

# 코스모신소재 005070

## NDR 후기: 2025년 PER 12배 양극재 기업이 있다

### 2022년 CAPA 2만톤. 코스모화학이 코발트제련/리사이클링으로 협력

코스모신소재는 2차전지 소재사업에서 2008년 LCO 양극재를 생산하다가 2018년 NCM 양극재를 공급해 포트폴리오를 개선중이다. 2018년 NCM 양극재 3천톤을 시작으로 2019년 LCO 6천톤 생산능력을 NCM으로 전환했다. 2022년 기준 NCM 양극재 2만톤 CAPA를 확보중이다. 현재 주요 고객사는 삼성과 LG이고, SK도 고객으로 확대하고자 한다. 코스모신소재는 건구체 사업도 준비해 신제품 R&D에 속도를 낼 예정이다. 건구체 공장은 올해 완공해서 내년 하반기 생산을 계획중이다. 모회사 코스모화학이 코발트제련과 리사이클링 사업을 하여 수직계열화를 할 예정이다.

### 중장기 글로벌 CAPA 20만톤으로 확대+고객사 다변화로 수익성 전략

2022년 매출액/영업이익은 41%/58% YoY 증가한 4,300억원/344억원, 영업이익률 8.0%를 전망한다. 코스모신소재는 올해 기준 2만톤 CAPA를 2023년말까지 7만톤으로 늘리고 고객사와의 협의에 따라 국내 10만톤까지 증설할 가능성이 있다. 해외 생산거점으로는 고객사들의 진출에 따라 북미지역이 가시성이 있다. 해외에서는 생산능력 3만톤으로 시작해서 10만톤까지 증설을 고려하여 중장기적으로 글로벌 20만톤 CAPA 가능성이 있다. 고객사별로는 LG에 NCM 6시리즈를 공급중이고 2024년 이후 8시리즈 양극재를 목표로 하고 있다. 삼성에는 기존 ESS 물량을 유지하면서 2024년 이후 EV향 하이니켈 양극재를 준비한다. SK에는 늦어도 2024년 상반기에 양극재 공급을 준비중이다. 추가적으로 해외 셀메이커사도 양극재 이원화 이슈로 논의되고 있다.

### 셀메이커의 소싱 다변화의 수혜. 25년 국내 CAPA만으로 PER 12배

전방시장의 급격한 성장과 배터리 스펙 다변화로 셀메이커들은 안정적인 조달을 위해 양극재 공급처를 늘리는 중이다. 상대적 후발주자로서 경쟁사 대비 레시피 격차는 존재하지만 다변화 흐름의 수혜를 보고 있어 재평가될 수 있다. 보수적으로 국내 양극재 생산량만 볼 때 2025년 7만톤 CAPA가 풀가동시 연간 매출액 2.1조원 수준이고 마진 7%를 가정하면 현 시가총액 1.7조원은 2025년 실적 기준 PER 11.7배다. 해외공장 포함 중장기 CAPA 20만톤을 포함하면 성장여력이 더 크다. 관건은 1) 셀메이커의 소싱 다변화가 지속되면서 후발주자로서 외형성장이 지속가능한지, 2) 경쟁사 대비 적은 물량을 공급해도 고객사로부터 중장기적으로 적정 마진을 유지할 수 있는지다.

#### Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	315	534	244	204	306
영업이익	8	15	-4	12	22
영업이익률(%)	2.7	2.8	-1.5	6.1	7.1
세전이익	4.6	10.5	-5.9	8.1	22.4
지배주주지분순이익	8.2	10.4	-1.8	11.7	18.0
EPS(원)	392	468	-62	401	598
증감률(%)	흑전	19.3	적전	흑전	49.1
ROE(%)	13.1	12.9	-1.5	7.2	9.4
PER (배)	35.6	33.5	(144.6)	49.0	77.1
PBR (배)	3.5	3.5	1.7	3.3	6.8
EV/EBITDA (배)	19.7	17.9	38.7	26.9	41.6

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

2차전지·인터넷 구성중  
02-709-2337  
gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2022.06.17

Not Rated

목표주가0 -  
현재주가(06/16) 57,100원

#### Stock Data

KOSPI	2,451.4pt
시가총액(보통주)	1,718십억원
발행주식수	30,087천주
액면가	1,000원
자본금	30십억원
60일 평균거래량	955천주
60일 평균거래대금	49,188백만원
외국인 지분율	7.0%
52주 최고가	63,000원
52주 최저가	25,350원
주요주주	
코스모화학(외 5인)	29.6%
국민연금공단(외 1인)	5.0%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	15.7	21.3
3M	77.1	84.9
6M	26.3	44.8

