



Not Rated

주가(4/21): 24,500원

시가총액: 7,166억원

전기전자/가전

Analyst 김지산

(02) 3787-4862

jisan@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/21)		3,171.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,500원	8,570원
등락률	0.0%	185.9%
수익률	절대	상대
1M	26.9%	21.7%
6M	73.8%	29.9%
1Y	169.2%	59.5%

Company Data

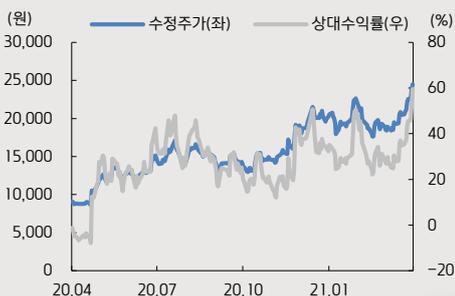
발행주식수	29,248천주
일평균 거래량(3M)	982천주
외국인 지분율	4.8%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	6,877원
주요 주주	코스모화학 외 29.3%

투자지표

(억원, IFRS)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,439	2,043	3,732	5,921
영업이익	-36	124	274	453
EBITDA	73	235	374	542
세전이익	-59	81	251	420
순이익	-18	117	243	386
지배주주지분순이익	-18	117	243	386
EPS(원)	-77	401	832	1,321
증감률(%YoY)	적전	흑전	107.3	58.7
PER(배)	-115.5	49.0	28.8	18.1
PBR(배)	1.72	3.25	3.48	2.92
EV/EBITDA(배)	38.7	26.9	21.1	15.3
영업이익률(%)	-1.5	6.1	7.3	7.7
ROE(%)	-1.5	7.2	12.9	17.5
순차입금비율(%)	15.3	31.9	44.7	54.8

주: 키움증권

Price Trend



코스모신소재 (005070)

양극재와 MLCC용 필름 동반 호조 사이클



이차전지 양극재 및 MLCC용 이형필름 업체인 코스모신소재의 중장기 실적 방향성이 긍정적으로 보인다. 양극재와 이형필름이 동반 개선되는 사이클을 맞았고, 두 사업 모두 공격적인 증설을 통해 고성장 기반을 확보해 갈 것이다. NCM계는 후발 주자지만 NCM8 시리즈까지 고도화하며 입지를 넓히고 있다. 이형필름은 국내 주고객 신공장 가동과 함께 고부가 전장용 매출이 확대될 것이다.

>>> 양극재와 MLCC용 이형필름 고성장 기반 확보

이차전지 양극활물질과 MLCC용 이형필름이 동반 호조를 보이는 사이클로서 중장기 실적 방향성이 긍정적이다. 두 사업 부문 모두 적극적인 생산능력 증설을 통해 고성장 기반을 확보할 계획이다.

올해 매출액은 83% 증가한 3,732억원, 영업이익은 121% 증가한 274억원으로 예상된다. 올해와 내년 예상 실적 기준 PER은 각각 29배, 18배에 해당하는데, 국내 양극재 3사 평균 112배, 54배에 비해 Valuation 매력이 있다고 판단된다.

>>> 삼원계 양극재 고도화, 공격적 증설 효과 기대

양극활물질은 NCM계 후발 주자지만, 제품 라인업을 주력인 NCM5 시리즈와 6 시리즈 이외에 NCM8 시리즈까지 고도화하고 있고, 공격적인 증설을 통해 고객사 수요에 대응할 계획이다.

양극활물질 생산능력은 현재 연산 1만톤에서 하반기 2만톤, 내년 3만톤, 2023년 5만톤을 갖출 것으로 예상되며, 생산능력 1만톤당 2천억원 이상의 추가 매출이 기대된다.

이에 기반한 양극활물질 매출액은 지난해 900억원에서 올해 2,300억원, 내년 4,200억원, 2023년 6,100억원으로 도약할 전망이다.

NCM8 시리즈는 품질 검증을 거쳐 양산 시점을 협의 중이며, 이르면 연말부터 공급을 시작할 것이다.

