이화영
hylee1@leading.co.kr
+822-2009-7191

코스모화학 (005420 KS) – 2011년 3분기 실적 Preview

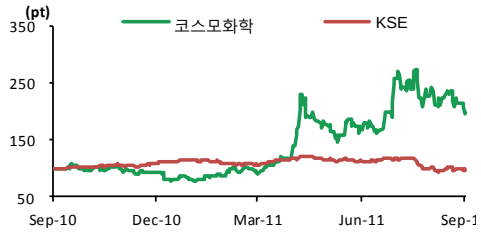
BUY(유지)

목표주가	24,000 원
현재주가	13,150 원
목표수익률	82.5%

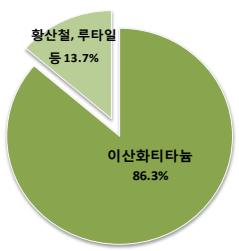
Key Data	2011 년 10 월 5 일
시가총액 (십억원)	170.7
발행주식수 (백만주)	13.0
외국인 지분율 (%)	1.2
52 주 고가 (원)	21,150
저가 (원)	6,020
60 일 일평균거래대금 (십억원)	14.2
주요주주	(%)
코스모앤 컴퍼니외 6인	34.99
코스모화학 자사주	0.34
KOSPI	1,666.52

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-22.0	43.1	63.2
상대주가	-15.3	64.7	74.5

Relative Performance



매출구성 (2010)



Key issues…

- ✓ 괄목할만한 3Q11 매출과 영업이익 성장
- ✓ 환율상승 동사에 유리하게 작용
- ✓ 2 차전지 핵심재료 황산코발트 4Q11 부터 전격적 공급시작

3Q11 매출액 61% yoy, 영업이익 333% yoy 성장 예상

동사는 7월 인천공장 보수작업으로 인하여 가동율이 80%로 하락했음에도 불구하고 이산화티타늄의 판매가격의 상승으로 60.7% 의 매출 신장을 기록할 것으로 전망된다. 이러한 유지보수에도 불구하고 글로벌 이산화티타늄 부족과 원료인 일메나이트의 가격상승으로 인한 cost push로 인하여 3Q11에 60% yoy의 매출 성장을 기록할 전망이다. 또한 시세보다 60%낮은 가격에 확보한 원재료의 투입으로 영업이익률이 16.3%까지 개선될 것으로 전망한다.

환율상승으로 9월 영업이익 21% 신장

전체매출의 45%가 환율에 노출되어 있는 손익 구조상 (매출의 70%는 달러와 엔화 결제, 원재료 (매출의 25%의 액수에 해당) 는 달러결재) 환율상승은 동사의 수익에 긍정적으로 작용한다. 단순 환율 민감도의 분석에 의하면 1%의 환율상승은 4.6%의 영업이익의 상승을 초래한다. 9월 평균 원달러 환율이 8월 대비 51원 오른 1,125원임을 감안할 때 9월 실적은 환율효과로 월 영업이익이 21% 증가할 것으로 예상된다. 따라서 8월과 9월의 가동율은 비슷하나 9월에는 원달러 상승을 통한 환율 효과로 더 나은 실적을 기대하고 있다.

4분기- 2차전지 핵심재료 황산코발트 공급시작!

세계최대 이산화티타늄 생산업체인 DuPont사가 루타일 이산화티타늄 가격을 10% 인상함에 따라 동사도 7~9%의 아나타제 이산화티타늄 가격 인상을 단행하며 매출증가는 이어질것으로 예상된다. 또한 국내의 폐수처리와 일본으로 주로 수출하고 있는 황산철의 가격인상도 4분기 단행될 것이라 예상된다.

