

코스모신소재 (005070)

Again 2017년! 다시 한번 폭발적인 주가 상승을 기대한다

NCM 소재와 MLCC 이형필름 다 너무 좋다

코스모신소재는 국내 대표 2차전지 양극재 생산업체로서 제2의 전성기를 목전에 두고 있다. 코스모신소재는 2017년 공격적인 CAPA증설 및 코발트 가격 상승에 따른 외형성장으로 첫번째 전성기를 구가했다면 2020년은 NCM 소재의 본격적인 매출 반영과 추가적인 CAPA증설, 그리고 MLCC 이형필름의 수익성 개선이 나타나고 있는 상황이다. NCM소재, MLCC 이형필름 모두 월별로 가동률이 상승하고 있는 만큼 영업이익 증가폭은 분기별로 가팔라질 전망이다(영업이익 추이: 1분기 16억원 → 2분기 28억원 → 하반기 113억원 전망)

NCM 소재 가동률 상승이 핵심! EV와 ESS향 수주 증가

코스모신소재의 NCM 소재 라인의 가동률 상승이 빠르게 나타나고 있다. 국내 대표 배터리 생산업체향 수주가 확대되고 있기 때문이다. 국내 A사향으로는 월 150톤 규모의 NCM622 소재가 EV용으로 납품되고 있으며 고객사의 요청에 따라 월 250~300톤 규모로 확대될 전망이다. 국내 B사향으로는 ESS용 NCM523 소재가 납품되고 있다. 작년 5월 증설한 NCM 라인의 경우 B사의 요청으로 현재 가동률은 90%에 육박한 상황이다. 하반기 수주 상황은 더욱 긍정적으로 보여지는데, 이는 정부의 그린뉴딜 정책 효과(신재생에너지 투자 확대로 ESS전원장치 설치량 증가 예상) 및 ESS화재로 인해 지연된 수주가 상당부분 올해 말에서 2021년 초에 집중될 것으로 판단되기 때문이다. 코스모신소재는 확대될 수주에 대비하여 작년 말 연 7,000톤 규모의 양극재라인을 증설 중이며, 올해 3분기 중 가동될 전망이다. CAPA 부족에 따른 수주 스케줄 지연은 발생하지 않을 전망이다. 코스모신소재는 B사의 EV향 수주 대응을 위해 선제적 투자를 올해 하반기 중에 단행할 전망이다. 규모는 연 10,000톤 규모로 추정된다. 올해 말 투자가 진행되면 코스모신소재는 연 35,000톤 양극재 CAPA(충주 NCM 연 25,000톤, 충주 LCO 연 4,000톤, 중국JV 연 6,000톤)를 보유한 업체로 국내 대표 양극재 업체들과의 격차가 좁혀질 전망이다(2021년 기준 E사 연 80,000톤 / L사 연 54,000톤).

Update

Not Rated

| CP(6월 2일): 12,200원

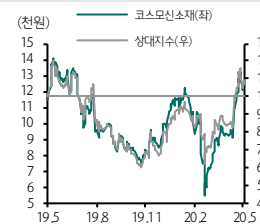
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,087.19
52주 최고/최저(원)	13,573/4,950
시가총액(십억원)	356.8
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	29,248.0
60일 평균 거래량(천주)	1,442.7
60일 평균 거래대금(십억원)	14.9
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.30
주요주주 지분율(%)	코스모화학 외 4인 29.30
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	38.6 57.6 4.9
상대	29.4 58.0 2.6

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	342.0	457.0
영업이익(십억원)	10.0	17.0
순이익(십억원)	9.0	16.0
EPS(원)	308	547
BPS(원)	5,336	5,849

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	534.0	243.9	303.7	422.6	631.4
영업이익	십억원	15.1	(3.6)	15.7	25.4	38.7
세전이익	십억원	10.5	(5.9)	13.1	23.0	36.6
순이익	십억원	10.4	(5.9)	13.0	17.8	28.4
EPS	원	480	(251)	445	610	971
증감률	%	3.0	적전	흑전	37.1	59.2
PER	배	32.68	N/A	27.42	20.01	12.56
PBR	배	3.96	1.77	2.23	2.00	1.73
EV/EBITDA	배	17.87	38.74	14.13	9.95	6.75
ROE	%	12.86	(4.99)	8.48	10.56	14.79
BPS	원	3,964	5,032	5,477	6,087	7,058
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

실적 전망

양극재에서만 100억원 이상 영업이익 기여 예상

NCM 소재의 매출 본격화로 전사 실적을 이끌 전망

2020년 매출액은 3,037억원(YoY, +24.5%), 영업이익 157억원(YoY, 흑자전환)을 전망한다. ①2차전지 사업부는 NCM 소재의 매출 본격화로 전사 실적을 이끌 전망이다(EV 향 월 150톤 / ESS 월 700톤). 또한, 작년 3분기 코발트 가격의 저점 형성(25,000 USD/톤) 이후 30,000 USD/톤 대를 유지하는 만큼 외형성장에도 기여할 전망이다. 중국JV(SHANDONG NEW POWDER COSMO AM&T, 지분율 20%)는 순이익 개선에 기여할 전망이다. 중국 정부는 코로나19로 인한 침체된 경기를 회복시키기 위해 전기차 보조금 기간을 연장하는 방안을 발표하였다. 중국JV는 100% EV향 NCM소재를 생산하기에 확실한 수혜가 있을 것으로 판단된다.

