

고객사 수요 증가, 추가 증설 필요한 시점

매수
(유지)목표가: 38,000원 ▲
상승여력: 43.1%

김철중 chuljoong.kim@miraasset.com

목표주가 38,000원으로 상향
조정

목표주가 38,000원으로 상향 조정(기존 29,500원)

- 23년 예상 EPS에 Target P/E 30배 적용 유지
- 적용하던 EPS 시점을 22년 → 23년으로 변경(타 배터리 소재 목표주가 산정과 동일)
- 23년 추가 3만톤 추가 증설 가정. 전기차 및 ESS 수요 증가 대응을 위한 주요 고객사들의 증설 가속화되고 있는 상황
- 23년 추가 3만톤 증설 가정 시, 총 5만 톤의 NCM 계열 생산 라인 확보 예상
- 시가총액/매출액 저평가 상태. LG화학 EV 배터리 향 NCM811 공급이 시작되는 22년부터 선발 업체와의 밸류에이션 갭 축소될 것으로 전망

견조한 MLCC
점진적으로 증가하는 NCM
→ 견조한 실적 지속

2Q21 Preview: 매출액 817억원(+108% YoY), 영업이익 62억원(+193% YoY)

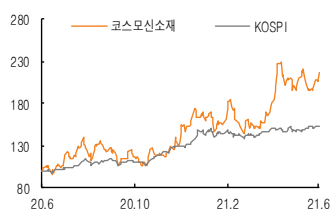
- 견조한 MLCC 업황 지속과 기존 제품(LCO) 대비 수익성이 좋은 NCM 매출 비중 상승으로 7% 이상의 고수익성 지속될 것으로 전망
- 21년 하반기 NCM 라인 신규 가동, 22년 초 MLCC 신규 라인 가동으로 매출액 및 영업이익 성장 본격화 될 것으로 전망
- 특히 NCM의 경우, 4월부터 원재료 가격 상승분의 판가 전가 시작 → 메탈 가격 상승으로 훼손되었던 수익성 하반기 추가 개선될 것으로 전망

추가 3만톤 증설 시,
국내 경쟁사 대비 P/S 관점에서
저평가 영역

23년 예상 매출액 기준(5만톤 가정), P/S 1.1배 수준

- 23년 기준 시가총액/생산능력 대비 저평가 상황
- 23년 예상 P/S 포스코케미칼 2.9배, 에코프로비엠 1.8배, 엘앤에프 0.7배, 동사 1.1배
- 전사 매출 비중이 성장성이 높은 ESS와 EV로 전환되고 있다는 점 감안 시, 점진적으로 국내 경쟁사들과의 밸류에이션 갭 축소될 것으로 전망

Key data



현재주가(21/6/17, 원)	26,550	시가총액(십억원)	792
영업이익(21F, 십억원)	26	발행주식수(백만주)	30
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	25	유동주식비율(%)	70.1
EPS 성장률(21F, %)	58.9	외국인 보유비중(%)	6.0
P/E(21F, x)	41.7	베타(12M) 일간수익률	1.44
MKT P/E(21F, x)	12.1	52주 최저가(원)	11,800
KOSPI	3,264.96	52주 최고가(원)	28,100

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.6	38.6	111.6
상대주가	6.2	17.6	38.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	534	244	204	358	476	697
영업이익 (십억원)	15	-4	12	26	34	51
영업이익률 (%)	2.8	-1.6	5.9	7.3	7.1	7.3
순이익 (십억원)	10	-2	12	19	25	38
EPS (원)	480	-77	401	637	827	1,281
ROE (%)	12.9	-1.5	7.2	10.2	11.9	16.0
P/E (배)	32.7	-	49.0	41.7	32.1	20.7
P/B (배)	4.0	1.7	3.2	4.0	3.6	3.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 코스모신소재 Valuation Table

비고		
2023F EPS (십억원)	1,281	적용 EPS 시점 22년 → 23년으로 변경
Target P/E (x)	30.0	Target P/E 30배 적용 유지
목표주가 (원)	38,000	
현재주가 (원)	26,550	
상승여력 (%)	43.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망