#### 주가차트

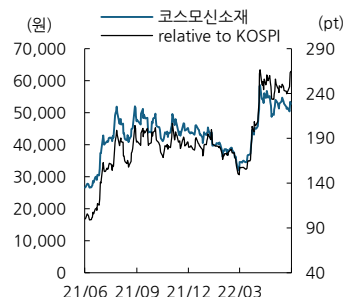
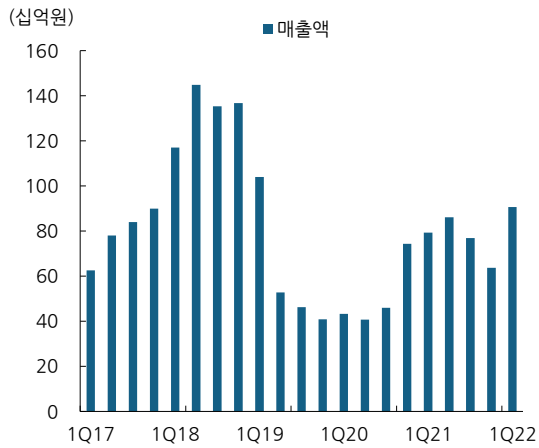
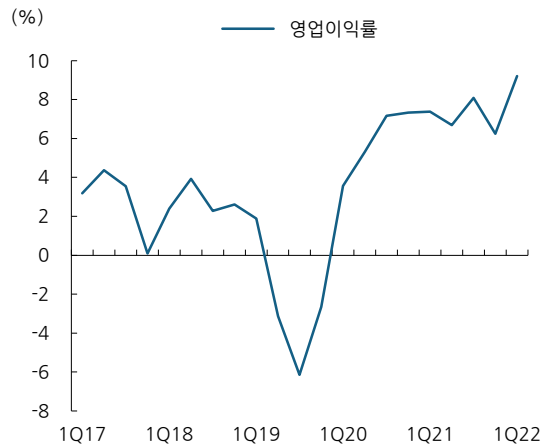


그림1 코스모신소재의 매출액 추이



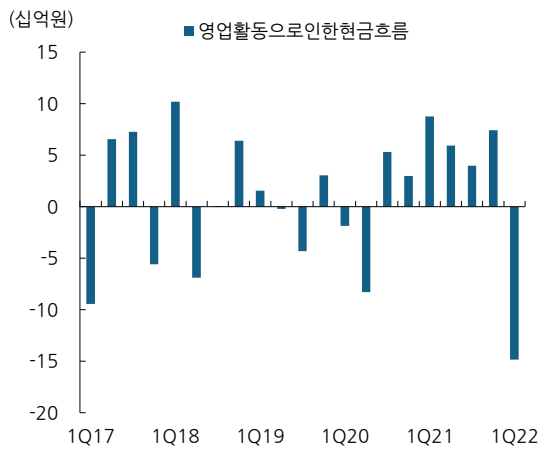
자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터

그림2 코스모신소재의 영업이익률 추이



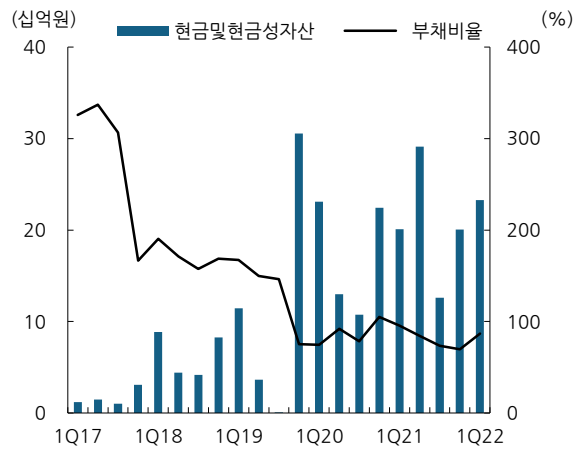
자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터

