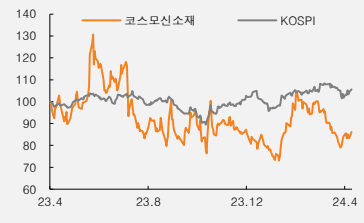


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	200,000원
현재주가(24/4/29)	152,600원
상승여력	31.1%

영업이익(24F, 십억원)	42
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	0
EPS 성장률(24F, %)	34.9
MKT EPS 성장률(24F, %)	70.8
P/E(24F, x)	131.2
MKT P/E(24F, x)	11.1
KOSPI	2,687.44
시가총액(십억원)	4,961
발행주식수(백만주)	33
유동주식비율(%)	70.2
외국인 보유비중(%)	13.6
베타(12M) 일간수익률	0.88
52주 최저가(원)	129,300
52주 최고가(원)	231,646

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.6	3.4	-11.5
상대주가	-2.5	-11.4	-17.6



[디스플레이/배터리]

김철중

chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희

minhui.kang@miraeeasset.com

## 코스모신소재

## 하반기 양극재 매출 증가 본격화

## 목표주가 20만원 유지

코스모신소재의 목표주가 20만원을 유지한다. 하반기 단결정 양극재 중심의 매출 증가가 본격화될 것으로 판단한다. 또한 하반기부터 1) 미드니켈(NCM 6, 삼성), 2) NMX(SK) 등 신규 고객 및 제품으로의 확장 가능성도 높다고 판단한다. 전방 고객사들은 중장기 안정적인 소재 공급과 협상력 우위를 선점하기 위하여 공급사 다변화 니즈가 높은 상황이다. 후발 주자로서의 리스크도 존재하지만(양산성 검증 등), 반대로 1) 점유율 확대에 따른 Q(출하량) 증가, 2) 제품 믹스 개선에 따른 판가 상승이 동반되며, 매출 성장을 측면에서 경쟁사 대비 우위를 점할 수 있다는 판단이다.

## 1Q24 Review: 양극재 매출액 +69% QoQ 증가

코스모신소재의 1Q24 매출액은 1,221억원(+38% QoQ), 영업이익은 53억원(-33% QoQ)을 기록하였다. LG화학 향 단결정 양극재 매출액 인식이 본격화되며 양극재 매출액은 890억원(+69% QoQ)로 전분기 대비 유의미한 성장을 하였으나, 메탈 가격 하락에 따른 스프레드 악화로 영업이익률은 전분기 4%에서 2%로 감소한 것으로 추정한다.

## 하반기 P, Q 개선 본격화. 신규 고객사 확보 가능성 유효

동사의 실적은 하반기 유의미한 성장이 시작될 것으로 전망한다. 1) 출하량 관점에서 2분기 중 증설이 완료되는 신규 라인 가동이 본격화될 것으로 판단한다(23년 말 CAPA 2만톤 → 24년 말 CAPA 10만톤). 출하량 상승을 견인할 것으로 예상하는 제품은 LG화학 향 단결정 양극재이다. 2) 판가 관점에서 2~3월 중 바닥을 잡은 메탈 가격(리튬, 니켈 등) 감안 시, 3분기 ASP 상승이 예상된다. 특히 동사는 하이니켈 제품군으로의 믹스 개선이 동반되며 경쟁사 대비 판가 상승폭이 클 것으로 전망한다.

## 신규 제품 수주 기대감도 유효

신규 제품 수주 기대감도 여전히 유효하다. 하반기 중 신규로 수주가 기대되는 영역은 1) 삼성SDI 향 미드니켈(NCM6), 2) SKON 향 NMX이다. 후발 주자로서의 리스크도 존재하지만(양산성 검증 등), 매출 성장을 측면에서 경쟁사 대비 우위를 점할 수 있다는 판단이다. 섹터 전체적인 업황 부진으로 단기 주가 흐름이 부진하나, 중장기 관점에서의 매수 전략은 여전히 유효하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	486	630	888	2,078	4,140
영업이익 (십억원)	32	32	42	116	232
영업이익률 (%)	6.6	5.1	4.7	5.6	5.6
순이익 (십억원)	28	27	38	103	188
EPS (원)	896	863	1,163	3,164	5,789
ROE (%)	12.1	7.4	7.6	18.1	26.4
P/E (배)	57.1	170.8	131.2	48.2	26.4
P/B (배)	6.3	10.0	9.6	8.0	6.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 코스모신소재 Valuation Table

