



## BUY(Maintain)

목표주가: 15,000원

주가(6/30): 11,050원

시가총액: 1,473억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (6/30)	2,391.79pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	11,050원 0.00%
등락률	188.89%
수익률	절대 상대
1W	88.9%
6M	172.8%
1Y	146.4%
	85.1% 131.2% 103.0%

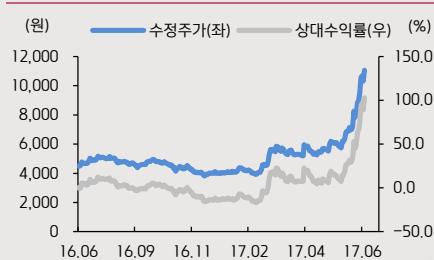
## Company Data

발행주식수	13,328천주
일평균 거래량(3M)	225천주
외국인 지분율	3.04%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	7,381원
주요 주주	코스모던어라운드 (주)코스모엔컴퍼니 등
	33.89% 0.28%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,865	3,897	4,542	5,142
보고영업이익	-140	262	333	367
핵심영업이익	-140	262	333	367
EBITDA	42	434	502	533
세전이익	-725	300	220	252
순이익	-725	266	209	196
지배주주지분순이익	-734	243	198	186
EPS(원)	-5,504	1,820	1,452	1,333
증감률(%YoY)	N/A	N/A	-20.2	-8.2
PER(배)	-0.7	6.1	7.6	8.3
PBR(배)	0.7	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	65.9	7.3	5.5	4.6
보고영업이익률(%)	-4.9	6.7	7.3	7.1
핵심영업이익률(%)	-4.9	6.7	7.3	7.1
ROE(%)	-55.8	22.4	14.4	11.6
순부채비율(%)	210.6	118.1	74.8	50.5

## Price Trend



## 기업브리프

## 코스모화학 (005420)

## 2분기 세전이익, 전 분기 대비 625% 증가 전망



코스모화학은 지난 주 금요일에 보유하고 있던 마루망코리아 주식을 매각하였습니다. 유입된 자금은 차입금 상환에 사용될 전망입니다. 한편 이산화티타늄 가격 강세로 영업단의 실적 개선이 지속되는 가운데, 보유자산 매각에 따른 일회성 이익 증가로 동사의 올해 2분기 세전이익은 191억원으로 올해 1분기 대비 625% 증가한 어닝 서프라이즈를 기록할 전망입니다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 세전이익, 전 분기 대비 625% 증가 전망

코스모화학은 지난 6월 30일 보유하고 있던 마루망코리아(골프관련장비도매업) 주식(지분율 30%)을 212억원에 매각하였다. 유입된 현금은 차입금 상환에 사용될 전망이다. 이에 작년 210.6%에 육박하였던 동사의 순부채비율은 올해 118.1%까지 감소할 전망이다.

한편 올해 2분기는 이산화티타늄 가격 상승에 따른 영업단의 실적 턴어라운드가 예상되는 가운데, 마루망코리아 주식 매각으로 영업외단에 150억원 이상의 일회성 이익이 계상될 전망이다. 이에 동사의 올해 2분기 세전이익은 191억원으로 턴어라운드를 시작한 올해 1분기(26억원) 대비 해서도 625% 증가할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 전환사채 조달 자금, 황산코발트 공장 재가동에 사용 전망

동사는 지난 6월 27일 60억원 규모의 전환사채 발행을 결정하였다. 전환사채의 전환청구기간은 2018년 6월 29일부터 2022년 5월 29일까지다. 이에 내년부터 EPS의 희석 효과가 발생할 전망이다. 하지만 전환사채 규모가 크지 않고, 조달된 자금은 올해 3분기 황산코발트 공장 재가동 및 루타일형 이산화티타늄 상품 판매(메이저와 협력) 등의 운영자금으로 사용될 것으로 예상된다. 오히려 올해 하반기부터 영업이익 개선 효과를 고려할 필요가 있어 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 코스모신소재, MLCC 모멘텀 추가

동사는 지난 6월 19일 연결 자회사인 코스모신소재 지분(38.96%)에 대한 매각 중단을 발표하였다. 코스모신소재 주가 상승으로 매각 조건이 불일치하였기 때문으로 추정된다.

