코스모신소재(005070.KS)

탐방노트: NCM양극재 추격자

Not Rated

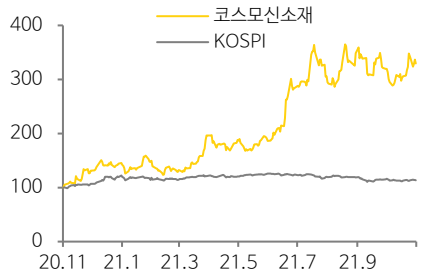
Upside	
목표주가(12M)	-
현재주가(11/25)	47,000원
목표수익률	-%

Key Data	2021년 11월 25일
산업분류	화학
KOSPI	2980.27

Trading Data	
시가총액 (십억원)	1,414.1
발행주식수 (백만주)	30.1
외국인 지분율 (%)	6.0
52주 고가 (원)	55,400
52주 저가 (원)	13,950
60일 거래대금(억원)	506.5

주요주주 지분율(%)	
코스모화학(외 6인)	29.6
자사주(외 1인)	0.0

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.3	75.4	231.0
상대주가	4.6	81.4	216.4

Automotive
Analyst 구성중
composing.gu@kakaopaysec.com
02) 6099-8665

개요: 2018년 NCM 양극재를 시작해 주력사업으로 확대

코스모신소재는 2004년 토너, 2008년 2차전지용 양극활물질 사업을 시작했고 2010년에 코스모그룹에 편입되었다. 주요 사업은 분말 형태의 제품인 분체로는 양극활물질/토너가 있고, 기능성필름으로는 이형필름/점착필름이 있다. 매출액에서 양극활물질을 포함한 분체사업의 비중은 3Q21 누적기준으로 62%다. 양극재 사업에서 주요 고객사는 삼성SDI와 LGES로 삼성SDI향으로는 ESS용 양극재, LGES향으로는 EV용 6시리즈 양극재를 공급하고 있다. 양극재 사업에서 제품별 비중은 ESS 80%, EV 15%, IT 5%이다. 토너 사업은 상대적으로 안정적인 매출이 발생하고, 기능성 필름은 대부분 이형필름 사업으로 삼성전기의 MLCC 생산량에 연동된다.

실적: 3Q21 영업이익률 8.1%(+0.9%p)

3분기 매출액/영업이익은 67%/89% (YoY) 증가한 769억원/62억원, 영업이익률 8.1%(+0.9%p)를 기록했다. 전 분기 대비로는 매출액이 11% 감소했는데, 기능성 필름 매출은 전 분기 수준을 유지했지만, 양극재 매출이 약 17% 감소했다. 고객사의 연말 재고조정과 전기차 화재 이슈로 인한 물량조절 등이 부정적이었을 것으로 추정된다. 2021년 연간으로는 양극재 부문 매출액이 2천억원 이상, 전체 매출액은 3천억원을 상회할 것으로 예상된다.

계획: 양극재 생산능력을 2021년 2만톤, 2023년 7만톤으로 확대 예정

코스모신소재는 2차전지 양극재 사업 초기에 소형 IT용 LCO를 양산했고, 2018년부터 본격적으로 NCM을 생산하면서 주력 품목을 교체하기 시작했다. NCM 연산 생산능력은 2018년 0.3만톤을 시작으로 기존 LCO 설비를 NCM으로 전환 및 추가증설했다. NCM 양극재는 2020년 하반기에 본격적으로 매출이 발생했는데, 현재 양극재 생산능력 2만톤 중 NCM 비중은 95% 수준이다. 2차전지 시장의 확대에 대응해 양극재 사업의 투자를 확대한다. 2021년 양극재 생산능력은 연산 2만톤인데, 1,500억원을 투자해 5만톤을 증설하여 2023년 말 기준 7만톤의 생산능력을 목표로 하고 시장 상황에 따라 대응할 예정이다. 이형필름도 수요증가에 대응해 작년 4,500만m^2에서 올해 5,600만m^2로 증설하고 내년까지 7,000만m^2로 확대할 계획이다.

