

2차전지/신항국

R.A.

정진수

마건우

02)6742-3577

02)739-5939

jsjeong@heungkuksec.co.kr

kwma0330@heungkuksec.co.kr

(005070)

BUY(신규)

2025년 공장 증설 효과 기대

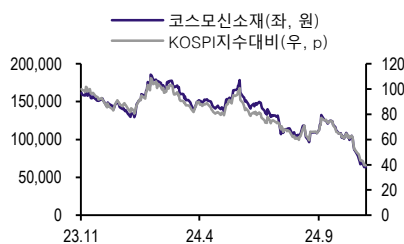
목표주가	88,000원(신규)
현재주가(11/22)	63,500원
상승여력	39.3%
시가총액	2,064십억원
발행주식수	32,511천주
52주 최고가 / 최저가	185,700 / 63,400원
3개월 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	13.9%
주요주주	
코스모화학 (외 8인)	29.3%
코스모신소재우리스주	0.5%
자사주 (외 1인)	0.0%

주기수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-38.0	-42.1	-55.2	-60.9
상대수익률(KOSPI)	-35.3	-34.5	-47.0	-60.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	486	630	570	785
영업이익	32	32	27	44
EBITDA	48	48	44	72
지배주주순이익	28	27	25	39
EPS	888	832	755	1,206
순차입금	71	-6	120	167
PER	57.6	177.1	84.1	52.7
PBR	6.2	10.0	4.1	3.8
EV/EBITDA	34.3	99.0	49.8	30.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	12.1	7.4	5.0	7.5
컨센서스 영업이익	32	32	-	-
컨센서스 EPS	888	832	-	-

추가추이



코스모신소재에 대한 투자의견 Buy와 목표 주가 88,000원으로 조사분석을 개시합니다. 당사는 2025년 신규 공장 증설을 계기로 본격적인 외형 성장 궤도에 오를 전망입니다.

3Q24 Review: 업황 부진에도 흑자 기초 유지

코스모신소재의 2024년 3분기 매출액은 1,193억원(QoQ -35.6%, YoY -22.6%), 영업이익 65억 원(QoQ -5.7%, YoY -19.3%)를 기록했다. 2분기에 인식된 일회성 수익(원재료 상품판매)을 제외하면 매출액은 약 QoQ -20% 감소한 수준이다. 양극재 부문은 업황 부진 속 주요 고객사향 출하가 일부 지연됨에 따라 판매량과 가동률이 하락했지만 흑자 기초는 유지했다. 기능성필름 부문은 MLCC 업황이 점진적으로 개선됨에 따라 가동률이 정상화 수준에 도달했으며, 높은 수익성을 바탕으로 전사 영업이익 기여가 컸을 것으로 판단한다.

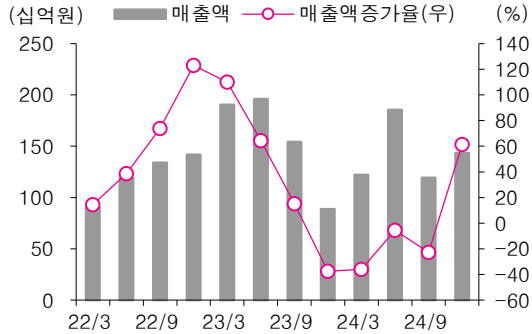
증설 효과 점진적으로 나타나며 2025년 상저하고 기대

당사는 양극재 설비 증설 막바지 작업이 순조롭게 진행되는 중이다. 당기에 일부 라인이 시운전을 시작했으며, 내년부터 연간 10만 톤 규모의 양극재 생산 운영 체제를 구축하게 된다. 이를 통해 지속 증가하고 있는 LG향 양극재 수요에 적극 대응할 예정이다. 전방 업황의 회복 속도와 램프업 기간을 감안 시 내년 하반기부터 본격적으로 매출 성장에 기여할 수 있을 것으로 판단한다. 당사는 향후 주요 고객사와 북미 및 유럽 등 해외에 추가적으로 약 10만 톤 규모의 현지 거점화 투자를 검토 중이지만, 향후 배터리 수요 변동 여부에 따라 투자 시점이 다소 지연될 소지가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 88,000원 조사분석 개시

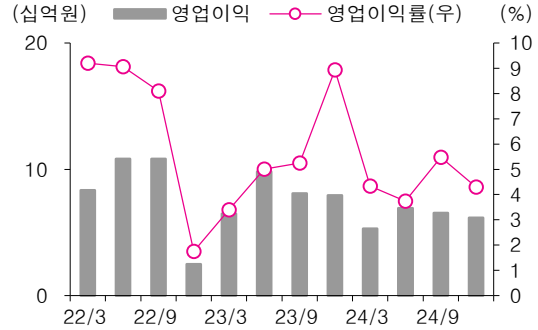
우리는 코스모신소재에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 88,000원으로 조사분석을 개시한다. 목표주가는 2025년 예상 EBITDA에 최근 1년 평균 EV/EBITDA 42.2배를 적용했다. 당사는 경쟁사 대비 고정비 부담이 적고 기존 캐시카우 사업을 통해 전기차 캐즘을 견딜 체력을 보유한 것으로 판단한다. 또한 ESS용 양극재에서 핵심 고객과의 장기적인 거래를 통한 레퍼런스를 보유하고 있어 향후 신규 수주 성과가 기대된다.

그림 1 코스모신소재 분기 매출액 추이



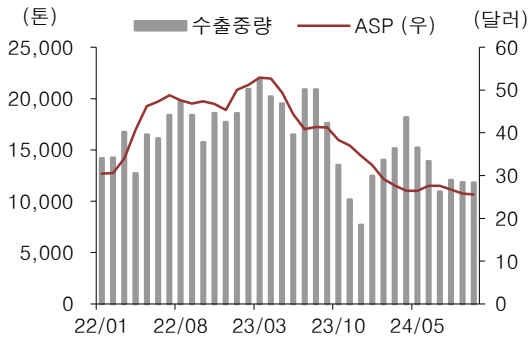
자료: 코스모신소재, 흥국증권 리서치센터

그림 2 코스모신소재 분기 영업이익 추이



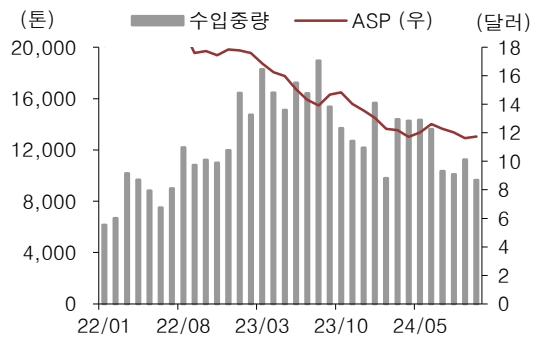
자료: 코스모신소재, 흥국증권 리서치센터

그림 3 국내 양극재 수출 추이



자료: KITA, 흥국증권 리서치센터

그림 4 국내 전구체 수입 추이



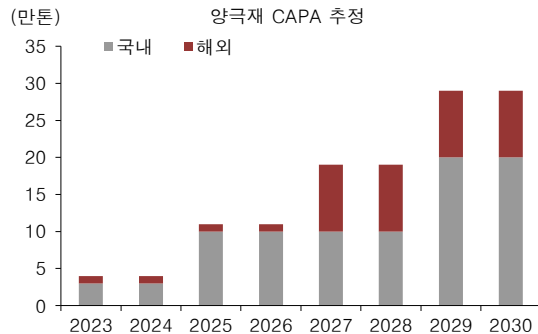
자료: KITA, 흥국증권 리서치센터

그림 5 중국 탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

그림 6 코스모신소재 생산 CAPA 추정



자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

표 1 코스모신소재 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
매출액	122.1	185.4	119.3	143.3	142.8	165.3	204.8	272.2	570.2	785.2
QoQ	37.6	51.8	(35.6)	20.1	(0.4)	15.8	23.9	32.9	-	-
YoY	(35.9)	(5.4)	(22.6)	61.5	16.9	(10.8)	71.6	89.9	(9.4)	37.7
[부문별 매출액]										
분체	86.8	112.7	112.6	134.1	173.0	240.4	86.8	112.7	451.2	660.1
양극재	82.5	108.6	108.6	130.0	168.8	236.2	82.5	108.6	434.5	643.6
토너	4.3	4.1	4.1	4.1	4.2	4.2	4.3	4.1	16.6	16.6
기능성필름	32.6	30.6	30.2	31.3	31.8	31.8	32.6	30.6	119.0	125.1
[부문별 매출 비중]										
분체	72.7	78.6	78.9	81.1	84.5	88.3	72.7	78.6	96.3	97.5
양극재	69.1	75.7	76.0	78.6	82.4	86.8	69.1	75.7	3.7	2.5
토너	3.6	2.9	2.8	2.5	2.1	1.5	3.6	2.9	26.4	18.9
기능성필름	27.3	21.4	21.1	18.9	15.5	11.7	27.3	21.4	21.3	14.8
영업이익	5.3	6.9	6.5	8.1	5.2	7.1	11.7	19.6	26.8	43.6
OPM	4.3	3.7	5.5	5.6	3.6	4.3	5.7	7.2	4.7	5.6

