



BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원

주가(11/23): 14,950원

시가총액: 2,236억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

| KOSPI (11/23) | | 2,537.15pt |
|---------------|---------|------------|
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 18,500원 | 3,825원 |
| 등락률 | -19.19% | 290.85% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | 11.6% | 9.5% |
| 6M | 144.3% | 122.6% |
| 1Y | 261.1% | 182.9% |

Company Data

| | |
|-------------|-------------------------|
| 발행주식수 | 14,958천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 642천주 |
| 외국인 지분율 | 1.39% |
| 배당수익률(17E) | 0.00% |
| BPS(17E) | 6,900원 |
| 주요 주주 | 코스모던어라운드 (코스모엔컴퍼니 등) |
| | 34.87% 0.01% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,865 | 4,254 | 5,923 | 6,960 |
| 보고영업이익 | -140 | 238 | 453 | 585 |
| 핵심영업이익 | -140 | 238 | 453 | 585 |
| EBITDA | 42 | 410 | 637 | 775 |
| 세전이익 | -725 | 240 | 236 | 343 |
| 순이익 | -725 | 237 | 227 | 267 |
| 자배주주지분순이익 | -734 | 209 | 204 | 241 |
| EPS(원) | -5,504 | 1,401 | 1,337 | 1,542 |
| 증감률(%YoY) | N/A | N/A | -4.6 | 15.4 |
| PER(배) | -0.7 | 10.7 | 11.2 | 9.7 |
| PBR(배) | 0.7 | 2.2 | 1.8 | 1.5 |
| EV/EBITDA(배) | 65.9 | 10.5 | 6.2 | 4.8 |
| 보고영업이익률(%) | -4.9 | 5.6 | 7.7 | 8.4 |
| 핵심영업이익률(%) | -4.9 | 5.6 | 7.7 | 8.4 |
| ROE(%) | -55.8 | 19.5 | 15.0 | 14.9 |
| 순부채비율(%) | 210.6 | 129.1 | 89.6 | 65.7 |

Price Trend



기업브리프

코스모화학 (005420)

황산코발트 플랜트, 본격 가동



코스모화학은 2016년 가동을 중단한 황산코발트 플랜트를 최근 재가동하였습니다. 이에 올해 4분기부터 황산코발트부문이 연결 실적에 반영될 전망입니다. 동사는 운영자금, 원광석 구매 지분 및 수요처를 확보하여, 과거 대비 높은 플랜트 가동률을 기록할 것으로 보입니다. 한편 동사는 순도 높은 원재료 투입으로 황산코발트 플랜트 생산능력을 30% 증가시켰고, 내년 수요 증가를 고려해 추가 증설을 검토 중에 있습니다.

>>> 황산코발트 플랜트, 추가 증설 추진

코스모화학은 2016년 가동을 중단한 황산코발트 플랜트를 최근 재가동하였습니다. 일부 고객사에 제품 납품을 개시한 것으로 보인다. 이에 황산코발트부문이 올해 4분기부터 동사 연결 실적에 계상될 전망이다. 동사는 운영자금, 원광석 구매 지분 및 수요처를 확보하여, 과거 대비 안정적인 플랜트 가동을 할 것으로 보인다. 특히 순도가 높은 원재료 투입으로 황산코발트 생산능력이 기존 대비 30% 증가한 연산 1,300톤이 되었다. 동사는 LG화학, 에코프로 등 국내 2차전지 전구체 생산능력 증가로 내년 중 황산코발트 플랜트의 생산능력을 추가 확대(+1,000톤) 검토 중에 있는 것으로 보인다. 최근 배터리 업체의 NCM(811) 투자 확대로 코발트 투입량 감소에 대한 시장의 우려가 존재하나, 기술 축적 등을 고려하면 NCM(811)은 2020년부터 시장에 영향을 미칠 것으로 예상되며, 전기차 시장의 폭발적 성장으로 오히려 코발트 사용량은 2025년까지 지속적으로 증가할 것으로 보인다.

