

투자이견(유지)	매수
목표주가(12M,하향)	▼ 18,000원
현재주가(19/05/17)	11,250원
상승여력	60%

영업이익(19F,십억원)	22
Consensus 영업이익(19F,십억원)	48
EPS 성장률(19F,%)	-
MKT EPS 성장률(19F,%)	-19.4
P/E(19F,x)	48.7
MKT P/E(19F,x)	11.5
KOSPI	2,055.80

시가총액(십억원)	181
발행주식수(백만주)	16
유동주식비율(%)	66.3
외국인 보유비중(%)	2.1
베타(12M) 일간수익률	2.09
52주 최저가(원)	11,200
52주 최고가(원)	26,700

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-22.4	-26.7	-48.2
상대주가	-15.2	-25.4	-38.3



[첨단소재/금속]

이재광
 02-3774-6022
 jkrhee@miraeasset.com

코스모화학 (005420)

드디어 코발트 가동률 50% 돌파

1Q19 Review: 황산코발트 가동률 상승 영향 영업이익 흑자전환

1분기 연결기준 매출액 1,420억원(-8.4% YoY, -17% QoQ), 영업이익 10억원(-62.9% YoY, 흑전 QoQ) 기록. 전분기 영업이익 -70억원으로 영업적자 기록했으나 1분기에는 약 80억원 증가, 영업이익 10억원 기록. 이는 **황산코발트 가동률이 전분기 27%, 전년 31%에서 1분기 57%로 상승, 황산코발트 부문의 영업적자가 전분기 -90억원에서 1분기 -20억원으로 70억원 축소된 영향**이 컸음.

황산코발트 부문 2분기부터 흑자전환 기대

황산코발트 부문은 2분기부터 흑자전환도 충분히 가능할 것으로 판단. 1) **이차전지 향 매출 증가로 가동률이 상승하고 있고, 2) 코발트 가격도 추가적인 하락은 제한적일 것으로 보이기 때문.**

코스모화학은 2011년 약 400억원을 투자하여 국내 최초로 연 1,300톤(코발트 메탈 기준) 규모의 황산코발트 생산설비를 건설, 2012년부터 가동하였으나, 업황 부진으로 2016년 공장 가동을 중단. 이후 전기차 향 코발트 수요 급증하자 황산코발트 사업 부문을 코스모에코캠으로 분사, 2018년 공장을 재가동하였음.

작년 상반기까지는 산업용 황산코발트 매출만 발생한 것으로 보이나, 3분기부터 이차전지 향 매출이 시작된 것으로 보임. **3분기 이차전지 향 황산코발트 매출은 20억원, 4분기 50억원, 올해 1분기는 70억원 기록하며 증가하고 있음.**

고점대비 65~70% 정도 하락한 코발트 가격은 재고비축 수요 나타나면서 4월 이후 안정세 나타내며, 가격하락은 일단락된 것으로 판단. 단, 늘어난 생산능력과 현재 수요 증가 속도를 감안했을 때, 수급이 타이트해지는 시점은 2020년 이후일 것으로 판단,

글로벌 전기차 판매는 올해 들어서도 급증하고 있음. 순수 전기차(BEV) 기준 1분기 글로벌 판매대수는 37만대로 전년동기비 93% 증가.

이차전지 향 황산코발트 판매 증가로 점진적 주가 상승 기대

코발트 가격 하락으로 코스모화학 주가도 2018년 이후 하락. 향후 코발트 가격 하락은 제한적일 것으로 전망되고, 코스모에코캠의 이차전지 향 황산코발트 판매 증가 기대되기 때문에 주가 역시 점진적인 상승 기대되어 투자의견 매수 유지. 목표주가는 낮아진 코발트 가격 반영하여 기존 22,000원에서 18,000원으로 하향 조정. 목표주가는 내년 예상 P/E 20배 수준.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	287	432	678	668	908	995
영업이익 (십억원)	-14	21	6	22	42	50
영업이익률 (%)	-4.9	4.9	0.9	3.3	4.6	5.0
순이익 (십억원)	-73	21	-16	4	14	22
EPS (원)	-5,504	1,534	-1,025	231	881	1,383
ROE (%)	-73.7	23.8	-15.5	3.7	13.0	17.4
P/E (배)	-	17.1	-	48.7	12.8	8.1
P/B (배)	0.7	3.7	1.9	1.8	1.6	1.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 코스모화학, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 실적 추정

