

## 4분기 NCM 본격 출하 전망

## BUY(TP 유지)

목표주가	31,500 원		
현재주가	21,800 원		
목표수익률	44.5 %		
<b>Key Data</b>	<b>2018년 10월 22일</b>		
산업분류	화학		
KOSPI	2,161.71		
시가총액 (억원)	4,305		
발행주식수 (백만주)	19.7		
외국인 지분율 (%)	6.8		
52 주 고가 (원)	28,350		
저가 (원)	8,891		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	12.0		
주요주주	(%)		
코스모화학 외 2인	28.5		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.7	40.7	109.3
상대주가	-3.3	61.1	141.1

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

## Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

## Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

## Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	1,334	1,903	3,146	5,379	6,411
영업이익	억원	-70	50	85	171	245
세전이익	억원	-253	14	46	118	193
순이익	억원	-247	14	82	105	151
지배순이익	억원	-247	14	82	106	151
PER	배	-	56.17	30.58	40.59	28.53
PBR	배	0.81	1.51	3.39	4.89	4.18
EV/EBITDA	배	90.42	15.17	19.74	20.47	15.51

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

## 1. 투자 의견 및 목표주가 : BUY &amp; 31,500원

투자 의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 31,500 원 유지. 이는 '18년 11월 삼원계 배터리 양극활물질인 NCM의 쉘 테스트 진행 이후 본격적인 양산 돌입 및 전방산업인 MLCC 시장 호황으로 인한 이형필름 수요 증가에 따른 추가 증설 기대감 반영.

## 2. 3분기 실적 Review

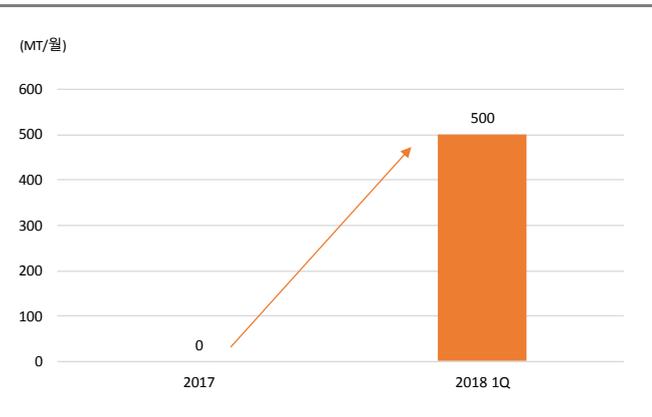
동사의 '18년 3분기 실적은 매출액 1,353억원(YoY+61.0%, QoQ-6.6%), 영업이익 31억원(YoY+3.6%, QoQ-45.6%), 당기순이익 15억원(YoY+29.3%, QoQ-61.9%)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스 하회. 이는 LCO 및 이형필름의 CAPA 증설 효과에 따른 YoY 성장에도 불구하고 LCO의 원재료 가격하락으로 인한 제품가격 하락 영향에 기인.

## 3. 투자포인트

1) '18년 3월 NCM 5 시리즈 기준 500MT/월 규모(8 시리즈 기준 300MT/월) CAPA 증설 완료 후 국내외 4개 업체에 테스트 물량을 공급 중. 기존 LCO 위주 사업에서 NCM 제품 생산으로 고성장 시장인 EV, ESS 시장 진출로 장기 성장동력 확보 긍정적. 기존 LCO 설비는 NCM 5, 6 시리즈로 공정 전환이 가능해 출하량 확대시 일부 공정 전환을 통해 NCM CAPA 추가 확보 가능. '19년 양극재 수요 증가에 기인한 추가적인 대규모 증설 가능성 높다는 판단.

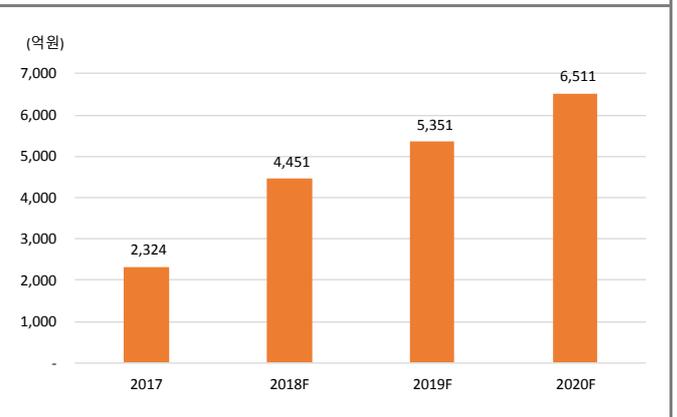
2) 전방산업인 MLCC 시장 호황에 따라 MLCC 소재인 이형필름 판매 호조 지속 전망. 동사의 이형필름 CAPA는 '17년말 2,500만m<sup>2</sup>/월 규모에서 '18년 1분기 4,000만m<sup>2</sup>/월 규모까지 확대. 이미 신규 CAPA의 3분기 가동률은 약 95%까지 상승한 것으로 추정되며 이에 따른 추가 증설이 예상됨. 투자시점부터 매출인식까지 기간이 짧은 제품 특성상 '19년 추가 성장 기대.