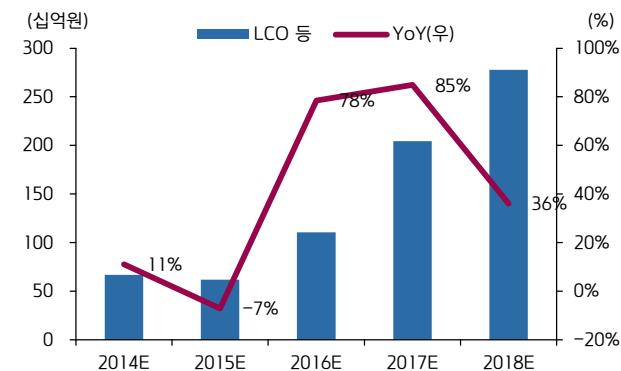
코스모신소재는 세계 MLCC 업황 개선에 따른 이형필름 매출 확대와 이차전지용 LCO의 판매 증가로 작년부터 실적 개선 추세에 있다. 특히 코스모신소재의 이차전지 관련 매출액은 수급 타이트를 반영한 가격 상승 및 올해 LCO/NCM 플랜트 신증설 효과로 작년 1.1천억원(추정치)에서 올해 2천억원(추정치)으로 약 85% 이상 증가할 전망이다. 매각 불발이 오히려 동사 연결 실적 측면에서 호재로 작용할 것으로 보인다.

