

EARNINGS
REVIEW

코스모신소재 (005070/KS)

26 년 MLCC 소재, 27 년 다시 양극재

IT 하드웨어/배터리. 박형우, R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 2분기 손익 개선 배경, 필름 가동률 상승 효과**Key:** AI (MLCC) 소재로 배터리 부진을 버텨내는 중**Step:** AI가 채운 27년, 배터리가 채울 28년. 턴어라운드 시작

매수(유지)

목표주가: 48,000 원(분석재개)

현재주가: 35,700 원

상승여력: 34.5%

STOCK DATA

주가(26/07/22)	35,700 원
KOSPI	6,797.70 pt
52 주 최고가	65,500 원
60 일 평균 거래대금	10 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,321 만주
시가총액	1,186 십억원
주요주주	
코스모화학(외 7)	30.80%
자사주	0.04%
외국인 지분율	6.26%

주가 및 상대수익률



실적리뷰: 매출과 이익 모두 컨센서스 상회

2분기 매출액은 1,377억원(+15%, 이하 YoY), 영업이익은 47억원(+780%)을 기록했다. 컨센서스(영업이익 22억원)를 상회했다. 제품별 매출액은 양극재 887억원, 필름 461억원, 토너 29억원으로 추정한다. 실적 개선은 필름 효과다. 기능성필름은 MLCC의 소재로 사용된다. 3분기에도 증익 흐름이 이어질 전망이다. 필름의 가동률이 지속적으로 상승하고 있다. 양극재는 적자폭 축소가 예상된다.

26년 손익 개선의 축은 필름, 27년 성장은 양극재

26년과 27년 영업이익은 각각 212억원(+790%, OPM 4%), 608억원(+187%, OPM 7%)으로 전망한다. ① 26년 기능성필름 매출은 1,887억원으로 전년대비 64% 성장이 전망된다. AI·반도체 업황 호조로 MLCC 용 이형필름 수주가 견조하고, 고사양 제품 중심의 믹스 개선 효과다. 하반기에도 풀가동이 이어지며 전사 이익을 책임지는 구조다. ② 양극재는 올해는 적자가 불가피하나, 방향성은 회복이다. 26년 분기별로 가동률 회복이 예상되고, 본격적인 EV 향 회복은 4분기로 기대한다. 회사 측은 4분기 양극재 흑자전환을 목표로한다. 이번 보고서에서는 양극재 사업을 내년 상반기까지 소폭의 적자로 추정했으나, 실적의 저점은 지났다고 판단한다.

목표주가 48,000 원, 매수의견으로 커버리지 재개

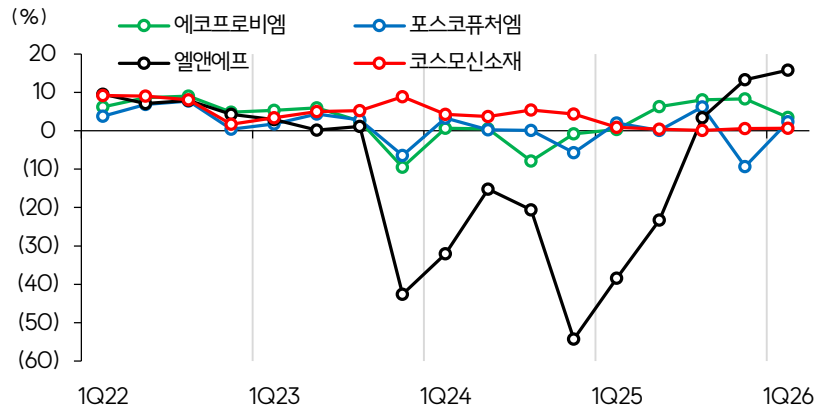
목표주가는 28F EPS에 하드웨어 성장주 멀티플 20배를 반영해 산출했다. 26년까지는 필름이 실적을 끌고 간다. AI·MLCC 사이클을 타고 필름 사업이 도약하는 구간이다. 동사의 최고 사양 이형필름은 일본 경쟁사에도 뒤지지 않는다. 국내 수동부품사의 핵심벤더다. 실적의 무게중심이 양극재로 넘어오는 시점은 27년이다. EV 수요 및 국내 배터리 시장 반등의 기울기는 여전히 불확실하다. 그러나 하방은 확인했다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,377	-	-	1,283	7	579	-	-	623	-7
영업이익(십억원)	47	-	-	14	236	21	-	-	10	106
지배주주순이익(십억원)	18	-	-	-	-	6	-	-	2	200
영업이익률(%)	3	-	-	1	-	4	-	-	2	-
지배주주순이익률(%)	3	-	-	1	-	4	-	-	2	-