그림3 코스모신소재의 영업활동 현금흐름 추이



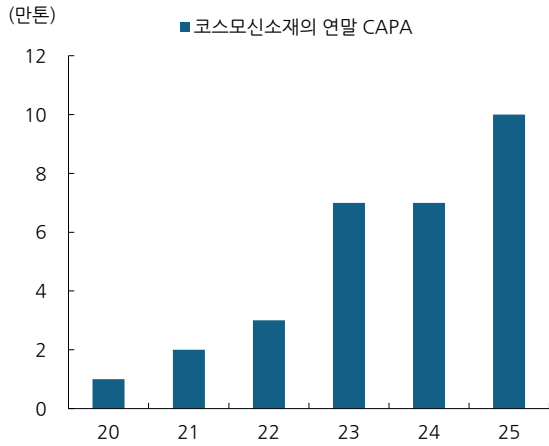
자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터

그림4 코스모신소재의 현금성 자산 및 부채비율 추이



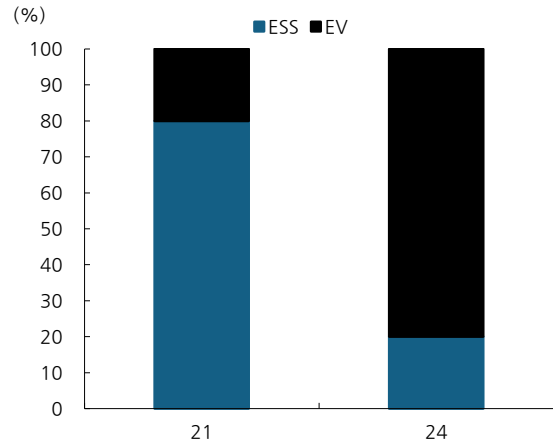
자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터

그림5 코스모신소재의 연말기준 예상 생산능력 추정치



자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터

그림6 코스모신소재의 양극재에 대한 어플리케이션 비중 목표



자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터

표1 2025년 코스모신소재 실적 추정치

2025년 코스모신소재 실적 추정치	단위
2025년 양극재 생산실적 가정	7 만톤
1만톤당 양극재 매출액	3,000 억원
2025년 추정 매출액	21,000 억원
순이익률	7 %
순이익	1,470 억원
시가총액(6/16 기준)	17,180 억원
2025년 기준 PER	11.7 배

주: 2023년 연말 기준 생산능력이 2025년 온기 반영된다는 가정. 해외 생산능력 미가정

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터

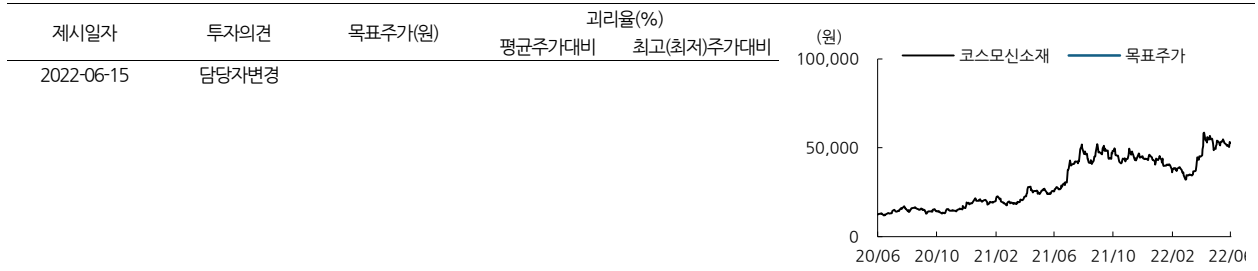
[ 코스모신소재 005070 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2017	2018	2019	2020	2021		2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	54	75	101	154	119	매출액	315	534	244	204	306
현금 및 현금성자산	3	8	31	22	20	매출원가	291	501	232	176	266
매출채권 및 기타채권	19	32	23	45	32	매출총이익	24	33	12	28	40
재고자산	31	34	24	31	49	판매비 및 관리비	16	17	16	16	18
기타	1	0	23	56	19	영업이익	8	15	-4	12	22
비유동자산	144	162	164	208	229	(EBITDA)	16	24	7	23	35
관계기업투자등	1	3	2	2	2	금융손익	-5	-4	-3	-4	-1
유형자산	141	157	156	197	223	이자비용	6	3	4	2	2
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>198</b>	<b>237</b>	<b>265</b>	<b>362</b>	<b>348</b>	기타영업외손익	1	-1	1	-1	1
유동부채	103	110	77	149	82	세전계속사업이익	5	10	-6	8	22
매입채무 및 기타채무	33	44	23	48	34	계속사업법인세비용	-4	0	-4	-4	4
단기금융부채	70	66	54	65	45	계속사업이익	8	10	-2	12	18
기타유동부채	0	0	0	35	3	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	21	39	37	37	61	<b>당기순이익</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>-2</b>	<b>12</b>	<b>18</b>
장기금융부채	3	22	20	19	44	지배주주	8	10	-2	12	18
기타비유동부채	18	18	17	18	16	<b>총포괄이익</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>-2</b>	<b>27</b>	<b>18</b>
<b>부채총계</b>	<b>124</b>	<b>149</b>	<b>114</b>	<b>186</b>	<b>143</b>	매출총이익률 (%)	8	6	5	14	13
지배주주지분	74	88	151	177	205	영업이익률 (%)	3	3	-1	6	7
자본금	93	20	29	29	30	EBITDA마진률 (%)	5	4	3	11	11
자본잉여금	8	85	111	107	121	당기순이익률 (%)	3	2	-1	6	6
이익잉여금	-35	-27	-1	14	28	ROA (%)	4	5	-1	4	5
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	13	13	-2	7	9
<b>자본총계</b>	<b>74</b>	<b>88</b>	<b>151</b>	<b>177</b>	<b>205</b>	ROIC (%)	4	10	-2	4	7