		비고
26년 예상 EPS (원)	5,789	예상 EPS 적용 시점 25년 → 26년으로 변경
Target P/E (x)	35	
목표주가 (원)	200,000	
현재주가 (원)	152,600	
상승여력 (%)	31.1	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

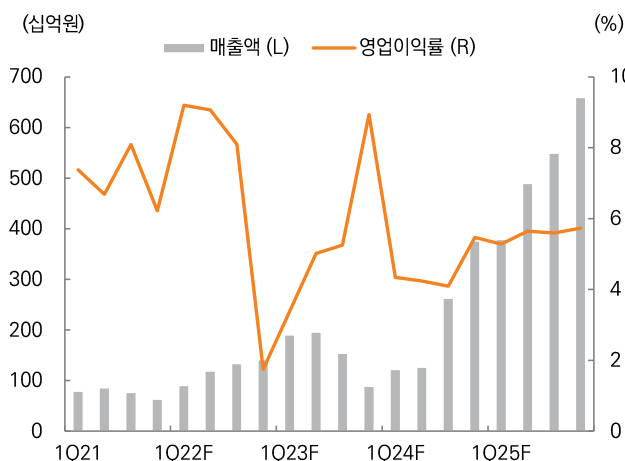
표 2. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망

(백만원, %)

	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23F	24F	25F
매출액	122	127	263	376	379	490	549	659	630	888	2,078
분체사업부	94	101	231	341	347	456	518	627	535	766	1,948
필름사업부	28	26	32	36	32	34	31	33	94	122	130
비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
분체사업부	77	79	88	91	92	93	94	95	85	86	94
필름사업부	23	21	12	9	8	7	6	5	15	14	6
영업이익	5	5	11	21	20	28	31	38	32	42	116
영업이익률	4.3	4.2	4.1	5.5	5.3	5.6	5.6	5.7	5.1	4.7	5.6
QoQ 증감률											
매출액	37.6	4.0	107.1	43.1	0.7	29.3	12.1	20.1	29.7	41.1	133.9
분체사업부	63.4	6.6	129.5	47.5	1.9	31.5	13.5	21.0	38.3	43.2	154.2
필름사업부	-10.5	-5.1	21.8	11.4	-10.7	5.2	-6.8	5.2	-4.3	29.3	6.3
영업이익	-33.1	1.5	100.0	91.2	-2.8	38.1	11.2	22.9	-0.6	30.3	176.3

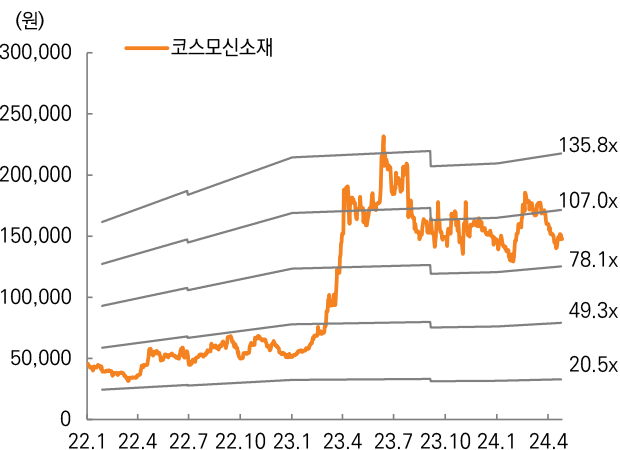
자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 코스모신소재 분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 코스모신소재 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

## 코스모신소재 (005070)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	630	888	2,078	4,140
매출원가	571	813	1,907	3,817
매출총이익	59	75	171	323
판매비와관리비	26	33	54	91
조정영업이익	32	42	116	232
영업이익	32	42	116	232
비영업손익	-3	5	13	3
금융손익	-2	6	12	3
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	29	47	129	235
계속사업법인세비용	2	9	26	47
계속사업이익	27	38	103	188
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	27	38	103	188
지배주주	27	38	103	188
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	23	38	103	188
지배주주	23	38	103	188
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	48	70	155	277
FCF	-131	-88	-96	-48
EBITDA 마진율 (%)	7.6	7.9	7.5	6.7
영업이익률 (%)	5.1	4.7	5.6	5.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.3	4.3	5.0	4.5