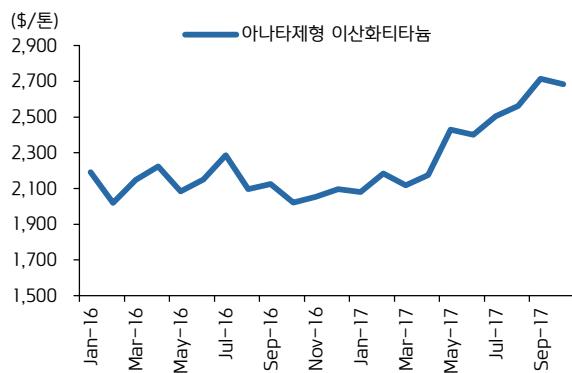
>>> 루타일형 상품 판매 확대로 구조조정 전 판매량 복귀

아나타제형 이산화티타늄의 가격 강세가 지속되고 있는 가운데, 동사는 Kronos와 협력을 통하여 루타일형 이산화티타늄 상품 판매를 확대 중에 있다. Kronos는 원광석 광산을 보유하여, 동사는 저가 원료를 안정적으로 공급 받을 수 있을 것을 보인다. 현재 500톤/월의 상품 판매가 이루어지고 있으며, 내년에는 2,000톤/월 수준까지 증가할 계획이다. 이에 동사의 이산화티타늄 판매량은 구조조정 전 수준까지 증가할 전망이다. 한편 동사는 완제품 수입뿐만 아니라 기존 코팅 설비를 활용하여 코팅되지 않은 원료를 수입해 코팅 후 판매할 전망이다. 루타일형 이산화티타늄은 상품 판매임에도 불구하고, 아나타제형 대비 높은 ASP로 높은 마진율을 유지할 예상이다.

>>> 코스모신소재, MLCC 슈퍼 싸이클 수혜

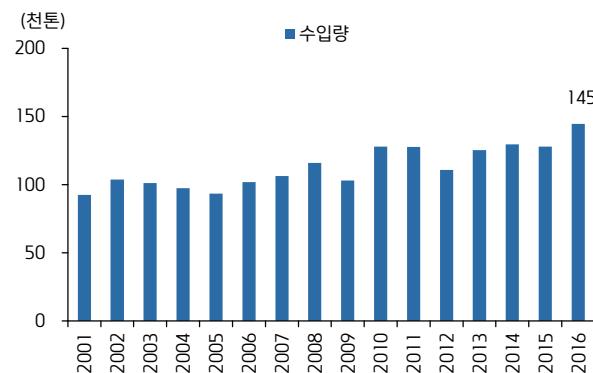
동사의 연결 자회사인 코스모신소재는 MLCC 슈퍼 싸이클 지속으로 기존 MLCC용 이형필름 라인을 2배로 증설하고 있으며, 이 라인은 내년 2월부터 생산이 가능할 전망이다. 한편 코스모신소재는 NCM 양극활 물질 생산을 위한 라인을 건설 중에 있어, 내년 초부터는 전기차 시장에 대응이 가능해질 예상이다. 동사에 대해 목표주가(18년 EPS * Target PER 15배)를 상향합니다.

국내 아나타제형 이산화티타늄 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 루타일형 이산화티타늄 수입 추이



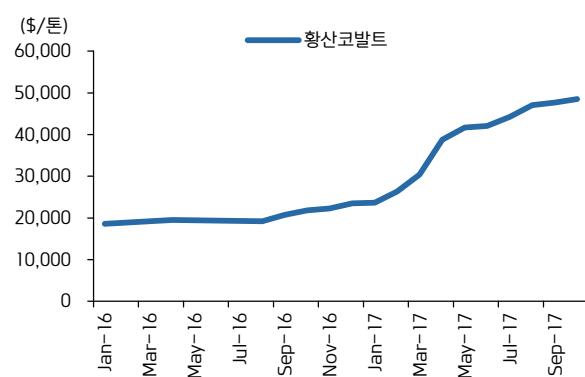
자료: KITA, 키움증권 리서치

Kronos Worldwide(KRO) 주가 추이



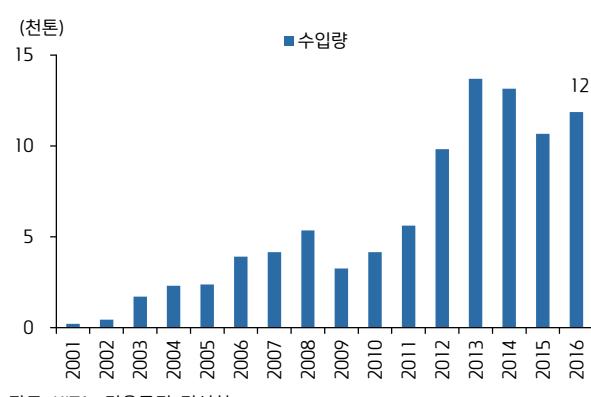
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 황산코발트 가격 추이