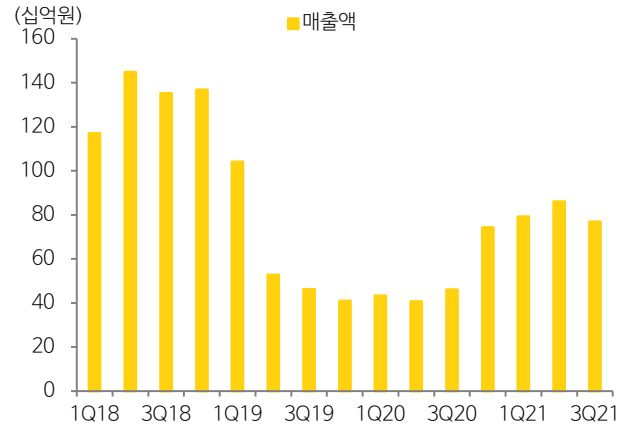
Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	190.3	314.6	534.0	243.9	204.3
증감률 YoY	42.6	65.3	69.7	(54.3)	(16.3)
영업이익	5.0	8.5	15.1	(3.6)	12.4
영업이익률	2.6	2.7	2.8	(1.5)	6.1
지배주주순이익	1.4	8.2	10.4	(1.8)	11.7
EPS(원)	67	387	477	(75)	401
EPS 증감률 YoY	흑전	478.8	23.1	적전	흑전
P/E	55.9	28.9	32.9	(118.6)	49.0
EV/EBITDA	15.2	19.7	17.9	38.7	27.1
ROE	2.8	13.1	12.9	(1.5)	7.2
P/B	1.5	3.4	3.9	1.7	3.3

출처: Dataguide, Kakaopay Securities Research

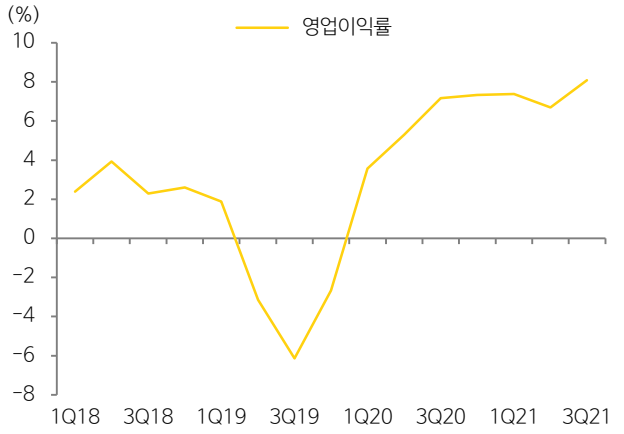
2차전지

Exhibit 1. 코스모신소재의 매출액 추이



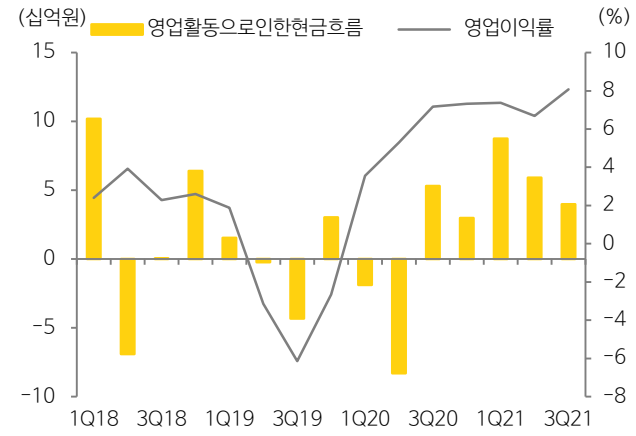
출처 : 코스모신소재, Kakaopay Securities Research

Exhibit 2. 코스모신소재의 영업이익률 추이



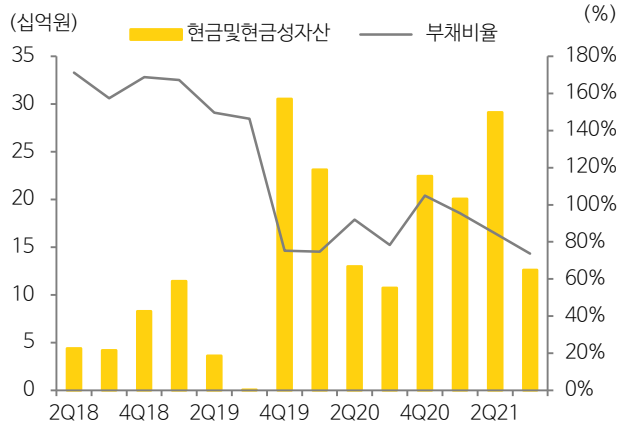
출처 : 코스모신소재, Kakaopay Securities Research

