

## 1Q22 Review: 양극재 매출 2배 증가, 목표가 상향

**매수**  
(유지)

목표가: 73,000원 ▲  
상승여력: 43.1%

김철중 chuljoong.kim@miraeeasset.com

### 목표주가 73,000원으로 상향

목표주가 73,000원으로 상향 조정. 기존 51,000원 대비 +43% 상향 조정

- 목표주가 산정 시 사용하는 예상 실적 시점을 23년 → 24년으로 변경
- 국내 경쟁사(엘앤에프, 에코프로비엠)의 목표주가 산정 시 사용하고 있는 24년 EPS를 동일 적용하기 시작, Target P/E는 30배 유지
  - ➔ 기존 ESS 용 NCM 제품 외 EV 용 NCM 제품 매출 발생 시작 예상
  - ➔ 23년부터 기존 삼성SDI 외 고객사 추가 확보 전망
  - ➔ 중장기 관점에서 LCO 양산 경험을 바탕으로 단결정 Ni 레시피 확보 가능
  - ➔ 23년말 기준 NCM 라인 생산능력 7만톤 가정 시, 24년 예상 매출액 1.1조원
- 24년 이후의 증설 규모는 현재 진행 중인 고객사들과의 협의 결과에 따라 확정될 것

### 1Q22 Review 업황 개선 본격화

1Q22 Review: 매출액 907억원(+43% QoQ), 영업이익 83억원(+110% QoQ) 기록

- ESS 용 NCM 양극재 출하 증가 및 판가 상승, MLCC 용 이형 필름 호조 지속
- **양극재 매출액 4Q21 260억원 → 1Q22 500억원으로 약 2배 증가한 것으로 추정**
- 특히 1Q22 매출 증가를 견인한 제품은 NCM. 기존 LCO 라인 대부분 중단
- MLCC용 이형 필름 매출액 호조 지속: 4Q21 320억원 → 1Q22 350억원
- 라인 가동률 상승, 판가 상승, 원/달러 환율 상승 효과로 **영업이익률 9.2% 기록**

### 조금 늦었지만, 상위 업체와의 중장기 전략은 유사

후발 주자이지만 중장기 방향성은 동일: 1) 수직 계열화(원재료 내재화), 2) 해외 증설

- 삼성SDI로부터 인수한 전구체 라인 200톤/월 수준. 향후 1,000톤/월까지 증설 계획
- 모회사인 코스모화학(코발트 생산 및 폐배터리)과의 중장기 시너지 기대
- 주요 고객사들과 해외 증설 관련 논의도 지속 중인 것으로 파악

#### Key data



현재주가(22/4/20, 원)	51,000	시가총액(십억원)	1,534
영업이익(22F, 십억원)	40	발행주식수(백만주)	30
Consensus 영업이익(22F, 십억원)	0	유동주식비율(%)	70.4
EPS 성장률(22F, %)	72.7	외국인 보유비중(%)	7.8
P/E(22F, x)	48.9	베타(12M) 일간수익률	0.46
MKT P/E(22F, x)	10.8	52주 최저가(원)	23,900
KOSPI	2,718.69	52주 최고가(원)	52,000

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	47.4	5.7	112.9
상대주가	46.8	17.1	152.3

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액 (십억원)	244	204	306	451	665	1,102
영업이익 (십억원)	-4	12	22	40	56	93
영업이익률 (%)	-1.6	5.9	7.2	8.9	8.4	8.4
순이익 (십억원)	-2	12	18	31	44	73
EPS (원)	-77	401	604	1,044	1,450	2,422
ROE (%)	-1.5	7.2	9.4	14.2	16.9	23.0
P/E (배)	-	49.0	76.4	48.9	35.2	21.1
P/B (배)	1.7	3.2	6.8	6.5	5.5	4.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 코스모신소재 Valuation Table

비고		
2024F EPS (십억원)	2,422	목표가 산정 위한 예상 실적 23년 → 24년으로 변경 신규 라인 증설 본격화로 1) EV 하이니켈 시장 진입, 2) 신규 고객사 확보 가시성
Target P/E (x)	30.0	Target P/E 30배 적용 유지
목표주가 (원)	73,000	
현재주가 (원)	51,000	
상승여력 (%)	43.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

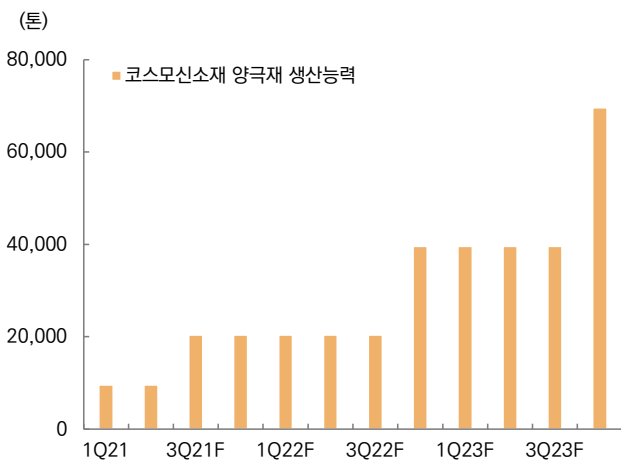
표 2. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망

(백만원, %)

	1Q22	2Q22F	3Q22F	4Q22F	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	22F	23F	24F
매출액	90,675	108,223	124,867	127,380	149,752	155,456	173,835	186,236	451,146	665,278	1,102,403
분체사업부	55,918	74,867	91,845	94,688	111,424	117,512	136,271	149,048	317,319	514,255	957,330
필름사업부	34,757	33,356	33,022	32,692	38,327	37,944	37,564	37,189	133,827	151,024	145,073
비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
분체사업부	62	69	74	74	74	76	78	80	70	77	87
필름사업부	38	31	26	26	26	24	22	20	30	23	13
영업이익	8,346	9,828	11,010	10,846	12,676	12,899	14,733	15,960	40,031	56,268	93,085
영업이익률	9.2	9.1	8.8	8.5	8.5	8.3	8.5	8.6	8.9	8.5	8.4
QoQ 증감률											
매출액	42.5	19.4	15.4	2.0	17.6	3.8	11.8	7.1	47.5	47.5	65.7
분체사업부	77.3	33.9	22.7	3.1	17.7	5.5	16.0	9.4	64.1	62.1	86.2
필름사업부	8.3	-4.0	-1.0	-1.0	17.2	-1.0	-1.0	-1.0	19.0	12.9	-3.9
영업이익	110.8	17.8	12.0	-1.5	16.9	1.8	14.2	8.3	83.7	40.6	65.4

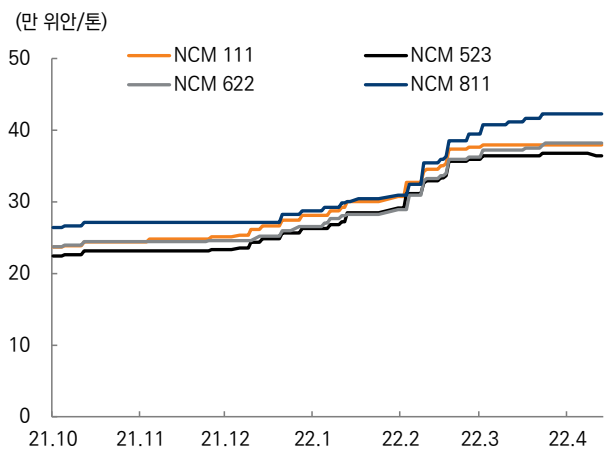
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 코스모신소재 양극재 생산능력 추이 및 전망



자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. NCM 양극재 평가 추이



자료: ICBattery, 미래에셋증권 리서치센터

코스모신소재 (005070)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>306</b>	<b>451</b>	<b>665</b>	<b>1,102</b>
매출원가	266	389	582	965
매출총이익	40	62	83	137
판매비와관리비	18	23	27	44
조정영업이익	22	40	56	93
영업이익	22	40	56	93
비영업손익	0	-1	-2	-2
금융손익	-1	-1	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	22	39	54	91
계속사업법인세비용	4	7	11	18
계속사업이익	18	31	44	73
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>18</b>	<b>31</b>	<b>44</b>	<b>73</b>
지배주주	18	31	44	73
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>18</b>	<b>31</b>	<b>44</b>	<b>73</b>
지배주주	18	31	44	73
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	35	61	82	125
FCF	-15	-9	-21	-7
EBITDA 마진율 (%)	11.4	13.5	12.3	11.3
영업이익률 (%)	7.2	8.9	8.4	8.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.9	6.9	6.6	6.6

