

5만톤 증설, 상위 업체와의 격차 점진적 축소 전망

매수
(유지)

목표가: 51,000원 ▲
상승여력: 24.1%

김철중 chuljoong.kim@miraeeasset.com

목표주가 5.1만원으로 상향

목표주가 5.1만원으로 상향(기존 38,000원)

- 22년 및 23년 예상 EPS 각각 +21%, +32% 상향 조정
- 최근 공시한 NCM 1,500억원 증설 반영하여 예상 매출액 상향 조정
- 건물 및 토지 기 보유하고 있기에 1,500억원을 통한 추가 증설되는 물량은 5만톤 수준
- 타이트한 업황 고려 기존 당사 예상(추가 3만톤) 대비 공격적인 증설 발표
- 22년 +2만톤, 23년 +3만톤 점진적인 증설 스케줄 반영 시, 동사의 연말 기준 생산능력은 22년 4만톤, 23년 7만톤 수준으로 예상
- 상위 업체인 에코프로비엠, 엘엔에프의 23년 말 예상 생산능력 대비 절반 수준

2Q21 Review

당사 예상 영업이익 하회

당사 예상 영업이익 소폭 하회, 메탈 가격 상승에 따른 일시적 원가 훼손

- 2Q21 매출액 861억원(+112% YoY), 영업이익 58억원(+167% YoY) 기록
- 당사 예상 대비 매출액은 +5.4% 상회, 영업이익은 -7.3% 하회
- NCM 및 MLCC 업황 호조로 인한 라인 가동률 상승, 우호적인 원/달러 상황으로 매출액은 견조하였으나, 작년 하반기부터 상승한 원재료 가격 상승으로 인한 원가 훼손으로 영업이익률은 전분기 대비 소폭 하락
- 3분기 NCM 신규 라인 가동 시작으로 인한 출하량 증가 본격화 + 원재료/평가 스프레드 안정화로 견조한 수익성으로 회복할 것으로 전망

배터리 셀/소재 호황기 지속 후발 주자들에게 찾아오는 새로운 기회

배터리 셀/소재 Shortage 심화되는 하반기, 후발 주자들에게 찾아오는 새로운 기회

- 아직까지 글로벌 상위 양극재 업체 대비 레시피 열위는 분명, 연말 LG에너지솔루션의 전기차 배터리 향 NCM8 제품의 공급 시작이 상위 업체와의 레시피/밸류에이션 격차 축소의 변곡점이 될 것으로 판단

Key data



현재주가(21/7/26, 원)	41,100	시가총액(십억원)	1,226
영업이익(21F, 십억원)	26	발행주식수(백만주)	30
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	25	유동주식비율(%)	70.1
EPS 성장률(21F, %)	54.0	외국인 보유비중(%)	7.4
P/E(21F, x)	66.5	베타(12M) 일간수익률	1.31
MKT P/E(21F, x)	11.5	52주 최저가(원)	12,900
KOSPI	3,224.95	52주 최고가(원)	42,950

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	54.8	103.5	193.6
상대주가	58.5	98.1	100.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	534	244	204	357	515	839
영업이익 (십억원)	15	-4	12	26	39	64
영업이익률 (%)	2.8	-1.6	5.9	7.3	7.6	7.6
순이익 (십억원)	10	-2	12	18	30	51
EPS (원)	480	-77	401	618	1,001	1,697
ROE (%)	12.9	-1.5	7.2	9.9	14.2	20.2
P/E (배)	32.7	-	49.0	66.5	41.1	24.2
P/B (배)	4.0	1.7	3.2	6.3	5.4	4.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

표 1. 코스모신소재 Valuation Table

비교		
2023F EPS (십억원)	1,697	증실 발표 반영하여 23년 예상 EPS +32% 상향 조정
Target P/E (x)	30.0	Target P/E 30배 적용 유지
목표주가 (원)	5100	
현재주가 (원)	41,100	
상승여력 (%)	24.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