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	296	790	1,254	2,221
현금 및 현금성자산	60	151	133	37
매출채권 및 기타채권	67	208	365	711
재고자산	166	424	743	1,447
기타유동자산	3	7	13	26
비유동자산	377	567	747	941
관계기업투자등	4	17	30	59
유형자산	368	540	702	857
무형자산	2	2	2	2
자산총계	673	1,358	2,001	3,161
유동부채	162	565	963	1,842
매입채무 및 기타채무	113	478	837	1,631
단기금융부채	37	39	40	43
기타유동부채	12	48	86	168
비유동부채	32	275	418	512
장기금융부채	19	219	319	319
기타비유동부채	13	56	99	193
부채총계	194	841	1,381	2,354
지배주주지분	479	517	619	808
자본금	33	33	33	33
자본잉여금	338	338	338	338
이익잉여금	82	120	222	411
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	479	517	619	808

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-29	112	104	152
당기순이익	27	38	103	188
비현금수익비용가감	19	31	52	89
유형자산감가상각비	16	28	38	45
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	3	14	44
영업활동으로인한자산및부채의변동	-70	47	-37	-82
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	46	-72	-89	-196
재고자산 감소(증가)	-112	-258	-319	-705
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	276	272	600
법인세납부	-5	-9	-26	-47
투자활동으로 인한 현금흐름	-95	-210	-210	-222
유형자산처분(취득)	-102	-200	-200	-200
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	4	-10	-10	-22
기타투자활동	4	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	151	201	101	3
장단기금융부채의 증가(감소)	-54	201	101	3
자본의 증가(감소)	204	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	0	0	0
현금의 증가	26	90	-17	-96
기초현금	34	60	151	133
기말현금	60	151	133	37

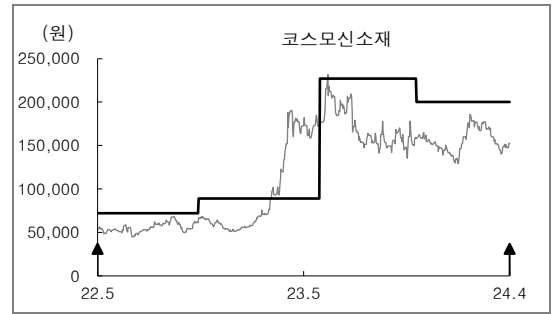
자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	170.8	131.2	48.2	26.4
P/CF (x)	100.4	72.0	32.0	17.9
P/B (x)	10.0	9.6	8.0	6.1
EV/EBITDA (x)	99.0	72.4	33.4	19.0
EPS (원)	863	1,163	3,164	5,789
CFPS (원)	1,467	2,119	4,761	8,534
BPS (원)	14,732	15,896	19,060	24,849
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	29.6	41.1	133.9	99.3
EBITDA증가율 (%)	-0.3	44.7	121.5	79.2
조정영업이익증가율 (%)	-0.5	30.1	176.3	99.8
EPS증가율 (%)	-3.7	34.9	172.0	83.0
매출채권 회전율 (회)	8.4	10.9	12.8	13.6
재고자산 회전율 (회)	5.9	3.0	3.6	3.8
매입채무 회전율 (회)	8.1	3.6	3.8	4.1
ROA (%)	4.8	3.7	6.1	7.3
ROE (%)	7.4	7.6	18.1	26.4
ROIC (%)	7.4	7.0	12.8	18.7
부채비율 (%)	40.5	162.8	223.0	291.4
유동비율 (%)	182.8	139.7	130.2	120.6
순차입금/자기자본 (%)	-1.2	19.4	34.5	37.3
조정영업이익/금융비용 (x)	9.2	7.7	9.9	27.3

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스모신소재 (005070)				
2023.11.17	매수	200,000	-	-
2022.05.30	매수	227,200	-24.57	1.96
2022.10.27	매수	88,905	10.13	114.55
2022.04.21	매수	72,111	-23.52	-5.34



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.