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2017	2018	2019	2020	2021		2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	-1	10	0	-2	26	<b>투자지표 (x)</b>					
당기순이익(손실)	8	10	-2	12	18	P/E	35.6	33.5	(144.6)	49.0	77.1
비현금수익비용가감	11	13	18	16	19	P/B	3.5	3.5	1.7	3.3	6.8
유형자산감가상각비	8	8	11	11	13	P/S	0.9	0.7	6.3	7.5	5.2
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	19.7	17.9	38.7	26.9	41.6
기타현금수익비용	1	4	6	3	5	P/CF	15.4	14.7	16.5	21.0	37.8
영업활동 자산부채변동	-16	-12	-8	-24	-14	배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 감소(증가)	-6	-8	9	-22	12	<b>성장성 (%)</b>					
재고자산 감소(증가)	-8	-8	9	-6	-18	매출액	29.0	69.7	-54.3	-16.3	49.8
매입채무 증가(감소)	6	10	-22	20	-13	영업이익	흑전	78.7	적전	흑전	75.2
기타자산, 부채변동	-8	-6	-4	-16	5	세전이익	흑전	128.3	적전	흑전	178.2
투자활동 현금	36	-26	-29	-15	-44	당기순이익	흑전	27.0	적전	흑전	53.4
유형자산처분(취득)	-8	-23	-9	-28	-41	EPS	흑전	19.3	적전	흑전	49.1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	<b>안정성 (%)</b>					
투자자산 감소(증가)	-1	-2	-20	20	-3	부채비율	166.7	168.8	75.3	104.9	69.6
기타투자활동	45	-1	0	-7	0	유동비율	52.6	68.7	131.1	103.5	144.8
재무활동 현금	-38	22	51	9	16	순차입금/자기자본(x)	93.3	89.5	15.3	31.9	30.2
차입금의 증가(감소)	-39	21	-16	9	15	영업이익/금융비용(x)	1.4	5.3	-1.0	5.7	10.7
자본의 증가(감소)	0	0	62	0	0	총차입금 (십억원)	72.2	87.3	73.8	83.9	89.5
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	69.1	79.1	23.1	56.4	62.0
기타재무활동	1	1	4	0	0	<b>주당지표(원)</b>					
현금의 증가	-4	5	22	-8	-2	EPS	392	468	-62	401	598
기초현금	7	3	8	31	22	BPS	3,996	4,471	5,165	6,045	6,829
기말현금	3	8	31	22	20	SPS	15,009	23,929	8,339	6,983	10,167
NOPLAT	6	15	-3	9	18	CFPS	906	1,069	540	936	1,221
FCF	39	-14	-21	-12	-21	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터

**코스모신소재 (005070) 투자의견 및 목표주가 변동추이**



**투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)**

기업		산업
BUY	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL	-10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL
REDUCE	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

**투자의견 비율**

기준일 2022.03.31

BUY	NEUTRAL	REDUCE
97.7%	2.3%	0.0%

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.