Exhibit 1. NCM CAPA 증설 완료



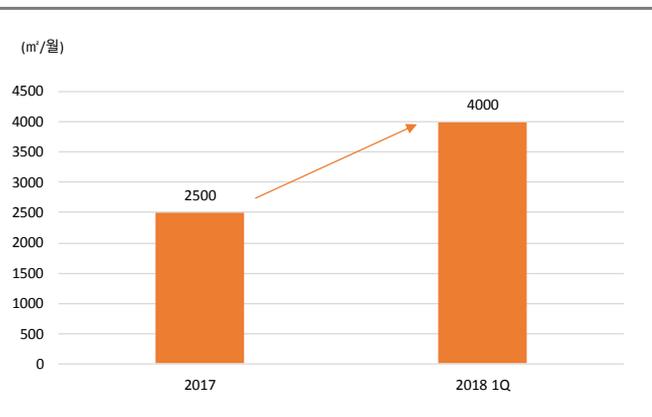
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 양극재(LCO+NCM) 매출액 추이 및 전망



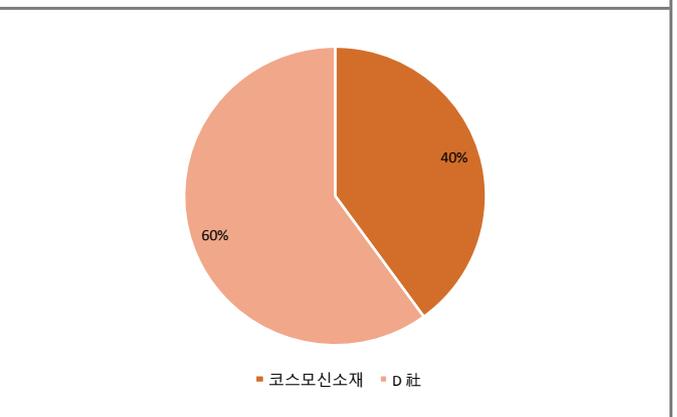
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 이형필름 CAPA 확대



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. MLCC 고객사 內 이형필름 점유율



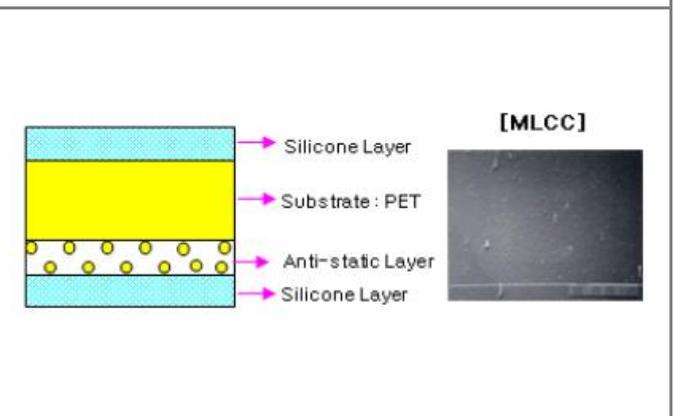
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 이차전지 적용 제품



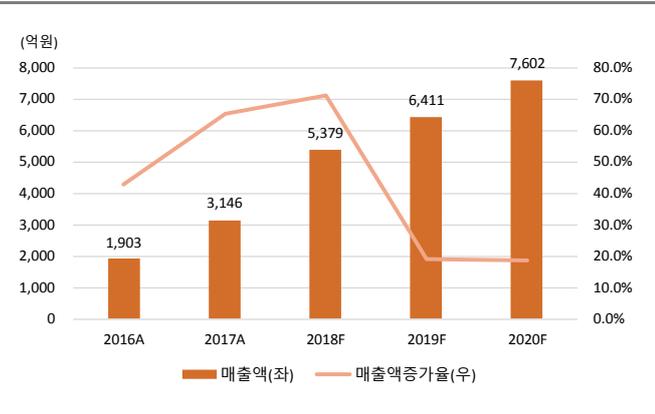
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 이형필름 구조



