

LG EV + 삼성 ESS: 완벽한 포트폴리오

매수
(유지)목표가: 21,000원 ▲
상승여력: 36.8%

김철중

목표주가 21,000원으로 상향

목표주가 21,000원으로 상향 조정, 아직 저평가된 양극재 업체

- 21년 예상 EPS에 Target P/E 35배 적용하여 목표주가 산출
- LG화학 및 삼성SDI 물량 확보 및 수익성 개선 반영, 21년 EPS +12.5% 상향 조정
- 글로벌 양극재 업체 평균 멀티플 상승 반영, Target P/E 상향(22.5배 → 35배)
- 21년 기준 글로벌 양극재 업체 평균 P/E(35배) 및 P/B(5.0배) 대비 저평가된 상황
- LG화학 전기차 + 삼성SDI ESS = 수요가 가장 좋은 제품군으로의 포지셔닝 중

LG화학 EV + 삼성SDI ESS

전방 수요가 가장 좋은 제품군으로의 포지셔닝 완료

- LG화학 EV 향 양극재(NCM 622) 월 150~200톤 공급 본격화
- NCM 811 고객사 테스트 진행 중. 21년부터 8시리즈 고객사 공급 예상
- 니켈 비중 93% NCM 제품 개발 진행 중(LG화학 EV)
- 삼성SDI 2020년 ESS 매출액 +41% 성장 예상
- ESS 용 배터리 가격 하락 + 신재생 에너지 수요 확대로 ESS 배터리 수요 증가 시작
- 동사 하반기부터 삼성SDI ESS 향 NCM523 월 800~1,000톤 공급 예상

NCM 생산능력

21년 2만톤 → 22년 3만톤

LCO 전환 시, 추가 6천톤 확보 가능

22년 NCM 생산능력 3만톤 이상 확보 가능, MLCC는 캐시카우 역할 지속

- NCM 생산능력 21년 2만톤 → 22년 3만톤 예상
- 아직 남아있는 LCO 생산능력 NCM으로 전환 시, 추가 6,000톤 확보 가능
- 전환 필요 기간 1~2개월 수준이기 때문에, 고객사 물량 증가 시 단기 대응 가능
- MLCC는 안정적인 이익창출 지속 중, 양극재 투자를 위한 캐시카우 역할 지속 예상

Key data



현재주가(20/8/24,원)	15,350	시가총액(십억원)	449
영업이익(20F,십억원)	12	발행주식수(백만주)	29
Consensus 영업이익(20F,십억원)	16	유동주식비율(%)	70.7
EPS 성장률(20F,%)	-	외국인 보유비중(%)	3.0
P/E(20F,x)	59.4	베타(12M) 일간수익률	1.73
MKT P/E(20F,x)	16.2	52주 최저가(원)	4,950
KOSPI	2,329.83	52주 최고가(원)	17,100

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.6	57.4	35.2
상대주가	3.6	40.5	13.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	315	534	244	226	415	559
영업이익 (십억원)	8	15	-4	12	24	32
영업이익률 (%)	2.5	2.8	-1.6	5.3	5.8	5.7
순이익 (십억원)	8	10	-6	8	18	22
EPS (원)	466	480	-251	258	602	767
ROE (%)	13.1	12.9	-5.0	5.0	10.8	12.2
P/E (배)	30.0	32.7	-	59.4	25.5	20.0
P/B (배)	4.0	4.0	1.8	2.9	2.6	2.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 코스모신소재 Valuation Table

비고		
2021F EPS (십억원)	602	
Target P/E (x)	35.0	글로벌 양극재 업체 평균 P/E 35배 적용 (기존 적용 P/E 22.5배, Peer 멀티플 상승 반영)
목표주가 (원)	21,000	
현재주가 (원)	15,350	
상승여력 (%)	36.8%	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

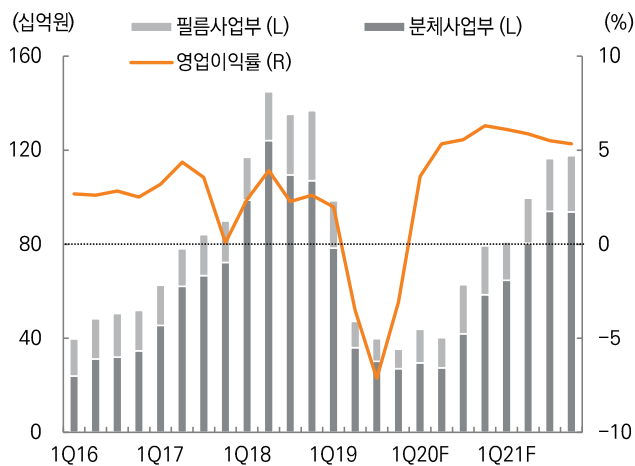
표 2. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망

(백만원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	20F	21F	22F
매출액	43,240	40,690	62,815	79,332	80,973	99,570	116,445	117,703	226,077	414,691	558,538
분체사업부 (L)	29,522	27,455	41,979	58,495	64,688	80,461	93,981	93,795	157,451	332,926	470,893
필름사업부 (L)	14,257	12,794	20,837	20,837	16,285	19,108	22,464	23,907	68,724	81,765	87,645
Sales proportion(%)											
분체사업부	68.3	67.5	66.8	73.7	79.9	80.8	80.7	79.7	69.6	80.3	84.3
필름사업부	33.0	31.4	33.2	26.3	20.1	19.2	19.3	20.3	30.4	19.7	15.7
영업이익	1,580	2,150	3,500	5,005	4,949	5,853	6,416	6,293	12,235	23,512	31,523
영업이익률 (R)	3.7	5.3	5.6	6.3	6.1	5.9	5.5	5.3	5.4	5.7	5.6
QoQ growth											
Sales	5.7	-5.9	54.4	26.3	2.1	23.0	16.9	1.1	-7.3	83.4	34.7
Particulate Material	8.8	-7.0	52.9	39.3	10.6	24.4	16.8	-0.2	-8.3	111.4	41.4
Film	73.3	-10.3	62.9	0.0	-21.8	17.3	17.6	6.4	40.2	19.0	7.2
Operating profit	-245.0	36.1	62.8	43.0	-1.1	18.3	9.6	-1.9	-437.0	92.2	34.1

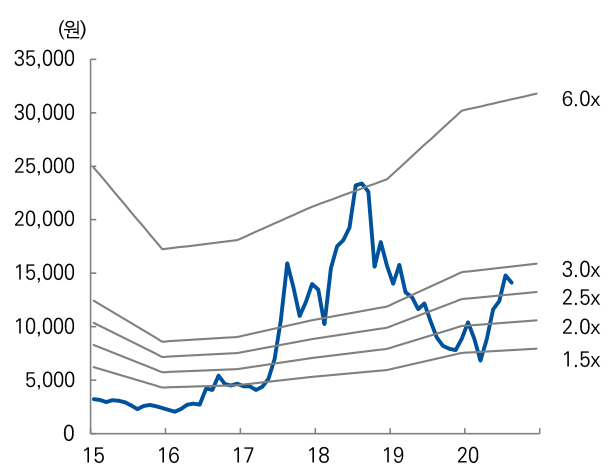
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망



자료: 코스모신소재, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 코스모신소재 12개월 선행 P/B 밴드