(십억원,%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	155	181	172	170	142	146	183	198	678	668	908
코스모화학(별도)	33	29	25	25	26	26	26	26	112	104	104
종속회사	121	152	147	145	116	120	157	172	566	564	804
신소재	121	141	135	137	104	105	141	154	534	504	719
황산코발트	8	5	9	7	9	10	11	13	29	43	65
촉매	(8)	6	2	2	3	5	5	5	2	18	20
영업이익	3	9	1	(7)	1	5	7	8	6	22	42
코스모화학(별도)	1	3	(1)	(2)	1	1	1	1	1	5	5
종속회사	3	5	3	(5)	0	3	6	7	5	17	37
신소재	1	1	1	1	2	2	4	5	5	14	26
황산코발트	(0)	(1)	(1)	(9)	(2)	0	1	1	(10)	0	7
촉매	2	4	2	2	0	1	1	1	10	3	4
영업이익률	2.0	4.7	0.7	(3.9)	0.8	3.3	4.1	4.2	0.9	3.2	4.6
코스모화학(별도)	1.6	11.9	(5.6)	(6.7)	3.1	5.0	5.0	5.0	0.8	4.5	5.0
종속회사	2.1	3.4	1.8	(3.4)	0.3	2.9	3.9	4.1	1.0	3.0	4.5
신소재	0.9	0.9	1.0	1.0	1.9	1.9	3.2	3.3	0.9	2.7	3.6
황산코발트	(2.8)	(10.5)	(5.7)	(128.9)	(21.9)	5.0	6.0	7.0	(34.1)	0.4	10.0
촉매	(22.4)	73.1	79.9	136.6	11.4	20.0	20.0	20.0	471.7	18.7	20.0
세전이익	0	4	(1)	(12)	(1)	3	6	6	(9)	14	34
지배주주순이익	(1)	1	(3)	(14)	(2)	1	2	3	(16)	4	14

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 사업 부문별 매출액

그림 2. 사업 부문별 영업이익

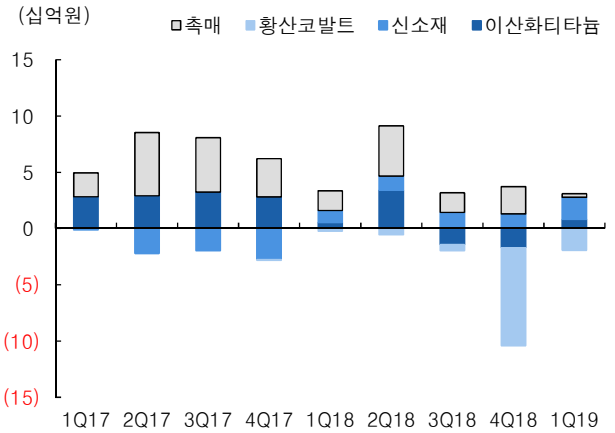
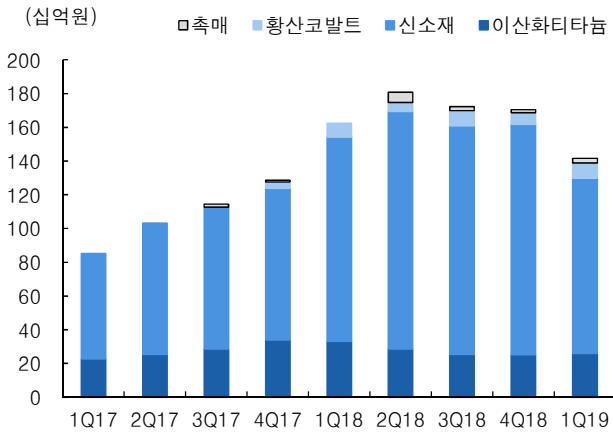
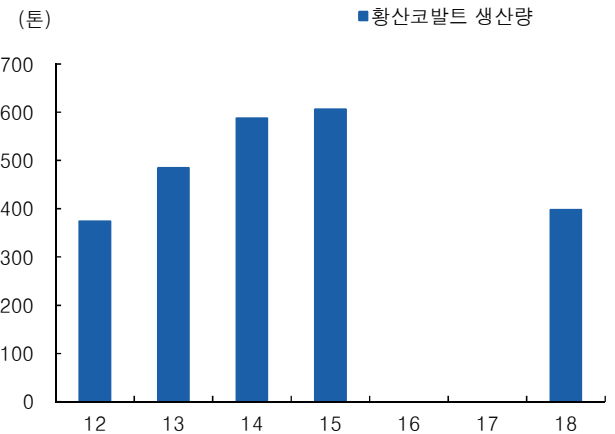
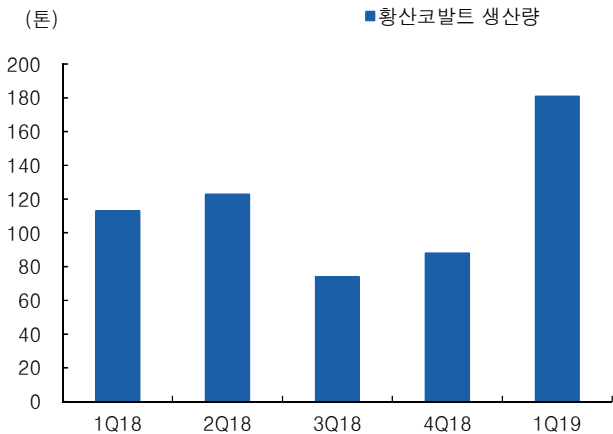


