

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com.kr
02-3773-9035

Company Data

자본금	31 십억원
발행주식수	3,065 만주
자사주	0 만주
액면가	1,000 원
시가총액	5,370 십억원

주요주주

코스모화학(외7)	29.26%
국민연금공단	7.17%
외국인지분율	8.24%
배당수익률	0.0%

Stock Data

주가(23/05/19)	175,200 원
KOSPI	2,537.79 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	193,100 원
52주 최저가	45,200 원
60일 평균 거래대금	155 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.8%	-1.3%
6개월	188.2%	177.6%
12개월	224.4%	231.4%

코스모신소재 (005070/KS | 매수(신규) | T.P 225,000 원(신규))

실적 성장률은 후발업체가 가장 높다

2023년: 양극재 수요 증가 & 기능성 필름 주문 회복

중장기 증설 계획: 현재, 2 만톤 → 미래, 15~20 만톤 계획

고정비 규모가 작은 회사가 경험할 가파른 실적 개선 가능성 주목

목표주가 225,000 원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

2023년: 양극재 수요 증가 & 기능성 필름 주문 회복

2Q23 영업이익은 87 억원(-20%, 이하 YoY)로 전망된다. 전분기 대비 소폭의 수익성 향상을 기대한다. 경쟁사들과 비교해서 외형이 작아 상대적으로 크게 체감되지 않으나 전년대비로는 실적 개선세가 가장 가파른 배터리 소재사 중 한 곳이다. MLCC 용 공정 소재인 기능성필름도 주문 회복 동향이 감지된다. 23년, 24년, 25년 영업이익은 각각 335 억원(+3%), 718 억원(+114%), 1,348 억원(+88%)로 예상된다. 국내 배터리 3사 모두를 고객사로 납품 확대를 준비하고 있다.

중장기 증설 계획: 현재 2 만톤 → 미래 15~20 만톤

공급 확대를 위해 대규모 증설을 준비 중이다. 충주에 여유 부지를 보유하고 있어 경쟁사들 대비 동일 캐파당 투자 필요 금액은 절반 수준이다. 양극재 Capa 는 현재 2 만톤 → 24년, 3 만톤 → 25년 6.5 만톤 → 26년 10 만톤 확보를 계획 중이다. 중장기적으로는 15~20 만톤까지의 증설을 고려하고 있다. 증설과 생산성 안정에 성공한다면 국내 소재 업체들 중에서 높은 실적 성장률이 기대된다.

목표주가 225,000 원, 투자의견 매수로 커버리지 개시

27년 EPS 에 글로벌 2 차전지 제조사 평균 PER 33 배를 반영해 산출했다. 목표주가는 23E PER 255 배, 25E 63 배, 30E 19 배다. 향후 대규모 Capa 증설에 필요할 투자자본 마련은 부담이다. 그러나 산업의 성장 사이클에서는 고정비 규모가 작은 회사일수록 가파른 실적 개선을 경험한다. 후발 주자의 성장률과 실적 레버리지 효과를 주목한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	204	306	486	815	1,179	2,002
yoy	%	-16.3	49.8	58.7	67.8	44.7	69.7
영업이익	십억원	12	22	32	34	72	135
yoy	%	-443.5	75.2	49.0	3.2	114.3	87.7
EBITDA	십억원	23	35	48	54	104	182
세전이익	십억원	8	22	36	34	74	139
순이익(지배주주)	십억원	12	18	28	27	58	110
영업이익률%	%	6.1	7.1	6.7	4.1	6.1	6.7
EBITDA%	%	11.5	11.4	10.0	6.6	8.8	9.1
EPS(계속사업)	원	401	598	904	887	1,908	3,591
PER	배	49.0	77.1	57.3	197.6	91.8	48.8
PBR	배	3.2	6.8	6.3	19.3	15.9	12.0
EV/EBITDA	배	26.9	41.6	34.2	102.9	53.7	30.7
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	%	7.2	9.4	12.1	10.3	19.0	28.1
순차입금	십억원	56	59	68	145	207	213
부채비율	%	104.9	69.6	79.7	124.1	150.8	177.9

밸류에이션 및 실적전망

코스모신소재 목표주가 밸류에이션 분석

	2027E	비고
목표주가	225,000 원	
27E EPS	6,819 원	2027년 순이익 기준
목표 PER	33 배	글로벌 2차전지 셀 제조사 Peer 평균 PER
주당가치	225,027 원	