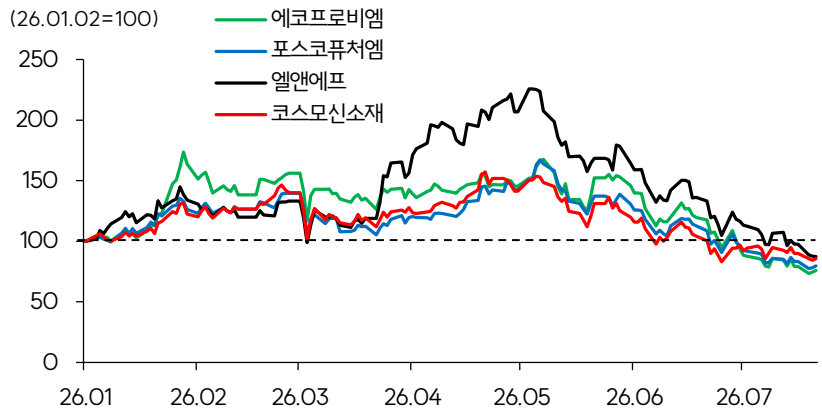
자료: SK 증권

양극재 업체 OPM 추이



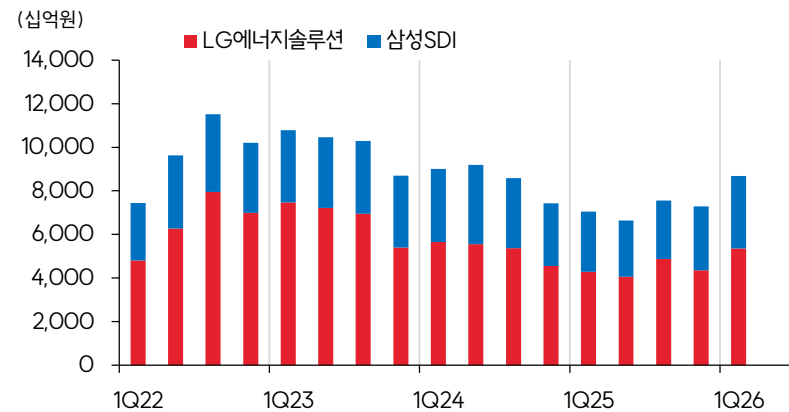
자료: Quantwise, SK 증권

양극재 업체 상대주가 추이(26.01.02=100)