그림 3. 황산코발트 생산량(분기)

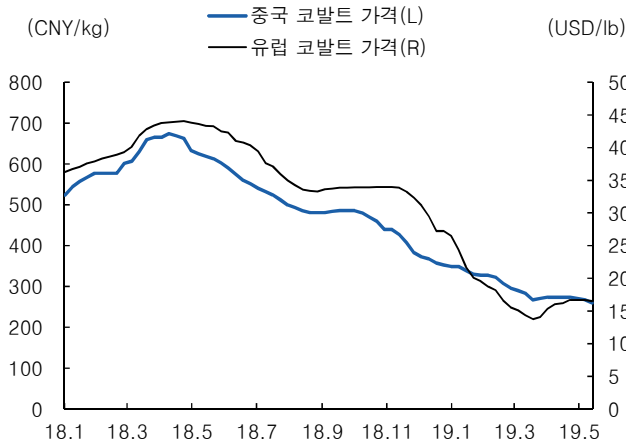
그림 4. 황산코발트 생산량(연)



자료: 미래에셋대우 리서치센터

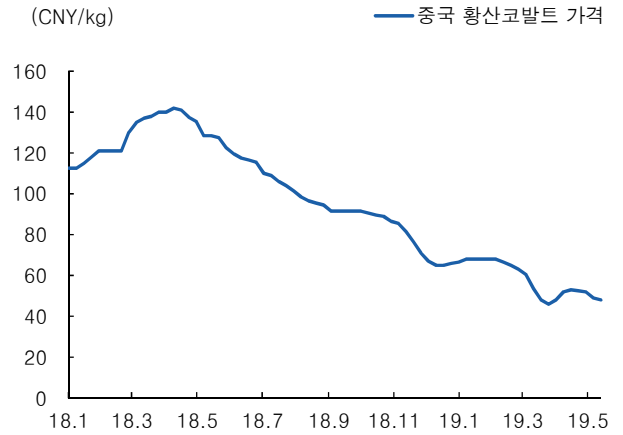
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 코발트 가격



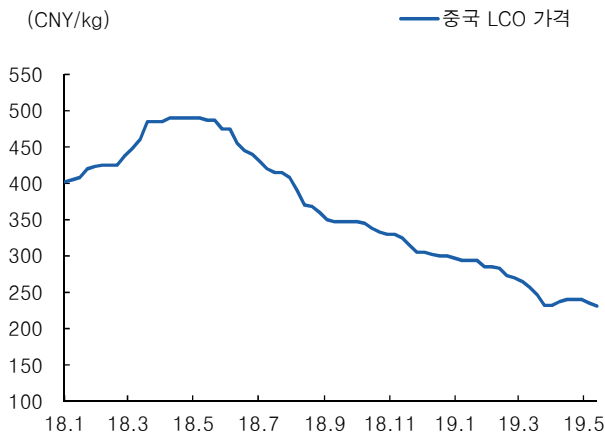
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 중국 황산코발트 가격



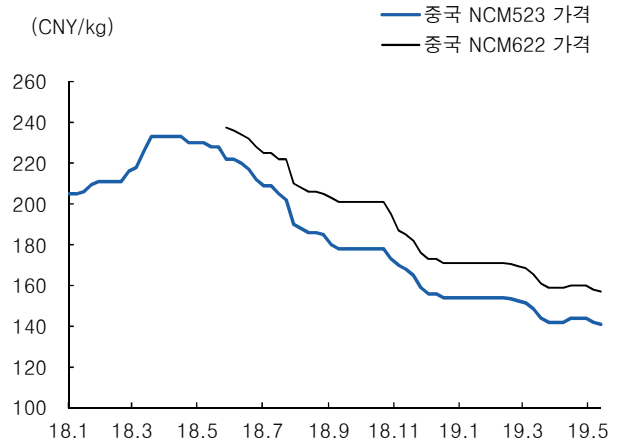
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 중국 양극재(LCO) 가격



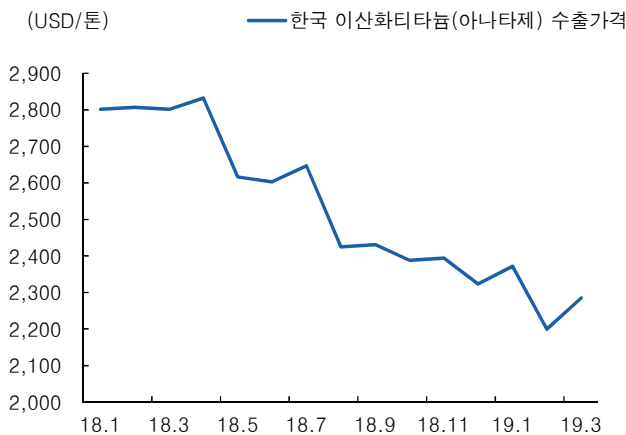
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 중국 양극재(NCM523, NCM622) 가격



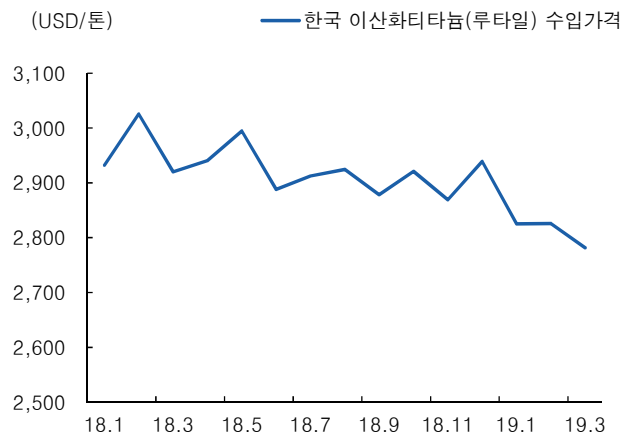
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 한국 이산화티타늄(아나타제) 수출가격



