

# 코스모신소재 (005070)

이차전지



최영산

02 3770 5728  
yungsan.choi@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>17,800원 (D)</b>
현재주가 (4/26)	<b>14,500원</b>
상승여력	<b>23%</b>

시가총액	2,863억원
총발행주식수	19,747,965주
60일 평균 거래대금	66억원
60일 평균 거래량	402,521주
52주 고	28,350원
52주 저	14,100원
외인지분율	6.64%
주요주주	코스모화학 외 2인 28.45%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.6)	(4.0)	(25.1)
상대	(8.9)	(4.0)	(14.9)
절대(달려환산)	(9.8)	(7.3)	(30.2)

## 코발트 가격과 NCM CAPA 확장이라는 변수

### 1Q review: 코발트 가격 하락과 LCO 가동률 저하로 인한 매출 타격

코스모신소재(이하 동사)의 1분기 잠정 실적은 매출액 1,040억원(YoY -14%), 영업이익 19억원(YoY -33%)로, 시장 컨센스와 당사 추정치를 하회하였다. 사업부별 매출액은 LCO 약 695억원, NCM 56억원, 토너 33억원, 필름 255억원 수준을 기록한 것으로 추정된다. 예상치 보다 NCM 부분이나 필름 매출이 다소 하회하였지만, 가장 큰 원인은 코발트 가격 하락에 따른 LCO 매출액 하회였다고 판단된다.

### NCM CAPA 증설 추세 지속

작년 4분기부터 매출액에 반영되기 시작한 NCM 신규 CAPA(월 300톤)는 올해 3분기까지 fully ramp-up 될 것으로 예상되며, 동사는 추가적인 NCM CAPA 월 700톤을 증설하여 내년 연말에는 NCM CAPA 월 1,000톤 수준을 완성시킬 것으로 예상된다. 해당 월 700톤 추가 CAPA는 올 하반기부터 투자 진행하여, 내년 2~3분기부터 가동을 시작할 것으로 판단된다. 본격 매출 반영은 내년 하반기로 추정된다.

### 코발트 가격 vs NCM CAPA 확장 추세

비록 1분기 실적은 코발트 가격 하락세와 예상보다 낮은 LCO 가동률(기존 95% 수준에서 80%대 수준으로 하락)로 인해 부진하였으나, 코발트 가격의 변수는 언제나 존재한다. 4월 현재 코발트 가격은 톤당 30,000불에서 약 34,750불까지 상승한 상황이기 때문에, 이러한 추세가 지속될 경우, 하반기 실적에 대한 상향 조정 여지는 충분하다. 다만, 코발트 가격에 대한 예측은 쉽지 않다는 점에서, 동사는 일단 하반기 실적과 올해 연간 실적은 다소 보수적으로 추정하며 접근한다.

NCM CAPA 확장세는 당사 예상보다 더 빨라지고 있는 상황이다. 2019년 NCM 매출액은 전체 매출액 내 약 11%인 580억 수준으로 예상되나, 2020년은 1,096억원 수준으로 동사 매출액의 약 19%를 차지할 것으로 보인다. 반대로 LCO 매출비중은 올해 63%에서 내년 56%로 점점 하락하면서, 동사의 실적 안정성은 지속적으로 상승할 것으로 예상된다.

올해 연간 실적은 매출액 5,079억원(YoY -5%), 영업이익 134억원(YoY -11%)로, 다소 보수적으로 접근하며, 이에 따라 기존 목표주가는 21,000원에서 17,800원으로 하향 조정한다. (12M Fwd EPS에 동사의 17~18년 평균 PE 26.7x를 적용) 1) NCM 확장 스토리는 지속되는 가운데, 2) 코발트 가격 상승이라는 가장 중요한 변수가 올해 실적의 swing factor가 될 것으로 보인다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,040	-14.1	-24.0	1,210	-14.0
영업이익	20	-33.1	-45.1	32	-38.0
세전계속사업이익	18	-9.6	-44.7		
지배순이익	18	-9.7	-44.7	24	-26.8
영업이익률 (%)	1.9	-0.5 %pt	-0.7 %pt	2.6	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.7	+0.1 %pt	-0.6 %pt	2.0	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	3,146	5,340	5,079	5,879
영업이익	85	151	134	179
지배순이익	82	104	119	145
PER	17.5	35.9	24.1	19.8
PBR	2.3	4.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	13.1	18.7	16.5	13.8
ROE	13.1	12.9	12.6	13.5