자료: Quantwise, SK 증권

셀 업체 합산 재고자산 추이

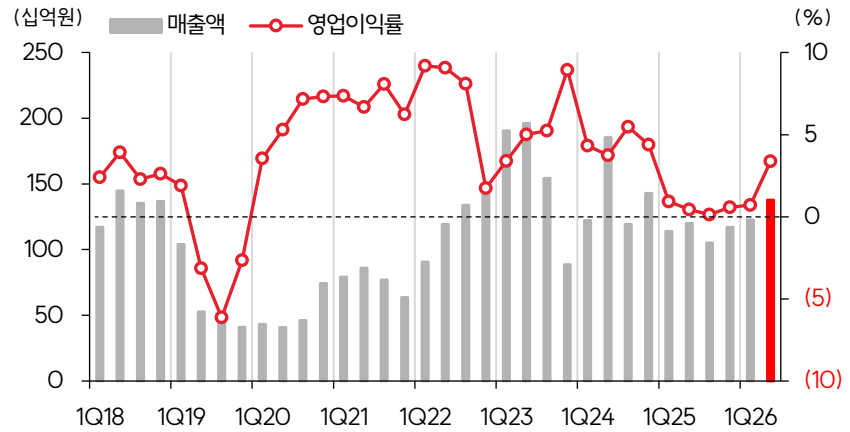


자료: Quantwise, SK 증권

코스모신소재, 부문별 실적 추정											
(단위: 억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,139	1,201	1,053	1,170	1,227	1,377	1,542	1,646	4,563	5,792	8,926
양극활물질	826	889	746	815	864	887	983	1,035	3,276	3,768	6,423
기능성필름	271	275	278	329	331	461	523	571	1,152	1,887	2,360
토너	42	38	29	27	32	29	37	40	134	137	143
YoY, 매출액 (%)	-7%	-35%	-12%	-18%	8%	15%	47%	41%	-20	27	54
양극활물질 (%)	-8%	-42%	-10%	-28%	5%	0%	32%	27%	-25	15	70
기능성필름 (%)	-4%	0%	-15%	27%	22%	68%	88%	74%	1	64	25
토너 (%)	-5%	-2%	-33%	-38%	-23%	-23%	28%	49%	-20	2	4
QoQ, 매출액 (%)	-20%	5%	-12%	11%	5%	12%	12%	7%	-	-	-
양극활물질 (%)	-27%	8%	-16%	9%	6%	3%	11%	5%	-	-	-
기능성필름 (%)	5%	1%	1%	18%	1%	39%	13%	9%	-	-	-
토너 (%)	-1%	-10%	-24%	-7%	22%	-10%	26%	8%	-	-	-
매출비중 (%)											
양극활물질 (%)	73%	74%	71%	70%	70%	64%	64%	63%	72	65	72
기능성필름 (%)	24%	23%	26%	28%	27%	33%	34%	35%	25	33	26
토너 (%)	4%	3%	3%	2%	3%	2%	2%	2%	3	2	2
영업이익	10	5	1	7	9	47	67	89	24	212	608
양극활물질	-23	-20	-37	-45	-48	-62	-59	-52	-125	-221	-35
기능성필름	33	27	39	53	60	110	128	143	152	441	649
토너	0	-2	-1	-1	-3	-1	-2	-2	-4	-8	-7
OPM (%)	1%	0%	0%	1%	1%	3%	4%	5%	4%	1%	4%
양극활물질 (%)	-3%	-2%	-5%	-6%	-6%	-7%	-6%	-5%	3%	-4%	-6%
기능성필름 (%)	12%	10%	14%	16%	18%	24%	25%	25%	10%	13%	23%
토너 (%)	1%	-5%	-5%	-5%	-10%	-5%	-5%	-5%	2%	-3%	-6%

