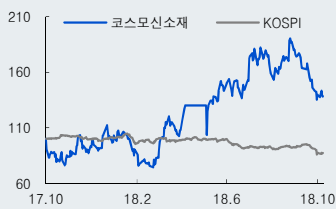


투자여건(유지)	매수
목표주가(12M,하향)	▼ 30,000원
현재주가(18/10/19)	20,600원
상승여력	46%

영업이익(18F,십억원)	16		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	21		
EPS 성장률(18F,%)	-0.1		
MKT EPS 성장률(18F,%)	13.4		
P/E(18F,x)	39.2		
MKT P/E(18F,x)	8.5		
KOSPI	2,156.26		
시가총액(십억원)	407		
발행주식수(백만주)	20		
유동주식비율(%)	71.5		
외국인 보유비중(%)	6.7		
베타(12M) 일간수익률	1.37		
52주 최저가(원)	11,100		
52주 최고가(원)	28,350		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-20.2	6.5	56.7
상대주가	-14.5	22.7	79.7



[디스플레이]

김철중
 02-3774-1464
 chuljoong.kim@miraeasset.com

코스모신소재 (005070)

단기 실적보다 19년 성장률을 보자

3Q18 Review: 코발트 가격 하락으로 예상 대비 부진한 실적 기록

코스모신소재의 3Q18 매출액은 1,353억원(-6.6% QoQ), 영업이익은 31억원(-45.6% QoQ)을 기록하였다. 매출액은 당사 추정치에 부합하였으나, 수익성이 부진하였다.

예상 대비 부진한 실적은 코발트 가격 하락에 기인한다. 다른 양극재 대비 LCO는 코발트의 함유 비중이 높다. 경쟁사보다 매출액 및 수익성이 더 부진한 이유이다. 동사의 3분기 양극재 매출액은 전분기 대비 -13% 감소한 1,095억원을 기록한 것으로 판단된다.

반면 MLCC용 이형필름은 성장을 지속하고 있다. 견조한 전방 업황으로 3분기도 전 분기에 이어 풀가동을 유지하고 있으며, 향후 점진적인 생산능력 증가가 기대된다.

4Q18부터는 점진적인 이익 회복이 기대된다. 양극재의 경우 코발트 가격이 9월 이후 안정화 되고 있어, 정상 수준의 수익성 레벨로의 회복이 기대된다. MLCC는 라인 개량에 따른 생산 능력 증가로 매출 성장이 가능할 것으로 판단된다.

큰 그림은 전혀 변하지 않았다

1) 양극재: 9월 이후로 코발트 가격이 안정화되면서, 매출액 및 수익성이 정상 수준으로 회복할 것으로 판단된다. 신규 제품인 NCM 역시 연내 고객사 향으로 초도 물량 공급이 가능할 것으로 예상된다. NCM의 본격적인 매출 기여는 2019년부터일 것으로 판단된다. NCM은 LCO 대비 수익성이 높기 때문에, 양극재 사업부 수익성에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단된다. 2019년 양극재를 포함한 분체사업부 매출액은 5,310억원(+21.9% YoY)을 기록할 것으로 예상된다.

2) MLCC용 이형 필름: 생산능력 증가가 지속되고 있다. 동사의 MLCC용 이형필름 생산능력은 현재 3,700만㎡/월 → 2Q19 4,500만㎡/월까지 점진적으로 증가할 것으로 예상된다. 업황이 견조하기 때문에 높은 가동률은 내년에도 유지될 가능성이 높다고 판단된다. 2019년 필름 사업부 매출액은 1,279억원(+40.0% YoY)을 기록할 것으로 예상된다.

하반기 실적 우려는 주가 기반영, 19년 EPS 조정에 따라 목표주가 소폭 하향

동사에 대한 목표주가를 30,000원으로 소폭 하향한다(기존 33,000원). 19년 예상 EPS를 -12% 하향 조정하였다. **코발트 가격이 실적에 미치는 영향은 올해 하반기에 국한될 것으로 판단된다.** 당사는 향후 코발트 가격이 점진적으로 안정화 될 것으로 예상한다. LCO 판가 안정화와 더불어, 신규 제품인 NCM의 시장 진입 역시 예정대로 진행되고 있다. MLCC 역시 견조한 업황이 지속되고 있으며, 생산능력 증가가 지속되고 있다.

