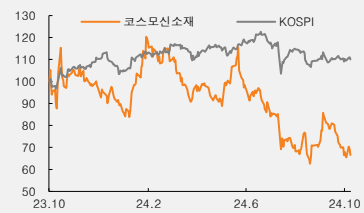


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 140,000원
현재주가(24/10/30)	102,700원
상승여력	36.3%

영업이익(24F, 십억원)	23
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	0
EPS 성장률(24F, %)	-21.3
MKT EPS 성장률(24F, %)	74.9
P/E(24F, x)	151.2
MKT P/E(24F, x)	10.5
KOSPI	2,593.79
시가총액(십억원)	3,339
발행주식수(백만주)	33
유동주식비율(%)	70.2
외국인 보유비중(%)	14.1
베타(12M) 일간수익률	0.87
52주 최저가(원)	96,500
52주 최고가(원)	185,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-18.1	-32.3	-30.8
상대주가	-18.1	-29.8	-38.4



[디스플레이/배터리]

김철중

chuljoong.kim@miraeeasset.com

강민희

minhui.kang@miraeeasset.com

## 코스모신소재

## 조금 지연되는 성장. 중장기 방향성 유효

## 목표주가 14만원으로 하향 조정

코스모신소재의 목표주가 14만원으로 하향 조정한다(기존 20만원). 제품 평가 하락 및 전방 수요부진에 따른 신규 제품 출시 시점 지연을 반영하여, 26년 예상 EPS를 -31% 하향 조정하였다. 1) LG-GM, 2) 삼성SDI향 미드니켈, 3) SKON 향 NMX 등 동사의 중장기 출하량 증가를 견인하는 모멘텀은 여전히 유효하나, 전방 수요 부진 지속과 미국 대선 등 정책 불확실성이 확대되며, 공급 시점이 다소 지연되고 있는 것으로 판단한다. 유의미한 매출 성장은 내년 2분기부터 본격화될 것으로 예상된다.

단, 동사는 후발 주자로서 기 증설된 고정비 부담 및 높은 원재료비 리스크에서는 상대적으로 자유롭다. 국내 및 글로벌 경쟁사들의 단기 실적은 1) 과잉 투자에 따른 고정비 부담, 2) 높은 원재료 구매로 인한 재고평가 손실이 지속되며, 재무적 부담이 지속되고 있는 상황이다. MLCC 이형 필름의 고수익성 기조도 유지되고 있다. 경쟁사 수준의 급격한 실적 악화는 제한적이라고 판단한다.

## 3Q24 Review: 상대적으로 안정적인 양극재. MLCC 호조

코스모신소재의 3Q24 매출액은 1,193억원(-35% QoQ), 영업이익은 65억원(-6% QoQ)을 기록하였다. 2분기에 인식되었던 일회성 원재료 판매에 따른 매출이 정상화되며 전분기 대비 매출액이 하락하였으나, 본업인 LG화학 향 단결정 양극재 매출액은 830억원을 기록하며, 업황대비 안정적인 출하가 지속되고 있는 것으로 판단한다. 양극재 영업이익률은 1.5%를 기록한 것으로 추정한다.

MLCC 용 이형필름은 건조한 실적 추이를 지속하였다. 3Q24 MLCC 이형 필름 매출액은 320억원, 영업이익률 16%를 기록한 것으로 추정한다.

## 단기 주가 변동성 확대되나 중장기 방향성은 유효

동사를 포함한 배터리 밸류체인의 주가는 미국 대선을 전후로 변동성 확대가 불가피한 상황이다. IRA 법안의 존폐 여부에 따라 전방 고객사들의 미국 투자의 중장기 방향성의 변곡이 나타날 수밖에 없는 상황이다. 당사는 IRA 법안의 단기 폐지 가능성은 현실적으로 높지 않다고 예상한다. 정책적 리스크를 제외하고, 동사의 중장기 모멘텀은 유효하다. 26년부터 본격적으로 국내 셀 3사 향 매출 성장이 시작될 것으로 판단한다. 중장기 관점에서 점진적 매수 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	486	630	553	1,153	2,437
영업이익 (십억원)	32	32	23	58	136
영업이익률 (%)	6.6	5.1	4.2	5.0	5.6
순이익 (십억원)	28	27	22	59	129
EPS (원)	896	863	679	1,827	3,983
ROE (%)	12.1	7.4	4.5	11.2	20.7
P/E (배)	57.1	170.8	151.2	56.2	25.8
P/B (배)	6.3	10.0	6.7	6.0	4.8
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)	3,983	26년 예상 EPS -31% 하향 조정
Target P/E (x)	35	
목표주가 (원)	140,000	
현재주가 (원)	102,700	
상승여력 (%)	36	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