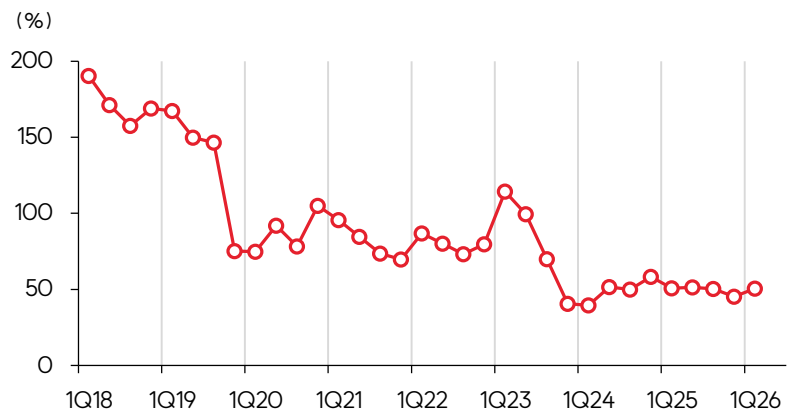
자료: SK 증권 추정

코스모신소재, 매출액 및 영업이익률 추이



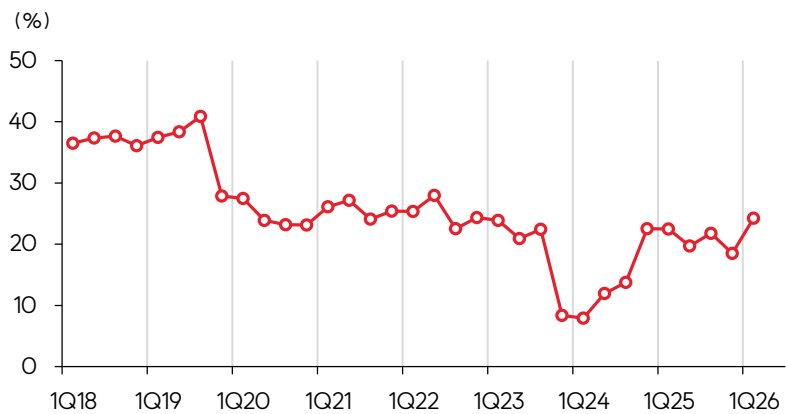
자료: Quantiwise, SK 증권

코스모신소재, 부채비율 추이



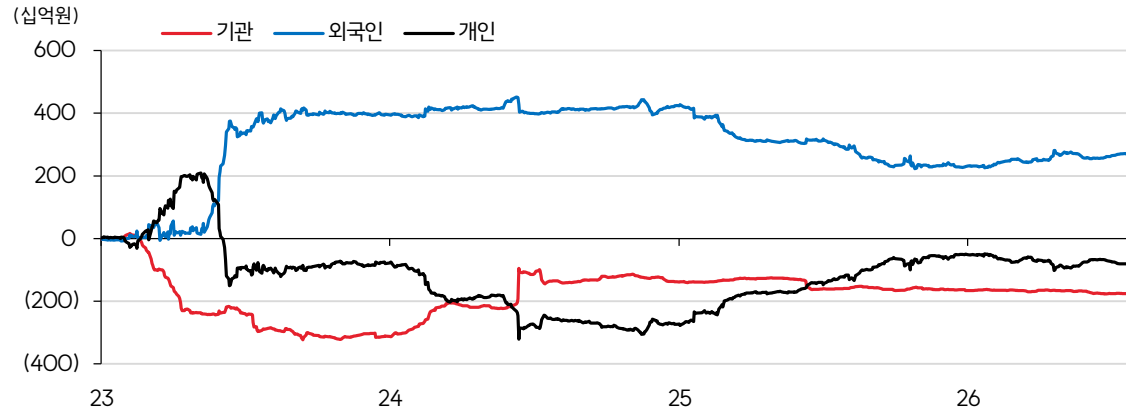
자료: Quantiwise, SK 증권

코스모신소재, 차입금의존도 추이



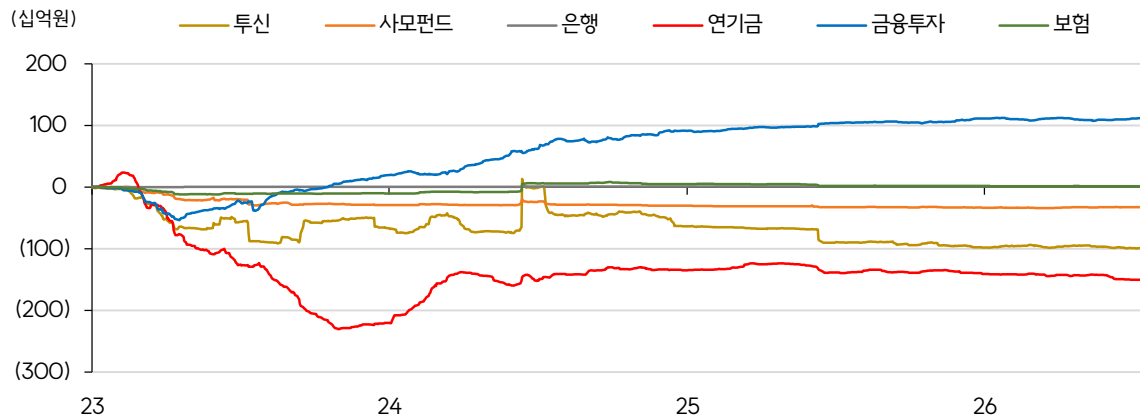
자료: QuantiWise, SK 증권

코스모신소재 투자자별 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantWise, SK 증권

코스모신소재 기관투자자 누적순매수 추이 (23.01.02~)



자료 : QuantWise, SK 증권

코스모신소재 Trailing PBR(TTM)



자료 : QuantWise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

코스모신소재 목표주가 밸류에이션 분석

구분		비고
목표주가	48,000 원	
28F EPS	2,391 원	28년 추정 EPS
목표 PER	20 배	IT 하드웨어 성장주 멀티플
적정주가	47,811 원	