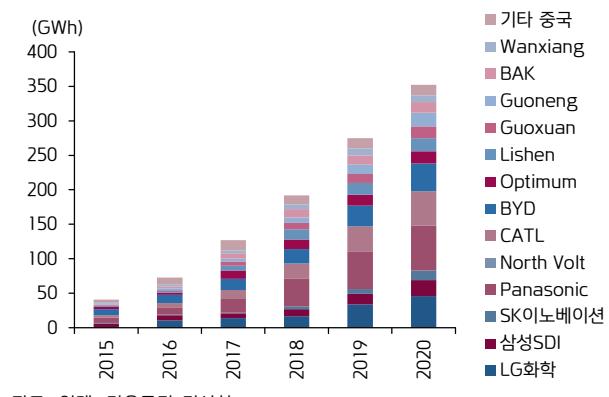
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 황산코발트 수입 추이



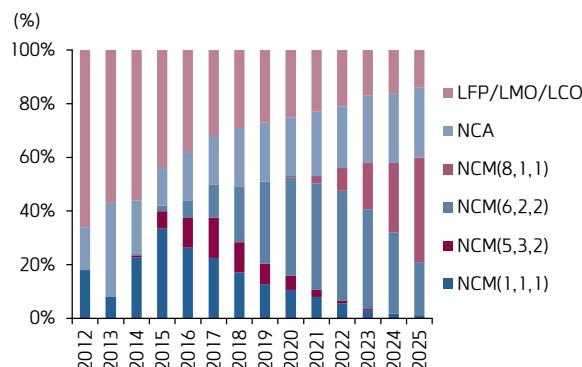
자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 업체별 EV 배터리 생산능력 추이



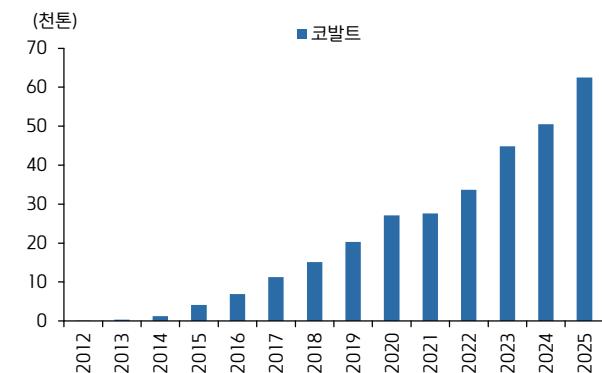
자료: 업계, 키움증권 리서치

양극활물질 종류별 비중 전망



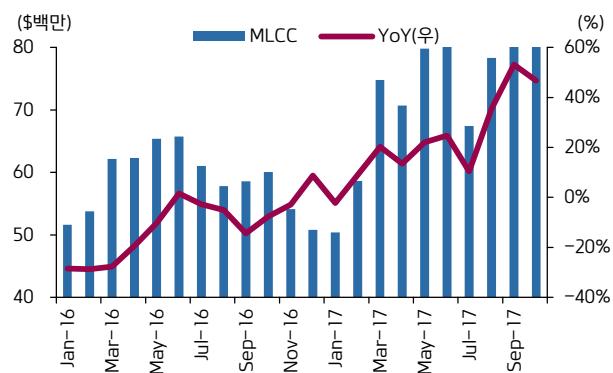
자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 전기차용 코발트 수요 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 MLCC 수출 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

