LEADING

Company Report

코스모신소재(005070)

2018년 11월 26일

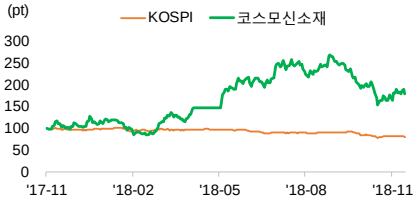
12월부터 NCM으로 달린다

BUY(TP 유지)

목표주가	31,500 원
현재주가	18,950 원
목표수익률	66.2 %
Key Data	2018 년 11 월 23 일
산업분류	화학
KOSPI	2,057.48
시가총액 (억원)	3,742
발행주식수 (백만주)	19.7
외국인 지분율 (%)	6.5
52 주 고가 (원)	28,350
저가 (원)	8,891
60 일 일평균거래대금 (십억원)	10.5
주요주주	(%)
코스모화학 외 2인	28.5

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.8	-5.3	67.8
상대주가	-8.7	13.8	106.9

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

Analyst 정태원
twchung@leading.co.kr
+822-2009-7087

1. 투자의견 및 목표주가 : BUY & 31,500원

투자의견 '매수(BUY)' 및 목표주가 31,500 원 유지. 이는 '18 년 11 월 국내 고객사로부터 삼원계배터리 양극재인 NCM 의 퀄 테스트 승인 받아 12 월말부터 본격적인 양산 돌입이 예상되며 MLCC 시장 호황으로 이형필름 실적 성장이 지속될 것으로 전망되기 때문. 따라서 외부 노이즈에 따른 단기 주가하락은 매수 기회라는 판단.

2. 4분기 실적전망

동사의 **'18년 4분기 실적은 매출액 1,385억원(YoY+54.0%, QoQ+2.4%), 영업이익 52억원(YoY+6.046.8%, QoQ+67.0%) 전망**. 둔화되는 코발트 가격 하락추세에 기인한 분체사업부 이익률 정상화에 따라 전분기 대비 큰 폭의 이익 성장 예상.

3. 투자포인트

1) '18 년 11 월 국내 고객사 向 NCM 양산승인 완료하여 12 월말부터 본격적인 공급 개시 전망. 또한 중국 고객사로부터 최종 양산 테스트 진행 중으로 이르면 12 월 중순부터 공급할 수 있을 것으로 기대. 고객사 확보에 따라 내년 NCM 매출액은 1,076 억원으로, '19 년 양극재 매출액 5,602 억원으로 '18 년 대비 +29.7% 성장 추정.

LCO 위주 사업에서 고성장 중인 삼원계배터리 시장으로의 의미 있는 진출로 장기 성장동력 확보. '19 년 상반기 중 양극재 수요 증가에 기인한 추가적인 대규모 증설 가능성 높다는 판단.

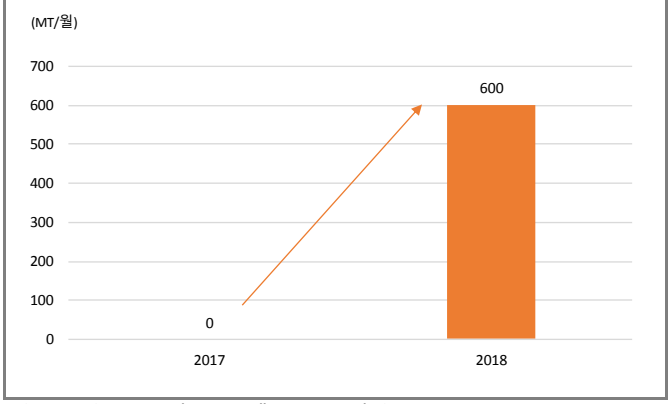
2) '17년 이형필름 CAPA 2,500만㎡/월 규모에서 '18년 4,000 만㎡/월 규모까지 확대되었으나 이미 4분기 가동률 약 95% 추정. 이에 지난 10 월부터 추가 1,000만㎡/월 CAPA 증설 진행 중. '19년 1분기 이후부터 이형필름 CAPA 5,000만㎡/월 규모로 확대 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	1,334	1,903	3,146	5,357	6,839
영업이익	억원	-70	50	85	169	271
세전이익	억원	-253	14	46	126	212
순이익	억원	-247	14	82	117	169
지배순이익	억원	-247	14	82	116	169
PER	배	-	56.17	30.58	32.17	22.11
PBR	배	0.81	1.51	3.39	4.05	3.43
EV/EBITDA	배	90.42	15.17	19.74	18.14	12.77