자료: SK 증권 추정

배터리 Peer Valuation

(백만 USD, %, 배)			2025			2026F			2027F		
구분	기업명	시가총액	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR	OPM	PER	PBR
배터리	CATL	259,193	17.4	25.0	5.0	18.2	17.8	4.2	18.8	14.3	3.5
	BYD	114,715	4.6	27.2	3.7	4.9	20.2	3.0	5.8	15.8	2.6
	LGES	50,758	5.7	N/A	3.7	4.2	N/A	3.6	10.3	45.0	3.3
	Panasonic	61,647	2.7	38.1	1.9	6.6	23.0	1.7	8.4	17.7	1.6
	삼성 SDI	22,762	-13.0	N/A	1.5	0.4	95.1	1.5	7.5	25.3	1.4
	SK 이노베이션	13,743	0.6	14.4	0.9	4.2	11.6	0.8	3.4	18.3	0.8
양극재/ 음극재	LG 화학	12,045	2.6	541.5	0.5	3.0	123.8	0.6	6.9	9.9	0.6
	Ningbo	8,487	1.1	N/A	3.1	2.9	345.4	3.1	3.7	128.8	3.0
	포스코퓨처엠	7,093	5.7	257.2	6.1	4.0	242.9	5.9	5.2	108.7	5.4
	에코프로비엠	7,019	6.3	N/A	5.3	7.6	36.4	4.7	9.1	42.3	4.2
	에코프로	7,580	5.0	34.2	3.6	7.9	11.2	2.8	7.7	10.0	2.2
	Hunan	3,343	10.4	26.8	1.8	N/A	15.5	N/A	N/A	10.9	N/A
	BTR(Lopul)	5,663	5.3	12.7	2.2	18.5	11.9	2.0	13.1	11.1	1.7
	Umicore	4,160	6.3	46.1	1.3	8.7	23.6	N/A	9.2	19.0	N/A
	엘앤에프	2,243	-7.3	N/A	4.7	6.6	N/A	5.0	5.4	49.4	4.5
	Ronbay	2,772	-0.4	N/A	2.3	3.2	48.3	2.2	3.9	26.0	2.1
	Dynanonic	1,729	-10.2	N/A	2.3	5.7	14.1	2.2	6.2	10.8	1.8
	코스모신소재	798	0.5	N/A	2.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	대주전자재료	778	8.1	84.4	4.4	9.9	50.5	4.2	10.9	34.3	3.7
전해액/ 전해질/ 첨가제	엔켐	276	-25.1	N/A	0.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	천보	265	2.8	N/A	0.9	-5.6	N/A	0.9	5.4	54.3	0.9
	동화기업	192	-1.7	N/A	0.3	-0.5	N/A	0.3	3.2	56.1	0.3
	덕산테크피아	135	-36.3	N/A	1.7	3.1	N/A	N/A	8.8	N/A	N/A
	캠트루스	68	1.8	N/A	1.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
동박	SKC	2,668	-16.6	N/A	3.8	-3.1	N/A	3.8	1.7	N/A	4.1
	롯데에너지머티리얼즈	1,062	-21.4	N/A	0.9	-4.2	N/A	1.0	4.0	46.4	1.0
	솔루스첨단소재	331	-11.9	N/A	0.7	-8.5	N/A	1.0	5.5	12.9	0.9
분리막	창신신소재	6,929	5.7	297.7	1.8	14.0	23.2	1.7	18.8	13.2	1.5
	SKIET	749	-94.1	N/A	0.4	-89.6	N/A	0.5	-22.9	N/A	0.5
	더블유씨피	166	-115.2	N/A	0.3	-16.2	N/A	0.3	6.8	61.5	0.3
알루미늄박	DI 동일	328	-0.3	N/A	0.9	1.8	33.9	0.9	2.7	23.4	0.8
	삼아알루미늄	324	-6.5	N/A	2.1	2.4	62.5	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	288	187	288	312	414
현금및현금성자산	2	35	112	94	154
매출채권 및 기타채권	127	55	66	77	89
재고자산	156	83	92	110	132
비유동자산	496	534	573	610	645
장기금융자산	2	1	3	4	4
유형자산	486	523	556	585	616
무형자산	2	2	1	1	1
자산총계	785	721	860	922	1,059
유동부채	270	211	186	214	281
단기금융부채	170	133	90	86	129
매입채무 및 기타채무	90	66	95	127	151
단기충당부채	0	0	1	1	1
비유동부채	19	13	126	119	110
장기금융부채	7	0	108	88	72
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	2	2
부채총계	289	224	312	334	391
지배주주지분	496	497	548	589	668
자본금	33	33	33	33	33
자본잉여금	338	338	382	382	382
기타자본구성요소	3	3	3	3	3
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	99	95	101	141	221
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	496	497	548	589	668
부채와자본총계	785	721	860	922	1,059

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	9	138	32	78	101
당기순이익(손실)	18	-1	6	41	79
비현금성항목등	29	31	28	42	56
유형자산감가상각비	14	14	17	21	24
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	15	16	11	21	31
운전자본감소(증가)	-35	115	10	16	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-56	67	-7	-11	-12
재고자산의감소(증가)	6	71	-7	-18	-22
매입채무및기타채무의증가(감소)	26	-16	25	32	23
기타	-4	-10	-15	-31	-51
법인세납부	-2	-2	-3	-10	-20
투자활동현금흐름	-184	-59	-64	-70	-66
금융자산의감소(증가)	0	-10	-7	-11	-6
유형자산의감소(증가)	-181	-46	-53	-50	-55
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-2	-3	-4	-8	-5
재무활동현금흐름	116	-46	108	-25	27
단기금융부채의증가(감소)	117	-46	-46	-5	43
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	119	-20	-16
자본의증가(감소)	0	0	45	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	-0	-10	0	0
현금의 증가(감소)	-58	33	77	-18	61
기초현금	60	2	35	112	94
기말현금	2	35	112	94	154
FCF	-172	93	-21	28	46