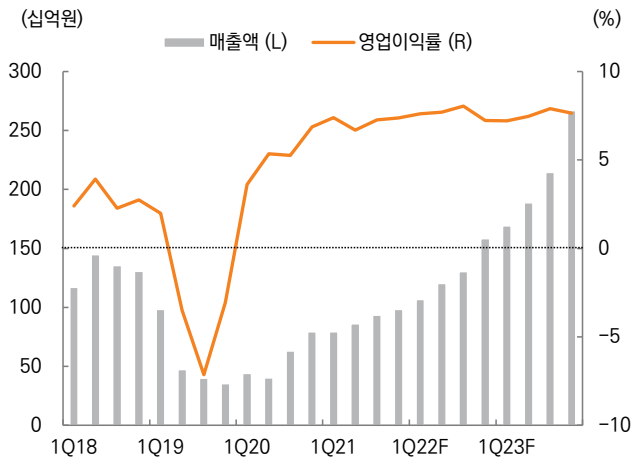
표 2. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망

(백만원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	20	21F	22F
매출액	79,247	86,088	93,466	98,438	106,659	120,169	130,232	158,144	226,175	357,239	515,204
분체사업부 (L)	52,104	58,671	67,681	72,910	80,175	90,672	99,408	127,628	157,451	251,367	397,884
필름사업부 (L)	27,142	27,417	25,785	25,527	26,484	29,497	30,824	30,516	68,724	105,871	117,320
Sales proportion(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
분체사업부	66	68	72	74	75	75	76	81	70	70	77
필름사업부	34	32	28	26	25	25	24	19	30	30	23
영업이익	5,850	5,762	6,785	7,262	8,107	9,249	10,472	11,426	12,480	25,660	39,253
영업이익률 (R)	7.4	6.7	7.3	7.4	7.6	7.7	8.0	7.2	5.5	7.2	7.6
QoQ growth											
Sales	-0.1	8.6	8.6	5.3	8.4	12.7	8.4	21.4	2.5	57.9	44.2
Particulate Material	-10.9	12.6	15.4	7.7	10.0	13.1	9.6	28.4	-8.3	59.6	58.3
Film	30.3	1.0	-5.9	-1.0	3.7	11.4	4.5	-1.0	40.2	54.1	10.8
Operating profit	7.3	-1.5	17.8	7.0	11.6	14.1	13.2	9.1	-443.8	105.6	53.0

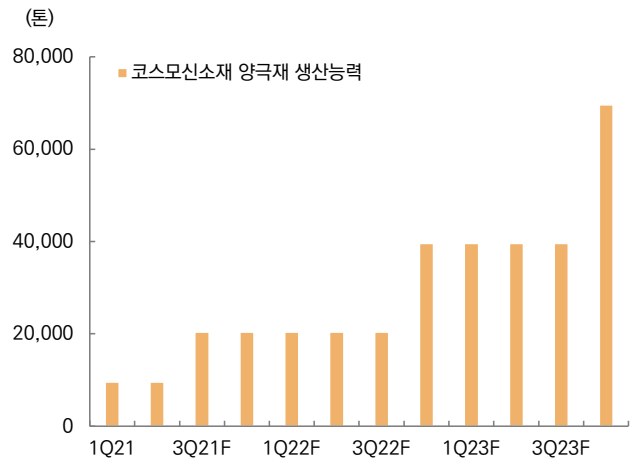
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망