자료: 코스모신소재, 미래에셋대우 리서치센터

코스모신소재 (005070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	244	226	415	559
매출원가	232	198	374	505
매출총이익	12	28	41	54
판매비와관리비	16	16	17	22
조정영업이익	-4	12	24	32
영업이익	-4	12	24	32
비영업손익	-2	-3	-2	-4
금융손익	-3	-2	-3	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-6	9	22	28
계속사업법인세비용	0	2	4	6
계속사업이익	-6	8	18	22
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-6	8	18	22
지배주주	-6	8	18	22
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-5	8	18	22
지배주주	-5	8	18	22
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	7	25	40	51
FCF	-9	-20	-16	-15
EBITDA 마진율 (%)	2.9	11.1	9.6	9.1
영업이익률 (%)	-1.6	5.3	5.8	5.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.5	3.5	4.3	3.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	101	139	207	307
현금 및 현금성자산	31	2	4	6
매출채권 및 기타채권	23	45	67	100
재고자산	24	47	70	103
기타유동자산	23	45	66	98
비유동자산	161	184	213	243
관계기업투자등	2	4	6	9
유형자산	156	176	201	226
무형자산	1	1	0	0
자산총계	262	323	420	550
유동부채	77	98	120	152
매입채무 및 기타채무	21	40	60	89
단기금융부채	54	53	53	54
기타유동부채	2	5	7	9
비유동부채	38	71	128	203
장기금융부채	20	36	76	126
기타비유동부채	18	35	52	77
부채총계	115	169	247	355
지배주주지분	147	155	172	195
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	111	107	107	107
이익잉여금	-5	8	25	48
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	147	155	172	195

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	0	10	26	29
당기순이익	-6	8	18	22
비현금수익비용가감	18	17	24	28
유형자산감가상각비	11	13	17	19
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	7	4	7	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-12	-9	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	9	-21	-20	-30
재고자산 감소(증가)	9	-22	-23	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-22	16	17	26
법인세납부	0	-1	-4	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-29	-50	-62	-75
유형자산처분(취득)	-9	-30	-41	-44
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-20	-21	-21	-31
기타투자활동	0	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	51	14	40	50
장단기금융부채의 증가(감소)	-14	15	40	50
자본의 증가(감소)	36	-5	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	29	4	0	0
현금의 증가	22	-28	2	1
기초현금	8	31	2	4
기말현금	31	2	4	6

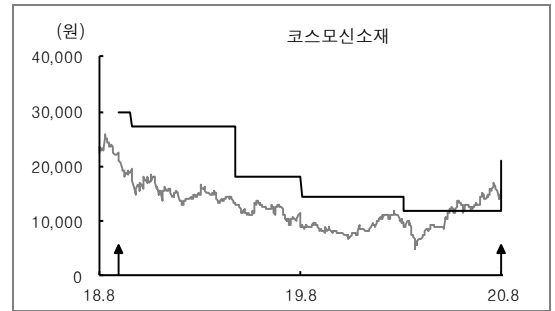
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	-	59.4	25.5	20.0
P/CF (x)	17.8	18.1	10.9	8.9
P/B (x)	1.8	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA (x)	38.7	19.5	12.8	10.6
EPS (원)	-251	258	602	767
CFPS (원)	501	847	1,407	1,733
BPS (원)	5,032	5,298	5,900	6,667
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 (%)	-54.3	-7.4	83.6	34.7
EBITDA증가율 (%)	-70.8	257.1	60.0	27.5
조정영업이익증가율 (%)	-	-	100.0	33.3
EPS증가율 (%)	-	-	133.3	27.4
매출채권 회전율 (회)	9.9	7.2	8.0	7.3
재고자산 회전율 (회)	8.3	6.4	7.1	6.5
매입채무 회전율 (회)	8.3	7.3	8.4	7.6
ROA (%)	-2.3	2.6	4.7	4.6
ROE (%)	-5.0	5.0	10.8	12.2
ROIC (%)	-2.0	5.5	7.9	8.7
부채비율 (%)	78.2	108.9	143.5	182.4
유동비율 (%)	131.1	142.1	173.1	201.5
순차입금/자기자본 (%)	15.7	30.6	38.7	45.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-1.0	5.0	6.4	6.1

자료: 코스모신소재, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스모신소재 (005070)				
2020.08.24	매수	21,000	-	-
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
2018.10.22	매수	27,146	-44.02	-29.17
2018.09.28	매수	29,860	-35.19	-29.85



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 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.