4Q11부터 동사의 미래 성장엔진인 2차전지 원재료 황산코발트의 매출이 본격적으로 발생된다. 10월부터 양극활물질 업체에게 월 20-30톤 제공을 시작으로 공정변환 중에 있는 다른 양극활물질 업체에게도 내년 상반기까지 공급계약이 순차적으로 일어날 전망이다. 또한 2차전지 핵심 원재료로 주로 사용되는 황산코발트는 다른 산업에서도 추가적인 수요가 있기 때문에 월 40~60톤의 황산코발트가 2차전지산업 외의 산업에도 공급될 것으로 예상된다. 따라서 4분기에 2차전지에서 발생하는 예상매출은 50~70억으로 미미하지만 양극활물질 업체와의 공급계약이 모두 이루어지는 2012년에는 연매출이 700억원까지 증가할 것으로 예상된다.

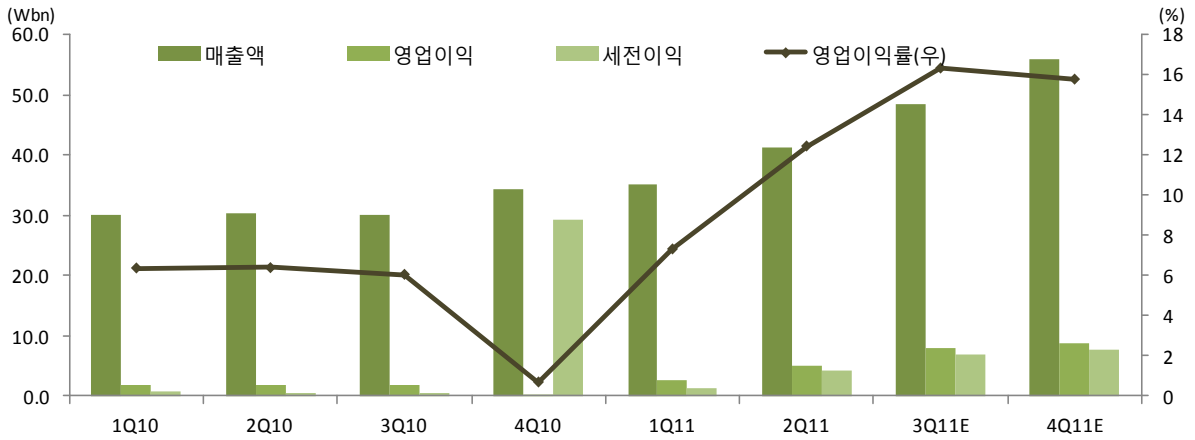
Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2008	103.6	19.8	(2.4)	(2.3)	(5.7)	(522)	N/A	N/A	26.8	-5.2	0.8
2009	110.6	6.7	6.4	5.8	2.2	201	N/A	65.3	12.8	1.2	0.8
2010	124.7	12.8	5.9	4.7	30.9	2,810	1,295.1	4.7	16.4	15.3	0.7
2011E	180.7	43.4	24.4	13.5	20.2	1,295	(53.9)	10.2	8.9	8.2	0.6
2012E	256.1	36.1	34.8	13.6	34.3	2,201	70.0	6.0	6.3	11.9	0.7
2013E	302.3	17.5	42.0	13.9	33.4	2,144	(2.6)	6.1	5.0	10.4	0.6

도표 1. 3 분기 실적전망

3 분기 실적전망(십억원)	2Q11	3Q11E	QoQ (%)	3Q10	3Q11E	YoY (%)
매출액	41.2	**48.4**	178.8	30.1	**48.4**	60.7
영업이익	5.1	**7.9**	17.5	1.8	**7.9**	332.9
세전이익	4.2	**6.9**	14.2	0.5	**6.9**	1,264.6
순이익	4.2	**6.9**	14.2	0.5	**6.9**	1,264.6
마진율(%)						
영업이익률	12.4	**16.3**		6.1	**16.3**	
순이익률	10.2	**14.3**		1.7	**14.3**	

도표 2. 분기별 실적 성장



Source: Company data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

코스모화학 (005420 KS)

일자	2011-09-19	2011-10-06
투자의견	BUY	BUY
목표주가	24,000	24,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 10% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 ± 5% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 시장대비 초과수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

©. 2011 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved