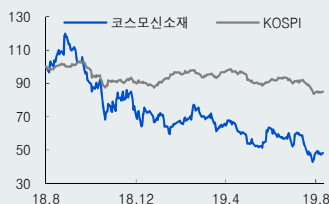


투자여건(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	20,000원
현재주가(19/08/19)	11,400원
상승여력	75%

영업이익(19F, 십억원)	4
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	8
EPS 성장률(19F, %)	-93.2
MKT EPS 성장률(19F, %)	-27.0
P/E(19F, x)	307.5
MKT P/E(19F, x)	12.0
KOSPI	1,939.90

시가총액(십억원)	225
발행주식수(백만주)	20
유동주식비율(%)	71.5
외국인 보유비중(%)	6.9
배타(12M) 일간수익률	1.39
52주 최저가(원)	10,150
52주 최고가(원)	28,350

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.3	-30.1	-52.7
상대주가	-11.8	-20.5	-45.2



[디스플레이/배터리]

김철중
02-3774-1464
chuljoong.kim@miraesasset.com

코스모신소재 (005070)

New Face

NCM 신규 시설 투자 발표

코스모신소재는 8월 19일(월) NCM 신규 시설 투자를 공시하였다. 총 투자 금액은 430억원 (건축물 265억원+설비 165억원)이다. 금번 투자는 향후 중장기 투자 계획 중 1차 투자이며, 1차 투자 기준 생산 능력은 연 5,000톤 수준인 것으로 추정한다. 건축물에 대한 투자는 연 1.5만톤 수준까지 가능한 것으로 추정되는 바, 향후 고객사의 NCM 수요 증가에 따른 점진적인 생산 능력 증가가 기대된다.

이번 투자의 함의는 'NCM 시장 신규 진입 성공'이다. 동사는 하반기부터 본격적으로 삼성SDI ESS 향으로 NCM523을 공급할 것으로 판단한다. LG화학 EV 향으로도 제품 평가를 진행 중이다. LG화학 향으로는 NCM622, NCM811 공급이 기대된다. NCM 시장 진입 성공에 따라 기존 경쟁사들의 물량을 점진적으로 확보할 것으로 판단한다.

또한 LCO → NCM으로의 전환 투자가 기대된다. 신규 투자의 경우 1년 이상 소요되지만, 전환 투자는 1달 이내에 설비 가동이 가능하다. 고객사의 NCM 주문이 급격하게 증가할 경우, 전환 투자를 통한 물량 공급이 가능할 것으로 판단한다.

양극재 업체 중 전방 산업에 대한 포지셔닝이 가장 좋다

동사의 NCM은 삼성SDI의 ESS, LG화학의 EV 향으로 공급될 것으로 기대한다. 양극재 업체 중 가장 매출 성장률이 높은 전방을 보유하고 있다. 삼성SDI의 하반기 ESS 매출액은 9,860억 원(+156% HoH) 기록하며 성장이 본격화될 것으로 추정한다. LG화학의 EV 배터리 매출액 역시 올해 하반기를 기점으로 매출 성장 및 수익성 개선이 본격화된다. 고객사 입장에서 1) 공급 안정화, 2) 중장기 단가 인하 등을 위한 '서플라이체인 다원화'가 필요한 시점이다. 금번 투자 발표로 인하여 중장기 매출 성장의 Key를 확보하였다는 판단이다.

메탈(니켈, 코발트) 가격 상승 → 높은 재고의 부메랑 효과

니켈과 코발트 가격이 5월 이후 저점 대비 각각 +38.9%, +21.2% 상승하였다. 메탈 가격 상승을 반영하며 8월부터 양극재 가격도 반등을 시작하였다. 양극재 판가 상승 → 매출 증가 → 재고평가이익 발생+판관비 레버리지에 따른 수익성 개선이 기대된다. 메탈 가격 상승에 따른 스프레드 확대 4Q19부터 수익성이 개선되는 구간에 진입할 것으로 판단한다.