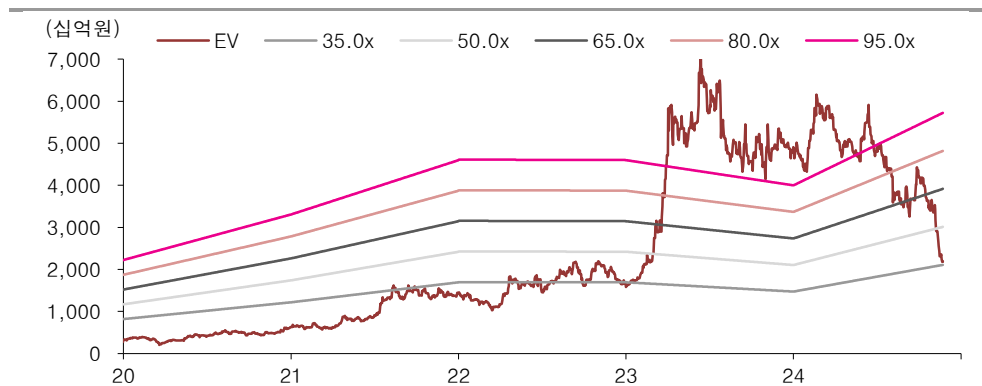
자료: 코스모신소재, 흥국증권 리서치센터

표 2 코스모신소재 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

	2023	2024E	2025E	비고
EBITDA (십억원)	48	44	72	
(X) 적용 EV/EBITDA (배)	-	-	42.2	2024년 이후 평균 42.2배
EV (십억원)	-	-	2,746	
(-) 순차입금 (십억원)	-	-	167	
목표 시가총액 (십억원)	-	-	2,570	
(/) 주식수 (만주)	-	-	32,511	보통주기말발행주식수
목표주가 (원)	-	-	88,000	
현재주가(11/22)	-	-	63,500	
상승여력 (%)	-	-	+39.3	

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 7 코스모신소재 12개월 선행 EV/EBITDA Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

코스모신소재(005070) 요약 재무제표

포괄손익계산서		(단위:십억원)				
결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
매출액	486	630	570	785	1,259	
증가율 (Y-Y,%)	58.7	29.6	(9.4)	37.7	60.3	
영업이익	32	32	27	44	106	
증가율 (Y-Y,%)	49.0	(0.5)	(17.1)	62.6	143.9	
EBITDA	48	48	44	72	145	
영업외손익	3	(3)	1	(2)	(3)	
순이자수익	(2)	(2)	(0)	(5)	(6)	
외화관련손익	3	(4)	2	1	1	
지분법손익	0	(1)	(1)	0	0	
세전계속사업손익	36	29	28	42	103	
당기순이익	28	27	25	39	96	
지배기업당기순이익	28	27	25	39	96	
증가율 (Y-Y,%)	53.9	(2.4)	(9.2)	59.6	146.0	
3 Yr CAGR & Margins						
매출액증가율(3Yr)	25.8	45.5	23.1	17.4	26.0	
영업이익증가율(3Yr)	n/a	37.5	7.1	10.3	48.7	
EBITDA증가율(3Yr)	87.7	27.2	8.0	14.3	44.2	
순이익증가율(3Yr)	n/a	32.1	10.9	12.3	52.8	
영업이익률(%)	6.7	5.1	4.7	5.6	8.4	
EBITDA마진(%)	10.0	7.7	7.7	9.2	11.5	
순이익률(%)	5.7	4.3	4.3	5.0	7.7	
NOPLAT	25	30	23	41	99	
(+) Dep	16	16	17	29	38	
(-) 운전자본투자	40	15	36	(18)	(62)	
(-) Capex	20	102	180	140	192	
OpFCF	(19)	(71)	(176)	(52)	7	

재무상태표		(단위:십억원)				
결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
유동자산	209	296	339	457	516	
현금성자산	39	62	27	59	115	
매출채권	118	67	134	180	168	
재고자산	48	166	176	216	231	
비유동자산	242	377	492	607	765	
투자자산	8	7	8	9	9	
유형자산	233	368	482	593	748	
무형자산	1	2	2	5	8	
자산총계	451	673	832	1,064	1,281	
유동부채	151	162	296	456	551	
매입채무	70	121	165	268	333	
유동성이자부채	76	37	129	186	215	
비유동부채	49	32	32	65	91	
비유동이자부채	34	19	17	40	59	
부채총계	200	194	328	522	642	
자본금	31	33	33	33	33	
자본잉여금	135	338	338	338	338	
이익잉여금	58	82	107	146	242	
자본조정	27	27	27	27	27	
자기주식	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	
자본총계	251	479	503	543	639	
투하자본	317	469	616	703	792	
순차입금	71	(6)	120	167	160	
ROA	6.9	4.8	3.3	4.1	8.2	
ROE	12.1	7.4	5.0	7.5	16.3	
ROIC	8.7	7.7	4.3	6.2	13.3	

주요투자지표		(단위:십억원, 원)				
결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
Per share Data						
EPS	888	832	755	1,206	2,966	
BPS	8,196	14,727	15,486	16,691	19,656	
DPS	0	0	0	0	0	
Multiples(x,%)						
PER	57.6	177.1	84.1	52.7	21.4	
PBR	6.2	10.0	4.1	3.8	3.2	
EV/ EBITDA	34.3	99.0	49.8	30.9	15.4	
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	
PCR	31.7	104.1	44.1	26.6	14.6	
PSR	3.3	7.6	3.6	2.6	1.6	
재무건전성 (%)						
부채비율	79.7	40.5	65.2	96.1	100.5	
Net debt/Equity	28.2	n/a	23.8	30.8	25.0	
Net debt/EBITDA	146.4	n/a	272.7	231.1	110.6	
유동비율	138.5	182.8	114.7	100.2	93.7	
이자보상배율	14.1	14.6	685.7	9.0	16.4	
이자비용/매출액	0.6	0.6	0.1	0.7	0.5	
자산구조						
투하자본(%)	87.0	87.2	94.6	91.2	86.5	
현금+투자자산(%)	13.0	12.8	5.4	8.8	13.5	
자본구조						
차입금(%)	30.5	10.5	22.5	29.4	30.1	
자기자본(%)	69.5	89.5	77.5	70.6	69.9	

주) 재무제표는 연결기준/별도기준으로 작성

현금흐름표		(단위:십억원)				
결산기	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
영업현금	1	(29)	54	96	203	
당기순이익	28	27	25	39	96	
자산상각비	16	16	17	29	38	
운전자본증감	(54)	(70)	6	18	62	
매출채권감소(증가)	(81)	46	(62)	(46)	12	
재고자산감소(증가)	(8)	(112)	(13)	(39)	(15)	
매입채무증가(감소)	31	2	84	103	65	
투자현금	(20)	(95)	(177)	(143)	(196)	
단기투자자산감소	(5)	8	(0)	(0)	(0)	
장기투자증권감소	(2)	0	(0)	0	0	
설비투자	(20)	(102)	(180)	(140)	(192)	
유무형자산감소	(0)	(1)	3	(3)	(4)	
재무현금	34	151	90	80	48	
차입금증가	33	(54)	90	80	48	
자본증가	0	204	0	0	0	
배당금지급	0	0	0	0	0	
현금 증감	14	26	(34)	33	55	
총현금흐름(Gross CF)	50	46	47	78	142	
(-) 운전자본증가(감소)	40	15	36	(18)	(62)	
(-) 설비투자	20	102	180	140	192	
(+) 자산매각	(0)	(1)	3	(3)	(4)	
Free Cash Flow	(10)	(72)	(166)	(47)	7	
(-) 기타투자	2	0	0	0	0	
잉여현금	(12)	(72)	(167)	(47)	7	