MLCC 이형필름 부문은 제품 MIX 개선에 따른 수익성 향상이 나타날 전망

②MLCC 이형필름 부문은 고수익성 전장용 MLCC이형필름 매출이 확대되고 있다(전장용 3: 일반용 7). MLCC 이형필름의 경우 추가적인 CAPA증설은 당분간 하지 않을 것으로 판단하기에 외형확대보다는 제품 MIX 개선에 따른 수익성 향상이 나타날 전망이다.

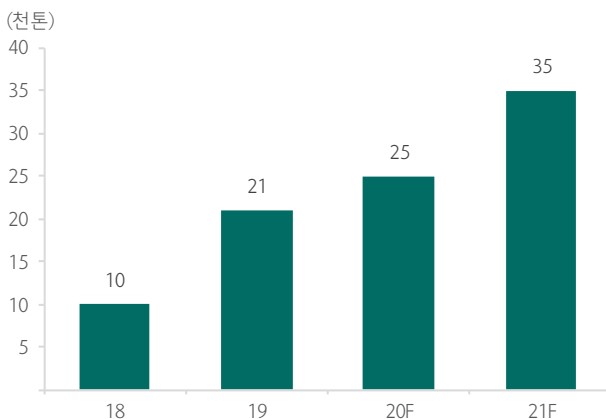
표 1. 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	104.0	52.7	46.3	40.9	43.2	69.2	84.2	107.1	534.0	243.9	303.7
YoY(%)	(11.1)	(63.6)	(65.8)	(70.1)	(58.4)	31.3	82.1	161.7	69.7	(54.3)	24.5
기능성필름	25.8	17.5	16.4	21.3	22.6	22.8	21.3	27.7	93.1	81.0	94.4
TONER, LCO, NCM 등	78.3	35.2	29.8	19.6	20.6	46.4	62.9	79.4	440.9	162.9	209.3
영업이익	2.0	(1.7)	(2.8)	(1.1)	1.6	2.8	3.7	7.6	15.1	(3.6)	15.7
OPM(%)	1.9	(3.1)	(6.1)	(2.7)	3.7	4.0	4.4	7.1	2.8	(1.5)	5.2
(지배)순이익	1.7	(2.4)	(2.9)	(2.3)	1.7	1.2	2.7	7.4	10.4	(5.9)	13.0
NPM(%)	1.7	(4.6)	(6.3)	(5.6)	4.0	1.7	3.2	6.9	2.0	(2.4)	4.3

자료: 코스모신소재, 하나금융투자

그림 1. 코스모신소재 양극재 생산능력 추이 및 전망



자료: 코스모신소재, 하나금융투자

그림 2. 매출액 변화에 따른 시가총액 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

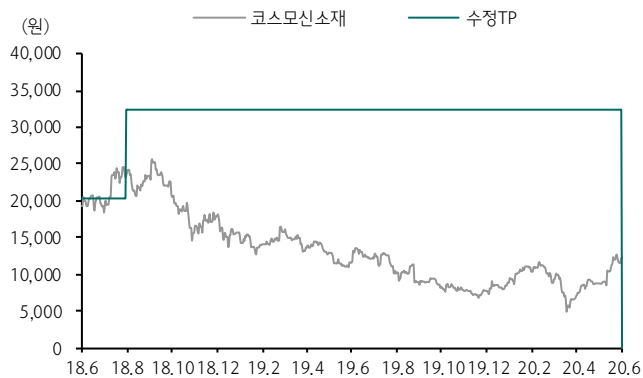
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	534.0	243.9	303.7	422.6	631.4
매출원가	501.4	231.8	268.2	374.9	559.2
매출총이익	32.6	12.1	35.5	47.7	72.2
판매비	17.4	15.8	19.9	22.4	33.5
영업이익	15.1	(3.6)	15.7	25.4	38.7
금융손익	(3.9)	(2.2)	(2.9)	(2.7)	(2.6)
종속/관계기업손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.8)	0.3	0.3	0.3	0.4
세전이익	10.5	(5.9)	13.1	23.0	36.6
법인세	0.0	(0.0)	0.1	5.1	8.2
계속사업이익	10.4	(5.9)	13.0	17.8	28.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.4	(5.9)	13.0	17.8	28.4
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	10.4	(5.9)	13.0	17.8	28.4
지배주주지분포괄이익	7.4	(4.7)	13.0	17.8	28.4
NOPAT	15.1	(3.6)	15.6	19.7	30.1
EBITDA	23.6	7.3	25.5	34.2	46.6
성장성(%)					
매출액증가율	69.7	(54.3)	24.5	39.2	49.4
NOPAT증가율	(0.7)	적전	흑전	26.3	52.8
EBITDA증가율	45.7	(69.1)	249.3	34.1	36.3
영업이익증가율	77.6	적전	흑전	61.8	52.4
(지배주주)순이익증가율	26.8	적전	흑전	36.9	59.6
EPS증가율	3.0	적전	흑전	37.1	59.2
수익성(%)					
매출총이익률	6.1	5.0	11.7	11.3	11.4
EBITDA이익률	4.4	3.0	8.4	8.1	7.4
영업이익률	2.8	(1.5)	5.2	6.0	6.1
계속사업이익률	1.9	(2.4)	4.3	4.2	4.5
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	480	(251)	445	610	971
BPS	3,964	5,032	5,477	6,087	7,058
CFPS	1,097	501	881	1,179	1,610
EBITDAPS	1,085	313	872	1,169	1,595
SPS	24,556	10,442	10,384	14,450	21,589
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	32.7	N/A	27.4	20.0	12.6
PBR	4.0	1.8	2.2	2.0	1.7
PCFR	14.3	17.8	13.8	10.3	7.6
EV/EBITDA	17.9	38.7	14.1	9.9	6.8
PSR	0.6	0.9	1.2	0.8	0.6
재무비율(%)					
ROE	12.9	(5.0)	8.5	10.6	14.8
ROA	4.8	(2.3)	4.8	5.9	8.1
ROIC	8.9	(2.0)	8.5	10.7	15.6
부채비율	168.8	78.2	76.7	80.3	86.5
순부채비율	89.5	15.7	2.2	(9.5)	(20.3)
이자보상배율(배)	5.3	(1.0)	4.9	8.1	12.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	75.3	101.0	130.5	175.5	243.8
금융자산	8.3	50.7	67.9	88.3	113.6
현금성자산	8.3	30.6	42.8	53.4	61.5
매출채권 등	32.1	23.3	29.0	40.4	60.4
재고자산	34.5	24.2	30.1	41.9	62.6
기타유동자산	0.4	2.8	3.5	4.9	7.2
비유동자산	162.0	161.0	152.2	145.3	140.7
투자자산	4.4	4.0	4.9	6.9	10.2
금융자산	1.9	1.8	2.3	3.2	4.7
유형자산	156.9	155.9	146.2	137.4	129.6
무형자산	0.7	0.7	0.6	0.5	0.4
기타비유동자산	(0.0)	0.4	0.5	0.5	0.5
자산총계	237.3	262.0	282.7	320.7	384.6
유동부채	109.6	77.0	80.3	91.6	111.6
금융부채	65.8	54.0	51.6	51.7	51.8
매입채무 등	43.5	22.8	28.4	39.5	59.1
기타유동부채	0.3	0.2	0.3	0.4	0.7
비유동부채	39.4	38.0	42.4	51.2	66.8
금융부채	21.6	19.8	19.8	19.8	19.8
기타비유동부채	17.8	18.2	22.6	31.4	47.0
부채총계	149.1	115.0	122.7	142.9	178.3
지배주주지분	88.3	147.0	160.0	177.8	206.2
자본금	19.7	29.2	29.2	29.2	29.2
자본잉여금	84.6	111.4	111.4	111.4	111.4
자본조정	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
기타포괄이익누계액	8.2	8.1	8.1	8.1	8.1
이익잉여금	(27.1)	(4.6)	8.4	26.2	54.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	88.3	147.0	160.0	177.8	206.2
순금융부채	79.1	23.1	3.5	(16.8)	(41.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	9.7	0.0	20.6	22.2	28.5
당기순이익	10.4	(5.9)	13.0	17.8	28.4
조정	10.8	14.4	9.8	8.8	7.9
감가상각비	8.4	10.9	9.8	8.8	7.9
외환거래손익	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	2.1	2.9	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(11.5)	(8.5)	(2.2)	(4.4)	(7.8)
투자활동 현금흐름	(26.0)	(28.7)	(5.9)	(11.7)	(20.6)
투자자산감소(증가)	(2.5)	0.8	(1.0)	(1.9)	(3.4)
유형자산감소(증가)	(23.2)	(8.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	(20.9)	(4.9)	(9.8)	(17.2)
재무활동 현금흐름	21.7	51.0	(2.4)	0.1	0.2
금융부채증가(감소)	15.1	(13.5)	(2.4)	0.1	0.2
자본증가(감소)	3.8	36.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.8	28.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	5.2	22.3	12.3	10.6	8.1
Unlevered CFO	23.9	11.7	25.8	34.5	47.1
Free Cash Flow	(14.1)	(8.7)	20.6	22.2	28.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스모신소재



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.3	Not Rated	0		-
18.8.2	BUY	32,394	-60.60%	-20.81%
18.5.17	BUY	20,359	0.71%	20.67%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.6%	9.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 06월 02일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 03일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 06월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.