자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코스모신소재 양극재 생산능력 추이 및 전망



자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

코스모신소재 (005070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	204	357	515	839
매출원가	176	310	450	742
매출총이익	28	47	65	97
판매비와관리비	16	22	26	34
조정영업이익	12	26	39	64
영업이익	12	26	39	64
비영업손익	-4	-4	-3	-3
금융손익	-2	-2	-2	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	22	36	61
계속사업법인세비용	-4	4	6	10
계속사업이익	12	18	30	51
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	12	18	30	51
지배주주	12	18	30	51
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	26	18	30	51
지배주주	26	18	30	51
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	23	40	62	94
FCF	-30	-19	-34	78
EBITDA 마진율 (%)	11.3	11.2	12.0	11.2
영업이익률 (%)	5.9	7.3	7.6	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.9	5.0	5.8	6.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	-2	29	89	120
당기순이익	12	18	30	51
비현금수익비용가감	16	20	31	43
유형자산감가상각비	11	14	23	30
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	5	6	8	13
영업활동으로인한자산및부채의변동	-24	-4	36	39
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-22	-12	-16	-47
재고자산 감소(증가)	-6	-10	-25	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	14	31	57
법인세납부	0	-4	-6	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-15	-54	-127	-48
유형자산처분(취득)	-28	-48	-123	-42
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	13	-7	-4	-6
기타투자활동	0	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	9	24	100	0
장단기금융부채의 증가(감소)	10	25	100	0
자본의 증가(감소)	-5	4	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	4	-5	0	0
현금의 증가	-8	-2	60	69
기초현금	31	22	20	81
기말현금	22	20	81	150

자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

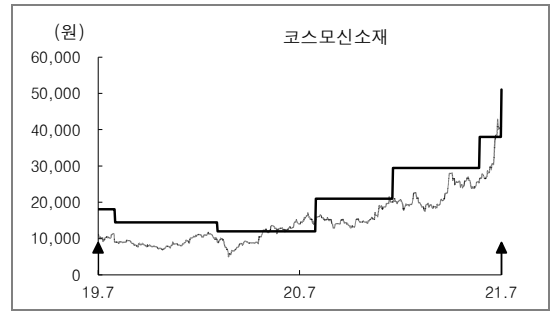
(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	154	185	283	448
현금 및 현금성자산	22	21	81	150
매출채권 및 기타채권	45	58	77	126
재고자산	31	41	66	111
기타유동자산	56	65	59	61
비유동자산	208	240	346	366
관계기업투자등	2	3	4	7
유형자산	197	227	328	340
무형자산	1	1	1	1
자산총계	362	425	629	814
유동부채	149	184	243	351
매입채무 및 기타채무	45	59	95	161
단기금융부채	65	86	87	87
기타유동부채	39	39	61	103
비유동부채	37	46	161	187
장기금융부채	19	22	122	122
기타비유동부채	18	24	39	65
부채총계	186	230	404	539
지배주주지분	177	195	225	276
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	107	111	111	111
이익잉여금	14	28	58	109
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	177	195	225	276

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	49.0	66.5	41.1	24.2
P/CF (x)	21.0	31.5	20.1	13.1
P/B (x)	3.2	6.3	5.4	4.4
EV/EBITDA (x)	26.9	32.4	21.7	13.6
EPS (원)	401	618	1,001	1,697
CFPS (원)	936	1,303	2,041	3,143
BPS (원)	6,051	6,548	7,549	9,246
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 (%)	-16.4	75.0	44.3	62.9
EBITDA증가율 (%)	228.6	73.9	55.0	51.6
조정영업이익증가율 (%)	-	116.7	50.0	64.1
EPS증가율 (%)	-	54.1	62.0	69.5
매출채권 회전을 (회)	6.7	7.7	8.5	9.1
재고자산 회전을 (회)	7.4	9.9	9.6	9.5
매입채무 회전을 (회)	6.1	6.8	6.7	6.6
ROA (%)	3.7	4.7	5.7	7.0
ROE (%)	7.2	9.9	14.2	20.2
ROIC (%)	8.5	8.1	10.0	14.4
부채비율 (%)	104.9	117.9	179.6	195.4
유동비율 (%)	103.5	100.5	116.5	127.5
순차입금/자기자본 (%)	31.9	39.6	51.8	17.3
조정영업이익/금융비용 (x)	5.7	10.4	8.3	12.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스모신소재 (005070)				
2021.07.26	매수	51,000	-	-
2021.06.17	매수	38,000	-15.82	13.03
2021.01.11	매수	29,500	-25.50	-4.75
2020.08.24	매수	21,000	-25.80	2.38
2020.02.28	매수	12,000	-6.03	42.50
2019.08.27	매수	14,478	-38.01	-19.19
2019.04.30	매수	18,097	-35.43	-25.00



* 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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.00%	10.67%	8.00%	1.33%

* 2021년 6월 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.