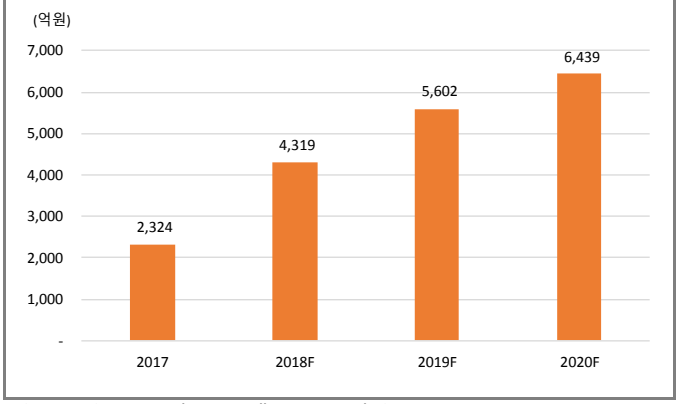
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. NCM CAPA 증설 완료(5 시리즈 기준 CAPA)



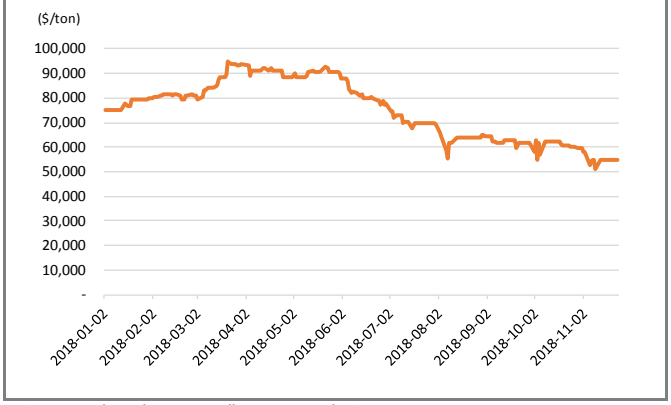
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 양극재(LCO+NCM) 매출액 추이 및 전망



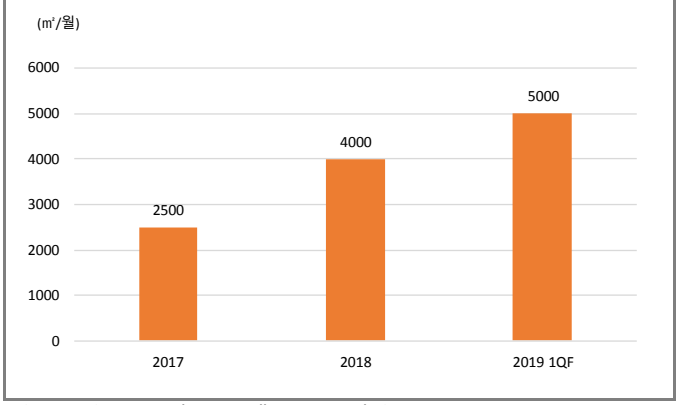
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 주춤한 코발트 가격 하락세



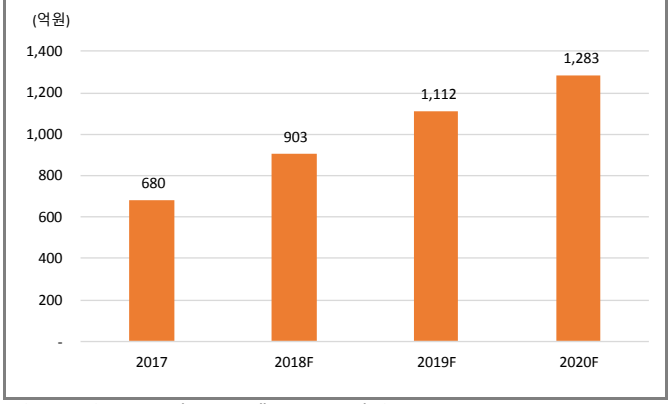
Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 4. 이형필름 CAPA 확대