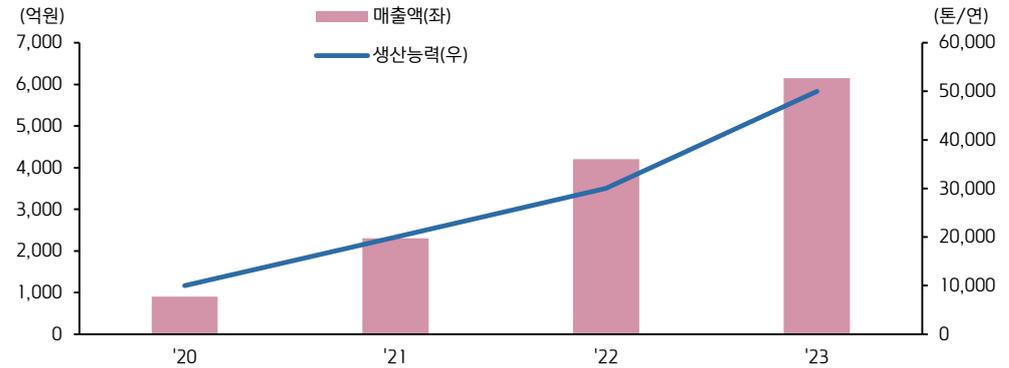
>>> MLCC용 이형필름, 고부가 전장용 확대

MLCC용 이형필름은 글로벌 점유율 1위 제품으로서, MLCC 업황 호조 및 주 고객 신공장 가동에 따라 우호적인 업황이 예상된다.

특히 주고객의 신규 천진 공장이 본격 가동되는 과정에서 고부가 전장용 필름 매출이 확대되고, 수익성 개선을 수반할 것이다.

이형필름도 생산능력 증설 효과가 뒷받침될 것이다. 올해 4,300만㎡(월 기준)에서 내년 5,500만㎡, 2023년 7,000만㎡로 단계적으로 높여갈 계획이다. 계획대로라면 매출액이 당분간 연평균 20~30% 성장할 수 있을 것이다.

양극활물질 생산능력 및 매출액 전망



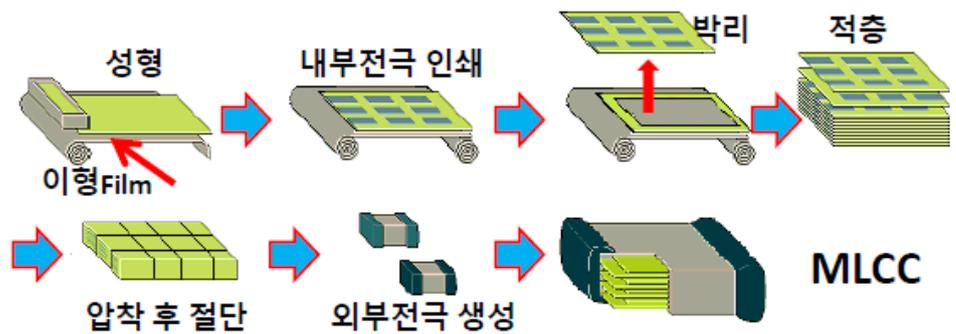
자료: 코스모신소재, 키움증권

양극활물질 R&D 로드맵



자료: 코스모신소재

MLCC 이형필름과 MLCC 공정도



자료: 코스모신소재

이차전지 양극재 업체 Valuation 지표

기업명	시가총액 (억원)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA	
		21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
포스코케미칼	128,202	111.2	86.3	6.1	5.5	6.6	6.3	53.3	42.4
에코프로비엠	38,095	49.9	32.2	7.8	6.3	17.2	22.4	29.0	19.8
엘앤에프	26,984	173.8	45.0	12.5	9.9	7.5	24.8	71.5	27.0
3사 평균		111.6	54.5	8.8	7.2	10.4	17.8	51.3	29.7

자료: 코스모신소재

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,439	2,043	3,732	5,921	8,160
매출원가	2,318	1,759	3,200	5,077	7,005
매출총이익	122	283	532	844	1,155
판매비	158	159	258	391	519
영업이익	-36	124	274	453	637
EBITDA	73	235	374	542	716
영업외손익	-23	-44	-23	-33	-43
이자수익	2	6	3	3	3
이자비용	36	22	26	36	46
외환관련이익	22	30	22	22	22
외환관련손실	18	51	22	22	22
종속 및 관계기업손익	-4	-3	0	0	0
기타	11	-4	0	0	0
법인세차감전이익	-59	81	251	420	594
법인세비용	-41	-37	8	34	71
계속사업손익	-18	117	243	386	523
당기순이익	-18	117	243	386	523
지배주주순이익	-18	117	243	386	523
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-54.3	-16.2	82.7	58.7	37.8
영업이익 증감율	-123.8	-444.4	121.0	65.3	40.6
EBITDA 증감율	-69.1	221.9	59.1	44.9	32.1
지배주주순이익 증감율	-117.2	-750.0	107.7	58.8	35.5
EPS 증감율	적전	흑전	107.3	58.7	35.3
매출총이익율(%)	5.0	13.9	14.3	14.3	14.2
영업이익률(%)	-1.5	6.1	7.3	7.7	7.8
EBITDA Margin(%)	3.0	11.5	10.0	9.2	8.8
지배주주순이익률(%)	-0.7	5.7	6.5	6.5	6.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,010	1,540	1,992	2,695	3,407
현금 및 현금성자산	306	224	89	70	86
단기금융자산	201	50	52	53	55
매출채권 및 기타채권	233	447	809	1,254	1,687
재고자산	242	311	561	860	1,144
기타유동자산	28	508	481	458	435
비유동자산	1,638	2,083	2,403	2,903	3,531
투자자산	40	61	61	61	61
유형자산	1,559	1,972	2,294	2,795	3,424
무형자산	7	9	7	6	5
기타비유동자산	32	41	41	41	41
자산총계	2,648	3,623	4,396	5,598	6,938
유동부채	770	1,487	1,916	2,533	3,150
매입채무 및 기타채무	228	483	802	1,207	1,613
단기금융부채	540	653	753	953	1,153
기타유동부채	2	351	361	373	384
비유동부채	366	368	468	668	868
장기금융부채	198	186	286	486	686
기타비유동부채	168	182	182	182	182
부채총계	1,137	1,855	2,384	3,201	4,018
지배지분	1,511	1,768	2,011	2,398	2,920
자본금	292	292	292	292	292
자본잉여금	1,114	1,068	1,068	1,068	1,068
기타지분	29	29	29	29	29
기타포괄손익누계액	81	238	238	238	238
이익잉여금	-5	141	385	771	1,294
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,511	1,768	2,011	2,398	2,920

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	0	-19	51	137	290
당기순이익	0	0	243	386	523
비현금항목의 가감	176	156	131	156	193
유형자산감가상각비	108	109	99	88	78
무형자산감가상각비	1	1	2	1	1
지분법평가손익	-4	-5	0	0	0
기타	71	51	30	67	114
영업활동자산부채증감	-85	-241	-293	-339	-312
매출채권및기타채권의감소	89	-222	-362	-445	-433
재고자산의감소	90	-62	-250	-299	-284
매입채무및기타채무의증가	-220	199	319	405	406
기타	-44	-156	0	0	-1
기타현금흐름	-91	66	-30	-66	-114
투자활동 현금흐름	-287	-154	-422	-591	-709
유형자산의 취득	-87	-281	-421	-589	-707
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	5	-21	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-201	151	-2	-2	-2
기타	-5	0	1	0	0
재무활동 현금흐름	510	91	202	402	402
차입금의 증가(감소)	-153	89	200	400	400
자본금, 자본잉여금의 증감	624	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	39	2	2	2	2
기타현금흐름	-1	0	33	33	31.60
현금 및 현금성자산의 순증가	223	-81	-135	-19	16
기초현금 및 현금성자산	83	306	224	89	70
기말현금 및 현금성자산	306	224	89	70	86

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-77	401	832	1,321	1,787
BPS	5,165	6,045	6,877	8,198	9,985
CFPS	676	936	1,280	1,854	2,447
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	-115.5	49.0	28.8	18.1	13.4
PER(최고)	-224.8	51.3	29.3		
PER(최저)	-87.6	12.2	20.4		
PBR	1.72	3.25	3.48	2.92	2.40
PBR(최고)	3.35	3.41	3.55		
PBR(최저)	1.31	0.81	2.46		
PSR	0.85	2.81	1.88	1.18	0.86
PCFR	13.2	21.0	18.7	12.9	9.8
EV/EBITDA	38.7	26.9	21.1	15.3	12.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-0.7	3.7	6.1	7.7	8.3
ROE	-1.5	7.2	12.9	17.5	19.7
ROIC	-2.8	5.6	9.8	12.3	13.2
매출채권회전율	8.8	6.0	5.9	5.7	5.5
재고자산회전율	8.3	7.4	8.6	8.3	8.1
부채비율	75.3	104.9	118.5	133.5	137.6
순차입금비율	15.3	31.9	44.7	54.8	58.2
이자보상배율	-1.0	5.7	10.6	12.6	13.9
총차입금	738	839	1,039	1,439	1,839
순차입금	231	564	898	1,315	1,698
NOPLAT	73	235	374	542	716
FCF	-113	-294	-348	-422	-379

Compliance Notice

- 당사는 4월 21일 현재 '코스모신소재 (005070)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민.형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%