

# 코스모신소재

005070

## 예상보다 시장환경이 유리하게 흘러갑니다

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

2023.06.28

### 매수(유지)

목표주가(상향)	207,000원
현재주가(06/27)	188,700원
상승여력	9.7%

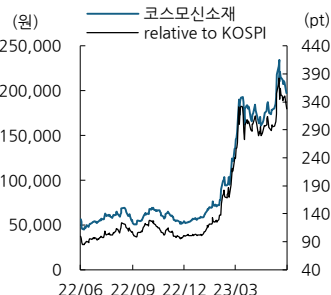
### Stock Data

KOSPI	2,581.4pt
시가총액(보통주)	5,784십억원
발행주식수	30,651천주
액면가	1,000원
자본금	31십억원
60일 평균거래량	833천주
60일 평균거래대금	152,055백만원
외국인 지분율	12.8%
52주 최고가	242,500원
52주 최저가	43,500원
주요주주	
코스모화학(외 8인)	29.3%
국민연금공단(외 1인)	7.2%

### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.0	7.1
3M	39.8	32.6
6M	246.2	235.6

### 주가차트



### 목표주가 20.7만원으로 상향

코스모신소재에 대한 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 20.7만원으로 상향한다. 2025년 예상 순이익에 PER 35배를 적용했다. 완성차들의 전동화 전략이 가속화되면서 배터리 소싱을 다변화하고 있고 셀메이커들도 양극재를 다각화하고 있다. 동사는 삼성SDI향으로 ESS용 양극재를 공급하고 있었다. 하지만 국내 셀메이커들의 해외 수주 확대에 LG화학에 EV용 양극재를 공급하며 고객다변화와 믹스개선이 동반된다.

### 믹스개선과 고객다변화가 동시에 진행

양극재의 핵심경쟁력은 기술력/업스트림/자본력/소재다변화고 동사는 후발주자로서 기술력/업스트림에서 추격 중이다. 2022년 대부분 양극재가 ESS용으로 공급되었는데 2023년 LG화학과의 공급 계약을 통해 EV용 하이니켈 8시리즈 양극재를 생산하는 것으로 추정된다. 최근 삼성SDI의 수주확대와 소싱다변화로 당사도 EV용 양극재 고객사가 늘어날 가능성이 존재한다. 경쟁사 대비 후발주자로서 믹스개선과 고객다변화가 동시에 진행되는 바 P\*Q의 동반개선이 실적 성장에 기여한다. 2023~2025년 예상 영업이익의 연평균 성장률은 126%로 양극재 기업 중 성장폭이 가장 클 전망이다.

### 2027년 CAPA 15만톤 중 LG향 물량은 5~6만톤으로 추정

6/22 LG화학향 공급 계약은 신규 고객사로 양극재 공급이 확대된 것이 특징이다. LG화학을 통해서 LG에너지솔루션으로 EV용 양극재를 공급하는 것으로 추정된다. 양극재 공급 물량은 경쟁사 대비 적은 수준으로 추정되나 우려사항은 아니다. 코스모신소재 입장에서는 신규 고객사향 물량으로 생산성 향상과 증설여부에 따라 매년 물량 증가가 예상되기에 향후 계약규모는 커질 전망이다. 최종고객사로 예상되는 LG에너지솔루션은 미국 얼티엄셀즈 1공장의 안정적인 수출향상이 우선수위이기에 향후 해외공장들의 추가 가동에 따라 필요한 양극재 수요도 동반 성장할 것이다. DS투자증권이 추정하는 코스모신소재의 2027년 양극재 CAPA는 15만톤이고 이 중 LG에너지솔루션향 예상 공급물량은 연간 5~6만톤이다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	204	306	486	969	1,589
영업이익	12	22	32	48	105
영업이익률(%)	6.1	7.1	6.7	4.9	6.6
세전이익	8	22	36	51	109
지배주주지분순이익	12	18	28	17	84
EPS(원)	401	598	921	567	2,606
증감률(%)	흑전	49.1	53.9	-38.4	359.5
ROE(%)	7.2	9.4	12.6	4.1	12.8
PER (배)	49.0	77.1	213.8	332.7	72.4
PBR (배)	3.3	6.8	25.4	9.9	9.0
EV/EBITDA (배)	26.9	41.6	119.7	78.6	41.3

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 개별기준

표30 코스모신소재의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
매출액	90.7	119.3	133.8	141.8	190.5	218.9	244.8	314.4	306	486	969	1,589
양극재	48.1	81.0	108.3	127.6	163.7	190.0	211.4	274.3		365	839	1,449
기타	42.6	38.3	25.5	14.2	26.8	28.9	33.4	40.1		121	129	140
영업이익	8.3	10.8	10.8	2.5	6.5	9.1	14.0	17.9	22	32	48	105
순이익	9.1	6.1	10.8	1.0	2.4	3.3	5.0	6.4	18	27	17	84
Margin												
영업이익률	9.2%	9.1%	8.1%	1.7%	3.4%	4.2%	5.7%	5.7%	7.1%	6.7%	4.9%	6.6%
순이익률	10.1%	5.1%	8.1%	0.7%	1.3%	1.5%	2.1%	2.0%	5.9%	5.6%	1.8%	5.3%
YoY												
매출액	14	39	74	123	110	84	83	122	50	59	99	64
영업이익	43	88	74	-38	-22	-16	30	623	75	49	46	122
순이익	47	119	59	-55	-73	-46	-53	282	53	50	-38	389

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

표31 코스모신소재의 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		차이 (%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	794	1,115	969	1,589	22	43
영업이익	58	89	48	105	-18	18

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

표32 코스모신소재의 목표주가 산정방식

(십억원, 천주)	2025F	멀티플	비고
지배주주순이익	190	35	2023~2025년 순이익 CAGR +233%에 PEG 0.2배 적용
적정 기업가치	6,658		
주식수	30,651		천주
목표주가	207,000		원
현재주가	188,700		원
업사이드	10		%

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

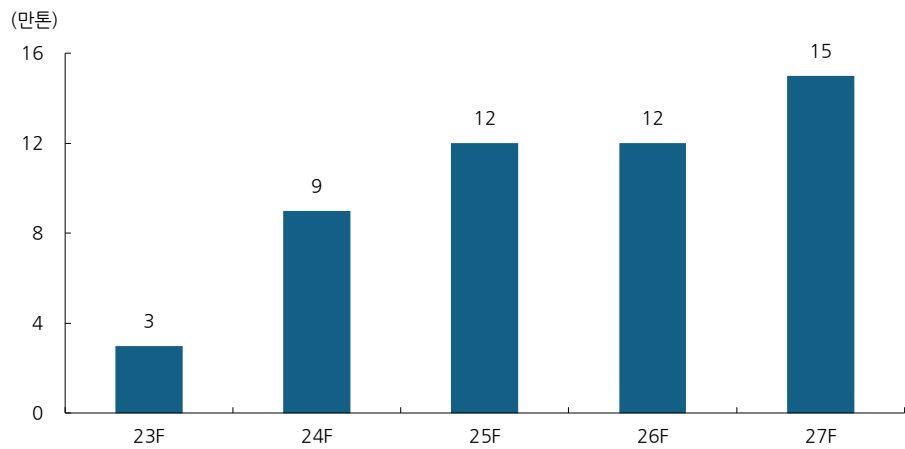
그림42 코스모신소재가 LG화학으로 단일판매 공급계약을 공시

**단일판매 · 공급계약 체결**

1. 판매 · 공급계약 구분		기타 판매 · 공급계약
- 체결계약명		기본구매계약
2. 계약내역	계약금액(원)	330,835,982,532
	최근매출액(원)	485,605,243,552
	매출액대비(%)	68.1
	대규모법인여부	미해당
3. 계약상대		LG화학
- 회사와의 관계		-
4. 판매 · 공급지역		대한민국
5. 계약기간	시작일	2023-06-22
	종료일	2024-04-30
6. 주요 계약조건		-
7. 계약(수주)일자		2023-06-22

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터

그림43 코스모신소재의 예상 CAPA 추이



자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

표33 글로벌 주요 셀메이커 대상 양극재 공급사 현황

		한국			중국		일본
		LGES	SK온	삼성SDI	CATL	BYD	파나소닉
한국	엘앤에프						
	에코프로비엠						
	포스코퓨처엠						
	코스모신소재						
중국	Ronbay						
	XTC						
	Zhenhua						
	Tianjin B&M						
	Shanshan						
	Easpring						
	Cylico						
	Dynanonic						
일본	스미토모						
	니치아						
벨기에	유미코어						

