

# 코스모신소재

005070

## 예상보다 시장환경이 유리하게 흘러갑니다

구성종 2 차전자·인터넷  
02-709-2337  
gu.sungjoong@ds-sec.co.kr

2023.06.28

### 매수(유지)

|             |          |
|-------------|----------|
| 목표주가(상향)    | 207,000원 |
| 현재주가(06/27) | 188,700원 |
| 상승여력        | 9.7%     |

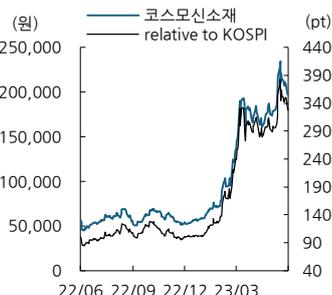
### Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| KOSPI        | 2,581.4pt  |
| 시가총액(보통주)    | 5,784십억원   |
| 발행주식수        | 30,651천주   |
| 액면가          | 1,000원     |
| 자본금          | 31십억원      |
| 60일 평균거래량    | 833천주      |
| 60일 평균거래대금   | 152,055백만원 |
| 외국인 지분율      | 12.8%      |
| 52주 최고가      | 242,500원   |
| 52주 최저가      | 43,500원    |
| 주요주주         |            |
| 코스모화학(외 8인)  | 29.3%      |
| 국민연금공단(외 1인) | 7.2%       |

### 주가추이 및 상대강도

| (%) | 절대수익률 | 상대수익률 |
|-----|-------|-------|
| 1M  | 8.0   | 7.1   |
| 3M  | 39.8  | 32.6  |
| 6M  | 246.2 | 235.6 |

### 주가차트



### 목표주가 20.7만원으로 상향

코스모신소재에 대한 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 20.7만원으로 상향한다. 2025년 예상 순이익에 PER 35배를 적용했다. 완성차들의 전동화 전략이 가속화되면서 배터리 소싱을 다변화하고 있고 셀메이커들도 양극재를 다각화하고 있다. 동사는 삼성SDI향으로 ESS용 양극재를 공급하고 있었다. 하지만 국내 셀메이커들의 해외 수주 확대로 LG화학에 EV용 양극재를 공급하며 고객다변화와 믹스개선이 동반된다.

### 믹스개선과 고객다변화가 동시에 진행

양극재의 핵심경쟁력은 기술력/업스트림/자본력/소재다변화고 동사는 후발주자로서 기술력/업스트림에서 추격 중이다. 2022년 대부분 양극재가 ESS용으로 공급되었는데 2023년 LG화학과의 공급 계약을 통해 EV용 하이니켈 8시리즈 양극재를 생산하는 것으로 추정된다. 최근 삼성SDI의 수주확대와 소싱다변화로 당사도 EV용 양극재 고객사가 늘어날 가능성이 존재한다. 경쟁사 대비 후발주자로서 믹스개선과 고객다변화가 동시에 진행되는 바 P\*Q의 동반개선이 실적 성장에 기여한다. 2023~2025년 예상 영업이익의 연평균 성장률은 126%로 양극재 기업 중 성장폭이 가장 클 전망이다.

### 2027년 CAPA 15만톤 중 LG향 물량은 5~6만톤으로 추정

6/22 LG화학향 공급 계약은 신규 고객사로 양극재 공급이 확대된 것이 특징이다. LG화학을 통해서 LG에너지솔루션으로 EV용 양극재를 공급하는 것으로 추정된다. 양극재 공급 물량은 경쟁사 대비 적은 수준으로 추정되나 우려사항은 아니다. 코스모신소재 입장에서는 신규 고객사향 물량으로 생산성 향상과 증설여부에 따라 매년 물량 증가가 예상되기에 향후 계약규모는 커질 전망이다. 최종고객사로 예상되는 LG에너지솔루션은 미국 얼티엄셀즈 1공장의 안정적인 수출향상이 우선수위이기에 향후 해외공장들의 추가 가동에 따라 필요한 양극재 수요도 동반 성장할 것이다. DS투자증권이 추정하는 코스모신소재의 2027년 양극재 CAPA는 15만톤이고 이 중 LG에너지솔루션향 예상 공급물량은 연간 5~6만톤이다.

### Financial Data

| (십억원)         | 2020 | 2021 | 2022  | 2023F | 2024F |
|---------------|------|------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 204  | 306  | 486   | 969   | 1,589 |
| 영업이익          | 12   | 22   | 32    | 48    | 105   |
| 영업이익률(%)      | 6.1  | 7.1  | 6.7   | 4.9   | 6.6   |
| 세전이익          | 8    | 22   | 36    | 51    | 109   |
| 지배주주지분순이익     | 12   | 18   | 28    | 17    | 84    |
| EPS(원)        | 401  | 598  | 921   | 567   | 2,606 |
| 증감률(%)        | 흑전   | 49.1 | 53.9  | -38.4 | 359.5 |
| ROE(%)        | 7.2  | 9.4  | 12.6  | 4.1   | 12.8  |
| PER (배)       | 49.0 | 77.1 | 213.8 | 332.7 | 72.4  |
| PBR (배)       | 3.3  | 6.8  | 25.4  | 9.9   | 9.0   |
| EV/EBITDA (배) | 26.9 | 41.6 | 119.7 | 78.6  | 41.3  |

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 개별기준

표30 코스모신소재의 실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22P | 1Q23  | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|
| 매출액      | 90.7  | 119.3 | 133.8 | 141.8 | 190.5 | 218.9 | 244.8 | 314.4 | 306  | 486  | 969   | 1,589 |
| 양극재      | 48.1  | 81.0  | 108.3 | 127.6 | 163.7 | 190.0 | 211.4 | 274.3 |      | 365  | 839   | 1,449 |
| 기타       | 42.6  | 38.3  | 25.5  | 14.2  | 26.8  | 28.9  | 33.4  | 40.1  |      | 121  | 129   | 140   |
| 영업이익     | 8.3   | 10.8  | 10.8  | 2.5   | 6.5   | 9.1   | 14.0  | 17.9  | 22   | 32   | 48    | 105   |
| 순이익      | 9.1   | 6.1   | 10.8  | 1.0   | 2.4   | 3.3   | 5.0   | 6.4   | 18   | 27   | 17    | 84    |
| Margin   |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |       |       |
| 영업이익률    | 9.2%  | 9.1%  | 8.1%  | 1.7%  | 3.4%  | 4.2%  | 5.7%  | 5.7%  | 7.1% | 6.7% | 4.9%  | 6.6%  |
| 순이익률     | 10.1% | 5.1%  | 8.1%  | 0.7%  | 1.3%  | 1.5%  | 2.1%  | 2.0%  | 5.9% | 5.6% | 1.8%  | 5.3%  |
| YoY      |       |       |       |       |       |       |       |       |      |      |       |       |
| 매출액      | 14    | 39    | 74    | 123   | 110   | 84    | 83    | 122   | 50   | 59   | 99    | 64    |
| 영업이익     | 43    | 88    | 74    | -38   | -22   | -16   | 30    | 623   | 75   | 49   | 46    | 122   |
| 순이익      | 47    | 119   | 59    | -55   | -73   | -46   | -53   | 282   | 53   | 50   | -38   | 389   |

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

표31 코스모신소재의 실적 전망 변경

| (십억원, %) | 변경전   |       | 변경후   |       | 차이 (%) |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
|          | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F | 2023F  | 2024F |
| 매출액      | 794   | 1,115 | 969   | 1,589 | 22     | 43    |
| 영업이익     | 58    | 89    | 48    | 105   | -18    | 18    |

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

표32 코스모신소재의 목표주가 산정방식

| (십억원, 천주) | 2025F   | 멀티플 | 비고                                     |
|-----------|---------|-----|--|
| 지배주주순이익   | 190     | 35  | 2023~2025년 순이익 CAGR +233%에 PEG 0.2배 적용 |
| 적정 기업가치   | 6,658   |     |  |
| 주식수       | 30,651  |     | 천주                                     |
| 목표주가      | 207,000 |     | 원                                      |
| 현재주가      | 188,700 |     | 원                                      |
| 업사이드      | 10      |     | %                                      |