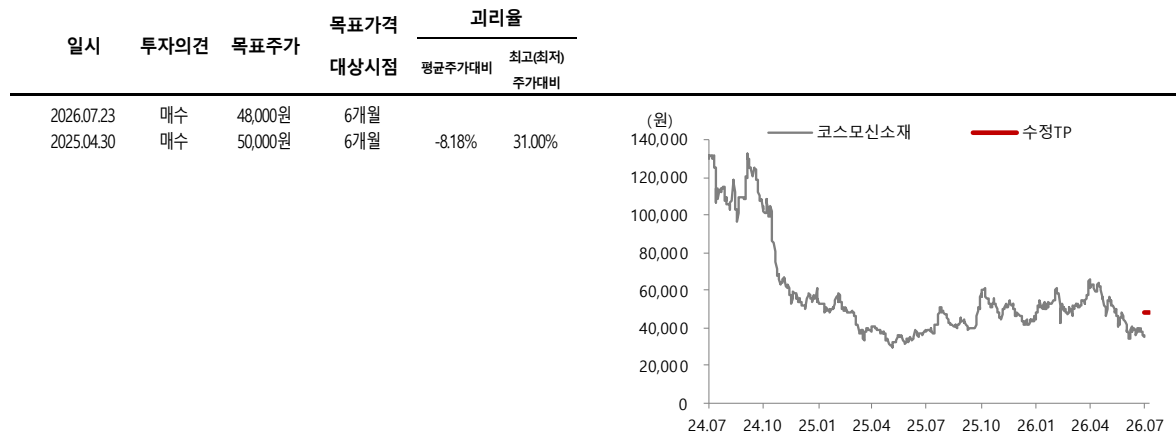
자료 : 코스모신소재, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	570	456	579	893	1,313
매출원가	519	429	532	808	1,198
매출총이익	51	27	47	84	115
매출총이익률(%)	8.9	6.0	8.2	9.4	8.8
판매비와 관리비	26	25	26	23	4
영업이익	25	2	21	61	111
영업이익률(%)	4.4	0.5	3.7	6.8	8.4
비영업손익	-5	-5	-14	-10	-12
순금융손익	-1	-6	-11	-11	-12
외환관련손익	-3	1	-0	0	0
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	20	-3	7	51	99
세전계속사업이익률(%)	3.5	-0.6	1.3	5.7	7.6
계속사업법인세	2	-1	1	10	20
계속사업이익	18	-1	6	41	79
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	18	-1	6	41	79
순이익률(%)	3.1	-0.1	1.1	4.5	6.0
지배주주	18	-1	6	41	79
지배주주귀속 순이익률(%)	3.1	-0.1	1.1	4.5	6.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	2	6	41	79
지배주주	17	2	6	41	79
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	39	17	38	82	135

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	-9.5	-19.9	26.9	54.1	47.1
영업이익	-22.7	-90.5	790.2	187.0	82.4
세전계속사업이익	-25.3	적전	흑전	579.7	95.8
EBITDA	-19.1	-56.8	125.3	114.7	65.7
EPS	-34.7	적전	흑전	566.5	95.8
수익성 (%)					
ROA	2.4	-0.1	0.8	4.6	8.0
ROE	3.6	-0.1	1.2	7.1	12.6
EBITDA마진	6.9	3.7	6.6	9.2	10.3
안정성 (%)					
유동비율	106.7	88.6	154.7	145.7	147.4
부채비율	58.3	45.1	56.9	56.7	58.5
순차입금/자기자본	35.0	17.6	13.0	9.1	2.0
EBITDA/이자비용(배)	36.0	2.4	2.7	6.0	9.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	543	-16	183	1,221	2,391
BPS	15,248	15,288	16,505	17,726	20,117
CFPS	975	430	691	1,851	3,129
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	94.9	-2,692.4	194.9	29.2	14.9
PBR	3.4	2.8	2.2	2.0	1.8
PCR	52.8	100.7	51.7	19.3	11.4
EV/EBITDA	47.3	88.5	33.0	15.2	8.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)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 기관투자자 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 (2026년 07월 23일 기준)

매수	94.23%	중립	5.77%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------