자료: 산업자료, DS투자증권 리서치센터

주: 엘앤에프의 양극재 주요 고객사는 LGES임

[ 코스모신소재 005070 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	154	119	148	468	639	매출액	204	306	486	969	1,589
현금 및 현금성자산	22	20	6	202	214	매출원가	176	266	431	969	1,589
매출채권 및 기타채권	45	32	61	121	198	매출총이익	28	40	55	0	0
재고자산	31	49	63	126	207	판매비 및 관리비	16	18	22	-48	-105
기타	56	19	19	19	19	영업이익	12	22	32	48	105
비유동자산	208	229	279	392	579	(EBITDA)	23	35	50	72	142
관계기업투자등	2	2	4	8	13	금융손익	-4	-1	0	0	0
유형자산	197	223	271	376	554	이자비용	2	2	0	0	0
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	362	348	428	860	1,217	기타영업외손익	-1	1	3	4	3
유동부채	149	82	114	179	262	세전계속사업이익	8	22	36	51	109
매입채무 및 기타채무	48	34	65	130	214	계속사업법인세비용	-4	4	8	34	25
단기금융부채	65	45	45	45	45	계속사업이익	12	18	28	17	84
기타유동부채	35	3	3	3	3	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	37	61	81	71	261	당기순이익	12	18	28	17	84
장기금융부채	19	44	64	54	244	지배주주	12	18	28	17	84
기타비유동부채	18	16	16	17	17	총포괄이익	27	18	28	17	84
부채총계	186	143	195	250	523	매출총이익률 (%)	13.9	13.1	11.2	0.0	0.0
지배주주지분	177	205	233	610	694	영업이익률 (%)	6.1	7.1	6.7	4.9	6.6
자본금	29	30	30	32	33	EBITDA마진률 (%)	11.5	11.4	10.4	7.5	8.9
자본잉여금	107	121	121	479	478	당기순이익률 (%)	5.7	5.9	5.7	1.8	5.3
이익잉여금	14	28	56	73	157	ROA (%)	3.7	5.1	7.1	2.7	8.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	7.2	9.4	12.6	4.1	12.8
자본총계	177	205	233	610	694	ROIC (%)	4.5	7.1	8.6	3.9	13.1

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F		2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-2	26	52	-30	231	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	12	18	28	17	84	P/E	49.0	77.1	213.8	332.7	72.4
비현금수익비용가감	16	19	37	11	222	P/B	3.3	6.8	25.4	9.9	9.0
유형자산감가상각비	11	13	18	24	36	P/S	2.8	4.5	12.2	5.9	3.8
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	26.9	41.6	119.7	78.6	41.3
기타현금수익비용	3	5	19	-13	186	P/CF	21.0	37.8	92.1	200.9	19.9
영업활동 자산부채변동	-24	-14	-12	-58	-75	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-22	12	-29	-60	-77	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-6	-18	-15	-63	-81	매출액	-16.3	49.8	58.7	99.5	64.0
매입채무 증가(감소)	20	-13	31	65	84	영업이익	흑전	75.2	49.0	46.4	121.6
기타자산 부채변동	-16	5	0	0	0	세전이익	흑전	178.2	58.8	44.4	111.8
투자활동 현금	-15	-44	-67	-134	-218	당기순이익	흑전	53.4	53.9	-38.1	388.6
유형자산처분(취득)	-28	-41	-65	-130	-213	EPS	흑전	49.1	53.9	-38.4	359.5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	20	-3	-1	-4	-5	부채비율	104.9	69.6	83.4	40.9	75.4
기타투자활동	-7	0	0	0	0	유동비율	103.5	144.8	130.5	261.8	243.6
재무활동 현금	9	16	0	360	0	순차입금/자기자본(x)	31.9	30.2	41.4	-18.0	9.8
차입금의 증가(감소)	9	15	0	0	0	영업이익/금융비용(x)	5.7	10.7	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	0	0	0	360	0	총차입금 (십억원)	84	89	109	99	289
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	56	62	96	-110	68
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-8	-2	-14	196	13	EPS	401	598	921	567	2,606
기초현금	31	22	20	6	202	BPS	6,045	6,829	7,749	19,020	20,978
기말현금	22	20	6	202	214	SPS	6,983	10,167	16,140	32,019	49,394
NOPLAT	9	18	25	16	81	CFPS	936	1,221	2,139	939	9,498
FCF	-12	-21	-14	-164	13	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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