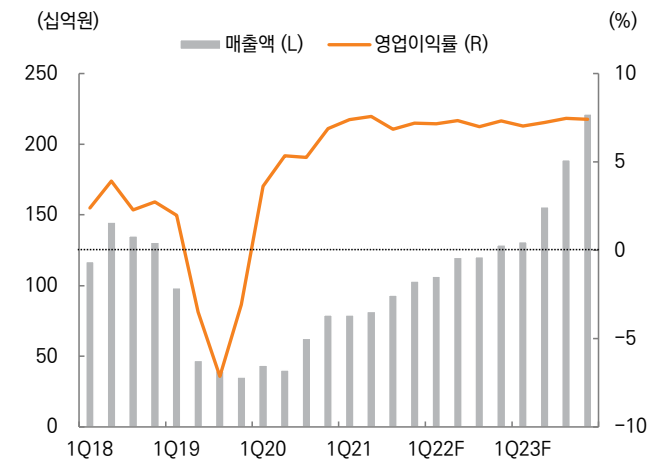
(백만원, %)

	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	20	21F	22F
매출액	79,247	81,705	93,466	103,406	106,659	119,973	120,395	128,929	226,175	357,823	475,957
분체사업부 (L)	52,104	54,562	67,681	77,878	80,175	90,476	89,571	98,414	157,451	252,226	358,636
필름사업부 (L)	27,142	27,142	25,785	25,527	26,484	29,497	30,824	30,516	68,724	105,597	117,320
Sales proportion(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
분체사업부	66	67	72	75	75	75	74	76	70	70	75
필름사업부	34	33	28	25	25	25	26	24	30	30	25
영업이익	5,850	6,185	6,397	7,428	7,620	8,795	8,420	9,431	12,480	25,860	34,265
영업이익률 (R)	7.4	7.6	6.8	7.2	7.1	7.3	7.0	7.3	5.5	7.2	7.2
QoQ growth											
Sales	-0.1	3.1	14.4	10.6	3.1	12.5	0.4	7.1	2.5	58.2	33.0
Particulate Material	-10.9	4.7	24.0	15.1	2.9	12.8	-1.0	9.9	-8.3	60.2	42.2
Film	30.3	0.0	-5.0	-1.0	3.7	11.4	4.5	-1.0	40.2	53.7	11.1
Operating profit	7.3	5.7	3.4	16.1	2.6	15.4	-4.3	12.0	-443.8	107.2	32.5

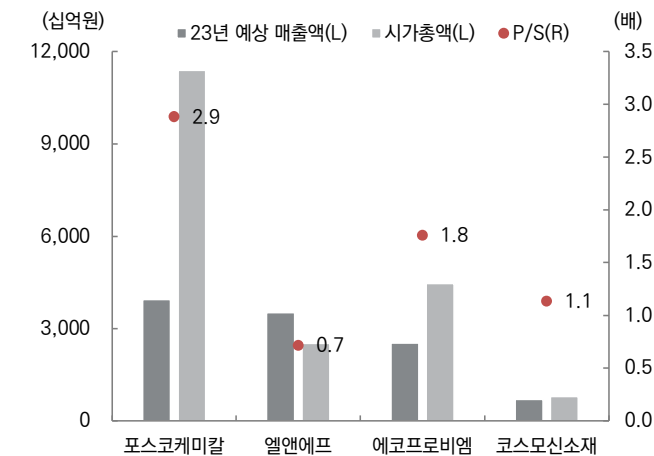
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망

그림 2. 국내 양극재 업체 23년 PSR 비교



자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터



자료: 미래에셋증권 리서치센터

코스모신소재 (005070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	204	358	476	697
매출원가	176	312	418	619
매출총이익	28	46	58	78
판매비와관리비	16	20	24	28
조정영업이익	12	26	34	51
영업이익	12	26	34	51
비영업손익	-4	-4	-3	-3
금융손익	-2	-2	-2	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	8	22	31	48
계속사업법인세비용	-4	3	6	10
계속사업이익	12	19	25	38
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	12	19	25	38
지배주주	12	19	25	38
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	26	19	25	38
지배주주	26	19	25	38
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	23	40	57	81
FCF	-30	-17	-79	37
EBITDA 마진율 (%)	11.3	11.2	12.0	11.6
영업이익률 (%)	5.9	7.3	7.1	7.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.9	5.3	5.3	5.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	154	191	245	378
현금 및 현금성자산	22	22	41	70
매출채권 및 기타채권	45	61	79	132
재고자산	31	43	69	119
기타유동자산	56	65	56	57
비유동자산	208	241	343	363
관계기업투자등	2	3	4	6
유형자산	197	227	328	340
무형자산	1	1	1	1
자산총계	362	432	588	741
유동부채	149	189	214	306
매입채무 및 기타채무	45	62	78	133
단기금융부채	65	86	86	87
기타유동부채	39	41	50	86
비유동부채	37	47	154	176
장기금융부채	19	22	122	122
기타비유동부채	18	25	32	54
부채총계	186	236	368	482
지배주주지분	177	196	220	259
자본금	29	29	29	29
자본잉여금	107	111	111	111
이익잉여금	14	29	54	92
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	177	196	220	259

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	-2	31	45	79
당기순이익	12	19	25	38
비현금수익비용가감	16	20	31	43
유형자산감가상각비	11	14	23	30
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	5	6	8	13
영업활동으로인한자산및부채의변동	-24	-3	-3	10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-22	-15	-17	-52
재고자산 감소(증가)	-6	-12	-26	-50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	20	17	13	49
법인세납부	0	-3	-6	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-15	-55	-125	-47
유형자산처분(취득)	-28	-48	-123	-42
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	13	-7	-2	-5
기타투자활동	0	0	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	-1	19	30
기초현금	31	22	22	41
기말현금	22	22	41	70

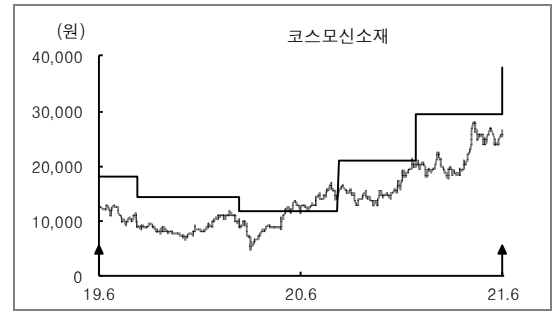
자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	49.0	41.7	32.1	20.7
P/CF (x)	21.0	20.3	14.2	9.8
P/B (x)	3.2	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA (x)	26.9	21.5	16.7	11.3
EPS (원)	401	637	827	1,281
CFPS (원)	936	1,310	1,874	2,719
BPS (원)	6,051	6,567	7,394	8,676
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	75.5	33.0	46.4
EBITDA증가율 (%)	228.6	73.9	42.5	42.1
조정영업이익증가율 (%)	-	116.7	30.8	50.0
EPS증가율 (%)	-	58.9	29.8	54.9
매출채권 회전율 (회)	6.7	7.5	7.4	7.1
재고자산 회전율 (회)	7.4	9.6	8.5	7.4
매입채무 회전율 (회)	6.1	6.7	6.8	6.7
ROA (%)	3.7	4.8	4.8	5.8
ROE (%)	7.2	10.2	11.9	16.0
ROIC (%)	8.5	8.4	8.0	10.0
부채비율 (%)	104.9	120.7	166.9	186.5
유동비율 (%)	103.5	101.2	114.3	123.6
순차입금/자기자본 (%)	31.9	38.9	71.1	49.3
조정영업이익/금융비용 (x)	5.7	10.5	7.2	10.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스모신소재 (005070)				
2021.06.17	매수	38,000	-	-
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
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 코스모신소재 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 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.