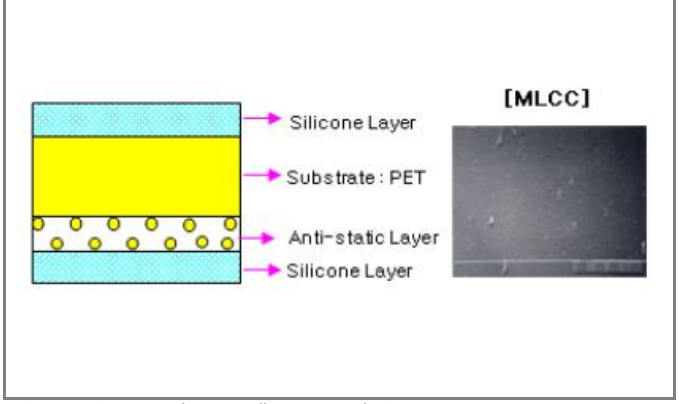
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 이형필름 매출액 추이 및 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 이형필름 구조



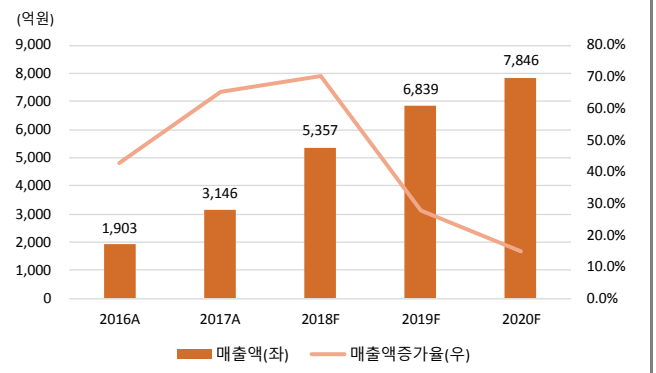
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 사업부별 실적전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	**1,170**	**1,448**	**1,353**	**1,385**	**1,604**	**1,673**	**1,761**	**1,802**	**3,146**	**5,357**	**6,839**
LCO	953	1,206	1,066	1,083	1,094	1,103	1,158	1,170	2,324	4,308	4,526
NCM	-	-	-	11	208	271	287	310	-	11	1,076
토너	35	35	32	32	32	31	31	31	142	134	125
이형필름	183	207	255	259	269	268	285	290	680	903	1,112
영업이익	**29**	**57**	**31**	**52**	**59**	**65**	**71**	**75**	**85**	**169**	**271**
영업이익률	***2.5%***	***3.9%***	***2.3%***	***3.7%***	***3.7%***	***3.9%***	***4.1%***	***4.1%***	***2.7%***	***3.1%***	***4.0%***
비중											
LCO	81.4%	83.3%	78.8%	78.2%	68.3%	65.9%	65.8%	65.0%	73.9%	80.4%	66.2%
NCM	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	13.0%	16.2%	16.3%	17.2%	0.0%	0.2%	15.7%
토너	3.0%	2.4%	2.4%	2.3%	2.0%	1.9%	1.8%	1.7%	4.5%	2.5%	1.8%
이형필름	15.6%	14.3%	18.8%	18.7%	16.8%	16.0%	16.2%	16.1%	21.6%	16.9%	16.3%

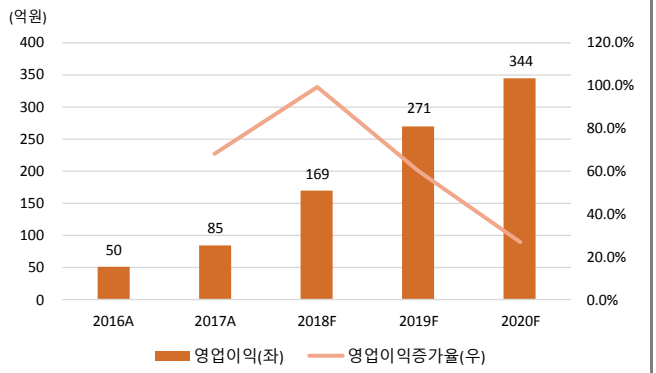
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 매출액 및 매출액성장률