## 코스모신소재 LCO 생산능력 추이(연별, 추정치)



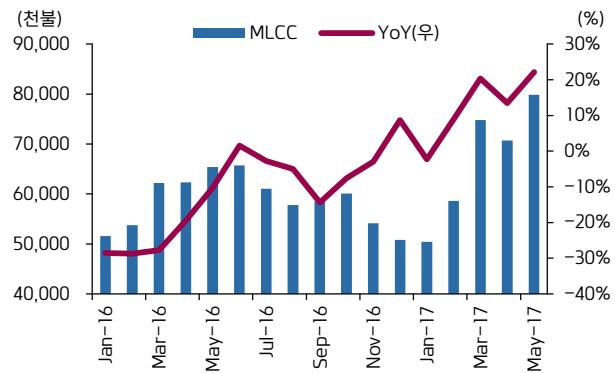
자료: 코스모신소재, 키움증권 리서치

## 코스모신소재 LCO 매출액 추이(연별, 추정치)



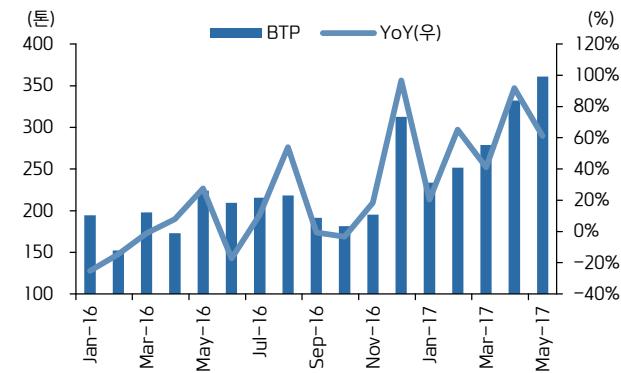
자료: 코스모신소재, 키움증권 리서치

## 국내 MLCC 수출액 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 티탄산바륨 파우더 수출량 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 코스모화학 실적 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	68.7	72.7	73.6	71.5	85.2	93.3	104.9	106.3	250.0	286.5	389.7	454.2
코스모화학	29.4	24.5	22.2	20.2	22.6	26.1	35.7	36.5	121.2	96.2	121.0	169.5
이산화티타늄*	25.3	21.0	20.3	17.3	20.1	20.7	22.1	20.5	89.0	83.9	83.5	90.4
부산물*	3.0	3.5	2.0	2.4	1.6	1.8	1.9	1.7	9.4	10.8	7.1	7.8
상품/임대/기타*	0.2	0.0	-0.1	0.5	0.8	3.6	6.6	6.8	7.2	0.7	17.8	33.7
황산코발트 등*	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.2	7.4	15.7	0.8	12.6	37.5
코스모신소재	39.7	48.3	50.5	51.8	62.6	67.2	69.1	69.8	133.4	190.3	268.8	284.7
영업이익	-0.3	-5.6	-4.9	-3.2	4.8	6.9	7.6	6.9	-39.2	-14.0	26.2	33.3
코스모화학	-1.4	-6.8	-6.3	-4.5	2.8	3.5	3.9	3.7	-32.2	-19.0	14.0	16.4
코스모신소재	1.1	1.3	1.4	1.3	2.0	3.4	3.5	2.8	-7.0	5.0	11.6	14.2
영업이익률	0%	-8%	-7%	-4%	6%	7%	7%	6%	-16%	-5%	7%	7%
코스모화학	-5%	-28%	-28%	-22%	13%	14%	11%	10%	-27%	-20%	12%	10%
코스모신소재	3%	3%	3%	3%	3%	5%	5%	4%	-5%	3%	4%	5%
세전이익	-4.9	-12.3	-16.9	-38.4	2.6	19.1	4.4	3.9	-122.5	-72.5	30.0	22.0
세전이익률	-7%	-17%	-23%	-54%	3%	20%	4%	4%	-49%	-25%	8%	5%

자료: 코스모화학, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,500	2,865	3,897	4,542	5,142
매출원가	2,627	2,718	3,367	3,895	4,420
매출총이익	-126	147	531	647	722
판매비및일반관리비	266	287	269	314	355
영업이익(보고)	-392	-140	262	333	367
영업이익(핵심)	-392	-140	262	333	367
영업외손익	-833	-585	38	-113	-115
이자수익	17	5	11	14	16
배당금수익	2	0	0	0	0
외환이익	30	62	93	88	88
이자비용	203	176	129	120	120
외환손실	37	73	68	70	71
관계기인지분법손익	9	7	0	0	0
투자및기타자산처분손익	73	-165	-1	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-157	-108	-2	0	0
기타	-568	-136	134	-24	-28
법인세차감전이익	-1,225	-725	300	220	252
법인세비용	-6	0	34	11	55
유효법인세율 (%)	0.5%	0.0%	11.4%	5.0%	22.0%
당기순이익	-1,219	-725	266	209	196
지배주주지분순이익(억원)	-1,069	-734	243	198	186
EBITDA	-103	42	434	502	533
현금순이익(Cash Earnings)	-929	-543	438	378	362
수정당기순이익	-1,136	-451	268	209	196
증감율(% YoY)					
매출액	-11.3	14.6	36.0	16.5	13.2
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	27.3	10.2
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	27.3	10.2
EBITDA	N/A	N/A	938.2	15.6	6.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	N/A	-18.2	-6.1
EPS	N/A	N/A	N/A	-20.2	-8.2
수정순이익	N/A	N/A	N/A	-22.2	-6.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-21	-168	683	429	354
당기순이익	-1,219	-725	266	209	196
감가상각비	289	180	171	168	165
무형자산상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-2	16	-25	-18	-17
자산처분손익	19	112	1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	146	-152	244	-8	-8
기타	746	400	25	78	17
투자활동현금흐름	394	1,036	-124	-116	-115
투자자산의 처분	263	-11	-20	-12	-11
유형자산의 처분	14	367	0	0	0
유형자산의 취득	-31	-100	-103	-103	-103
무형자산의 처분	14	8	0	0	0
기타	133	772	0	0	0
재무활동현금흐름	-407	-843	-117	49	43
단기차입금의 증가	-378	-812	-210	0	0
장기차입금의 증가	-83	-103	0	0	0
자본의 증가	12	5	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	41	67	93	49	43
현금및현금성자산의순증가	-34	24	442	363	282
기초현금및현금성자산	82	48	72	514	877
기말현금및현금성자산	48	72	514	877	1,160
Gross Cash Flow	-166	-17	439	438	362
Op Free Cash Flow	29	-203	574	390	421