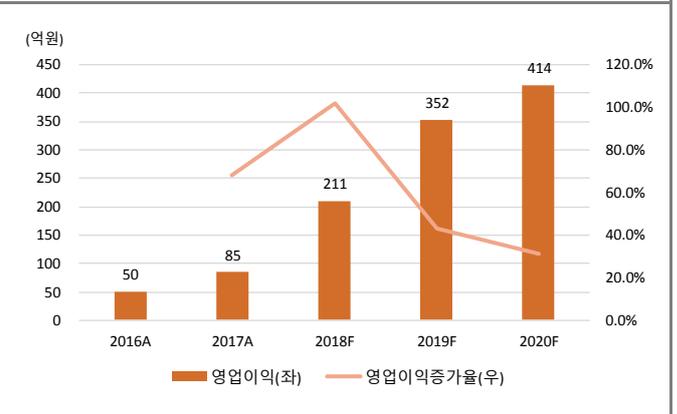
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 매출액 및 매출액성장률



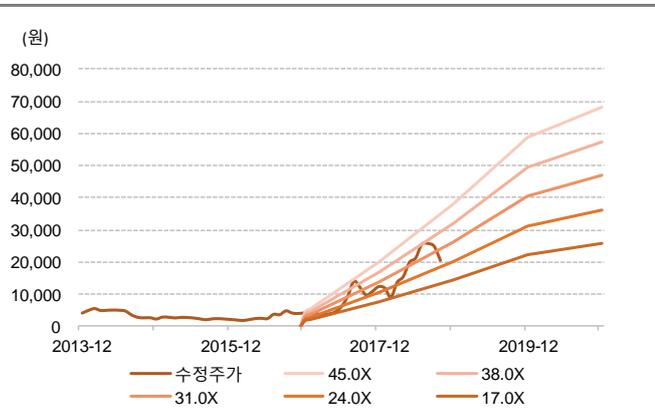
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 영업이익 및 영업이익성장률



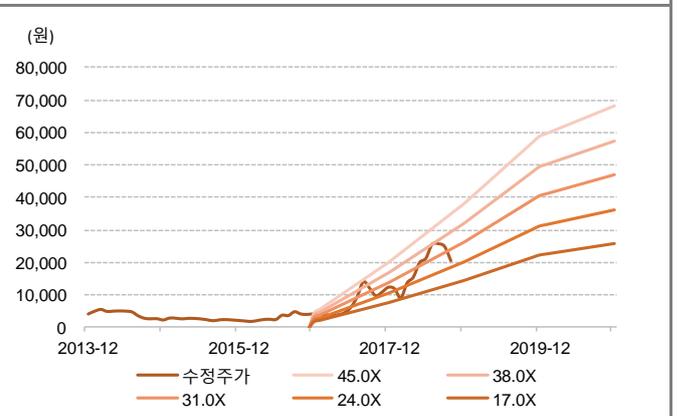
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>자산총계</b>	2,297	1,977	2,438	2,946	3,495
유동자산	911	540	666	805	955
현금및현금성자산	69	31	38	46	55
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및기타채권	135	192	237	286	339
재고자산	240	309	381	460	546
비유동자산	1,386	1,436	1,771	2,141	2,540
장기금융자산	0	8	9	11	14
관계기업등투자자산	0	11	14	17	20
유형자산	1,382	1,411	1,740	2,103	2,495
무형자산	4	6	8	10	11
<b>부채총계</b>	1,783	1,236	1,558	1,917	2,262
유동부채	1,400	1,026	1,266	1,530	1,815
단기차입부채	1,130	697	859	1,039	1,232
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	221	328	404	489	580
비유동부채	383	209	293	387	447
장기차입부채	135	25	31	38	45
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	514	741	879	1,029	1,234
지배주주지분*	514	741	879	1,029	1,234
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	107	-12	209	300	336
당기순이익	14	82	105	151	206
현금유입(유출)이없는수익	157	108	153	208	251
자산상각비	80	78	81	99	118
영업자산부채변동	-8	-159	17	42	2
매출채권및기타채권	5	-60	14	-49	-53
재고자산감소(증가)	-109	-80	-112	-79	-86
매입채무및기타채무	70	79	47	84	91
<b>투자활동현금흐름</b>	5	356	-389	-470	-519
투자활동현금유입액	29	496	218	265	321
유형자산	10	35	201	243	294
무형자산	8	0	1	1	2
투자활동현금유출액	24	140	607	735	840
유형자산	16	119	582	703	802
무형자산	0	0	2	5	6
<b>재무활동현금흐름</b>	-90	-381	188	184	199
재무활동현금유입액	1,440	1,464	1,166	527	616
단기차입부채	1,318	1,451	1,066	408	475
장기차입부채	113	0	100	119	142
재무활동현금유출액	1,530	1,845	978	343	417
단기차입부채	1,530	1,843	888	229	281
장기차입부채	0	0	89	112	135
기타현금흐름	0	0	0	-6	-7
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-1	-1	0	0
<b>현금변동</b>	22	-38	7	8	9
기초현금	47	69	31	38	46
<b>기말현금</b>	69	31	38	46	55

