

# 코스모신소재 005070

## 양극재 마진이 아닌 이형필름 적자가 주원인

### 단기 부진에도 불구하고 중장기 비전은 변함없음

코스모신소재에 대한 투자이견 BUY를 유지하고 목표주가는 실적추정치 하향으로 7.0만원으로 조정한다. 추정치 하향은 예상보다 컸던 이형필름 적자와 환율/메탈가 하락을 반영한 것으로 양극재 가공비 마진 추정은 동일하다. 업종 멀티플 하락에도 불구하고 높은 이익 성장률과 고객사 확장 가능성에 따라 타겟 멀티플은 유지한다. 실적은 4Q22를 바닥으로 개선될 것이고 중장기 방향성은 강화되고 있다. 고객사 다변화와 수익성 개선에 따라 기업가치는 회복할 전망이다.

### 4Q22 영업이익은 이형필름 적자 및 일회성 여파로 -77% QoQ

코스모신소재의 4Q22 매출액/영업이익은 +123%/-38% YoY 변동한 1,418억원/25억원을 기록해 기대치(OP 109억원)를 크게 하회했다. 전분기 대비로는 +6%/-77% 변동했다. 이형필름사업이 하회의 주요인이다. 고객사의 가동률 하락에 따라 매출액이 감소했고 재고평가손실도 악영향을 주었다. 일부 일회성 비용도 반영되었다. 양극재 사업은 물량은 정상공급중이나 환율과 메탈가 하락에 따른 재고평가손실이 수익성에 부정적이었을 것으로 추정된다. 2023년 예상 매출액/영업이익은 63%/78% 증가한 7,940억원/580억원, 영업이익률 7.3%(+0.6%p)이다. 양극재 매출은 전년 5월부터 시작된 NCA 대체생산 물량이 온기반영되며 외형성장 견인할 것이다.

### 고객사 다변화로 국내 CAPA 상향 전망

양극재에서는 LG향 신규 물량이 2023년 하반기부터 공급하게 될 가능성이 있다. 양극재 생산물량은 동일하나 EV향 공급시에는 믹스는 소폭 개선될 여지가 존재한다. 코스모신소재는 고객사 다변화와 수요 증대에 대응해 국내투자 계획이 상향될 것으로 추정된다. 국내 투자를 우선으로 향후 CAPA는 23년 3만톤, 24년 6만톤, 25년 9만톤, 26년 12만톤, 27년 15만톤으로 예상된다. 해외투자는 IRA 세부사항 발표, 고객사와의 협업여부, 원가구조 등으로 변경될 수 있기에 국내 증설이 가시성이 높다.

#### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	204	306	486	794	1,115
영업이익	12	22	32	58	89
영업이익률(%)	6.1	7.1	6.7	7.3	8.0
세전이익	8	22	33	59	90
지배주주지분순이익	12	18	24	45	70
EPS(원)	401	598	804	1,501	2,231
증감률(%)	흑전	49.1	34.5	86.6	48.6
ROE(%)	7.2	9.4	11.1	16.0	17.4
PER (배)	49.0	77.1	69.6	37.3	25.1
PBR (배)	3.3	6.8	7.3	5.2	3.9
EV/EBITDA (배)	26.9	41.6	36.1	22.7	15.6

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 개별기준

구성종 2 차전자·인터넷  
02-709-2337  
gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2023.01.20

BUY(유지)

목표주가(하향)	70,000원
현재주가(01/19)	56,000원
상승여력	25.0%

#### Stock Data

KOSPI	2,380.3pt
시가총액(보통주)	1,716십억원
발행주식수	30,651천주
액면가	1,000원
자본금	0십억원
60일 평균거래량	455천주
60일 평균거래대금	27,671백만원
외국인 지분율	6.7%
52주 최고가	71,300원
52주 최저가	31,450원
주요주주	
코스모화학(외 8인)	29.3%
국민연금공단(외 1인)	7.3%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.1	2.9
3M	-9.7	-16.1
6M	5.7	5.3