분기 실적 저점 통과 확인, 내년부터 폭발적인 실적 성장

동사는 2Q19 영업적자 -17억원을 기록하며 부진한 실적을 기록하였다. 2분기 실적이 저점임이 확실하다. 3분기는 점진적인 물량 회복에 따라 흑자전환이 가능할 것으로 판단한다. 오히려 20년부터 폭발적인 실적 성장에 주목할 필요가 있다는 판단이다. 동사에 대한 목표주가 20,000원을 유지하며, 양극재 업체 중 Top pick으로 제시한다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	190	315	534	346	514	740
영업이익 (십억원)	5	8	15	4	21	38
영업이익률 (%)	2.6	2.5	2.8	1.2	4.1	5.1
순이익 (십억원)	1	8	10	1	14	27
EPS (원)	92	526	543	37	732	1,380
ROE (%)	2.8	13.1	12.9	0.8	15.0	23.3
P/E (배)	55.9	29.4	32.0	307.5	15.6	8.3
P/B (배)	1.5	3.9	3.9	2.5	2.2	1.7
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

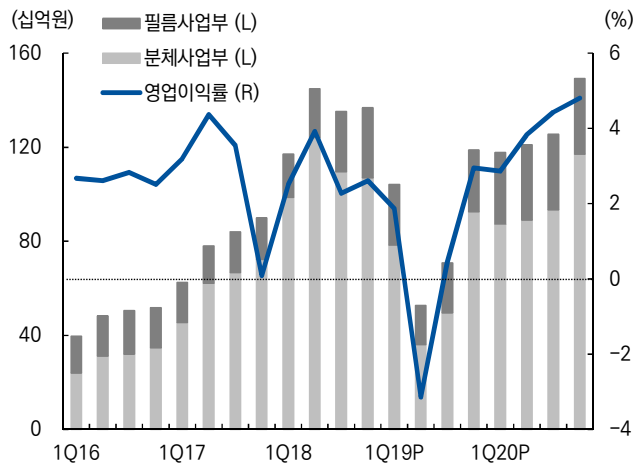
표 1. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망

(백만원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19F	20F
매출액	104,234	52,696	70,876	118,827	117,814	121,155	125,551	149,229	533,969	346,633	513,750
분체 사업부	78,406	35,988	49,594	92,634	87,365	89,014	93,410	117,088	439,456	256,622	386,878
필름 사업부	25,828	16,708	21,282	26,193	30,449	32,141	32,141	32,141	94,513	90,011	126,872
매출액 비중(%)											
분체 사업부	75.2	68.3	70.0	78.0	74.2	73.5	74.4	78.5	82.3	74.0	75.3
필름 사업부	24.8	31.7	30.0	22.0	25.8	26.5	25.6	21.5	17.7	26.0	24.7
영업이익	1,950	(1,655)	319	3,509	3,375	4,642	5,565	7,171	15,260	4,122	20,753
영업이익률	1.9	-3.1	0.4	3.0	2.9	3.8	4.4	4.8	2.9	1.2	4.0
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-23.8	-49.4	34.5	67.7	-0.9	2.8	3.6	18.9	69.7	-35.1	48.2
분체 사업부	-26.7	-54.1	37.8	86.8	-5.7	1.9	4.9	25.3	78.2	-41.6	50.8
필름 사업부	-13.3	-35.3	27.4	23.1	16.3	5.6	0.0	0.0	39.0	-4.8	41.0
영업이익	-45.4	-184.9	-119.3	1,000.7	-3.8	37.6	19.9	28.9	80.0	-73.0	403.5

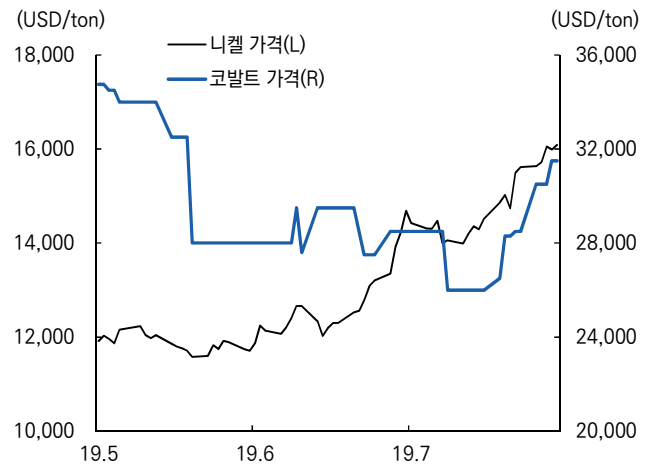
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망