자료: SK 증권

코스모신소재, 부문별 실적

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	907	1,193	1,338	1,418	1,905	2,018	2,084	2,142	4,856	8,150	11,792
양극활물질	481	810	1,083	1,237	1,637	1,709	1,720	1,724	3,611	6,790	9,729
기능성필름	371	326	200	112	203	248	304	356	1,010	1,112	1,816
토너	54	57	55	69	65	61	60	62	235	248	247
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
YoY, 매출액 (%)	14	39	74	123	110	69	56	51	59	68	45
양극활물질 (%)	6	64	169	383	240	111	59	39	125	88	43
기능성필름 (%)	30	3	-36	-65	-45	-24	52	217	-19	10	63
토너 (%)	3	8	1	26	20	6	11	-10	10	5	0
QoQ, 매출액 (%)	43	32	12	6	34	6	3	3	-	-	-
양극활물질 (%)	88	68	34	14	32	4	1	0	-	-	-
기능성필름 (%)	14	-12	-38	-44	81	22	22	17	-	-	-
토너 (%)	0	6	-5	26	-6	-6	0	2	-	-	-
매출비중 (%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
양극활물질 (%)	53	68	81	87	86	85	83	80	74	83	83
기능성필름 (%)	41	27	15	8	11	12	15	17	21	14	15
토너 (%)	6	5	4	5	3	3	3	3	5	3	2
영업이익	83	108	108	25	65	87	106	77	325	335	718
양극활물질	38	73	87	37	65	85	103	69	235	323	593
기능성필름	39	29	16	-18	-7	-5	-3	4	67	-12	102
토너	5	6	5	5	6	6	6	5	22	24	23
OPM (%)	9	9	8	2	3	4	5	4	7	4	6
양극활물질 (%)	8	9	8	3	4	5	6	4	7	5	6
기능성필름 (%)	11	9	8	-16	-4	-2	-1	1	7	-1	6
토너 (%)	10	10	10	8	10	10	10	8	9	10	9

자료: SK 증권 추정

기업개요

투자포인트

항목	리스트	내용
핵심 경쟁력		실적 성장률은 후발업자가 가장 높을 수 있음
투자포인트	1	배터리 업체 중 가장 큰 실적 레버리지 효과
	2	과거, 매출처 확보 우려 → 현재, 배터리 3사 모두 고객사로 확보
리스크	1	광물 조달처 및 신규 제품군 초기 제조안정성 구축 필요
	2	현 주가에서의 밸류에이션 부담
	3	향후 대규모 Capa 증설에 필요할 투자자본 부담

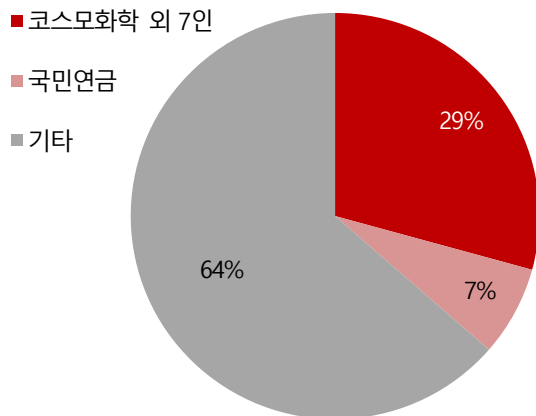
자료: SK 증권

코스모신소재, 주요 재무제표 및 투자지표

	분기					연			
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	20	21	22	23E
현금및현금성자산(억원)	233	70	442	341	532	224	200	341	-
순차입금(억원)	783	1,127	530	681	552	614	655	681	-
유동비율(%)	154	145	153	139	121	104	145	139	-
자기자본비율(%)	54	56	58	56	47	49	59	56	-
부채비율(%)	87	80	73	80	114	105	70	80	-
차입금비율(%)	47	50	39	44	51	47	43	44	-
순차입금비율(%)	37	47	21	27	22	35	32	27	-

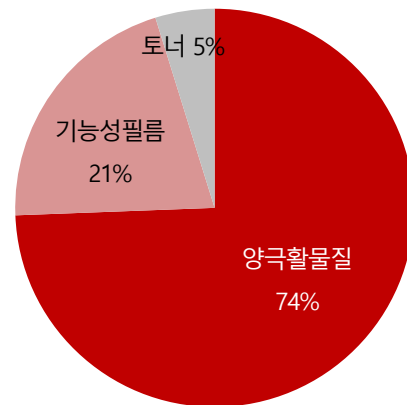
자료: Quantwise, SK 증권

코스모신소재, 주주현황



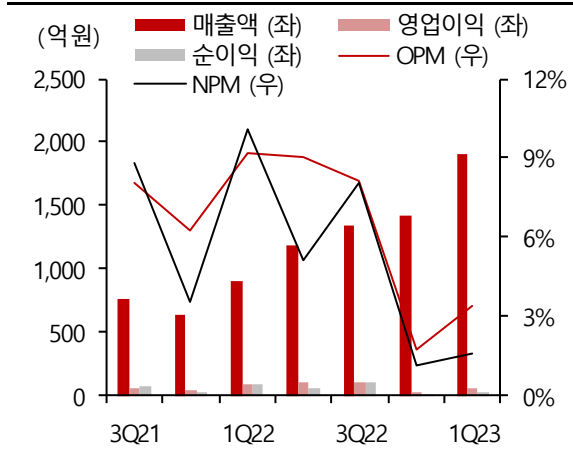
자료: Dart, SK 증권

코스모신소재, 사업부문별 매출액 비중



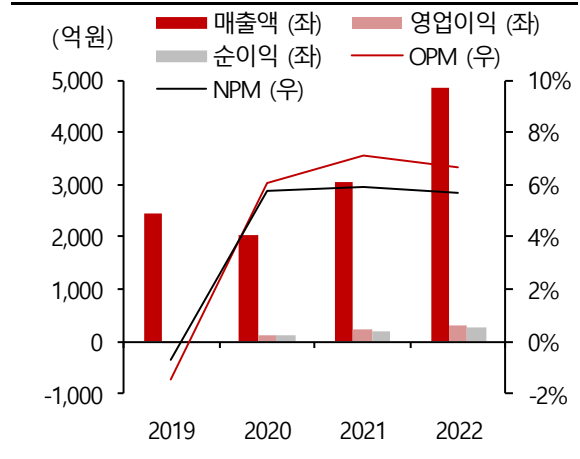
자료: Dart, SK 증권

코스모신소재, 분기실적 추이



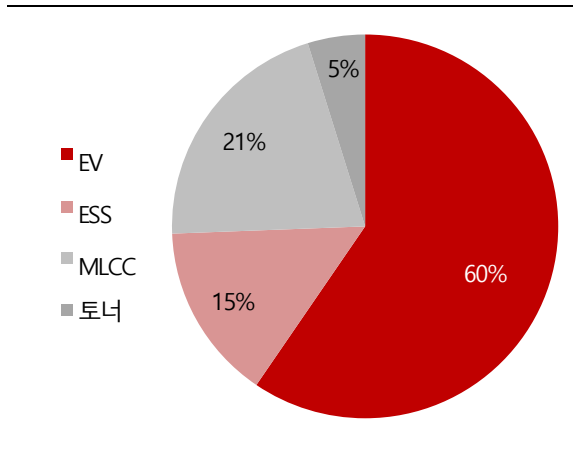
자료: Quantwise, SK 증권

코스모신소재, 연간실적 추이



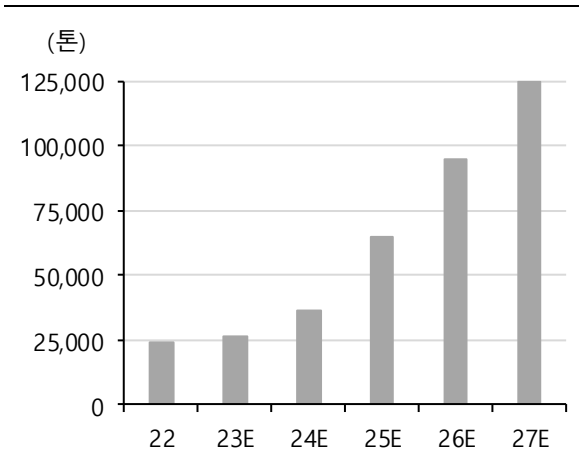
자료: Quantwise, SK 증권

코스모신소재, 어플리케이션별 매출 비중(2023년)