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>26</b>	<b>65</b>	<b>65</b>	<b>83</b>
당기순이익	18	31	44	73
비현금수익비용가감	19	30	39	52
유형자산감가상각비	13	21	26	31
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	6	9	13	21
영업활동으로인한자산및부채의변동	-14	12	-5	-22
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	12	-8	-17	-41
재고자산 감소(증가)	-18	-29	-36	-90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-13	26	24	60
법인세납부	-1	-7	-11	-18
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-44</b>	<b>-79</b>	<b>-87</b>	<b>-102</b>
유형자산처분(취득)	-41	-74	-85	-90
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-5	-2	-12
기타투자활동	-3	0	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>16</b>	<b>100</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	6	100	0	0
자본의 증가(감소)	15	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-5	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-2</b>	<b>84</b>	<b>-24</b>	<b>-25</b>
기초현금	22	20	104	79
기말현금	20	104	79	55

자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

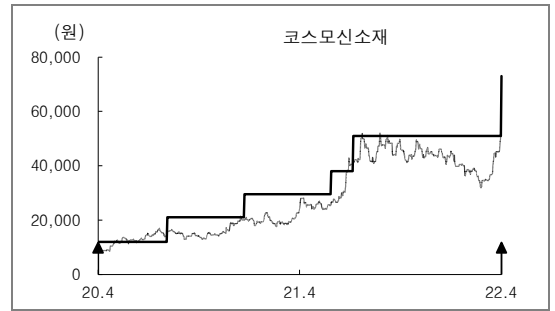
(십억원)	2021	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>119</b>	<b>247</b>	<b>277</b>	<b>406</b>
현금 및 현금성자산	20	104	79	55
매출채권 및 기타채권	32	44	63	112
재고자산	49	78	114	204
기타유동자산	18	21	21	35
<b>비유동자산</b>	<b>229</b>	<b>286</b>	<b>349</b>	<b>417</b>
관계기업투자등	2	5	7	13
유형자산	223	277	336	394
무형자산	1	1	1	1
<b>자산총계</b>	<b>348</b>	<b>534</b>	<b>627</b>	<b>823</b>
<b>유동부채</b>	<b>82</b>	<b>120</b>	<b>154</b>	<b>240</b>
매입채무 및 기타채무	30	60	88	157
단기금융부채	45	45	45	46
기타유동부채	7	15	21	37
<b>비유동부채</b>	<b>61</b>	<b>177</b>	<b>192</b>	<b>229</b>
장기금융부채	44	144	144	144
기타비유동부채	17	33	48	85
<b>부채총계</b>	<b>143</b>	<b>297</b>	<b>346</b>	<b>470</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>205</b>	<b>237</b>	<b>280</b>	<b>353</b>
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	121	121	121	121
이익잉여금	28	59	103	176
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>205</b>	<b>237</b>	<b>280</b>	<b>353</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022F	2023F	2024F
P/E (x)	76.4	48.9	35.2	21.1
P/CF (x)	37.4	25.0	18.6	12.3
P/B (x)	6.8	6.5	5.5	4.3
EV/EBITDA (x)	41.6	26.3	19.8	13.2
EPS (원)	604	1,044	1,450	2,422
CFPS (원)	1,233	2,036	2,742	4,143
BPS (원)	6,835	7,878	9,328	11,750
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	47.4	47.5	65.7
EBITDA증가율 (%)	52.2	74.3	34.4	52.4
조정영업이익증가율 (%)	83.3	81.8	40.0	66.1
EPS증가율 (%)	50.6	72.8	38.9	67.0
매출채권 회전율 (회)	9.1	14.3	15.1	15.1
재고자산 회전율 (회)	7.7	7.1	6.9	6.9
매입채무 회전율 (회)	8.1	9.8	9.0	9.0
ROA (%)	5.1	7.1	7.5	10.1
ROE (%)	9.4	14.2	16.9	23.0
ROIC (%)	6.7	10.6	12.1	15.8
부채비율 (%)	69.6	125.3	123.5	133.0
유동비율 (%)	144.8	206.2	179.7	168.9
순차입금/자기자본 (%)	30.2	30.6	34.6	32.1
조정영업이익/금융비용 (x)	10.7	8.5	11.2	18.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			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



\* 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
82.90%	8.50%	7.80%	0.80%

\* 2022년 3월 31일 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.