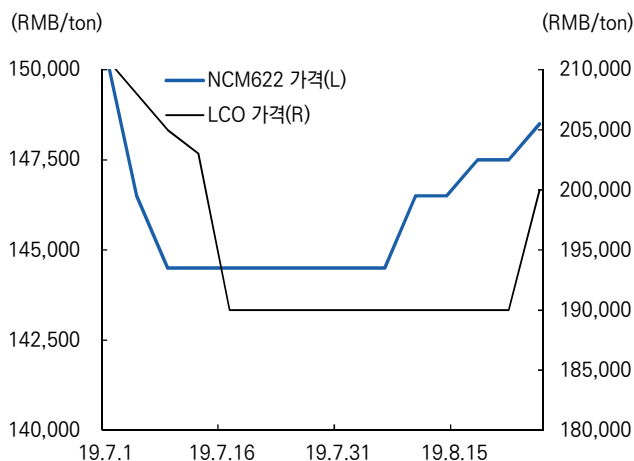
자료: 코스모신소재, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 코발트 및 니켈 가격 추이



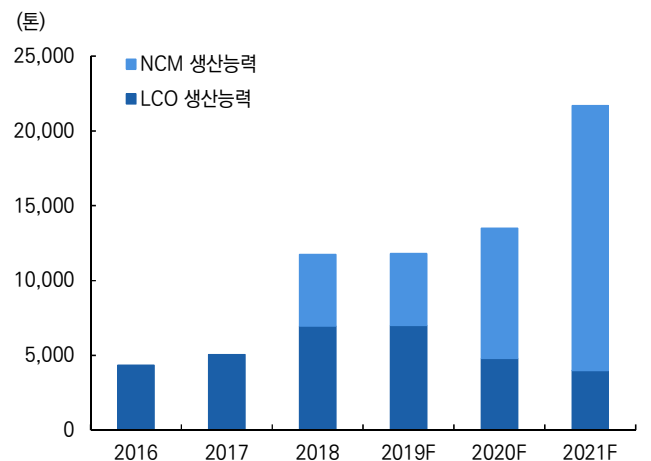
자료: Komis, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 양극재(LCO, NCM) 가격 추이



자료: Komis, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. LCO → NCM 생산능력 전환 예상



자료: 코스모신소재, 미래에셋대우 리서치센터

Global Peer Valuation

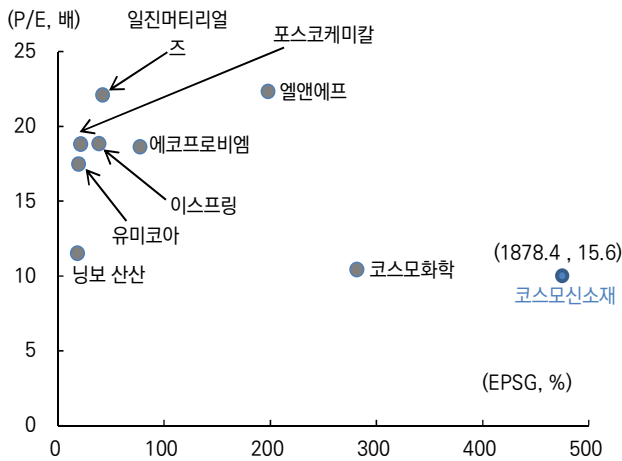
표 2. 글로벌 동종 업체 Valuation 테이블

(십억원, %, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F	19F	20F
코스모신소재	225	346	514	4	21	1	14	0.8	15.0	307.5	15.6	2.5	2.2	18.2	8.5
엘앤에프	625	443	766	15	41	8	28	6.4	17.9	66.5	22.3	4.1	3.5	26.8	13.2
에코프로비엠	1,073	701	1,087	51	88	31	58	17.9	26.3	33.0	18.6	5.6	4.4	14.6	8.8
일진머티리얼즈	1,867	604	718	71	102	61	83	10.9	13.2	30.0	22.1	3.1	2.7	17.1	11.4
포스코케미칼	2,891	1,570	2,112	109	162	125	153	15.3	16.2	22.9	18.8	3.3	2.9	20.0	13.9
코스모화학	148	668	908	22	42	4	14	3.7	13.0	39.8	10.4	1.4	1.3	9.8	6.6
유미코아	8,901	4,567	5,178	645	763	441	521	12.0	13.6	20.9	17.5	2.4	2.3	10.7	9.2
이스프링	1,765	696	1,011	77	109	67	92	10.5	12.4	26.1	18.8	2.8	2.5	18.4	12.8
닝보 산산	2,015	1,720	1,946	213	241	153	184	7.0	7.8	13.6	11.5	1.0	0.9	11.7	9.3
평균								9.4	15.0	62.3	17.3	2.9	2.5	16.4	10.4