Exhibit 3. 코스모신소재의 영업활동 현금흐름 및 영업이익률



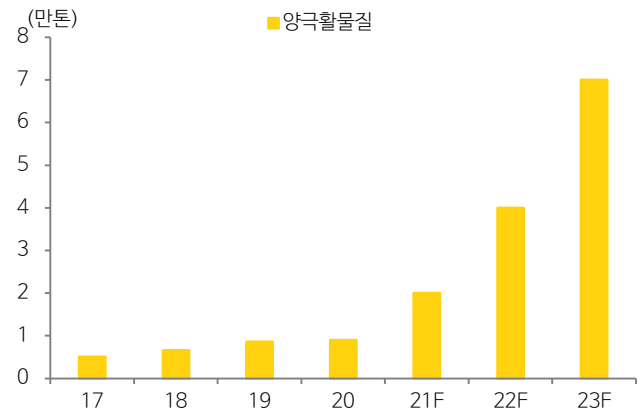
출처 : 코스모신소재, Kakaopay Securities Research

Exhibit 4. 코스모신소재의 현금성 자산 및 부채비율 추이



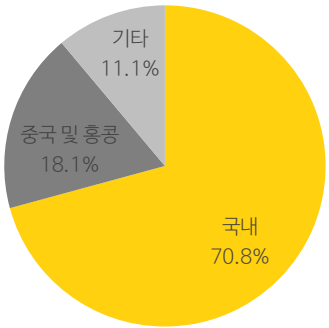
출처 : 코스모신소재, Kakaopay Securities Research

Exhibit 5. 코스모신소재의 양극재 생산능력 목표



출처 : 코스모신소재, Kakaopay Securities Research

Exhibit 6. 코스모신소재의 지역별 매출 비중 (3Q21 기준)



출처 : 코스모신소재, Kakaopay Securities Research

코스모신소재 (005070) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	91.1	54.0	75.3	101.0	154.0
현금성자산	6.9	3.1	8.3	50.6	22.4
매출채권	13.5	19.2	32.1	23.3	44.7
재고자산	24.0	30.9	34.5	24.2	31.1
비유동자산	138.6	143.6	162.0	163.8	208.3
투자자산	0.0	1.9	4.4	7.2	10.2
유형자산	138.2	141.1	156.9	155.9	197.2
무형자산	0.4	0.6	0.7	0.7	0.9
자산총계	229.7	197.7	237.3	264.8	362.3
유동부채	140.0	102.6	109.6	77.0	148.7
매입채무	21.1	30.0	41.2	20.8	44.8
유동성이자부채	113.0	69.7	65.8	54.0	65.3
비유동부채	38.3	20.9	39.4	36.6	36.8
비유동이자부채	13.5	2.5	21.6	19.8	18.6
부채총계	178.3	123.6	149.1	113.7	185.5
자본금	75.4	92.7	19.7	29.2	29.2
자본잉여금	8.3	7.9	84.6	111.4	106.8
이익잉여금	(42.1)	(34.9)	(27.1)	(0.5)	14.1
자본조정	9.8	8.4	11.0	11.0	26.6
자기주식	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
자본총계	51.4	74.1	88.3	151.1	176.8
투하자본	170.9	142.1	164.8	172.2	236.1
순차입금	119.6	69.1	79.1	23.2	61.4
ROA	0.6	3.8	4.8	(0.7)	3.7
ROE	2.8	13.1	12.9	(1.5)	7.2
ROIC	2.1	3.9	9.9	(1.6)	4.4