코스모화학 정문 사진



자료: 코스모화학, 키움증권 리서치

코스모화학 실적 전망

| (십억원) | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17E | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|-----------|------|------|------|------|------|------|------|-------|------|------|-------|-------|
| 매출액 | 69 | 73 | 74 | 71 | 85 | 103 | 114 | 122 | 250 | 287 | 425 | 592 |
| 코스모화학 | 29 | 24 | 22 | 20 | 23 | 25 | 29 | 33 | 121 | 96 | 110 | 236 |
| 티타늄/부산물* | 28 | 24 | 22 | 20 | 22 | 24 | 27 | 24 | 98 | 95 | 97 | 104 |
| 상품/임대/기타* | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 | 2 | 1 | 6 | 7 | 1 | 10 | 68 |
| 황산코발트 등* | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 3 | 16 | 1 | 3 | 64 |
| 코스모신소재 | 40 | 48 | 51 | 52 | 63 | 78 | 84 | 89 | 133 | 190 | 314 | 356 |
| 영업이익 | 0 | -6 | -5 | -3 | 5 | 6 | 6 | 7 | -39 | -14 | 24 | 45 |
| 코스모화학 | -1 | -7 | -6 | -5 | 3 | 3 | 3 | 4 | -32 | -19 | 13 | 20 |
| 코스모신소재 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 | 3 | 3 | 3 | -7 | 5 | 11 | 18 |