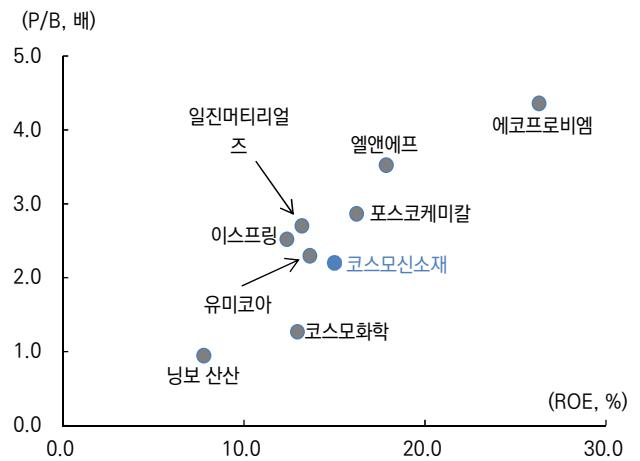
자료: 미래에셋대우 리서치센터, Bloomberg

그림 5. 글로벌 2차전지 소재 업체 PE-EPSP (20F)



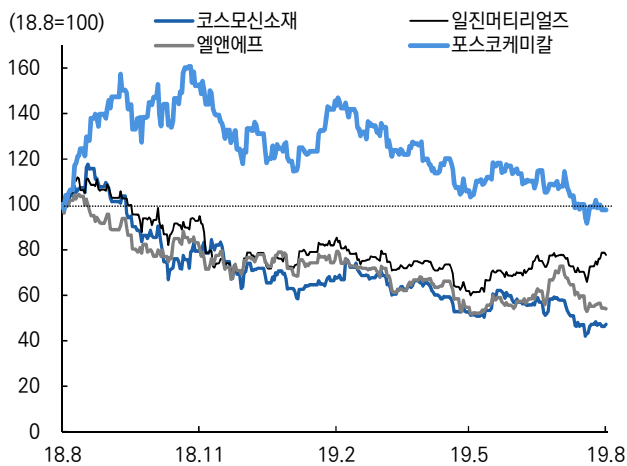
자료: 미래에셋대우 리서치센터, Bloomberg

그림 6. 글로벌 2차전지 소재 업체 PB-ROE (20F)