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	190.3	314.6	534.0	243.9	204.3
증가율 (Y-Y,%)	42.6	65.3	69.7	(54.3)	(16.3)
영업이익	5.0	8.5	15.1	(3.6)	12.4
증가율 (Y-Y,%)	흑전	68.3	78.7	적전	흑전
EBITDA	13.0	16.2	23.6	7.3	23.5
영업외손익	(3.7)	(3.9)	(4.7)	(2.3)	(4.4)
순이자수익	(6.8)	(6.2)	(2.8)	(3.4)	(1.6)
외화관련손익	(0.6)	1.3	(1.2)	0.4	(2.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	(0.4)	(0.3)
세전계속사업손익	1.4	4.6	10.5	(5.9)	8.1
당기순이익	1.4	8.2	10.4	(1.8)	11.7
지배기업당기순이익	1.4	8.2	10.4	(1.8)	11.7
증가율 (Y-Y,%)	흑전	493.7	27.0	적전	흑전
NOPLAT	3.7	6.1	15.1	(2.6)	9.0
(+) Dep	8.0	7.8	8.4	10.9	11.0
(-) 운전자본투자	(1.2)	(39.2)	5.2	4.2	20.7
(-) Capex	1.6	11.9	23.8	8.7	28.1
OpFCF	11.3	41.2	(5.4)	(4.6)	(28.7)
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	7.5	28.2	58.8	8.6	(13.4)
영업이익증가율(3Yr)	N/A	N/A	N/A	N/A	13.6
EBITDA증가율(3Yr)	50.0	N/A	133.0	(17.5)	13.0
순이익증가율(3Yr)	N/A	N/A	N/A	N/A	12.6
영업이익률(%)	2.6	2.7	2.8	(1.5)	6.1
EBITDA마진(%)	6.8	5.2	4.4	3.0	11.5
순이익률 (%)	0.7	2.6	2.0	(0.7)	5.7

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금	10.7	(1.2)	9.7	0.0	(1.9)
당기순이익	1.4	8.2	10.4	(5.9)	8.1
자산상각비	8.0	7.8	8.4	10.9	11.0
운전자본증감	(0.8)	(15.9)	(11.5)	(8.5)	(24.1)
매출채권감소(증가)	2.0	(5.0)	(7.0)	6.3	(19.5)
재고자산감소(증가)	(10.9)	(8.0)	(8.3)	9.0	(6.2)
매입채무증가(감소)	7.5	6.3	12.9	(19.0)	18.9
투자현금	0.5	35.6	(26.0)	(28.7)	(15.4)
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	(20.0)	20.0
장기투자증권감소	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(1.6)	(11.9)	(23.8)	(8.7)	(28.1)
유무형자산감소	1.8	3.4	0.6	0.1	(0.3)
재무현금	(9.0)	(38.1)	21.7	51.0	9.1
차입금증가	(9.8)	(39.2)	21.0	(15.5)	8.7
자본증가	0.5	0.0	(0.0)	62.4	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	2.2	(3.8)	5.2	22.3	(8.1)
총현금흐름(Gross CF)	17.0	19.0	23.9	11.7	23.7
(-) 운전자본증가(감소)	(1.2)	(39.2)	5.2	4.2	20.7
(-) 설비투자	1.6	11.9	23.8	8.7	28.1
(+) 자산매각	1.8	3.4	0.6	0.1	(0.3)
Free Cash Flow	18.5	49.7	(4.6)	(1.0)	(25.4)
(-) 기타투자	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
잉여현금	18.7	49.7	(4.6)	(1.0)	(25.4)

주요투자지표

결산기	2016	2017	2018	2019	2020
Per share Data					
EPS	67	387	477	(75)	401
BPS	2,470	3,301	4,045	5,165	6,045
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	55.9	28.9	32.9	(118.6)	49.0
PBR	1.5	3.4	3.9	1.7	3.3
EV/ EBITDA	15.2	19.7	17.9	38.7	27.1
배당수익율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PCR	4.5	12.5	14.4	18.3	24.3
PSR	0.4	0.8	0.6	0.9	2.8
재무건전성 (%)					
부채비율	347.0	166.7	168.8	75.3	104.9
Net debt/Equity	232.7	93.3	89.5	15.4	34.7
Net debt/EBITDA	918.8	425.6	335.0	317.4	261.9
유동비율	65.1	52.6	68.7	131.1	103.5
이자보상배율	0.7	1.4	5.4	N/A	8.0
이자비용/매출액	3.6	2.0	0.5	1.5	1.1
자산구조					
투하자본(%)	96.1	96.6	92.9	74.9	87.8
현금+투자자산(%)	3.9	3.4	7.1	25.1	12.2
자본구조					
차입금(%)	71.1	49.4	49.7	32.8	32.2
자기자본(%)	28.9	50.6	50.3	67.2	67.8

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research
Note: EPS는 완전희석 EPS

투자의견 및 목표주가 변경 추이

코스모신소재 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이

일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균대비	최고(최저) 대비

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

매수(Buy)	중립(Hold)	매도(Sell)
100.0%	0.0%	0.0%

투자등급 비율 (기준일: 2021.09.30)