자료: 유안타증권

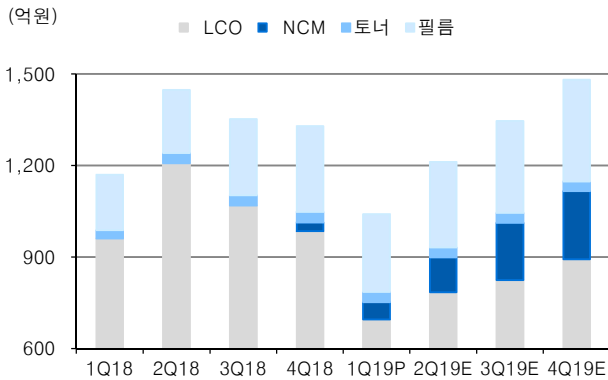
[표 1] 코스모신소재 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,211	1,448	1,353	1,329	1,040	1,212	1,346	1,481	3,146	5,342	5,079	5,879
YoY(%)	93%	86%	61%	48%	-14%	-16%	-1%	11%	65%	70%	-5%	15.7%
분체	988	1,241	1,102	1,047	785	931	1,045	1,148	2,466	4,378	3,909	4,538
양극재	960	1,208	1,068	1,012	752	898	1,011	1,115	2,357	4,249	3,776	4,406
LCO	960	1,208	1,068	984	695	785	824	892	2,357	4,220	3,196	3,309
NCM				28	56	114	187	223		28	580	1,096
토너	28	33	34	35	33	33	33	33	109	129	133	132
필름	183	207	251	282	255	281	301	333	680	923	1,171	1,341
영업이익	29.3	56.8	30.6	34.4	19.6	28.0	37.9	48.2	85	151	134	179
YoY(%)	47%	66%	3%	3995%	-33%	-51%	24%	40%	68%	78%	-11%	34%
영업이익률(%)	2.4%	3.9%	2.3%	2.6%	1.9%	2.3%	2.8%	3.3%	2.7%	2.8%	2.6%	3.0%
매출액 비중(%)												
분체	82%	86%	81%	79%	75%	77%	78%	77%	78%	82%	77%	77%
양극재	79%	83%	79%	76%	72%	74%	75%	75%	75%	80%	74%	75%
LCO	79%	83%	79%	74%	67%	65%	61%	60%	75%	79%	63%	56%
NCM				2%	5%	9%	14%	15%		1%	11%	19%
토너	2%	2%	2%	3%	3%	3%	2%	2%	3%	2%	3%	2%
필름	15%	14%	19%	21%	25%	23%	22%	23%	22%	17%	23%	23%

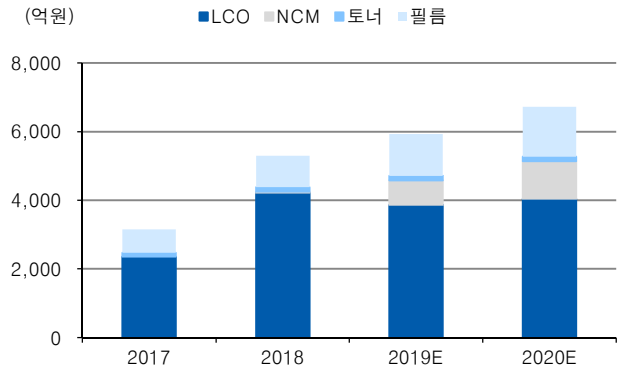
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 코스모신소재 분기별 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 코스모신소재 연간 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

코스모신소재 (005070) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	1,903	3,146	5,340	5,079	5,879
매출원가	1,756	2,906	5,014	4,737	5,483
매출총이익	146	240	326	343	397
판매비	96	156	174	209	218
영업이익	50	85	151	134	179
EBITDA	130	162	236	230	277
영업외손익	-37	-39	-47	-11	-16
외환관련손익	-6	13	-12	0	0
이자손익	-68	-62	-28	-28	-33
관계기업관련손익	0	0	0	14	14
기타	37	10	-8	4	3
법인세비용차감전순이익	14	46	105	123	163
법인세비용	0	-36	0	5	18
계속사업순이익	14	82	104	119	145
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	82	104	119	145
지배지분순이익	14	82	104	119	145
포괄순이익	1	58	74	119	145
지배지분포괄이익	1	58	74	119	145

주: 영업외익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	911	540	753	776	818
현금및현금성자산	69	31	83	98	140
매출채권 및 기타채권	135	192	321	325	326
재고자산	240	309	345	348	347
비유동자산	1,386	1,436	1,620	1,868	2,059
유형자산	1,382	1,411	1,569	1,804	1,981
관계기업등 지분관련자산	0	11	25	39	53
기타투자자산	0	8	19	19	19
자산총계	2,297	1,977	2,373	2,644	2,877
유동부채	1,400	1,026	1,096	1,205	1,237
매입채무 및 기타채무	221	328	435	435	436
단기차입금	967	614	642	751	781
유동성장기부채	163	83	16	16	16
비유동부채	383	209	394	438	494
장기차입금	37	25	116	160	215
사채	98	0	83	83	83
부채총계	1,783	1,236	1,491	1,643	1,730
지배지분	514	741	883	1,001	1,146
자본금	754	927	197	197	197
자본잉여금	83	79	846	846	846
이익잉여금	-421	-349	-271	-153	-8
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	514	741	883	1,001	1,146
순차입금	1,196	691	791	928	972
총차입금	1,265	722	873	1,026	1,112