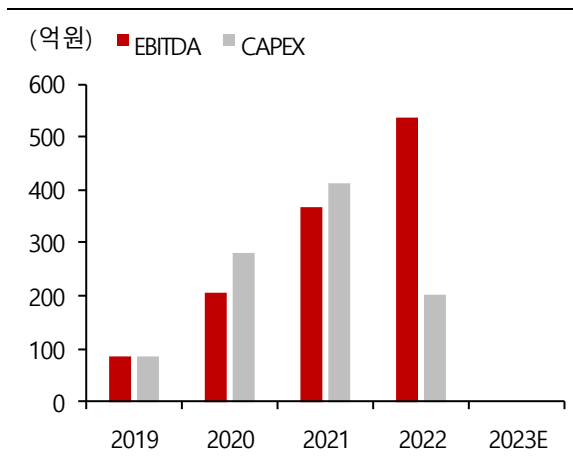
자료: Quantwise, SK 증권

코스모신소재, Capa 전망



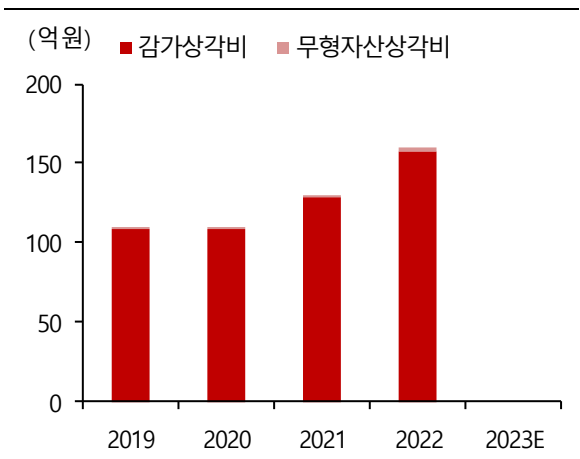
자료: Quantwise, SK 증권

코스모신소재, EBITDA vs CAPEX 추이



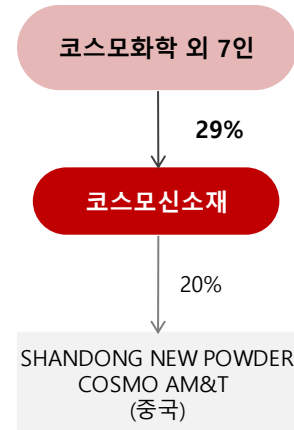
자료: Quantwise, SK 증권

코스모신소재, 유무형상각비 추이



자료: Quantwise, SK 증권

기업 지배구조도



자료: Dart, SK 증권

연결대상/지분법대상 관계기업

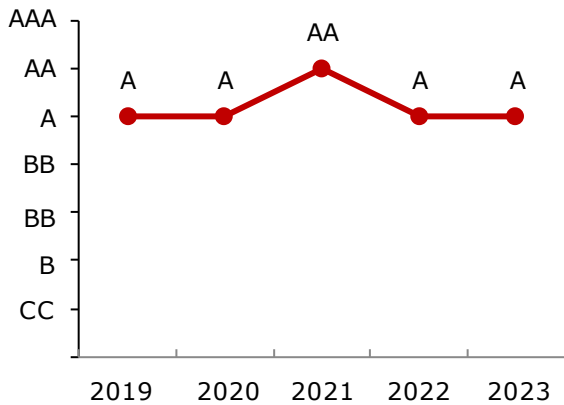
(단위: 억원)

대상	회사명	지분율 (%)	소재지	매출액	순이익	자산
지분법	SHANDONG NEW POWDER COSMO AM&T	20	중국	453	3	430

자료: Dart, SK 증권

ESG 하이라이트

코스모신소재 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
코스모신소재 종합 등급	A	N/A	N/A
환경(Environment)	52.5	N/A	N/A
사회(Social)	45.5	N/A	N/A
지배구조(Governance)	54.0	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
LG 에너지솔루션	BBB	N/A	N/A
SK 이노베이션	AA	A-	N/A
에코프로비엠	AA	N/A	40.5
포스코퓨처엠	A	A-	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 코스모신소재 ESG 평가

'세계에서 제일 깨끗한 명품공장'을 만들겠다는 비전과 '친환경소재 기업을 통한 사업다각화'를 목표를 가지고 있다. 친환경 정책을 통해 공장 환경개선과 신기술 접목을 통한 '탄소중립 2050' 정책에 부응하는 에너지절약형 시스템 구축을 위해 노력 중이다.

자료: SK 증권

코스모신소재 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

코스모신소재 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
N/A	N/A	N/A

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	119	209	299	407	658
현금및현금성자산	20	34	43	63	173
매출채권 및 기타채권	32	118	146	184	242
재고자산	49	48	63	94	142
비유동자산	229	242	325	439	584
장기금융자산	2	2	2	4	7
유형자산	223	233	311	419	552
무형자산	1	1	2	2	1
자산총계	348	451	624	845	1,242
유동부채	82	151	295	445	705
단기금융부채	45	76	185	271	397
매입채무 및 기타채무	30	64	106	168	299
단기충당부채	1	1	2	3	5
비유동부채	61	49	51	63	90
장기금융부채	44	34	28	28	28
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	1
부채총계	143	200	346	508	795
지배주주지분	205	251	278	337	447
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	121	135	135	135	135
기타자본구성요소	3	3	3	3	3
자기주식	-0	-0	0	0	0
이익잉여금	28	58	86	144	254
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	205	251	278	337	447
부채외자본총계	348	451	624	845	1,242

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	4	-33	42	98	214
당기순이익(손실)	18	28	27	58	110
비현금성항목등	19	23	34	56	87
유형자산감가상각비	13	16	20	32	47
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	6	7	14	24	40
운전자본감소(증가)	-14	-54	-3	7	57
매출채권및기타채권의감소(증가)	12	-81	-35	-38	-57
재고자산의감소(증가)	-18	-8	-8	-31	-47
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	31	35	62	131
기타	5	4	5	14	30
법인세납부	-1	-2	-9	-16	-29
투자활동현금흐름	-43	-19	-118	-150	-202
금융자산의감소(증가)	-4	3	-16	-5	-9
유형자산의감소(증가)	-41	-20	-98	-140	-180
무형자산의감소(증가)	0	-0	-1	0	0
기타	2	-2	-3	-6	-12
재무활동현금흐름	14	31	101	86	126
단기금융부채의증가(감소)	-14	21	102	86	126
장기금융부채의증가(감소)	29	13	-0	0	0
자본의증가(감소)	15	15	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-16	-17	-1	0	0
현금의 증가(감소)	-2	14	9	20	110
기초현금	22	20	34	43	63
기말현금	20	34	43	63	173
FCF	-37	-54	-57	-42	34

자료 : 코스모신소재, SK증권

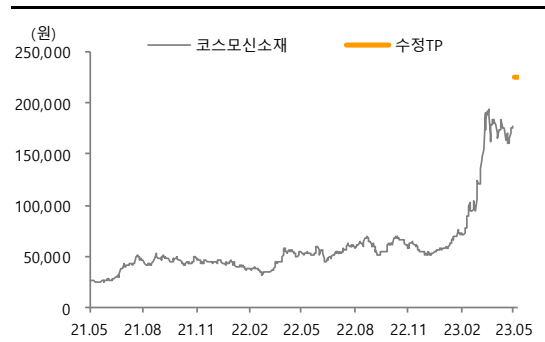
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	306	486	815	1,179	2,002
매출원가	266	431	745	1,039	1,759
매출총이익	40	55	70	140	242
매출총이익률(%)	13.1	11.2	8.5	11.9	12.1
판매비와 관리비	18	22	36	69	107
영업이익	22	32	34	72	135
영업이익률(%)	7.1	6.7	4.1	6.1	6.7
비영업손익	1	3	1	2	5
순금융손익	-1	-2	-5	-9	-11
외환관련손익	1	3	-2	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	22	36	34	74	139
세전계속사업이익률(%)	7.3	7.3	4.2	6.3	7.0
계속사업법인세	4	8	7	16	29
계속사업이익	18	28	27	58	110
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	18	28	27	58	110
순이익률(%)	5.9	5.7	3.3	5.0	5.5
지배주주	18	28	27	58	110
지배주주귀속 순이익률(%)	5.9	5.7	3.3	5.0	5.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	18	31	27	58	110
지배주주	18	31	27	58	110
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	35	48	54	104	182

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	49.8	58.7	67.8	44.7	69.7
영업이익	75.2	49.0	3.2	114.3	87.7
세전계속사업이익	178.2	58.8	-3.3	115.3	88.3
EBITDA	48.5	39.0	10.8	93.6	75.2
EPS	49.1	51.1	-1.9	115.2	88.3
수익성 (%)					
ROA	5.1	6.9	5.1	8.0	10.5
ROE	9.4	12.1	10.3	19.0	28.1
EBITDA마진	11.4	10.0	6.6	8.8	9.1
안정성 (%)					
유동비율	144.8	138.5	101.5	91.4	93.4
부채비율	69.6	79.7	124.1	150.8	177.9
순차입금/자기자본	28.7	27.1	52.2	61.4	47.7
EBITDA/이자비용(배)	17.1	16.8	8.0	10.3	12.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	598	904	887	1,908	3,591
BPS	6,835	8,202	9,085	10,992	14,584
CFPS	1,032	1,424	1,543	2,952	5,127
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	77.1	57.3	197.6	91.8	48.8
PBR	6.8	6.3	19.3	15.9	12.0
PCR	44.7	36.4	113.5	59.4	34.2
EV/EBITDA	41.6	34.2	102.9	53.7	30.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.23	매수	225,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 23일 기준)

매수	92.90%	중립	7.10%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------