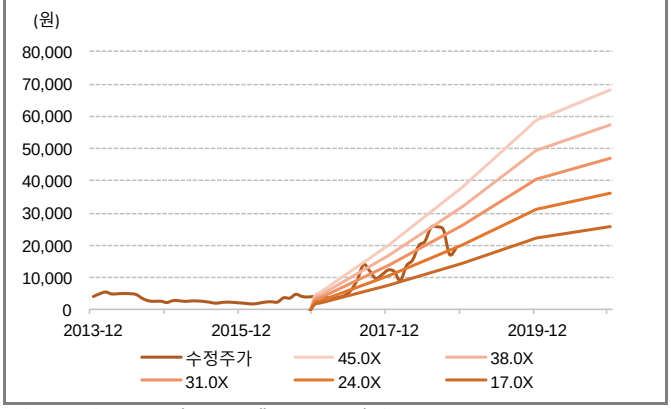
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 영업이익 및 영업이익성장률



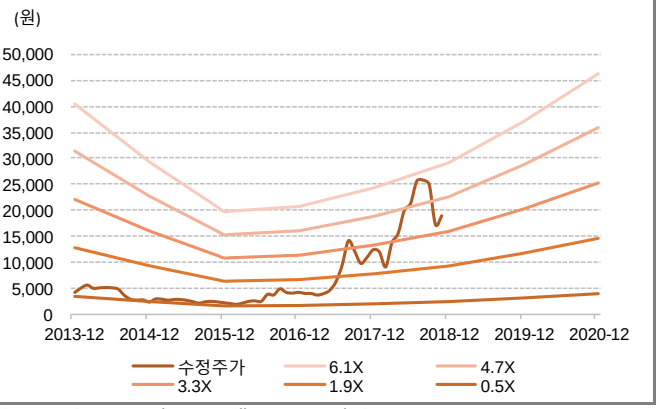
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	2,297	1,977	2,377	2,807	3,263
유동자산	911	540	650	767	892
현금및현금성자산	69	31	37	44	51
단기금융자산	0	0	0	0	0
매출채권및기타채권	135	192	231	272	317
재고자산	240	309	371	438	510
비유동자산	1,386	1,436	1,727	2,040	2,371
장기금융자산	0	8	9	11	13
관계기업등투자자산	0	11	14	16	19
유형자산	1,382	1,411	1,697	2,004	2,329
무형자산	4	6	8	9	11
부채총계	1,783	1,236	1,453	1,715	1,953
유동부채	1,400	1,026	1,234	1,458	1,694
단기차입부채	1,130	697	838	990	1,150
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	221	328	394	466	541
비유동부채	383	209	219	257	258
장기차입부채	135	25	31	36	42
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	514	741	923	1,092	1,310
지배주주지분*	514	741	923	1,092	1,310
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,903	3,146	5,357	6,839	7,846
매출원가	1,756	2,906	4,998	6,280	7,149
매출총이익	146	240	359	559	697
판매비와관리비	96	156	190	289	353
영업이익	50	85	169	271	344
EBITDA	130	162	252	370	460
비영업손익	-37	-39	-43	-59	-64
이자수익	0	0	0	1	1
이자비용	68	62	44	64	70
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-6	13	-9	3	2
관계기업등관련손익	0	0	-3	-2	-1
기타비영업손익	37	10	13	3	4
세전계속사업이익	14	46	126	212	280
법인세비용	0	-36	9	42	62
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	14	82	117	169	218
지배주주순이익*	14	82	116	169	218
비지배주주순이익	0	0	1	-0	0
기타포괄손익	-13	-24	-1	-0	-0
총포괄손익	1	58	116	169	218