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	107	-12	97	157	194
당기순이익	14	82	104	119	145
감가상각비	79	77	83	95	97
외환손익	12	-3	3	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	-14	-14
자산부채의 증감	-8	-159	-115	-69	-62
기타현금흐름	10	-10	22	27	28
투자활동 현금흐름	5	356	-260	-343	-288
투자자산	2	-11	-16	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-16	-119	-238	-330	-275
유형자산 감소	10	35	6	0	0
기타현금흐름	8	452	-11	-13	-13
재무활동 현금흐름	-90	-381	217	307	253
단기차입금	-138	-345	28	109	30
사채 및 장기차입금	40	-47	82	44	56
자본	5	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	4	11	107	154	167
연결범위변동 등 기타	0	-1	-2	-106	-117
현금의 증감	22	-38	52	15	42
기초 현금	47	69	31	83	98
기말 현금	69	31	83	98	140
NOPLAT	50	152	151	134	179
FCF	107	-48	-118	-174	-80

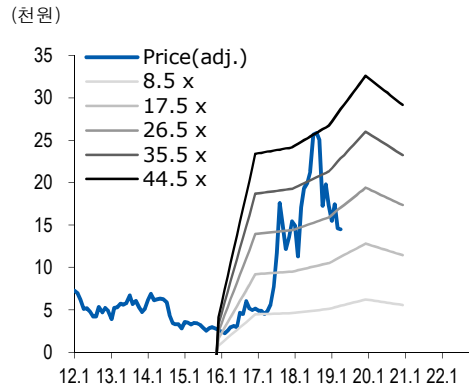
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

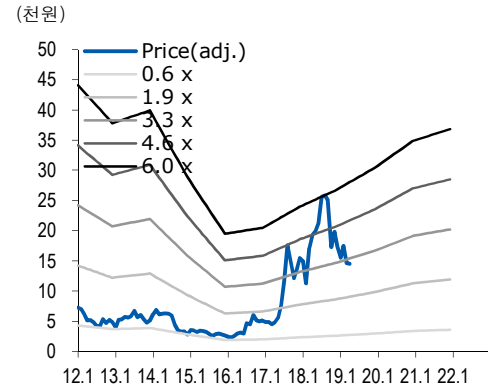
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
EPS	92	526	543	601	733
BPS	3,407	3,996	4,473	5,074	5,807
EBITDAPS	867	1,039	1,226	1,164	1,404
SPS	12,678	20,128	27,750	25,721	29,772
DPS	0	0	0	0	0
PER	41.2	17.5	35.9	24.1	19.8
PBR	1.1	2.3	4.4	2.9	2.5
EV/EBITDA	13.6	13.1	18.7	16.5	13.8
PSR	0.3	0.5	0.7	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	42.6	65.3	69.7	-4.9	15.7
영업이익 증가율 (%)	흑전	68.3	78.7	-11.7	33.8
지배순이익 증가율 (%)	흑전	493.7	27.0	13.5	22.0
매출총이익률 (%)	7.7	7.6	6.1	6.7	6.7
영업이익률 (%)	2.6	2.7	2.8	2.6	3.0
지배순이익률 (%)	0.7	2.6	2.0	2.3	2.5
EBITDA 마진 (%)	6.8	5.2	4.4	4.5	4.7
ROIC	2.5	8.6	8.9	6.7	7.4
ROA	0.6	3.8	4.8	4.7	5.2
ROE	2.8	13.1	12.9	12.6	13.5
부채비율 (%)	347.0	166.7	168.8	164.0	151.0
순차입금/자기자본 (%)	232.7	93.3	89.5	92.6	84.8
영업이익/금융비용 (배)	0.7	1.4	5.3	4.5	5.3

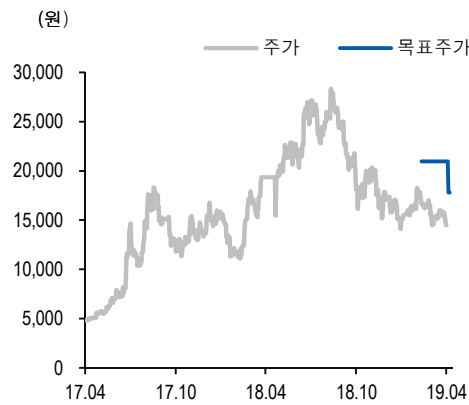
P/E band chart



P/B band chart



코스모신소재 (005070) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-30	BUY	17,800	1년		
2019-03-07	BUY	21,000	1년	-25.19	-19.05

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최영산)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.