당사의 큰 그림은 전혀 변하지 않았으며, 2차전지 업황도 견조하다. 산업 전반의 Q 성장이 본격화되는 것은 19년부터이다. 단기 실적에 따른 주가 조정은 매수 기회라고 판단된다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	133	190	315	531	659	804
영업이익 (십억원)	-7	5	8	16	28	38
영업이익률 (%)	-5.3	2.6	2.5	3.0	4.2	4.7
순이익 (십억원)	-25	1	8	10	19	28
EPS (원)	-1,649	92	526	525	976	1,406
ROE (%)	-40.9	2.8	13.1	12.5	19.8	23.0
P/E (배)	-	55.9	29.4	39.2	21.1	14.7
P/B (배)	0.8	1.5	3.9	4.6	3.8	3.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 코스모신소재, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 코스모신소재 2018년 3분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, 원, %)

	3Q17	2Q18	3Q18P			성장률	
			잠정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	84.1	144.8	135.3	128.6	137.9	61.0	-6.6
영업이익	3.0	5.7	3.1	4.7	5.7	3.3	-45.6
영업이익률	3.5	3.9	2.3	3.7	4.2	-1.3	-1.6
세전이익	1.2	3.9	1.5	4.1	5.7	25.0	-61.5
순이익	1.2	3.9	1.5	3.5	5.9	25.0	-61.5

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 코스모신소재, WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망

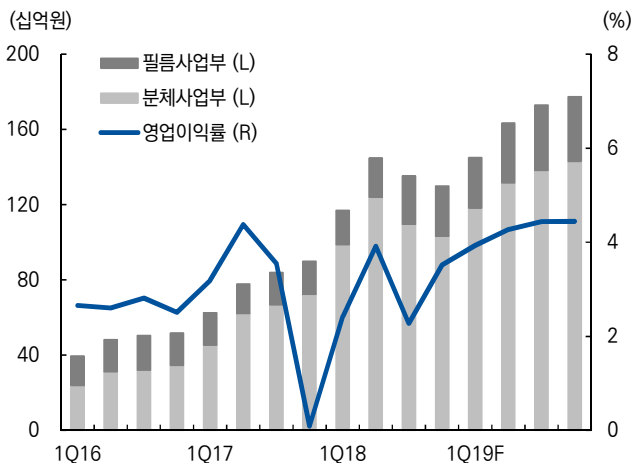
(백만원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18F	19F
매출액	121,130	144,839	135,282	129,930	145,136	163,450	172,938	177,388	314,605	531,181	658,912
분체 사업부	98,767	124,136	109,533	103,261	118,208	131,486	138,262	143,059	246,610	435,697	531,016
필름 사업부	18,258	20,703	25,749	26,669	26,927	31,964	34,676	34,329	67,995	91,379	127,896
매출액 비중(%)											
분체 사업부	81.5	85.7	81.0	79.5	81.4	80.4	79.9	80.6	78.4	82.0	80.6
필름 사업부	15.1	14.3	19.0	20.5	18.6	19.6	20.1	19.4	21.6	17.2	19.4
영업이익	2,932	5,676	3,076	4,575	5,708	6,986	7,676	7,887	8,481	16,259	28,258
영업이익률	2.4	3.9	2.3	3.5	3.9	4.3	4.4	4.4	2.5	3.0	4.2
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	34.7	19.6	-6.6	-4.0	11.7	12.6	5.8	2.6	65.3	68.8	24.0
분체 사업부	36.6	25.7	-11.8	-5.7	14.5	11.2	5.2	3.5	102.3	76.7	21.9
필름 사업부	3.5	13.4	24.4	3.6	1.0	18.7	8.5	-1.0	-0.6	34.4	40.0
영업이익	3,540.2	93.6	-45.8	48.7	24.8	22.4	9.9	2.7	68.5	91.7	73.8