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	107	-12	146	261	287
당기순이익	14	82	115	169	218
현금유입(유출)이없는수	157	108	150	204	245
자산상각비	80	78	83	99	116
영업자산부채변동	-8	-159	-70	-7	-46
매출채권및기타채권	5	-60	10	-42	-44
재고자산감소(증가)	-109	-80	-105	-67	-71
매입채무및기타채무	70	79	38	71	76
투자활동현금흐름	5	356	-350	-414	-448
투자활동현금유입액	29	496	28	29	35
유형자산	10	35	5	0	0
무형자산	8	0	0	0	0
투자활동현금유출액	24	140	377	443	483
유형자산	16	119	348	405	439
무형자산	0	0	0	3	3
재무활동현금흐름	-90	-381	212	157	166
재무활동현금유입액	1,440	1,464	1,273	323	363
단기차입부채	1,318	1,451	1,164	210	231
장기차입부채	113	0	100	113	132
재무활동현금유출액	1,530	1,845	1,061	166	197
단기차입부채	1,530	1,843	972	58	70
장기차입부채	0	0	88	108	126
기타현금흐름	0	0	0	3	2
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-1	-2	0	0
현금변동	22	-38	6	7	7
기초현금	47	69	31	37	44
기말현금	69	31	37	44	51

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	92	443	589	857	1,106
BPS*	3,423	3,996	4,676	5,531	6,636
CFPS	713	-67	738	1,322	1,453
SPS	12,678	16,962	27,126	34,632	39,731
EBITDAPS	867	876	1,277	1,873	2,328
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	32.2	22.1	17.1
PBR*	1.5	3.4	4.1	3.4	2.9
PCFR	7.3	-	25.7	14.3	13.0
PSR	0.4	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	15.2	19.7	18.1	12.8	10.6
재무비율					
매출액증가율	42.6	65.3	70.3	27.7	14.7
영업이익증가율	흑전	68.3	99.6	60.0	27.1
지배주주순이익증가율*	흑전	493.7	42.2	44.7	29.0
매출총이익률	7.7	7.6	6.7	8.2	8.9
영업이익률	2.6	2.7	3.2	4.0	4.4
EBITDA이익률	6.8	5.2	4.7	5.4	5.9
지배주주순이익률*	0.7	2.6	2.2	2.5	2.8
ROA	2.2	4.0	7.8	10.4	11.3
ROE	2.8	13.1	14.0	16.8	18.2
ROIC	3.8	11.4	10.0	11.5	12.0
부채비율	347.0	166.7	157.4	157.0	149.0
차입금비율	246.2	97.5	94.1	93.9	91.0
순차입금비율	232.7	93.3	90.0	89.9	87.1

(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.*

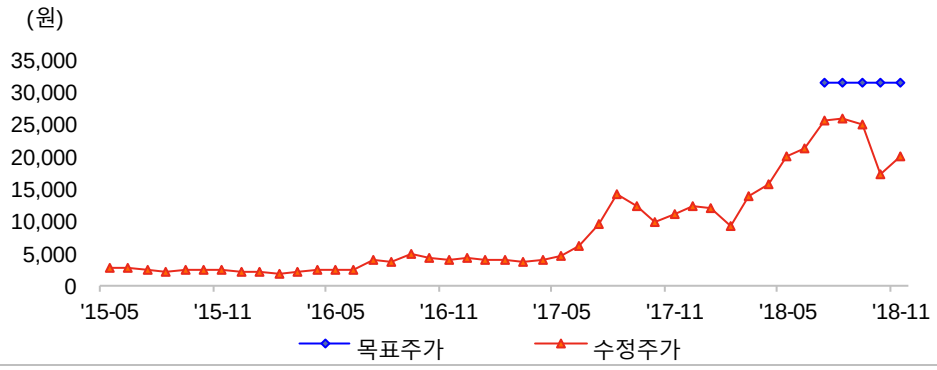
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

코스모신소재(005070)

일자	2018-7-30	2018-10-23	2018-11-26
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	31,500 원	31,500 원	31,500 원
괴리율(%)			
평균주가대비	-	-	-
최고(최저)주가대비	-	-	-

** 괴리율 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 12 개월간 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*