자료: 코스모화학, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,500 | 2,865 | 4,254 | 5,923 | 6,960 |
| 매출원가 | 2,627 | 2,718 | 3,737 | 5,080 | 5,917 |
| 매출총이익 | -126 | 147 | 517 | 842 | 1,043 |
| 판매비및일반관리비 | 266 | 287 | 279 | 389 | 457 |
| 영업이익(보고) | -392 | -140 | 238 | 453 | 585 |
| 영업이익(핵심) | -392 | -140 | 238 | 453 | 585 |
| 영업외손익 | -833 | -585 | 3 | -217 | -242 |
| 이자수익 | 17 | 5 | 4 | 1 | 1 |
| 배당금수익 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 30 | 62 | 50 | 40 | 39 |
| 이자비용 | 203 | 176 | 134 | 133 | 141 |
| 외환손실 | 37 | 73 | 35 | 34 | 34 |
| 관계기업지분법손익 | 9 | 7 | -2 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | 73 | -165 | 155 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | -157 | -108 | -3 | 0 | 0 |
| 기타 | -568 | -136 | -32 | -91 | -107 |
| 법인세차감전이익 | -1,225 | -725 | 240 | 236 | 343 |
| 법인세비용 | -6 | 0 | 3 | 9 | 75 |
| 유효법인세율 (%) | 0.5% | 0.0% | 1.4% | 3.7% | 22.0% |
| 당기순이익 | -1,219 | -725 | 237 | 227 | 267 |
| 지배주주지분순이익(억원) | -1,069 | -734 | 209 | 204 | 241 |
| EBITDA | -103 | 42 | 410 | 637 | 775 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | -929 | -543 | 409 | 411 | 457 |
| 수정당기순이익 | -1,136 | -451 | 85 | 227 | 267 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | -11.3 | 14.6 | 48.5 | 39.2 | 17.5 |
| 영업이익(보고) | N/A | N/A | N/A | 90.6 | 29.1 |
| 영업이익(핵심) | N/A | N/A | N/A | 90.6 | 29.1 |
| EBITDA | N/A | N/A | 881.3 | 55.3 | 21.6 |
| 지배주주지분 당기순이익 | N/A | N/A | N/A | -2.4 | 17.8 |
| EPS | N/A | N/A | N/A | -4.6 | 15.4 |
| 수정순이익 | N/A | N/A | N/A | 166.6 | 17.8 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -21 | -168 | 577 | 449 | 444 |
| 당기순이익 | -1,219 | -725 | 237 | 227 | 267 |
| 감가상각비 | 289 | 180 | 171 | 183 | 189 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 외환손익 | -2 | 16 | -15 | -6 | -5 |
| 자산처분손익 | 19 | 112 | -155 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | 146 | -152 | 239 | -22 | -14 |
| 기타 | 746 | 400 | 96 | 66 | 5 |
| 투자활동현금흐름 | 394 | 1,036 | -271 | -331 | -320 |
| 투자자산의 처분 | 263 | -11 | 128 | -31 | -20 |
| 유형자산의 처분 | 14 | 367 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -31 | -100 | -400 | -300 | -300 |
| 무형자산의 처분 | 14 | 8 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 133 | 772 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -407 | -843 | 249 | 302 | 237 |
| 단기차입금의 증가 | -378 | -812 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | -83 | -103 | 120 | 150 | 150 |
| 자본의 증가 | 12 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 41 | 67 | 129 | 152 | 87 |
| 현금및현금성자산의순증가 | -34 | 24 | 554 | 419 | 361 |
| 기초현금및현금성자산 | 82 | 48 | 72 | 627 | 1,046 |
| 기말현금및현금성자산 | 48 | 72 | 627 | 1,046 | 1,407 |
| Gross Cash Flow | -166 | -17 | 338 | 471 | 457 |
| Op Free Cash Flow | 29 | -203 | 249 | 315 | 461 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,049 | 1,257 | 2,236 | 3,287 | 4,039 |
| 현금및현금성자산 | 48 | 72 | 627 | 1,046 | 1,407 |
| 유동금융자산 | 72 | 29 | 42 | 59 | 69 |
| 매출채권및유동채권 | 303 | 414 | 615 | 856 | 1,006 |
| 재고자산 | 352 | 297 | 441 | 615 | 722 |
| 기타유동비금융자산 | 1,275 | 445 | 510 | 711 | 835 |
| 비유동자산 | 4,255 | 3,524 | 3,762 | 3,893 | 4,013 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산 | 64 | 85 | 95 | 110 | 119 |
| 유형자산 | 4,169 | 3,426 | 3,655 | 3,772 | 3,883 |
| 무형자산 | 22 | 13 | 12 | 11 | 10 |
| 기타비유동자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 6,305 | 4,781 | 5,998 | 7,180 | 8,052 |
| 유동부채 | 3,504 | 2,907 | 3,527 | 4,083 | 4,429 |
| 매입채무및기타유동채무 | 782 | 799 | 1,418 | 1,974 | 2,320 |
| 단기차입금 | 2,278 | 1,769 | 1,769 | 1,769 | 1,769 |
| 유동성장기차입금 | 445 | 340 | 340 | 340 | 340 |
| 기타유동부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 1,256 | 819 | 1,098 | 1,436 | 1,696 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 106 | 63 | 93 | 130 | 153 |
| 사채및장기차입금 | 352 | 214 | 334 | 484 | 634 |
| 기타비유동부채 | 799 | 542 | 671 | 823 | 909 |
| 부채총계 | 4,761 | 3,726 | 4,624 | 5,519 | 6,124 |
| 자본금 | 666 | 666 | 748 | 780 | 780 |
| 주식발행초과금 | 148 | 148 | 148 | 175 | 175 |
| 이익잉여금 | -1,381 | -1,051 | -841 | -637 | -396 |
| 기타자본 | 1,815 | 978 | 978 | 978 | 978 |
| 지배주주지분자본총계 | 1,248 | 741 | 1,032 | 1,297 | 1,537 |
| 비지배주주지분자본총계 | 296 | 314 | 341 | 364 | 390 |
| 자본총계 | 1,544 | 1,055 | 1,373 | 1,660 | 1,928 |
| 순차입금 | 2,954 | 2,222 | 1,773 | 1,487 | 1,266 |
| 총차입금 | 3,074 | 2,322 | 2,442 | 2,592 | 2,742 |

Compliance Notice

- 당사는 11월 23일 현재 '코스모화학' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상 시점 | | 과리율(%) | |
|-------------------|------------|---------------|---------|------------|---------|---------|---------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 코스모화학 (005420) | 2017/06/22 | Buy(Initiate) | 15,000원 | 6개월 | -39.6 | -37.0 | |
| | 2017/06/27 | Buy(Maintain) | 15,000원 | 6개월 | -33.4 | -26.3 | |
| | 2017/07/03 | Buy(Maintain) | 15,000원 | 6개월 | -14.0 | 23.3 | |
| | 2017/11/24 | Buy(Maintain) | 20,000원 | 6개월 | | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 152 | 93.25% |
| 중립 | 10 | 6.13% |
| 매도 | 1 | 0.61% |