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 코스모신소재 매출액 및 영업이익률 추이

그림 2. 코발트 가격 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터



자료: Kores, 미래에셋대우 리서치센터

코스모신소재

단기 실적보다 19년 성장률을 보자

Global Peer Valuation

표 3. 글로벌 동종 업체 Valuation 테이블

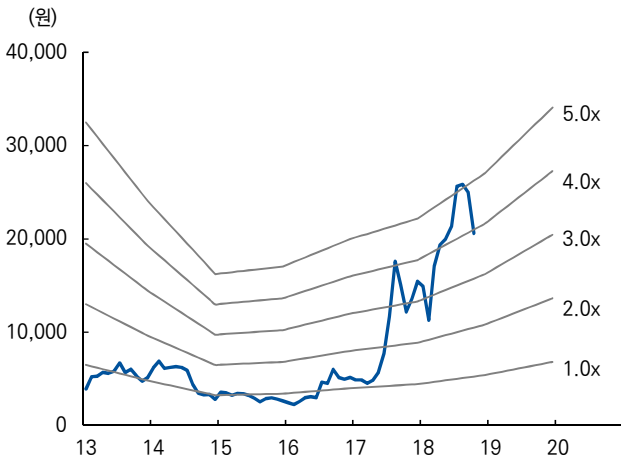
(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F	18F	19F
일진머티리얼즈	2,241	510	635	55	95	59	86	10.8	14.8	38.3	26.2	4.1	3.7	25.7	16.2
엘앤에프	893	511	670	31	49	22	36	16.9	22.7	40.1	24.7	6.3	5.1	25.1	17.0
에코프로	943	632	882	55	83	33	43	20.0	21.5	29.1	22.2	5.3	4.3	14.6	10.4
코스모신소재	407	531	659	16	28	10	19	12.5	19.8	39.2	21.1	4.6	3.8	17.8	11.1
포스코켄텍	4,224	1,362	1,481	112	142	146	173	20.8	20.6	28.9	24.4	5.5	4.6	31.9	25.1
코스모화학	303	679	871	29	59	8	31	7.4	23.2	35.8	9.7	2.5	2.0	12.4	7.5
유미코아	13,170	17,484	17,548	667	807	453	562	15.4	15.2	28.3	23.4	3.6	3.3	14.1	11.9
이스프링	1,513	632	811	53	76	45	63	11.9	14.1	33.1	23.6	3.5	3.1	20.0	14.4
닝보 산산	2,340	1,819	2,297	197	249	155	181	9.8	10.4	14.9	12.3	1.4	1.3	13.4	10.7
								13.9	18.0	32.0	20.8	4.1	3.5	19.4	13.8

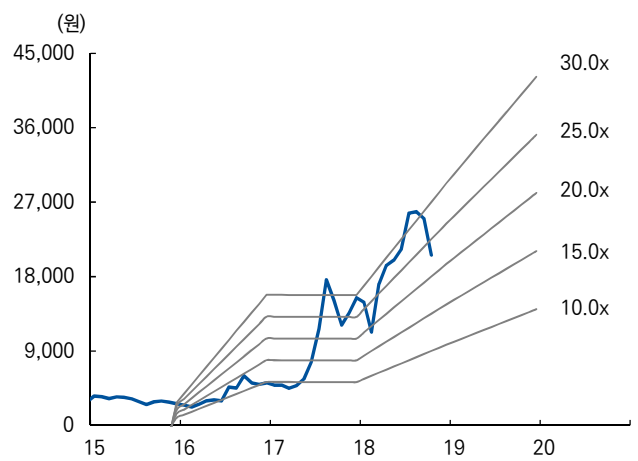
자료: 미래에셋대우 리서치센터, Bloomberg

그림 3. 코스모신소재 12개월 선행 P/B

그림 4. 코스모신소재 12개월 선행 P/E



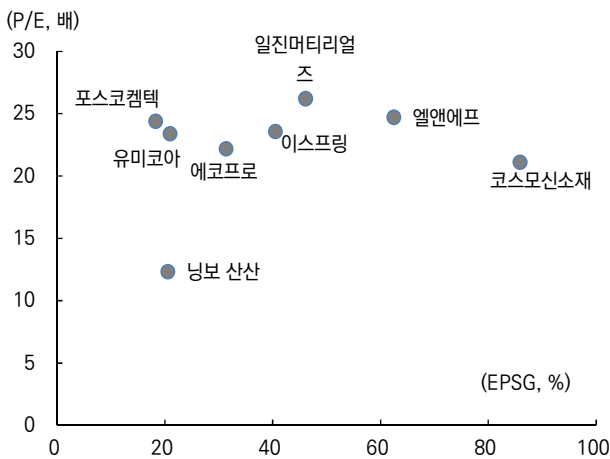
자료: 미래에셋대우 리서치센터



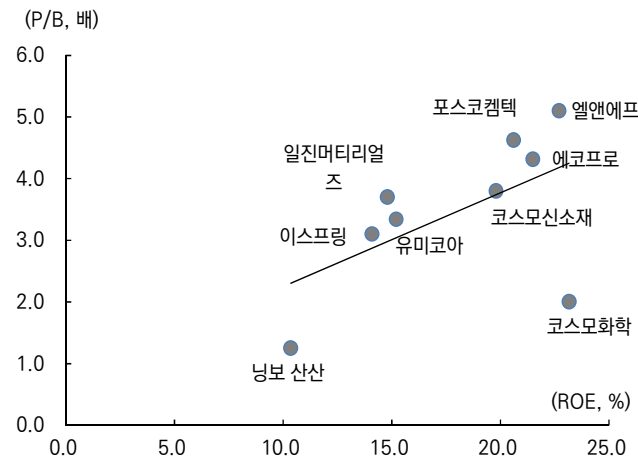
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 글로벌 2차전지 소재 업체 PE-EPSPG (19F)

그림 6. 글로벌 2차전지 소재 업체 PB-ROE (19F)



자료: 미래에셋대우 리서치센터



자료: 미래에셋대우 리서치센터

코스모신소재

단기 실적보다 19년 성장률을 보자

코스모신소재 (005070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	315	531	659	804
매출원가	291	497	609	742
매출총이익	24	34	50	62
판매비와관리비	16	18	22	24
조정영업이익	8	16	28	38
영업이익	8	16	28	38
비영업손익	-3	-5	-5	-5
금융손익	-6	-3	-3	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	5	11	23	33
계속사업법인세비용	-4	1	3	5
계속사업이익	8	10	19	28
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	8	10	19	28
지배주주	8	10	19	28
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	6	10	19	28
지배주주	6	10	19	28
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	16	27	42	53
FCF	-13	-9	16	15
EBITDA 마진율 (%)	5.1	5.1	6.4	6.6
영업이익률 (%)	2.5	3.0	4.2	4.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.5	1.9	2.9	3.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	54	64	100	126
현금 및 현금성자산	3	7	22	36
매출채권 및 기타채권	19	27	37	43
재고자산	31	29	39	46
기타유동자산	1	1	2	1
비유동자산	144	171	178	194
관계기업투자등	1	2	2	3
유형자산	141	167	173	189
무형자산	1	1	1	1
자산총계	198	235	278	319
유동부채	103	126	143	154
매입채무 및 기타채무	30	43	59	69
단기금융부채	70	78	78	78
기타유동부채	3	5	6	7
비유동부채	21	22	27	31
장기금융부채	3	6	6	6
기타비유동부채	18	16	21	25
부채총계	124	148	171	185
지배주주지분	74	88	107	135
자본금	93	19	19	19
자본잉여금	8	85	85	85
이익잉여금	-35	-25	-5	22
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	74	88	107	135

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	-1	26	36	45
당기순이익	8	10	19	28
비현금수익비용가감	11	15	21	24
유형자산감가상각비	8	11	14	15
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	4	7	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-16	4	2	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-3	-8	-5
재고자산 감소(증가)	-8	-2	-11	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	6	13	8
법인세납부	0	-1	-3	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	36	-37	-21	-31
유형자산처분(취득)	-8	-34	-20	-30
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	0	0	0
기타투자활동	45	-3	-1	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-38	14	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-54	12	0	0
자본의 증가(감소)	17	3	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-1	-1	0	0
현금의 증가	-4	4	15	14
기초현금	7	3	7	22
기말현금	3	7	22	36

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	29.4	39.2	21.1	14.7
P/CF (x)	12.7	15.5	10.0	7.9
P/B (x)	3.9	4.6	3.8	3.0
EV/EBITDA (x)	19.7	17.8	11.1	8.6
EPS (원)	526	525	976	1,406
CFPS (원)	1,215	1,326	2,050	2,597
BPS (원)	3,996	4,434	5,410	6,816
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	65.8	68.6	24.1	22.0
EBITDA증가율 (%)	23.1	68.8	55.6	26.2
조정영업이익증가율 (%)	60.0	100.0	75.0	35.7
EPS증가율 (%)	471.7	-0.2	85.9	44.1
매출채권 회전을 (회)	23.1	27.2	24.1	23.6
재고자산 회전을 (회)	11.5	17.8	19.3	18.9
매입채무 회전을 (회)	13.5	16.5	14.4	14.1
ROA (%)	3.8	4.7	7.5	9.3
ROE (%)	13.1	12.5	19.8	23.0
ROIC (%)	8.6	8.9	13.5	16.7
부채비율 (%)	166.7	168.6	159.8	137.1
유동비율 (%)	52.6	50.9	69.5	81.7
순차입금/자기자본 (%)	93.3	87.9	58.3	36.2
조정영업이익/금융비용 (x)	1.4	4.8	8.3	11.2

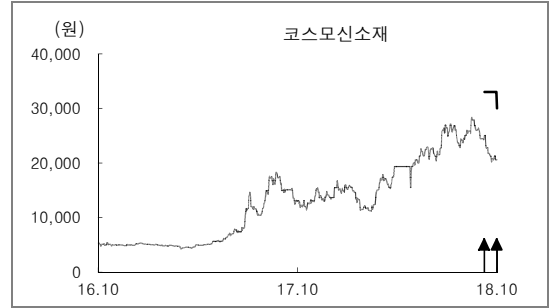
자료: 코스모신소재, 미래에셋대우 리서치센터

코스모신소재

단기 실적보다 19년 성장률을 보자

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스모신소재(005070)				
2018.10.21	매수	30,000	-	-
2018.09.28	매수	33,000	-35.19	-29.85



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(—), Not covered(□)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
73.71%	13.92%	12.37%	0.00%

* 2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.