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,049	1,257	1,989	2,596	3,105
현금및현금성자산	48	72	514	877	1,160
유동금융자산	72	29	39	45	51
매출채권및유동채권	303	414	563	657	743
재고자산	352	297	404	471	533
기타유동비금융자산	1,275	445	468	545	617
비유동자산	4,255	3,524	3,464	3,405	3,348
장기매출채권및기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	64	85	94	100	105
유형자산	4,169	3,426	3,358	3,294	3,233
무형자산	22	13	12	11	10
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,305	4,781	5,453	6,000	6,452
유동부채	3,504	2,907	3,198	3,413	3,613
매입채무및기타유동채무	782	799	1,299	1,514	1,714
단기차입금	2,278	1,769	1,559	1,559	1,559
유동성장기차입금	445	340	340	340	340
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,256	819	934	998	1,054
장기매입채무및비유동채무	106	63	85	100	113
사채및장기차입금	352	214	214	214	214
기타비유동부채	799	542	635	685	728
부채총계	4,761	3,726	4,132	4,411	4,667
자본금	666	666	666	699	699
주식발행초과금	148	148	148	175	175
이익잉여금	-1,381	-1,051	-808	-610	-423
기타자본	1,815	978	978	978	978
지배주주지분자본총계	1,248	741	984	1,242	1,428
비자매주주지분자본총계	296	314	337	347	357
자본총계	1,544	1,055	1,321	1,589	1,786
순차입금	2,954	2,222	1,559	1,190	902
총차입금	3,074	2,322	2,112	2,112	2,112

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

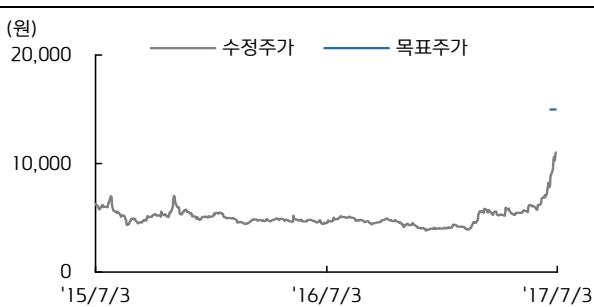
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-8,059	-5,504	1,820	1,452	1,333
BPS	9,366	5,561	7,381	8,887	10,220
주당EBITDA	-773	314	3,257	3,674	3,810
CFPS	-7,005	-4,078	3,289	2,766	2,589
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-0.6	-0.7	6.1	7.6	8.3
PBR	0.5	0.7	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA	-36.4	65.9	7.3	5.5	4.6
PCFR	-0.7	-1.0	3.4	4.0	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-15.7	-4.9	6.7	7.3	7.1
영업이익률(핵심)	-15.7	-4.9	6.7	7.3	7.1
EBITDA margin	-4.1	1.5	11.1	11.0	10.4
순이익률	-48.8	-25.3	6.8	4.6	3.8
자기자본이익률(ROE)	-57.3	-55.8	22.4	14.4	11.6
투하자본이익률(ROIC)	-6.7	-3.1	7.3	9.8	11.0
안정성(%)					
부채비율	308.3	353.3	312.9	277.5	261.3
순차입금비율	191.3	210.6	118.1	74.8	50.5
이자보상배율(배)	N/A	N/A	2.0	2.8	3.1
활동성(배)					
매출채권회전율	6.3	8.0	8.0	7.4	7.3
재고자산회전율	4.9	8.8	11.1	10.4	10.2
매입채무회전율	2.9	3.6	3.7	3.2	3.2

- 당사는 6월 30일 현재 '코스모화학 (005420)' 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
코스모화학 (005420)	2017/06/22	BUY(Initiate)	15,000원
	2017/06/27	BUY(Maintain)	15,000원
	2017/07/03	BUY(Maintain)	15,000원

### 목표주가 추이



### 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%