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	1,903	3,146	5,379	6,411	7,602
매출원가	1,756	2,906	4,966	5,885	6,927
<b>매출총이익</b>	146	240	413	526	675
판매비와관리비	96	156	242	280	353
<b>영업이익</b>	50	85	171	245	322
EBITDA	130	162	252	344	440
비영업손익	-37	-39	-53	-52	-57
이자수익	0	0	0	1	1
이자비용	68	62	58	59	66
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-6	13	-7	-6	-7
관계기업등관련손익	0	0	-2	-2	-2
기타비영업손익	37	10	13	15	18
<b>세전계속사업이익</b>	14	46	118	193	264
법인세비용	0	-36	13	43	58
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	14	82	105	151	206
지배주주순이익*	14	82	106	151	206
비지배주주순이익	0	0	-1	0	-0
기타포괄손익	-13	-24	-1	-1	-1
<b>총포괄손익</b>	1	58	104	149	205

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표 및 추가배수</b>					
EPS*	92	443	537	764	1,044
BPS*	3,423	3,996	4,454	5,210	6,247
CFPS	713	-67	1,058	1,519	1,702
SPS	12,678	16,962	27,240	32,464	38,494
EBITDAPS	867	876	1,276	1,742	2,227
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	56.2	30.6	40.6	28.5	20.9
PBR*	1.5	3.4	4.9	4.2	3.5
PCFR	7.3	-	20.6	14.3	12.8
PSR	0.4	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	15.2	19.7	20.5	15.5	12.6
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	42.6	65.3	71.0	19.2	18.6
영업이익증가율	흑전	68.3	102.1	43.0	31.3
지배주주순이익증가율*	흑전	493.7	27.5	43.9	36.7
매출총이익률	7.7	7.6	7.7	8.2	8.9
영업이익률	2.6	2.7	3.2	3.8	4.2
EBITDA이익률	6.8	5.2	4.7	5.4	5.8
지배주주순이익률*	0.7	2.6	1.9	2.4	2.7
ROA	2.2	4.0	7.8	9.1	10.0
ROE	2.8	13.1	13.1	15.8	18.2
ROIC	3.8	11.4	9.8	10.2	11.3
부채비율	347.0	166.7	177.2	186.3	183.3
차입금비율	246.2	97.5	101.3	104.6	103.5
순차입금비율	232.7	93.3	97.0	100.1	99.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

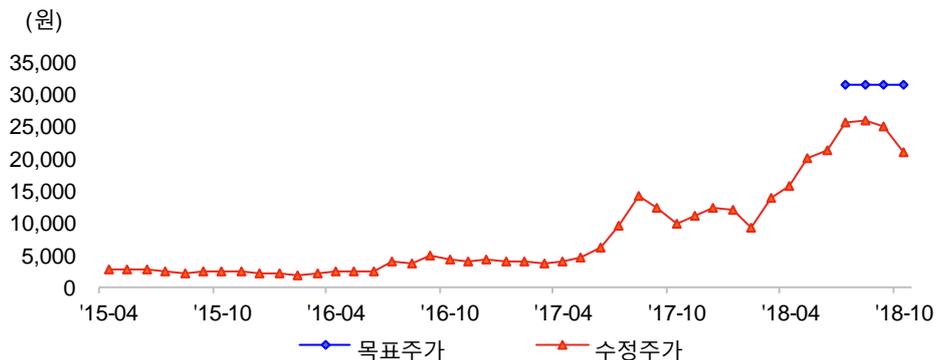
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

코스모신소재(005070)

일자	2018-7-30	2018-10-23
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	31,500 원	31,500 원
과리율(%)		
평균주가대비	-	-
최고(최저)주가대비	-	-

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2018 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved