COMPANY ANALYSIS

코스모신소재 (005070)

2022.7.22

양극재 폭풍 성장 지속, 피크 아닙니다

매수
(유지)

목표가: 73,000원
상승여력: 36.7%

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com 최유진 choi.yoojin@miraeasset.com

2Q22 Review

매출액 1,193억원(+32% QoQ), 영업이익 109억원(+30% QoQ) 기록

- 당사 예상 매출액 및 영업이익 +10% 수준 상회하는 호실적 기록
- 사업부문별 매출액: 양극재 877억원(+57% QoQ), MLCC 필름 316억원(-9% QoQ)
- 사업부문별 영업이익: 양극재 74억원(+65% QoQ), MLCC 필름 35억원(-9% QoQ)
- 양극재 사업부 판가 상승 및 출하량 증가 지속되며 전분기 대비 큰 폭의 실적 성장
- MLCC 필름은 6월부터 고객사 재고조정 시작되며, 전분기 대비 실적 소폭 둔화
- 원/달러 환율 상승 효과도 전사 호실적에 주요하게 작용

3분기 양극재 고성장 지속 예상

양극재 피크 아닙니다. 3분기도 양극재 고성장 지속 전망

- 3Q22 매출액 1,350억원(+13% QoQ), 영업이익 127억원(+18% QoQ) 예상
- 시장 우려와 달리 양극재 3분기 고성장 지속, 주요 고객사 ESS 매출 증가 지속
- MLCC 이형 필름은 전방 업황 둔화로 재고조정 가속화 전망
- 양극재 영업이익: 1Q22 45억원 → 2Q22 74억원 → 3Q22F 121억원(+64% QoQ)
- MLCC 영업이익: 1Q22 39억원 → 2Q22 35억원 → 3Q22F 7억원(-80% QoQ)
- 3분기 양극재 영업이익 비중 95%까지 상승하며 전사 실적 성장 견인 지속 전망

목표주가 73,000원 유지

하이니켈 양극재 Shortage 지속. 많아지는 후발 주자의 기회

- 기존 ESS 용 NCM 제품 외 EV 용 NCM, NCA 등 신규 제품 샘플 테스트 지속 중
- 코발트, 폐배터리(코스모화학) → 전구체(코스모신소재)로의 그룹 내 시너지 기대
- 목표주가 73,000원 유지. 24년 예상 EPS에 Target P/E 30배 적용 유지

Key data



현재주가(22/7/21,원)	53,400	시가총액(십억원)	1,637
영업이익(22F,십억원)	46	발행주식수(백만주)	31
Consensus 영업이익(22F,십억원)	39	유동주식비율(%)	70.9
EPS 성장률(22F,%)	95.8	외국인 보유비중(%)	7.3
P/E(22F,x)	45.1	베타(12M) 일간수익률	0.47
MKT P/E(22F,x)	9.6	52주 최저가(원)	31,950
KOSPI	2,409.16	52주 최고가(원)	59,700

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.8	20.0	33.3
상대주가	-3.8	41.2	78.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	244	204	306	493	697	1,111
영업이익 (십억원)	-4	12	22	46	63	98
영업이익률 (%)	-1.6	5.9	7.2	9.3	9.0	8.8
순이익 (십억원)	-2	12	18	36	48	74
EPS (원)	-77	401	604	1,183	1,560	2,427
ROE (%)	-1.5	7.2	9.4	16.1	18.0	22.8
P/E (배)	-	49.0	76.4	45.1	34.2	22.0
P/B (배)	1.7	3.2	6.8	6.8	5.7	4.5
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

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

표 1. 코스모신소재 2022년 2분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준) (십억원, %, %p)

	2Q21	1Q22	2Q22			성장률	
			실제치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	86	91	119	108	112	38.6	31.5
영업이익	6	8	11	10	10	87.7	29.6
영업이익률	6.7	9.2	9.1	9.1	9.3	35.5	-1.5
세전이익	5	9	10	0	0	90.8	12.9
순이익	3	9	6	0	0	106.7	-36.6

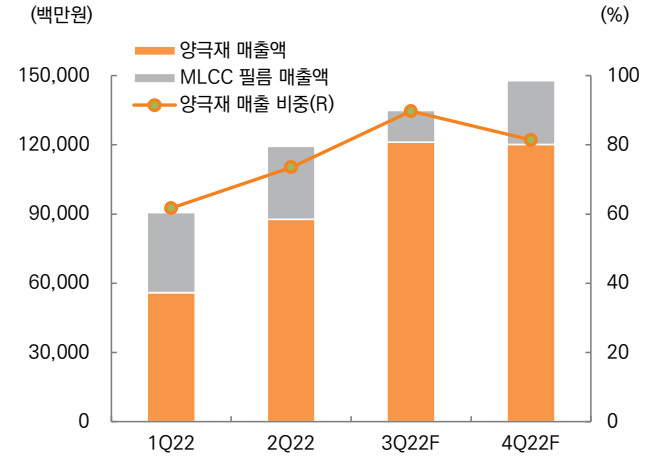
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코스모신소재, WISEfn, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망 (백만원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	22F	23F	24F
매출액	90,675	119,276	134,945	147,745	151,572	160,179	186,492	198,433	492,641	696,676	1,111,464
분체사업부	55,918	87,676	121,041	120,215	121,763	130,667	151,014	163,310	384,850	566,754	970,461
필름사업부	34,757	31,600	13,904	27,530	29,810	29,512	35,477	35,123	107,791	129,922	141,003
비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
분체사업부	62	74	90	81	80	82	81	82	78	81	87
필름사업부	38	26	10	19	20	18	19	18	22	19	13
영업이익	8,340	10,817	12,715	14,111	13,662	14,788	16,952	18,084	45,983	63,487	97,531
영업이익률	9.2	9.1	9.4	9.6	9.0	9.2	9.1	9.1	9.3	9.1	8.8
QoQ 증감률											
매출액	42.5	31.5	13.1	9.5	2.6	5.7	16.4	6.4	61.1	41.4	59.5
분체사업부	77.3	56.8	38.1	-0.7	1.3	7.3	15.6	8.1	99.0	47.3	71.2
필름사업부	8.3	-9.1	-56.0	98.0	8.3	-1.0	20.2	-1.0	-4.1	20.5	8.5
영업이익	110.6	29.7	17.6	11.0	-3.2	8.2	14.6	6.7	111.0	38.1	53.6

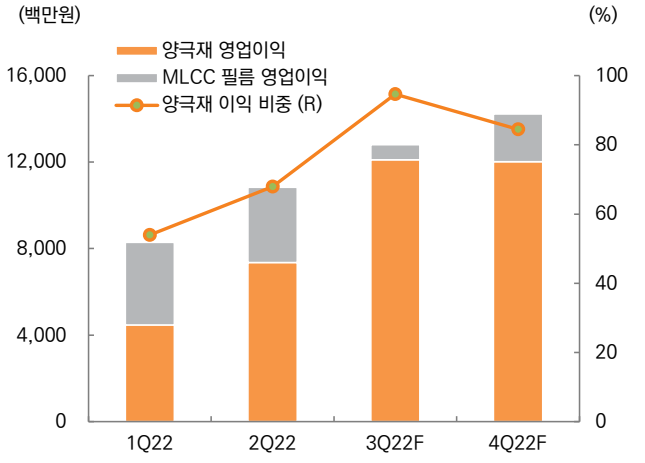
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 3Q22 양극재 고성장 지속, MLCC 필름 재고조정 가속



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 양극재 영업이익 고성장 지속, 3Q22 양극재 이익 비중 95%



자료: 미래에셋증권 리서치센터

코스모신소재 (005070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	**306**	**493**	**697**	**1,111**
매출원가	**266**	**422**	**605**	**969**
매출총이익	**40**	**71**	**92**	**142**
판매비와관리비	**18**	**25**	**28**	**44**
조정영업이익	**22**	**46**	**63**	**98**
영업이익	**22**	**46**	**63**	**98**
비영업손익	**0**	**-1**	**-2**	**-4**
금융손익	-1	-2	-3	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	22	45	61	94
계속사업법인세비용	4	9	13	20
계속사업이익	18	36	48	74
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**18**	**36**	**48**	**74**
지배주주	18	36	48	74
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**18**	**36**	**48**	**74**
지배주주	18	36	48	74
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	35	65	87	122
FCF	-15	-35	-6	21
EBITDA 마진율 (%)	11.4	13.2	12.5	11.0
영업이익률 (%)	7.2	9.3	9.0	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.9	7.3	6.9	6.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	**119**	**242**	**318**	**478**
현금 및 현금성자산	20	23	34	46
매출채권 및 기타채권	32	81	103	158
재고자산	49	134	177	266
기타유동자산	18	4	4	8
비유동자산	**229**	**268**	**310**	**359**
관계기업투자등	2	6	8	13
유형자산	223	256	295	336
무형자산	1	1	1	1
자산총계	**348**	**509**	**627**	**836**
유동부채	**82**	**153**	**190**	**290**
매입채무 및 기타채무	30	98	131	221
단기금융부채	45	45	46	46
기타유동부채	7	10	13	23
비유동부채	**61**	**115**	**148**	**183**
장기금융부채	44	77	97	97
기타비유동부채	17	38	51	86
부채총계	**143**	**268**	**338**	**473**
지배주주지분	**205**	**241**	**289**	**364**
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	28	64	112	186
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**205**	**241**	**289**	**364**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	**26**	**19**	**56**	**86**
당기순이익	18	36	48	74
비현금수익비용가감	19	31	39	48
유형자산감가상각비	13	19	23	25
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	6	12	16	23
영업활동으로인한자산및부채의변동	-14	-36	-15	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	12	-43	-20	-42
재고자산 감소(증가)	-18	-84	-43	-89
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-13	68	32	86
법인세납부	-1	-10	-13	-20
투자활동으로 인한 현금흐름	**-44**	**-48**	**-63**	**-69**
유형자산처분(취득)	-41	-54	-62	-65
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	5	-1	-4
기타투자활동	-3	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**16**	**33**	**20**	**0**
장단기금융부채의 증가(감소)	6	33	20	0
자본의 증가(감소)	15	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-5	0	0	0
현금의 증가	**-2**	**3**	**10**	**12**
기초현금	22	20	23	34
기말현금	20	23	34	46

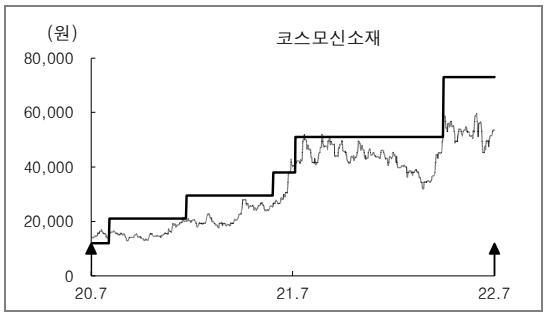
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	76.4	45.1	34.2	22.0
P/CF (x)	37.4	24.2	18.9	13.4
P/B (x)	6.8	6.8	5.7	4.5
EV/EBITDA (x)	41.6	26.7	20.2	14.2
EPS (원)	604	1,183	1,560	2,427
CFPS (원)	1,233	2,206	2,823	3,994
BPS (원)	6,835	7,879	9,439	11,867
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 (%)	50.0	61.1	41.4	59.4
EBITDA증가율 (%)	52.2	85.7	33.8	40.2
조정영업이익증가율 (%)	83.3	109.1	37.0	55.6
EPS증가율 (%)	50.6	95.9	31.9	55.6
매출채권 회전율 (회)	9.1	11.0	9.7	10.8
재고자산 회전율 (회)	7.7	5.4	4.5	5.0
매입채무 회전율 (회)	8.1	7.1	5.5	5.8
ROA (%)	5.1	8.4	8.4	10.2
ROE (%)	9.4	16.1	18.0	22.8
ROIC (%)	6.7	11.4	12.4	16.0
부채비율 (%)	69.6	111.1	116.9	130.1
유동비율 (%)	144.8	158.0	167.1	164.8
순차입금/자기자본 (%)	30.2	41.2	37.7	26.7
조정영업이익/금융비용 (x)	10.7	16.4	18.7	25.2

자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스모신소재 (005070)				
2022.04.21	매수	73,000	-	-
2021.07.27	매수	51,000	-15.47	1.96
2021.06.17	매수	38,000	-14.93	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



* 괴리율 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 주가하락이 예상		

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
87.42%	5.96%	5.96%	0.66%

* 2022년 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.