#### 주가차트

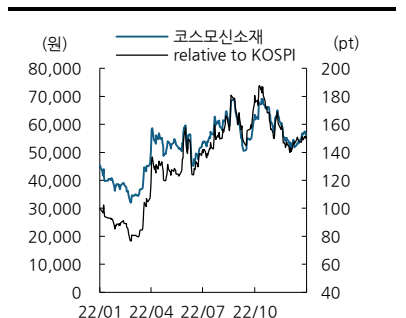


표1 코스모신소재의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022P	2023F	2024F
매출액	90.7	119.3	133.8	141.8	150.0	175.3	197.5	270.8	306	486	794	1,115
양극재	48.1	81.0	108.3	127.6	133.1	154.9	172.6	238.0		365	699	1,012
기타	42.6	38.3	25.5	14.2	16.9	20.4	24.9	32.8		121	95	103
영업이익	8.3	10.8	10.8	2.5	8.9	12.8	15.0	21.1	22	32	58	89
순이익	9.1	6.1	10.8	1.0	7.1	10.0	11.7	16.5	18	27	45	70
Margin												
영업이익률	9.2%	9.1%	8.1%	1.7%	5.9%	7.3%	7.6%	7.8%	7.1%	6.7%	7.3%	8.0%
순이익률	10.1%	5.1%	8.1%	0.7%	4.7%	5.7%	5.9%	6.1%	5.9%	5.6%	5.7%	6.2%
YoY												
매출액	14	39	74	123	65	47	48	91	50	59	63	40
영업이익	43	88	74	(38)	7	19	38	754	75	49	78	54
순이익	47	119	59	(55)	(22)	64	9	1,550	53	50	68	54

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

주: 4Q22 실적은 잠정치 기준

표1 코스모신소재의 4Q22 실적 VS. 컨센서스

(십억원, %)	4Q22 실적	YoY	QoQ	4Q22 DS 추정치	차이 (%)	4Q22 컨센서스	차이 (%)
매출액	141.8	123	6	135.0	5	136.6	4
영업이익	2.5	-38	-77	10.0	-75	10.9	-77

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 코스모신소재의 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	885	1,260	794	1,115	-10	-12
영업이익	66	102	58	89	-12	-13

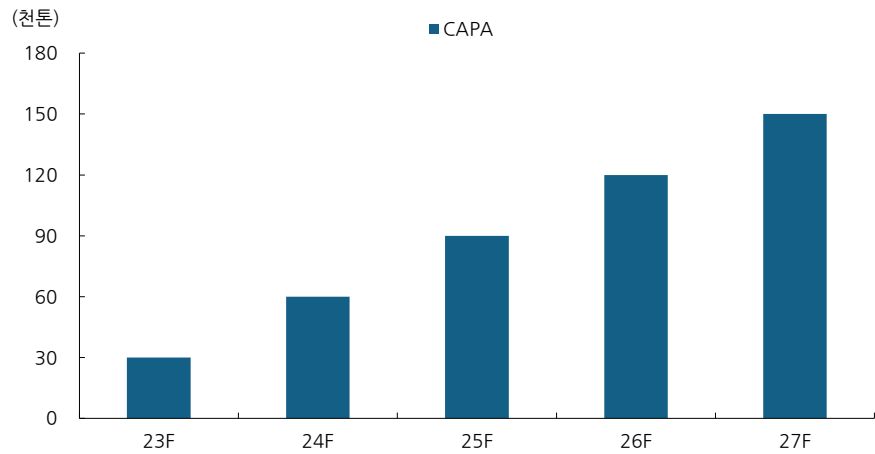
자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 코스모신소재의 목표주가 산정방식

(십억원, 천주)	2024F	멀티플	비고
지배주주순이익	70	30	2024년 순이익 성장률 +54%에 PEG 0.55배 적용
적정 기업가치	2,074		
주식수	30,651		천주
<b>목표주가</b>	<b>70,000</b>		
현재주가	56,000		
업사이드	25		