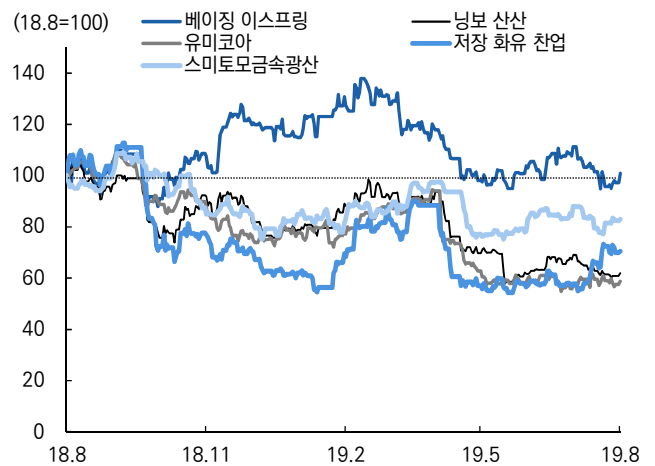
자료: 미래에셋대우 리서치센터, Bloomberg

그림 7. 국내 배터리 소재 업체 상대주가



자료: 미래에셋대우 리서치센터, Bloomberg

그림 8. 해외 배터리 소재 업체 상대주가



자료: 미래에셋대우 리서치센터, Bloomberg

코스모신소재 (005070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	534	346	514	740
매출원가	501	326	474	679
매출총이익	33	20	40	61
판매비와관리비	17	17	19	22
조정영업이익	15	4	21	38
영업이익	15	4	21	38
비영업손익	-5	-3	-5	-4
금융손익	-3	-4	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	1	16	34
계속사업법인세비용	0	0	2	7
계속사업이익	10	1	14	27
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	10	1	14	27
지배주주	10	1	14	27
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	7	1	14	27
지배주주	7	1	14	27
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	24	17	36	55
FCF	-14	-4	-1	22
EBITDA 마진율 (%)	4.5	4.9	7.0	7.4
영업이익률 (%)	2.8	1.2	4.1	5.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	0.3	2.7	3.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	75	89	102	146
현금 및 현금성자산	8	31	29	49
매출채권 및 기타채권	32	28	35	46
재고자산	34	30	38	50
기타유동자산	1	0	0	1
비유동자산	162	164	180	185
관계기업투자등	3	2	3	4
유형자산	157	160	174	178
무형자산	1	1	1	0
자산총계	237	254	282	331
유동부채	110	108	118	133
매입채무 및 기타채무	41	36	45	60
단기금융부채	66	70	70	70
기타유동부채	3	2	3	3
비유동부채	39	57	61	67
장기금융부채	22	41	41	41
기타비유동부채	17	16	20	26
부채총계	149	165	178	200
지배주주지분	88	89	103	131
자본금	20	20	20	20
자본잉여금	85	58	58	58
이익잉여금	-27	1	15	42
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	88	89	103	131

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	10	11	29	42
당기순이익	10	1	14	27
비현금수익비용가감	13	17	21	28
유형자산감가상각비	8	13	15	16
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	5	4	6	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-12	-3	-1	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	6	-6	-10
재고자산 감소(증가)	-8	4	-8	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-8	8	13
법인세납부	0	0	-2	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-26	-15	-30	-21
유형자산처분(취득)	-23	-15	-30	-20
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	0	0	-1
기타투자활동	-2	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	22	26	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	15	24	0	0
자본의 증가(감소)	4	-27	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	3	29	0	0
현금의 증가	5	23	-3	20
기초현금	3	8	31	29
기말현금	8	31	29	49

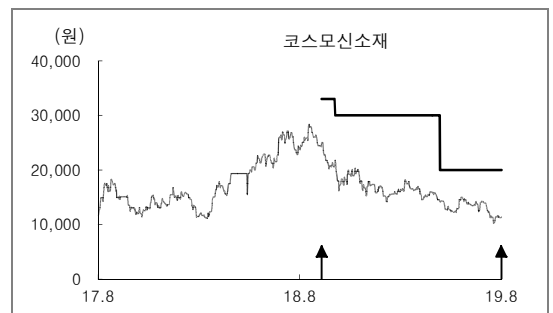
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	32.0	307.5	15.6	8.3
P/CF (x)	14.0	12.9	6.3	4.1
P/B (x)	3.9	2.5	2.2	1.7
EV/EBITDA (x)	17.9	18.2	8.5	5.2
EPS (원)	543	37	732	1,380
CFPS (원)	1,240	880	1,814	2,785
BPS (원)	4,480	4,515	5,247	6,627
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 (%)	69.5	-35.2	48.6	44.0
EBITDA증가율 (%)	50.0	-29.2	111.8	52.8
조정영업이익증가율 (%)	87.5	-73.3	425.0	81.0
EPS증가율 (%)	3.2	-93.2	1,878.4	88.5
매출채권 회전율 (회)	24.4	13.4	18.9	21.0
재고자산 회전율 (회)	16.3	10.7	15.2	16.9
매입채무 회전율 (회)	16.1	9.3	12.9	14.3
ROA (%)	4.8	0.3	5.4	8.9
ROE (%)	12.9	0.8	15.0	23.3
ROIC (%)	8.9	2.2	10.0	15.2
부채비율 (%)	168.8	185.1	172.5	153.4
유동비율 (%)	68.7	82.8	86.5	109.5
순차입금/자기자본 (%)	89.5	89.8	79.5	47.4
조정영업이익/금융비용 (x)	5.3	1.0	4.5	8.3

자료: 코스모신소재, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스모신소재(005070)				
2019.04.30	매수	20,000	-	-
2018.10.22	매수	30,000	-44.02	-29.17
2018.09.28	매수	33,000	-35.19	-29.85



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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.14%	8.72%	8.14%	0.00%

* 2019년 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.