자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 한국 이산화티타늄(루타일) 수입가격



자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

코스모화학 (005420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	678	668	908	995
매출원가	642	620	830	906
매출총이익	36	48	78	89
판매비와관리비	30	27	36	40
조정영업이익	6	22	42	50
영업이익	6	22	42	50
비영업손익	-15	-8	-8	-8
금융손익	-8	-8	-8	-8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-9	14	34	42
계속사업법인세비용	0	4	8	10
계속사업이익	-9	10	26	32
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-9	10	26	32
지배주주	-16	4	14	22
비지배주주	7	6	12	10
총포괄이익	-10	10	26	32
지배주주	-15	10	25	31
비지배주주	5	0	1	1
EBITDA	24	41	61	69
FCF	-34	-7	7	22
EBITDA 마진율 (%)	3.5	6.1	6.7	6.9
영업이익률 (%)	0.9	3.3	4.6	5.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.4	0.6	1.5	2.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	125	140	174	212
현금 및 현금성자산	10	3	4	26
매출채권 및 기타채권	50	60	75	82
재고자산	62	73	92	100
기타유동자산	3	4	3	4
비유동자산	368	368	369	370
관계기업투자등	2	2	2	2
유형자산	355	356	357	358
무형자산	5	5	4	4
자산총계	493	509	543	581
유동부채	201	207	215	222
매입채무 및 기타채무	47	52	67	74
단기금융부채	144	144	138	138
기타유동부채	10	11	10	10
비유동부채	130	130	130	130
장기금융부채	76	76	76	76
기타비유동부채	54	54	54	54
부채총계	331	336	345	351
지배주주지분	98	103	116	139
자본금	79	79	79	79
자본잉여금	40	40	40	40
이익잉여금	-101	-98	-83	-61
비지배주주지분	64	70	82	91
자본총계	162	173	198	230

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	1	13	27	42
당기순이익	-9	10	26	32
비현금수익비용가감	42	31	35	37
유형자산감가상각비	17	19	19	19
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	25	12	16	18
영업활동으로인한자산및부채의변동	-25	-16	-18	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-10	-7	-14	-6
재고자산 감소(증가)	-14	-11	-19	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	4	14	6
법인세납부	0	-4	-8	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-35	-20	-20	-20
유형자산처분(취득)	-34	-20	-20	-20
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	0	0
기타투자활동	-1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	40	0	-6	0
장단기금융부채의 증가(감소)	27	0	-6	0
자본의 증가(감소)	10	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	3	0	0	0
현금의 증가	6	-7	1	22
기초현금	4	10	3	4
기말현금	10	3	4	26

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	-	48.7	12.8	8.1
P/CF (x)	5.7	4.4	3.0	2.6
P/B (x)	1.9	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	19.5	11.5	7.9	7.1
EPS (원)	-1,025	231	881	1,383
CFPS (원)	2,107	2,532	3,790	4,284
BPS (원)	6,250	6,375	7,257	8,639
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 (%)	56.9	-1.5	35.9	9.6
EBITDA증가율 (%)	-31.4	70.8	48.8	13.1
조정영업이익증가율 (%)	-71.4	266.7	90.9	19.0
EPS증가율 (%)	-	-	281.4	57.0
매출채권 회전을 (회)	18.0	13.7	15.4	14.4
재고자산 회전을 (회)	11.2	9.9	11.0	10.4
매입채무 회전을 (회)	17.0	13.8	15.4	14.2
ROA (%)	-1.9	2.0	4.9	5.7
ROE (%)	-15.5	3.7	13.0	17.4
ROIC (%)	1.6	3.8	7.1	8.2
부채비율 (%)	203.4	194.8	173.7	152.5
유동비율 (%)	62.4	67.9	80.9	95.6
순차입금/자기자본 (%)	129.4	130.1	115.0	91.0
조정영업이익/금융비용 (x)	0.8	2.8	5.4	6.4

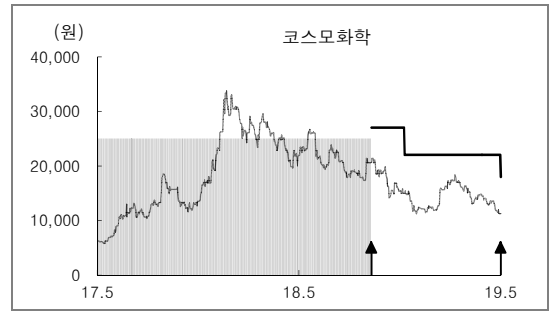
자료: 코스모화학, 미래에셋대우 리서치센터

코스모화학

드디어 코발트 가동률 50% 돌파

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스모화학(005420)				
2019.05.19	매수	18,000	-	-
2018.11.26	매수	22,000	-36.02	-16.36
2018.09.27	매수	27,000	-36.45	-20.74



* 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 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 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.