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터

그림1 코스모신소재의 CAPA 추정치



자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

주: 해외투자 CAPA는 미반영

## [ 코스모신소재 005070 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F		2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	154	119	215	394	563	매출액	204	306	486	794	1,115
현금 및 현금성자산	22	20	72	172	260	매출원가	176	266	486	794	1,115
매출채권 및 기타채권	45	32	61	99	139	매출총이익	28	40	0	0	0
재고자산	31	49	63	104	145	판매비 및 관리비	16	18	-32	-58	-89
기타	56	19	19	19	19	영업이익	12	22	32	58	89
비유동자산	208	229	279	367	491	(EBITDA)	23	35	50	81	120
관계기업투자등	2	2	4	6	9	금융손익	-4	-1	-2	-3	-3
유형자산	197	223	271	354	473	이자비용	2	2	2	3	3
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	362	348	494	761	1,054	기타영업외손익	-1	1	2	4	5
유동부채	149	82	114	155	198	세전계속사업이익	8	22	33	59	90
매입채무 및 기타채무	48	34	65	107	150	계속사업법인세비용	-4	4	9	14	21
단기금융부채	65	45	45	45	45	계속사업이익	12	18	24	45	70
기타유동부채	35	3	3	3	3	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	37	61	151	271	391	당기순이익	12	18	24	45	70
장기금융부채	19	44	134	254	374	지배주주	12	18	24	45	70
기타비유동부채	18	16	16	17	17	총포괄이익	27	18	24	45	70
부채총계	186	143	265	426	590	매출총이익률 (%)	13.9	13.1	0.0	0.0	0.0
지배주주지분	177	205	230	335	464	영업이익률 (%)	6.1	7.1	6.7	7.3	8.0
자본금	29	30	30	31	32	EBITDAMA진률 (%)	11.5	11.4	10.4	10.2	10.8
자본잉여금	107	121	121	180	239	당기순이익률 (%)	5.7	5.9	5.0	5.7	6.2
이익잉여금	14	28	52	97	167	ROA (%)	3.7	5.1	5.7	7.2	7.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	7.2	9.4	11.1	16.0	17.4
자본총계	177	205	230	335	464	ROIC (%)	4.5	7.1	8.1	11.5	13.0

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F		2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-2	26	119	149	179	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	12	18	24	45	70	P/E	49.0	77.1	69.6	37.3	25.1
비현금수익비용가감	16	19	107	141	149	P/B	3.3	6.8	7.3	5.2	3.9
유형자산감가상각비	11	13	18	23	31	P/S	2.8	4.5	3.5	2.1	1.6
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	26.9	41.6	36.1	22.7	15.6
기타현금수익비용	3	5	89	118	118	P/CF	21.0	37.8	12.9	9.1	8.0
영업활동 자산부채변동	-24	-14	-12	-37	-39	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-22	12	-29	-38	-40	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-6	-18	-15	-40	-42	매출액	-16.3	49.8	58.7	63.4	40.5
매입채무 증가(감소)	20	-13	31	41	43	영업이익	흑전	75.2	49.0	78.1	54.2
기타자산 부채변동	-16	5	0	0	0	세전이익	흑전	178.2	46.6	79.1	53.5
투자활동 현금	-15	-44	-67	-109	-152	당기순이익	흑전	53.4	34.4	87.1	53.5
유형자산처분(취득)	-28	-41	-65	-106	-150	EPS	흑전	49.1	34.5	86.6	48.6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	20	-3	-1	-2	-3	부채비율	104.9	69.6	115.2	127.2	126.9
기타투자활동	-7	0	0	0	0	유동비율	103.5	144.8	188.9	253.7	283.8
재무활동 현금	9	16	0	60	60	순차입금/자기자본(x)	31.9	30.2	43.5	35.7	32.8
차입금의 증가(감소)	9	15	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	5.7	10.7	16.2	20.8	25.7
자본의 증가(감소)	0	0	0	60	60	총차입금 (십억원)	84	89	179	299	419
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	56	62	100	120	152
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-8	-2	52	100	87	EPS	401	598	804	1,501	2,231
기초현금	31	22	20	72	172	BPS	6,045	6,829	7,633	10,774	14,474
기말현금	22	20	72	172	260	SPS	6,983	10,167	16,140	26,303	35,761
NOPLAT	9	18	24	45	69	CFPS	936	1,221	4,349	6,178	7,001
FCF	-12	-21	52	40	27	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 개별기준

코스모신소재 (005070) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-09-19	Buy	78,000	-24.8	-11.3	
2023-01-20	Buy	70,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
BUY + 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL 업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
REDUCE -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

투자의견 비율

기준일 2022.12.31

BUY	NEUTRAL	REDUCE
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.