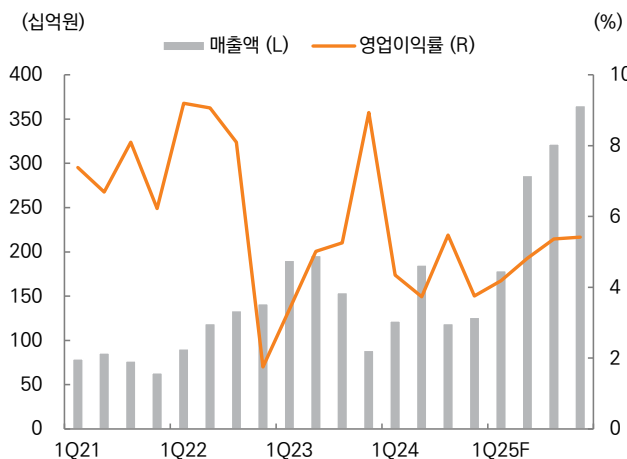
표 2. 코스모신소재 분기 실적 추이 및 전망

(백만원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24F	25F
매출액	122	185	119	126	179	287	322	365	630	553	1,153
분체사업부	94	155	87	98	147	253	291	332	535	435	1,023
필름사업부	28	30	32	28	32	34	31	33	94	118	130
비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
분체사업부	77	84	73	78	82	88	90	91	85	79	89
필름사업부	23	16	27	22	18	12	10	9	15	21	11
영업이익	5	7	7	5	7	14	17	20	32	24	58
영업이익률	4.3	3.7	5.5	3.8	4.2	4.8	5.4	5.4	5.1	4.2	5.1
QoQ 증감률											
매출액	37.6	51.8	-35.6	5.8	41.6	60.3	12.4	13.4	29.7	-12.2	108.4
분체사업부	63.4	64.2	-43.7	12.9	49.2	72.2	15.0	14.3	38.3	-18.7	135.2
필름사업부	-10.5	9.6	5.6	-13.4	14.8	5.2	-6.8	5.2	-4.3	25.3	9.8
영업이익	-33.1	30.6	-5.7	-27.5	57.8	84.8	25.0	14.6	-0.6	-27.2	148.3

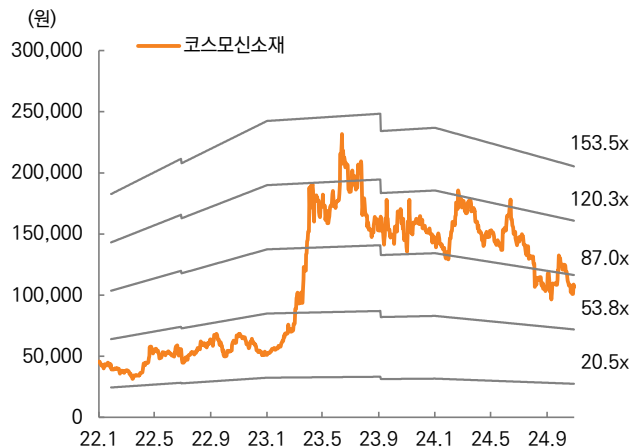
자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

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
<b>매출액</b>	<b>630</b>	<b>553</b>	<b>1,153</b>	<b>2,437</b>
매출원가	571	501	1,060	2,252
매출총이익	59	52	93	185
판매비와관리비	26	28	35	49
조정영업이익	32	23	58	136
영업이익	32	23	58	136
비영업손익	-3	2	10	13
금융손익	-2	2	10	13
관계기업등 투자손익	-1	-1	0	0
세전계속사업손익	29	25	68	149
계속사업법인세비용	2	3	9	19
계속사업이익	27	22	59	129
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>27</b>	<b>22</b>	<b>59</b>	<b>129</b>
지배주주	27	22	59	129
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>23</b>	<b>22</b>	<b>59</b>	<b>129</b>
지배주주	23	22	59	129
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	48	46	97	188
FCF	-131	-69	-218	-174
EBITDA 마진율 (%)	7.6	8.3	8.4	7.7
영업이익률 (%)	5.1	4.2	5.0	5.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.3	4.0	5.1	5.3

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>296</b>	<b>280</b>	<b>592</b>	<b>1,229</b>
현금 및 현금성자산	60	70	33	25
매출채권 및 기타채권	67	89	257	555
재고자산	166	119	293	631
기타유동자산	3	2	9	18
<b>비유동자산</b>	<b>377</b>	<b>480</b>	<b>656</b>	<b>783</b>
관계기업투자등	4	6	17	37
유형자산	368	469	630	728
무형자산	2	2	2	1
<b>자산총계</b>	<b>673</b>	<b>760</b>	<b>1,248</b>	<b>2,011</b>
<b>유동부채</b>	<b>162</b>	<b>177</b>	<b>370</b>	<b>736</b>
매입채무 및 기타채무	113	93	269	603
단기금융부채	37	76	77	79
기타유동부채	12	8	24	54
<b>비유동부채</b>	<b>32</b>	<b>82</b>	<b>318</b>	<b>586</b>
장기금융부채	19	63	263	463
기타비유동부채	13	19	55	123
<b>부채총계</b>	<b>194</b>	<b>259</b>	<b>688</b>	<b>1,322</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>479</b>	<b>501</b>	<b>560</b>	<b>690</b>
자본금	33	33	33	33
자본잉여금	338	338	338	338
이익잉여금	82	103	163	292
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>479</b>	<b>501</b>	<b>560</b>	<b>690</b>

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-29</b>	<b>92</b>	<b>-18</b>	<b>-24</b>
당기순이익	27	22	59	129
비현금수익비용가감	19	24	38	59
유형자산감가상각비	16	22	38	52
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	2	0	7
영업활동으로인한자산및부채의변동	-70	44	-116	-205
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	46	-21	-160	-282
재고자산 감소(증가)	-112	45	-175	-338
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	27	146	276
법인세납부	-5	-3	-9	-19
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-95</b>	<b>-163</b>	<b>-208</b>	<b>-166</b>
유형자산처분(취득)	-102	-161	-200	-150
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	4	-1	-8	-16
기타투자활동	4	-1	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>151</b>	<b>82</b>	<b>201</b>	<b>202</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-54	83	201	202
자본의 증가(감소)	204	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	-1	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>26</b>	<b>9</b>	<b>-36</b>	<b>-8</b>
기초현금	34	60	70	33
기말현금	60	70	33	25

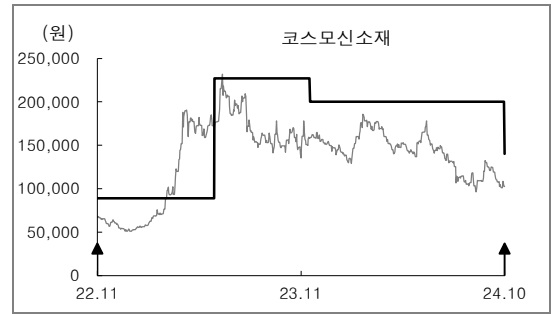
자료: 코스모신소재, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	170.8	151.2	56.2	25.8
P/CF (x)	100.4	72.9	34.4	17.7
P/B (x)	10.0	6.7	6.0	4.8
EV/EBITDA (x)	99.0	74.7	37.5	20.4
EPS (원)	863	679	1,827	3,983
CFPS (원)	1,467	1,408	2,983	5,789
BPS (원)	14,732	15,411	17,237	21,220
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	-12.2	108.4	111.4
EBITDA증가율 (%)	-0.3	-5.6	112.8	94.1
조정영업이익증가율 (%)	-0.5	-27.3	148.5	133.2
EPS증가율 (%)	-3.7	-21.3	168.9	118.0
매출채권 회전율 (회)	8.4	8.5	7.0	6.3
재고자산 회전율 (회)	5.9	3.9	5.6	5.3
매입채무 회전율 (회)	8.1	6.2	7.1	6.2
ROA (%)	4.8	3.1	5.9	7.9
ROE (%)	7.4	4.5	11.2	20.7
ROIC (%)	7.4	4.0	7.5	11.8
부채비율 (%)	40.5	51.7	122.8	191.6
유동비율 (%)	182.8	158.0	160.0	167.0
순차입금/자기자본 (%)	-1.2	13.3	53.5	72.8
조정영업이익/금융비용 (x)	9.2	-30.2	-11.7	-16.7

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스모신소재 (005070)				
2024.10.31	매수	140,000	-	-
2023.11.17	매수	200,000	-28.79	-7.15
2023.05.30	매수	227,200	-24.57	1.96
2022.10.27	매수	88,905	10.13	114.55



\* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 30일 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.