%)
52 주 최고가/최저가	28,350 원/12,150 원
일평균 거래량 (60 일)	235,704 주
일평균 거래액 (60 일)	3,257 백만원
외국인 지분율	7.01%
주요주주 코스모화학 외 2 인	28.45%

절대수익률	3 개월	-10.7%
	6 개월	-6.3%
	12 개월	-44.2%
KOSPI 대비 상대수익률	3 개월	-3.2%
	6 개월	-4.7%
	12 개월	-38.1%

1) MLCC: 적층 세라믹 콘덴서(반도체 전기 공급 역할)

2) NCM: 니켈, 코발트, 망간을 원료로 한 양극활 물질

- 2분기 영업적자 1억원 예상
- 1) NCM 고객사 확대 기대, 2) CAPA 증설로 성장 동력 확보
- 투자의견 '매수', 목표주가 19,000원 유지

2분기 영업적자 1억원 예상

2분기 매출액은 전년 대비 39% 감소한 853억원, 영업적자 1억원이 예상된다. 1) 코발트 가격 하락에 따른 판가 하락, 2) MLCC[1]向 이형필름 매출 감소가 원인이다. 코발트 가격은 연초 대비 50% 하락한 27,580달러(톤)를 기록중이다. 7월이후 하락세가 진정된 모습이다. 분체(토너 포함) 매출액 692억원(-44% YoY), 필름 매출액 161억원(-3% YoY, -37% QoQ)이 예상된다.

1) NCM 고객사 확대 기대, 2) CAPA 증설로 성장 동력 확보

NCM[2] 부문 성장에 주목할 시점이다. 2019년 국내 고객사向 NCM 납품을 시작했다. 하반기 추가 고객사 확대도 기대되는 상황이다. 현재 납품 규모는 국내 월 기준 50톤~70톤으로 추정된다. 기존 고객사 추가 물량 확대도 3분기부터 본격화 될 전망이다.

2019년 NCM CAPA는 전년 대비 +39% 증가한 5,000톤, 매출액 398억원(+1,374% 2017년 27억원)이 예상된다. 올해 NCM 부문 추가 CAPA 증설도 계획 중이다. 2020년 4분기 기준 NCM CAPA는 1만톤(+100% YoY)을 상회할 전망이다. 2020년 NCM 매출액 1,494억원(+127% YoY)이 예상된다.

투자의견 '매수', 목표주가 19,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가는 19,000원으로 유지한다. 목표주가는 2020년 EPS(주당순이익) 603원에 Target P/E(주가수익비율) 31.5배를 적용했다. Target Multiple은 과거(16~18년) 3개년 P/E 평균값이다. 단기 실적보다는 베터리 시장 패러다임 변화(LCO→NCM)에 주목할 시점이다. 고수익성 대용량 NCM 납품 시작이 긍정적이다. 하반기 실적 개선도 기대된다. 1) 대용량 양극활 물질 납품 확대, 2) 이형 필름 수요 개선 기대에 따라 성장 모멘텀은 유효한 상태다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	314.6	8.5	4.6	8.2	526	470.1	3,996	29.4	19.7	3.9	13.1	93.3
2018	534.0	15.1	10.5	10.4	543	3.2	4,471	32.0	17.9	3.9	12.9	89.5
2019F	421.4	8.1	3.5	3.0	150	(72.4)	4,620	94.5	16.1	3.1	3.3	87.5
2020F	554.1	18.6	14.0	11.9	603	302.7	5,223	23.5	10.7	2.7	12.3	68.9
2021F	739.5	35.7	31.3	26.6	1,348	123.6	6,572	10.5	6.5	2.2	22.9	37.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코스모신소재의 2분기 영업 실적 전망

(십억원, %)	2Q19F	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	신한(기존)
매출액	85.3	140.7	(39.4)	104.0	(18.0)	122.0
영업이익	(0.1)	5.6	-	2.0	-	3.0
순이익	(1.6)	3.8	-	1.7	-	1.8
영업이익률	-	3.9	-	1.9	-	2.4
순이익률	-	2.7	-	1.7	-	1.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코스모신소재의 연간 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	520.5	730.2	421.4	554.1	(19.0)	(24.1)
영업이익	16.2	35.0	8.1	18.6	(50.1)	(47.0)
순이익	9.9	25.9	3.0	11.9	(70.1)	(54.0)
영업이익률	3.1	4.8	1.9	3.4		
순이익률	1.9	3.6	0.7	2.1		

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코스모신소재의 목표주가 산정 요약

순이익 (십억원)	11.9	2020F 지배주주 순이익 추정치
EPS (원)	603	2020F EPS
Target multiple (배)	31.5	과거 3개년(2016~2018) 평균 적용
목표주가 (원)	**19,000**	
현재가 (원)	14,200	
상승여력 (%)	33.8	

자료: 신한금융투자 추정 주) 할인 이유는 동종 업체 대비 대용량 물질인 NCM CAPA 부족으로 할인

코스모신소재의 Historical Valuation

(배, 원)	2016	2017	2018	평균(2016~2018)
P/E (End)	55.9	29.4	32.0	39.1
P/E (High)	71.5	37.8	53.1	54.1
P/E (Low)	21.7	7.9	18.8	16.1
P/E (Avg)	41.2	17.5	35.9	31.5
PER(Target)				31.5

자료: QuantiWise, 신한금융투자, 주) 2015년 적자 발생으로 제외

코스모신소재의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	121.1	140.7	135.3	136.8	104.0	85.3	111.7	120.4	126.3	132.4	136.5	158.9	534.0	421.4	554.1
분체	98.8	124.1	110.3	107.7	78.3	69.2	92.0	99.9	102.9	109.5	114.1	135.3	440.9	339.3	461.9
LCO(토너 포함)	98.8	124.1	110.3	105.0	72.8	63.2	78.6	84.9	78.5	78.6	78.0	77.4	438.2	299.5	312.5
NCM	0.0	0.0	-	2.7	5.5	5.9	13.4	15.0	24.5	30.9	36.1	57.9	2.7	39.8	149.4
필름	22.4	16.6	25.0	29.1	25.8	16.1	19.7	20.5	23.3	22.9	22.4	23.5	93.1	82.1	92.2
영업이익	2.9	5.6	3.1	3.6	2.0	(0.1)	2.9	3.3	4.0	4.4	4.5	5.6	15.1	8.1	18.6
순이익	1.9	3.8	1.5	3.2	1.7	(1.6)	1.5	1.3	2.8	3.2	3.4	2.4	10.4	3.0	11.9
영업이익률 (%)	2.4	3.9	2.3	2.6	1.9	(0.1)	2.6	2.8	3.2	3.3	3.3	3.6	2.8	1.9	3.4
순이익률 (%)	1.6	2.7	1.1	2.3	1.7	(1.8)	1.3	1.1	2.3	2.5	2.5	1.5	1.9	0.7	2.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	**197.7**	**237.3**	**225.7**	**252.9**	**301.0**
유동자산	54.0	75.3	58.8	84.2	130.2
현금및현금성자산	3.1	8.3	5.9	14.7	37.3
매출채권	16.0	27.7	21.9	28.8	38.4
재고자산	30.9	34.5	27.2	35.8	47.8
비유동자산	143.6	162.0	166.9	168.7	170.8
유형자산	141.1	156.9	162.8	163.6	164.4
무형자산	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4
투자자산	1.9	4.4	3.5	4.6	6.1
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**123.6**	**149.1**	**134.4**	**149.8**	**171.2**
유동부채	102.6	109.6	98.8	109.7	124.9
단기차입금	61.4	64.2	64.2	64.2	64.2
매입채무	24.7	37.5	29.6	38.9	52.0
유동성장기부채	8.3	1.6	0.0	0.0	0.0
비유동부채	20.9	39.4	35.7	40.1	46.3
사채	0.0	8.3	8.3	8.3	8.3
장기차입금(장기금융부채 포함)	2.5	13.3	13.3	13.3	13.3
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**74.1**	**88.3**	**91.2**	**103.2**	**129.8**
자본금	92.7	19.7	19.7	19.7	19.7
자본잉여금	7.9	84.6	84.6	84.6	84.6
기타자본	0.0	2.9	2.9	2.9	2.9
기타포괄이익누계액	8.4	8.2	8.2	8.2	8.2
이익잉여금	(34.9)	(27.1)	(24.2)	(12.3)	14.4
지배주주지분	**74.1**	**88.3**	**91.2**	**103.2**	**129.8**
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	72.2	87.3	85.7	85.7	85.7
*순차입금(순현금)	69.1	79.1	79.8	71.0	48.4

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	**314.6**	**534.0**	**421.4**	**554.1**	**739.5**
증가율 (%)	65.3	69.7	(21.1)	31.5	33.5
매출원가	**290.6**	**501.4**	**393.1**	**511.4**	**676.3**
매출총이익	**24.0**	**32.6**	**28.3**	**42.7**	**63.2**
매출총이익률 (%)	7.6	6.1	6.7	7.7	8.6
판매관리비	**15.6**	**17.4**	**20.3**	**24.1**	**27.5**
영업이익	**8.5**	**15.1**	**8.1**	**18.6**	**35.7**
증가율 (%)	68.3	78.7	(46.6)	129.6	92.6
영업이익률 (%)	2.7	2.8	1.9	3.4	4.8
영업외손익	**(3.9)**	**(4.7)**	**(4.6)**	**(4.6)**	**(4.4)**
금융손익	(4.9)	(3.9)	(3.8)	(3.7)	(3.6)
기타영업외손익	1.0	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**4.6**	**10.5**	**3.5**	**14.0**	**31.3**
법인세비용	(3.6)	0.0	0.5	2.1	4.7
계속사업이익	8.2	10.4	3.0	11.9	26.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**8.2**	**10.4**	**3.0**	**11.9**	**26.6**
증가율 (%)	493.7	27.0	(71.7)	302.7	123.6
순이익률 (%)	2.6	2.0	0.7	2.1	3.6
(지배주주)당기순이익	8.2	10.4	3.0	11.9	26.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	**5.8**	**7.4**	**3.0**	**11.9**	**26.6**
(지배주주)총포괄이익	5.8	7.4	3.0	11.9	26.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**16.2**	**23.6**	**22.3**	**32.9**	**50.1**
증가율 (%)	24.8	45.2	(5.5)	47.4	52.5
EBITDA 이익률 (%)	5.2	4.4	5.3	5.9	6.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	**(1.2)**	**9.7**	**17.9**	**24.5**	**38.8**
당기순이익	8.2	10.4	3.0	11.9	26.6
유형자산상각비	7.7	8.3	14.1	14.2	14.3
무형자산상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외화환산손실(이익)	(0.3)	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.1	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(15.9)	(11.5)	1.1	(1.3)	(1.8)
(법인세납부)	(0.0)	(0.1)	(0.5)	(2.1)	(4.7)
기타	(1.1)	2.6	0.5	2.1	4.7
투자활동으로인한현금흐름	**35.6**	**(26.0)**	**(19.1)**	**(16.1)**	**(16.5)**
유형자산의증가(CAPEX)	(11.9)	(23.8)	(20.0)	(15.0)	(15.0)
유형자산의감소	3.5	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(1.1)	(1.6)	0.9	(1.1)	(1.5)
기타	45.1	(1.2)	(0.0)	(0.0)	0.0
FCF	**50.2**	**(5.4)**	**6.0**	**9.3**	**21.7**
재무활동으로인한현금흐름	**(38.1)**	**21.7**	**(1.6)**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	(39.2)	21.0	(1.6)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.1	0.5	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**(3.8)**	**5.2**	**(2.4)**	**8.8**	**22.6**
기초현금	6.9	3.1	8.3	5.9	14.7
기말현금	3.1	8.3	5.9	14.7	37.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

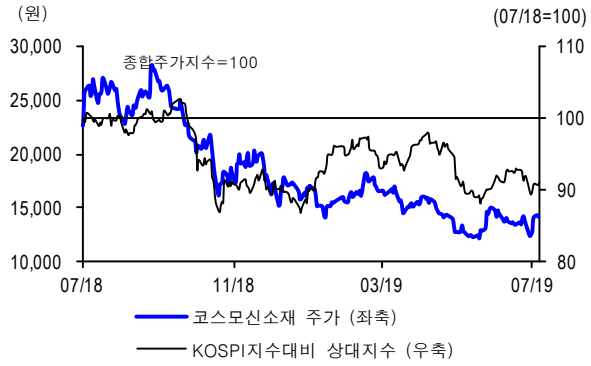
주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	526	543	150	603	1,348
EPS (지배순이익, 원)	526	543	150	603	1,348
BPS (자본총계, 원)	3,996	4,471	4,620	5,223	6,572
BPS (지배지분, 원)	3,996	4,471	4,620	5,223	6,572
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	29.4	32.0	94.5	23.5	10.5
PER (지배순이익, 배)	29.4	32.0	94.5	23.5	10.5
PBR (자본총계, 배)	3.9	3.9	3.1	2.7	2.2
PBR (지배지분, 배)	3.9	3.9	3.1	2.7	2.2
EV/EBITDA (배)	19.7	17.9	16.1	10.7	6.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.2	4.4	5.3	5.9	6.8
영업이익률 (%)	2.7	2.8	1.9	3.4	4.8
순이익률 (%)	2.6	2.0	0.7	2.1	3.6
ROA (%)	3.8	4.8	1.3	5.0	9.6
ROE (지배순이익, %)	13.1	12.9	3.3	12.3	22.9
ROIC (%)	6.5	8.7	3.6	8.7	16.0
안정성					
부채비율 (%)	166.7	168.8	147.3	145.2	131.9
순차입금비율 (%)	93.3	89.5	87.5	68.9	37.3
현금비율 (%)	3.0	7.5	6.0	13.4	29.9
이자보상배율 (배)	1.4	5.3	2.6	6.1	11.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.4	25.9	20.3	26.2	26.3
재고자산회수기간 (일)	31.8	22.3	26.7	20.8	20.6
매출채권회수기간 (일)	15.8	15.0	21.5	16.7	16.6

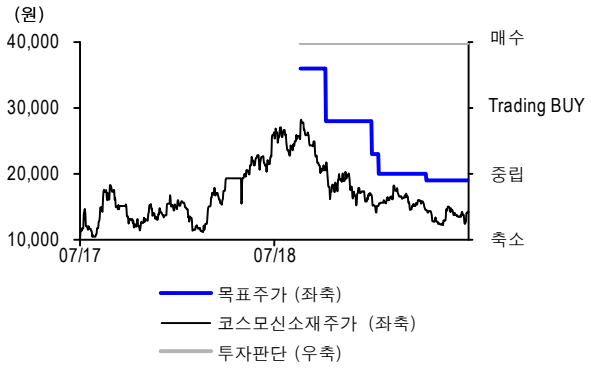
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코스모신소재 (005070)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 오강호)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2018년 09월 03일	매수	36,000	(33.1)	(21.3)
2018년 10월 21일	매수	28,000	(35.8)	(22.1)
2019년 01월 16일	매수	23,000	(35.4)	(33.9)
2019년 01월 29일	매수	20,000	(19.8)	(8.8)
2019년 04월 29일	매수	19,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목

- **매수** : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상
- **Trading BUY** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%
- **중립** : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%
- **축소** : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하

섹터

- **비중확대** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- **중립** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- **축소** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 07월 16일 기준)

매수 (매수)	96.7%	Trading BUY (중립)	0.47%	중립 (중립)	2.83%	축소 (매도)	0%