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

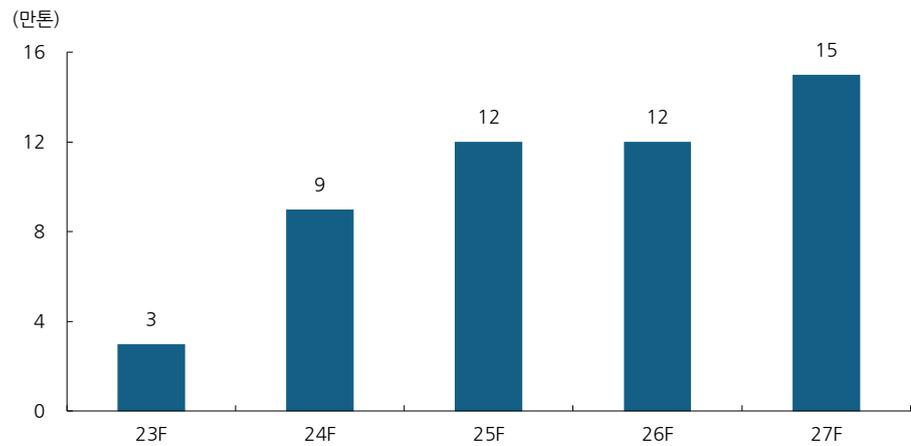
그림42 코스모신소재가 LG화학으로 단일판매 공급계약을 공시

## 단일판매 · 공급계약 체결

|                 |              |                 |
|-----------------|--------------|-----------------|
| 1. 판매 · 공급계약 구분 | 기타 판매 · 공급계약 |                 |
| - 체결계약명         | 기본구매계약       |                 |
| 2. 계약내역         | 계약금액(원)      | 330,835,982,532 |
|                 | 최근매출액(원)     | 485,605,243,552 |
|                 | 매출액대비(%)     | 68.1            |
|                 | 대규모법인여부      | 미해당             |
| 3. 계약상대         | LG화학         |                 |
| - 회사와의 관계       | -            |                 |
| 4. 판매 · 공급지역    | 대한민국         |                 |
| 5. 계약기간         | 시작일          | 2023-06-22      |
|                 | 종료일          | 2024-04-30      |
| 6. 주요 계약조건      | -            |                 |
| 7. 계약(수주)일자     | 2023-06-22   |                 |

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터

그림43 코스모신소재의 예상 CAPA 추이



자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 추정

표33 글로벌 주요 셀메이커 대상 양극재 공급사 현황

|     |             | 한국   |     |       | 중국   |     | 일본   |
|-----|-------------|------|-----|-------|------|-----|------|
|     |             | LGES | SK온 | 삼성SDI | CATL | BYD | 파나소닉 |
| 한국  | 엘앤에프        |      |     |       |      |     |      |
|     | 에코프로비엠      |      |     |       |      |     |      |
|     | 포스코퓨처엠      |      |     |       |      |     |      |
|     | 코스모신소재      |      |     |       |      |     |      |
| 중국  | Ronbay      |      |     |       |      |     |      |
|     | XTC         |      |     |       |      |     |      |
|     | Zhenhua     |      |     |       |      |     |      |
|     | Tianjin B&M |      |     |       |      |     |      |
|     | Shanshan    |      |     |       |      |     |      |
|     | Easpring    |      |     |       |      |     |      |
|     | Cylico      |      |     |       |      |     |      |
|     | Dynanonic   |      |     |       |      |     |      |
| 일본  | 스미토모        |      |     |       |      |     |      |
|     | 니치아         |      |     |       |      |     |      |
| 벨기에 | 유미코어        |      |     |       |      |     |      |

자료: 산업자료, DS투자증권 리서치센터

주: 엘앤에프의 양극재 주요 고객사는 LGES임

[ 코스모신소재 005070 ]

| 재무상태표       | (십억원) |      |      |       |       | 손익계산서         | (십억원) |      |      |       |       |
|-------------|-------|------|------|-------|-------|---------------|-------|------|------|-------|-------|
|             | 2020  | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |               | 2020  | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
| 유동자산        | 154   | 119  | 148  | 468   | 639   | 매출액           | 204   | 306  | 486  | 969   | 1,589 |
| 현금 및 현금성자산  | 22    | 20   | 6    | 202   | 214   | 매출원가          | 176   | 266  | 431  | 969   | 1,589 |
| 매출채권 및 기타채권 | 45    | 32   | 61   | 121   | 198   | 매출총이익         | 28    | 40   | 55   | 0     | 0     |
| 재고자산        | 31    | 49   | 63   | 126   | 207   | 판매비 및 관리비     | 16    | 18   | 22   | -48   | -105  |
| 기타          | 56    | 19   | 19   | 19    | 19    | 영업이익          | 12    | 22   | 32   | 48    | 105   |
| 비유동자산       | 208   | 229  | 279  | 392   | 579   | (EBITDA)      | 23    | 35   | 50   | 72    | 142   |
| 관계기업투자등     | 2     | 2    | 4    | 8     | 13    | 금융손익          | -4    | -1   | 0    | 0     | 0     |
| 유형자산        | 197   | 223  | 271  | 376   | 554   | 이자비용          | 2     | 2    | 0    | 0     | 0     |
| 무형자산        | 1     | 1    | 1    | 1     | 1     | 관계기업등 투자손익    | 0     | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 자산총계        | 362   | 348  | 428  | 860   | 1,217 | 기타영업외손익       | -1    | 1    | 3    | 4     | 3     |
| 유동부채        | 149   | 82   | 114  | 179   | 262   | 세전계속사업이익      | 8     | 22   | 36   | 51    | 109   |
| 매입채무 및 기타채무 | 48    | 34   | 65   | 130   | 214   | 계속사업법인세비용     | -4    | 4    | 8    | 34    | 25    |
| 단기금융부채      | 65    | 45   | 45   | 45    | 45    | 계속사업이익        | 12    | 18   | 28   | 17    | 84    |
| 기타유동부채      | 35    | 3    | 3    | 3     | 3     | 중단사업이익        | 0     | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 비유동부채       | 37    | 61   | 81   | 71    | 261   | 당기순이익         | 12    | 18   | 28   | 17    | 84    |
| 장기금융부채      | 19    | 44   | 64   | 54    | 244   | 지배주주          | 12    | 18   | 28   | 17    | 84    |
| 기타비유동부채     | 18    | 16   | 16   | 17    | 17    | 총포괄이익         | 27    | 18   | 28   | 17    | 84    |
| 부채총계        | 186   | 143  | 195  | 250   | 523   | 매출총이익률 (%)    | 13.9  | 13.1 | 11.2 | 0.0   | 0.0   |
| 지배주주지분      | 177   | 205  | 233  | 610   | 694   | 영업이익률 (%)     | 6.1   | 7.1  | 6.7  | 4.9   | 6.6   |
| 자본금         | 29    | 30   | 30   | 32    | 33    | EBITDA마진률 (%) | 11.5  | 11.4 | 10.4 | 7.5   | 8.9   |
| 자본잉여금       | 107   | 121  | 121  | 479   | 478   | 당기순이익률 (%)    | 5.7   | 5.9  | 5.7  | 1.8   | 5.3   |
| 이익잉여금       | 14    | 28   | 56   | 73    | 157   | ROA (%)       | 3.7   | 5.1  | 7.1  | 2.7   | 8.1   |
| 비지배주주지분(연결) | 0     | 0    | 0    | 0     | 0     | ROE (%)       | 7.2   | 9.4  | 12.6 | 4.1   | 12.8  |
| 자본총계        | 177   | 205  | 233  | 610   | 694   | ROIC (%)      | 4.5   | 7.1  | 8.6  | 3.9   | 13.1  |

| 현금흐름표       | (십억원) |      |      |       |       | 주요투자지표       | (원, 배) |        |        |        |        |
|-------------|-------|------|------|-------|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             | 2020  | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |              | 2020   | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  |
| 영업활동 현금흐름   | -2    | 26   | 52   | -30   | 231   | 투자지표 (x)     |        |        |        |        |        |
| 당기순이익(손실)   | 12    | 18   | 28   | 17    | 84    | P/E          | 49.0   | 77.1   | 213.8  | 332.7  | 72.4   |
| 비현금수익비용가감   | 16    | 19   | 37   | 11    | 222   | P/B          | 3.3    | 6.8    | 25.4   | 9.9    | 9.0    |
| 유형자산감가상각비   | 11    | 13   | 18   | 24    | 36    | P/S          | 2.8    | 4.5    | 12.2   | 5.9    | 3.8    |
| 무형자산상각비     | 0     | 0    | 0    | 0     | 0     | EV/EBITDA    | 26.9   | 41.6   | 119.7  | 78.6   | 41.3   |
| 기타현금수익비용    | 3     | 5    | 19   | -13   | 186   | P/CF         | 21.0   | 37.8   | 92.1   | 200.9  | 19.9   |
| 영업활동 자산부채변동 | -24   | -14  | -12  | -58   | -75   | 배당수익률 (%)    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    |
| 매출채권 감소(증가) | -22   | 12   | -29  | -60   | -77   | 성장성 (%)      |        |        |        |        |        |
| 재고자산 감소(증가) | -6    | -18  | -15  | -63   | -81   | 매출액          | -16.3  | 49.8   | 58.7   | 99.5   | 64.0   |
| 매입채무 증가(감소) | 20    | -13  | 31   | 65    | 84    | 영업이익         | 흑전     | 75.2   | 49.0   | 46.4   | 121.6  |
| 기타자산 부채변동   | -16   | 5    | 0    | 0     | 0     | 세전이익         | 흑전     | 178.2  | 58.8   | 44.4   | 111.8  |
| 투자활동 현금     | -15   | -44  | -67  | -134  | -218  | 당기순이익        | 흑전     | 53.4   | 53.9   | -38.1  | 388.6  |
| 유형자산처분(취득)  | -28   | -41  | -65  | -130  | -213  | EPS          | 흑전     | 49.1   | 53.9   | -38.4  | 359.5  |
| 무형자산 감소(증가) | 0     | 0    | 0    | 0     | 0     | 안정성 (%)      |        |        |        |        |        |
| 투자자산 감소(증가) | 20    | -3   | -1   | -4    | -5    | 부채비율         | 104.9  | 69.6   | 83.4   | 40.9   | 75.4   |
| 기타투자활동      | -7    | 0    | 0    | 0     | 0     | 유동비율         | 103.5  | 144.8  | 130.5  | 261.8  | 243.6  |
| 재무활동 현금     | 9     | 16   | 0    | 360   | 0     | 순차입금/자기자본(x) | 31.9   | 30.2   | 41.4   | -18.0  | 9.8    |
| 차입금의 증가(감소) | 9     | 15   | 0    | 0     | 0     | 영업이익/금융비용(x) | 5.7    | 10.7   | n/a    | n/a    | n/a    |
| 자본의 증가(감소)  | 0     | 0    | 0    | 360   | 0     | 총차입금 (십억원)   | 84     | 89     | 109    | 99     | 289    |
| 배당금의 지급     | 0     | 0    | 0    | 0     | 0     | 순차입금 (십억원)   | 56     | 62     | 96     | -110   | 68     |
| 기타재무활동      | 0     | 0    | 0    | 0     | 0     | 주당지표(원)      |        |        |        |        |        |
| 현금의 증가      | -8    | -2   | -14  | 196   | 13    | EPS          | 401    | 598    | 921    | 567    | 2,606  |
| 기초현금        | 31    | 22   | 20   | 6     | 202   | BPS          | 6,045  | 6,829  | 7,749  | 19,020 | 20,978 |
| 기말현금        | 22    | 20   | 6    | 202   | 214   | SPS          | 6,983  | 10,167 | 16,140 | 32,019 | 49,394 |
| NOPLAT      | 9     | 18   | 25   | 16    | 81    | CFPS         | 936    | 1,221  | 2,139  | 939    | 9,498  |
| FCF         | -12   | -21  | -14  | -164  | 13    | DPS          | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    |

자료: 코스모신소재, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 개별기준