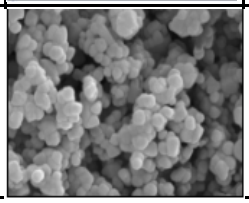
1. 사업개요
동사는 이산화티타늄(TiO2) 및 황산철을 국내 독점생산하는 업체이다.

2. 제품설명

가. 이산화티타늄

구 분	용 도	원 료	비 고
COTOIX KA-100	고무,도료,제지,수지		아나타제형
COTOIX KA-300	섬유		아나타제형

이산화티타늄은 크게 아나타제형과 루타일형으로 구분, 동사는 아나타제형을 국내독점 공급하고 있음
루타일형이 아나타제형보다 고부가가치 제품이지만 아나타제의 수요도 나름존재하며 성숙기의 시장임
동사 아나타제 상품은 KA-100과 KA-300의 제품이 있는데 KA-300 제품이 보다 고부가가치 상품임.

구 분	용 도	특 징
황산제1철	폐수처리제, 동물사	TiO2 생산 부산물로 발생
POLY황산 제2철	폐수처리제	황산제1철을 원료로 생산
황산 제1철 용액	폐수처리제	황산제1철을 원료로 생산
하이졸	폐수처리제	
석고	석고보드,시멘트	제품제조과정서 발생

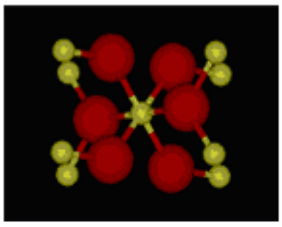
황산철은 이산화티타늄을 만드는 과정에서 생기는 부산물로 주로 폐수처리제, 동물사료 원료로 쓰인다.

(참고자료)

이산화티타늄 소개

TiO_2

TiO2 INFORMATION



(결정모형)

(TiO_2)

TiO_2(이산화티타늄)는 대표적인 백색안료로서 플라스틱, 도료, 고무, 제지, 등에 사용되면서, 실생활에 널리 적용되는 중요한 무기화합물로써,

한 국가의 경제발전도를 1인당 TiO_2 사용량으로 비교하기도 한다.

TiO_2 는 백색안료중 최고 높은 굴절율을 가지고 정확한 입도와 분산성을 가지고 있으므로, 은폐력, 착색력이 우수하고 화학적으로나 물리적으로 매우 안정된 물질로서 안료용으로 사용되는 것은 물론, 화학섬유의 광택 제거 및 내마모성향상제로도 사용이 되며, 전자적 특성을 이용하여 전자 재료, TV브라운관, 용접봉 피복제 등 그 쓰임새가 광범위하여 우리들의 실생활 중에서 항상 접하는 제품이다.

최근 TiO_2의 특성을 이용한 새로운 제품들이 개발되어 적용되는 추세가 급속도로 진행되며, 국가간 치열한 경쟁이 되고 있는데 대표적인 제품들로 나노(NANO) 형태의 제품을 이용한, 촉매, 광촉매 제품 등이 있다.

1. 주요제품매출

		2009년					2008년				
사업부문		계	4Q	3Q	2Q	1Q	계	4Q	3Q	2Q	1Q
TiO2 (아나타제)	수출					16,312	62,736	9,517	21,101	17,137	14,981
	내수					5,723	25,373	5,986	7,878	5,559	5,950
	소계	0	0	0	0	22,035	88,109	15,503	28,979	22,696	20,931
TiO2(루타일) 및 부산물	수출					1,060	6,695	5,363	-1,227	1,852	707
	내수					1,877	8,829	3,697	1,057	2,270	1,805
	소계	0	0	0	0	2,937	15,524	9,060	-170	4,122	2,512
	수출					17,372	69,431	14,880	19,874	18,989	15,688
	내수					7,600	34,202	9,683	8,935	7,829	7,755
계		0	0	0	0	24,972	103,633	24,563	28,809	26,818	23,443

가. 이산화티타늄(아나타제형)의 매출 비중이 80% 이상임
나. 수출비중이 70%이상으로 환율이 상승할 경우 수혜를 봄
동사는 별도의 파생상품 가입은 하지 않고 있으며, 외화예금이나 외화차입금 등으로 헷지를 하고 있다고 함.

(참조) 외환 exposure

구 분	09 1Q	08 4Q	08 3Q	08 2Q	08 1Q
수출금액(백만)	17,372	14,880	19,874	18,989	15,688
수입금액(백만)	3,959	4,029	23,190	10,158	5,279
평균환율	1415	1,362	1,062	1,016	956
수출금액(달러)	12,277,032	10,925,110	18,713,748	18,689,961	16,410,042
수입금액(달러)	2,797,880	2,958,150	21,836,158	9,998,031	5,521,967
환 exposure(달러)	9,479,152	7,966,960	(3,122,411)	8,691,929	10,888,075

* 3q는 원자재 급등으로 인한 이상현상이고 대체적으로 원화가치가 하락하면 수혜를 입는 수출주
* 환 exposure가 1,000만불로 가정하면 환율 10원 상승시 약 1억의 이익이 나는구조

3. 주요제품 가격변동

(천원)

구분	2009년					2008년				
	평균	4Q	3Q	2Q	1Q	평균	4Q	3Q	2Q	1Q
이산화 티타늄					2,439	1,907	2,031	1,939	1,883	1,774
상승율					20.1%		4.7%	3.0%	6.1%	

가. 제품가격은 꾸준히 상승하였고 특히 09년 1분기에 20%이상 가격을 인상함
나. 2008년은 급등하는 원자재(원광석)가격을 제품가에 적절하게 반영하지 못했음
다. 2009년 1분기는 다우케미칼을 중심으로 주요업체들이 수익성 악화를 견디지 못하고 일제히 가격인상
당분간 현재가격 추이가 지속될 것으로 예상

4. 원재료 가격변동

(원)

구분	2009년					2008년				
	계	4Q	3Q	2Q	1Q	계	4Q	3Q	2Q	1Q
원광석, 유황					135,289	229,916	229,916	129,020	142,130	103,352
상승율					-41.2%	122.5%	78.2%	-9.2%	37.5%	

가. 원자재 가격은 작년 4분기를 기점으로 급락함.
나. Titanium concentrate는 별도로 가격을 확인하는 곳을 찾지 못했음
다만, 회사측 설명에 의하면 현재 조금씩 오르고 있는 상황이라고 함

중국 TiO2 시장 [2009/04/13]

코스트 상승에 신증설 "싸늘…"

중국의 이산화티타늄(TiO2: Titanium Dioxide) 시장에 먹구름이 드리우고 있다.
이산화티타늄 신증설 경쟁이 치열해지면서 원료인 티타늄 정광(Titanium Concentrate) 공급부족이 심화되자 부족분을 베트남을 비롯해 인디아, 오스트레일리아, 인도네시아, 스리랑카로부터 수입해 충당하고 있다.

표1. 손익계산분석

구 분		2009년		2008년				
		2Q	1Q	계	4Q	3Q	2Q	1Q
매출액	계		24,970	103,663	26,277	28,728	26,896	23,441
매출원가	계		19,421	93,830	18,087	28,040	24,759	22,944
매출총이익	계		5,548	9,833	6,511	688	2,137	497
매출이익율	계		22.2%	9.5%	24.8%	2.4%	7.9%	2.1%
판관비			2,973	12,719	3,909	3,069	2,989	2,752
영업이익			2,575	-2,886	2,602	-2,381	-852	-2,255
영업이익율			10.4%	-2.8%	10.7%	-8.3%	-3.2%	-10.2%
영업외 이익			1,084	9,440	5,207	3,123	560	550
영업외 비용			2,642	12,809	5,867	2,730	2,542	1,670
경상이익			1,017	-5,745	2,452	-1,988	-2,834	-3,375
당기순이익			1,013	-5,745	2,452	-1,988	-2,834	-3,375
ROE			2.2%	-12.7%	5.4%	-27.2%	-36.4%	-39.7%
자본			183,160	181,565	181,565	29,189	31,175	34,027

가. 원재료(원광석,황산)가격 급등을 제품가격에 전가하지 못하여 2008년까지 만성적자 상태였음
나. 국내독점이지만 중국 수입산과 경쟁관계에 있으므로 가격경쟁
즉, 동사는 매출원가가 떨어져야만 수익성을 회복할 수 있음.
다. 08년 4분기를 기점으로 매출원가가 급격히 감소하면서 흑자전환에 성공함
라. 판관비는 매년 일정함

(투자요인)

1. 수익성분석

동사 매출액은 글로벌 경기불황과 상관없이 매년 일정함
지난 3년간 원재료(원광석,황산) 가격 급등으로 인한 제조 코스트 증가로 적자시현
2008년 4분기 기점으로 원자재 가격 폭락으로 수익성 회복
2009년 1분기에는 원가상승을 견디지 못한 주요업체(듀퐁 등)이 제품가격을 공격적으로 인상함.
(당분간 제품가격이 이 상태를 유지할 것으로 판단)

결국 동사 수익성 개선은 스프레드(제품가-원재료)가 벌어질수록 향상되며,
상당부분 외부변수에 기인할 수 밖에 없음

2. 외부환경

가. 환율
수출비중이 70%이상이므로 고환율일수록 유리하지만, 원자재 수입, 외화차입금 등으로 어느정도 헷지
수출기업이지만 환율의 영향은 제한적임..

나. 스프레드(제품가-원자재) 확대

2008년은 급등한 (titanium concentrate)가격을 제품가에 적절하게 전가하지 못하여 큰폭의 적자시현
2009년은 원자재 폭락 제품가격 인상으로 인한 마진 스프레드 확대로 수익성 회복함.
원자재 가격은 6개월의 시차를 두고 매출원가에 반영되므로, 2분기는 1분기보다 더 좋아질 것으로 예상

구분	2009년					2008년				
	계	4Q	3Q	2Q	1Q	계	4Q	3Q	2Q	1Q
원광석, 유황					135,289	229,916	229,916	129,020	142,130	103,352
상승율					-41.2%	122.5%	78.2%	-9.2%	37.5%	
이산화 티타늄					2,439	1,907	2,031	1,939	1,883	1,774
상승율					20.1%		4.7%	3.0%	6.1%	
매출액					24,970	103,663	26,277	28,728	26,896	23,441
매출원가					19,421	93,830	18,087	28,040	24,759	22,944
매출총이익					5,549	9,833	8,190	688	2,137	497
판관비					2,973	12,719	3,909	3,069	2,989	2,752
영업이익					2,575	-2,886	2,602	-2,381	-852	-2,255
순이익					1,013	-5,745	-20,043	5,450	3,841	5,007
ROE					2.2%	-12.7%	5.4%	-27.2%	-36.4%	-39.7%

1). 불황기에도 급격한 매출감소는 일어나지 않지만 큰폭의 매출증가를 기대하기도 어려움(사양산업)
2). 매출원가가 절감되어야 수익성이 개선됨
3). 08년 4분기 흑자전환에 성공
4). 이산화티타늄은 현재 글로벌 제조업체가 일제히 가격을 인상하고 현재까지도 그 기조가 유지되고 있음

TiO2, 화장품 인기타고 "비상" [2009/06/02]

틈새제품으로 가격 경쟁력 확보 … 석유계보다 광물계 선호

세계 이산화티타늄(Anatase Titanium) 시장이 장밋빛 행보를 이어가고 있다.
범용 이산화티타늄은 세계경제 침체로 고전을 면치 못하고 있으나 위생용품을 중심으로 고급 그레이드 수요가 호조를 보이면서 수요 감소분을 어느 정도 상쇄하고 있는 것으로 파악되고 있다.

5). 동사는 온산공장에서 황산(원재료)를 자체생산함으로 매출원가를 감소
다만 황산은 원재료 매입비중에서 약 20~30%정도이므로 매출원가의 급격한 감소를 기대하는 어려움

6). 황산철 수출증가
이산화티타늄 제조과정에서 부산물로 황산철이 생성됨.

3. 자산가치

구분	장부가액	공시지가	비고
인천공장(서구)	103,207	103,207	2009년 자산재평가 실시
온산공장(울산,울주)	109,242	109,242	

인천서구 공장은 인천시 가좌지구 재정비 구역(도시재생사업)으로 지정되어 2011년 수용예정임

공시지가인 1,000억 정도의 현금이 유입되면, 온산 유휴부지에 고부가가치(루타일) 제품설비 설치
동사 수익성 악화의 주원인이였던 차입금(900억)을 상환할 예정

2009. 5. 20. 주민설명회를 마친상태임

(리스크 요인)

1. 높은 부채비율
2009년 현재 부채총액은 1700억이고 이중 단기차입금은 690억에 이름(부채비율 100%)
매분기 이자비용으로 매월 5억정도의 이자비용이 지급되어 수익성 개선에 걸림돌이 되고 있음

2. 최대주주(계열사) 지급보증
계열사인 코스모정밀화학, 코스모 레포츠에 공장을 담보로 약 300억의 지급보증

3. 비즈니스 모델의 취약성(프랜차이즈 없음)
국내 독점공급(점유율 78%)이지만 결국 중국산과 경쟁해야 하므로, 프랜차이즈를 인정하기 어려움
원자재가격이 어느순간 급등하면 답이 안나오는 사업구조.

중국 TiO2 시장 **[2009/04/13]**

코스트 상승에 신증설 "싸늘…"

중국의 이산화티타늄(TiO2: Titanium Dioxide) 시장에 먹구름이 드리우고 있다.
이산화티타늄 신증설 경쟁이 치열해지면서 원료인 티타늄 정광(Titanium Concentrate) 공급부족이 심화되자 부족분을 베트남을 비롯해 인디아, 오스트레일리아, 인도네시아, 스리랑카로부터 수입해 충당하고 있다.

4. 신영투신의 대량보유?(10%)
2007년부터 장기보유한 것으로 보아 자산가치에 초점을 맞춘 것으로 보임

(결론)

1. 제품, 원자재 스프레드가 현재 수준을 유지할 경우 VALUEATION

	#1	#2	#3	#4	예상
매출액	100,000	100,000	100,000	105,000	105,000
영업이익	10,000	10,000	11,000	12,000	13,000
순이익	4,000	8,500	5,500	6,000	7,000
ROE	2.2%	4.6%	3.0%	3.3%	3.8%
PER	16.25	7.65	11.82	10.83	9.29
PBR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5

#1 : 현재상태 유지
#2 : 인천 가좌지구 수용 및 부채상환 (2011년)
#3 : 황산생산 확대로 인한 원재료 수입감소
#4 : 황산철 수출증가(5억-> 10억)

*** 2009년 예상시나리오 : #1 + #3 + #4**
대략 영업이익 120~130억에 순이익 60~70억 정도 예상

2. 개인적인 감상

작년 4분기를 기점으로 회사는 분명하게 턴 어라운드하고 있음.
다만, 실적예측과 현재 벨류에이션으로 투자매력도를 가늠하는 것은 각자 판단할 부분.