



## BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원

주가(11/29): 47,750원

시가총액: 12,882억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/29)	2,087.96pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,300원	37,000원
등락률	-22.1%	29.1%
수익률	절대	상대
1M	0.5%	0.8%
6M	20.7%	17.0%
1Y	-9.4%	-8.3%

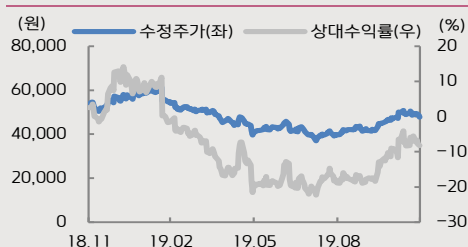
## Company Data

발행주식수	29,979천주
일평균 거래량(3M)	106천주
외국인 지분율	15.5%
배당수익률(2019E)	1.9%
BPS(2019E)	72,098원
주요 주주	코오롱 외 10인 33.3%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	4,607.0	4,752.6	4,488.1	5,081.5
영업이익	198.0	144.9	220.9	262.3
EBITDA	399.0	351.3	484.5	510.3
세전이익	179.3	90.3	199.4	248.8
순이익	122.7	42.9	155.5	194.1
지배주주지분순이익	135.1	65.0	155.5	194.1
EPS(원)	4,830	2,250	5,228	6,524
증감률(%YoY)	-20.9	-53.4	132.4	24.8
PER(배)	18.4	25.5	9.1	7.3
PBR(배)	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	11.1	10.8	6.3	5.7
영업이익률(%)	4.3	3.0	4.9	5.2
ROE(%)	6.5	3.0	7.3	8.9
순부채비율(%)	83.1	94.3	70.2	61.5

## Price Trend



## 기업브리프

## 코오롱인더 (120110)

## 2020년, 증익 추세 지속 전망



코오롱인더의 내년 영업이익은 올해에 이어 증익 추세를 유지할 전망이다. 아라미드 증설 완료 및 베트남 타이어코드 가동률 개선이 예상되는 가운데, TPA/MEG 가격 하락으로 산업자재/필름부문의 원가 개선 효과가 발생할 것으로 전망되기 때문이다. 또한 동사의 신성장동력인 CPI 필름은 해외 고객사 판매 확대에 올해 4분기부터 의미 있는 실적 개선이 예상된다. 실적 개선을 근거해 목표가를 상향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 내년 영업이익, 올해 대비 18.7% 증가 전망

코오롱인더의 내년 영업이익은 2,623억원으로 올해 대비 18.7% 증가할 전망이다.

1) 높은 마진율을 기록하고 있는 아라미드 증설 효과(+2.5천톤)가 발생할 전망이다이고, 2) PET 타이어코드/필름부문의 주요 원재료인 TPA/MEG 공급 확대에 따른 원가 개선이 예상되며, 3) 베트남 타이어코드 플랜트의 온기 가동 및 가동률 상승 등이 전망되고, 4) CPI 필름 판매량 확대에 필름부문의 실적 반등이 예상되며, 5) 타카타 리콜로 Autoliv 신규 오더 증가 및 나일론 66 가격 하락으로 인한 에어백 실적 개선이 전망되고, 6) MLCC/편광판/태양광 등 스페셜티용 판매 비중이 높아지는 가운데, 필름부문 실적 개선이 예상되며, 7) 올해 3분기 부진한 실적을 기록하였던 POM도 최근 실적이 반등하고 있기 때문이다.

한편 동사의 올해 3분기 말 기준 SKC코오롱PI 장부가액(지분율 27.03%)은 333억원이다. 향후 대규모 매각 차익 발생에 따른 재무구조 개선 및 신규 투자(CPI 필름 등) 자원 확보가 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 아라미드 수요, 2025년까지 연평균 6.6% 성장 전망

산업자재부문 중 아라미드는 내년 큰 폭의 실적 개선에 예상된다. 1) 아라미드는 내년 동사를 제외하고 큰 규모의 증설이 제한된 가운데, 5G 광케이블, 미국/유럽 신규 방탄 입찰 증가 등 수요 증가로 수급 타이트 현상이 발생하고 있고, 2) 동사는 내년 초 2.5천톤의 생산능력을 증설하기 때문이다. 또한 증설분은 기존 라인 대비 생산 속도가 빠르고, 고부가 제품 비중이 커, 실제 생산능력/매출액은 추가적으로 증가할 가능성이 있다.

참고로 2018년 57.8천톤의 세계 아라미드 수요는 2025년 90.5천톤으로 연평균 6.6%의 성장을 지속할 전망이다. 각국 신형 방탄복 수요 증가 및 안전 규제 강화로 방탄/방호용 수요가 증가하고, 경량/친환경 제품 소비 확대에 Hybrid 타이어코드 및 After Market 아라미드 패드 사용이 확대되며,

Cloud/Data Storage 적용 급증으로 광케이블용 수요가 고성장이 예상되기 때문이다.

동사는 올해 상반기에 2015년부터 분할 지급하였던 듀폰과의 소송에 관련된 합의금(\$275백만)/벌금(\$85백만)을 지급 완료하였다. 이에 내년부터 잉여현금 흐름 창출을 통한 레버리지 개선이 추가될 것으로 예상된다.

### >>> 고부가 석유수지 증설 발표

코오롱인더는 약 500억원을 투자하여, 2021년 1월까지 여수 석유수지 1.3만 톤을 증설할 계획이다. 이에 증설이 완료되면, 동사의 석유수지 생산능력은 20만톤으로 증가하며, 세계 2위 업체로 등극하는 동시에, 석유수지로만 연간 7,000억원 이상의 매출액을 달성할 수 있을 것으로 보인다.

증설하는 석유수지는 독자기술로 개발 완료한 고순도 방향족계 석유수지 (High Reactive Resin)이다. HRR은 내열성과 내구성이 뛰어나 실란트, 타이어 및 자동차용 접착제 등 고성능 산업용 접착제로 높은 수요가 예상된다. 또한 동사는 향후 2만톤의 추가 고부가 제품 증설을 검토하며, 자동차용 소재 시장을 확대할 계획이다.

역내 경쟁사의 증설로 단기적으로 수첨수지 업황은 부정적인 상황이나, 아시아 시장에서의 위생용품 수요 증가로 아시아 수첨수지 시장은 2015~2020년 12% 수준의 성장을 지속할 전망이다.

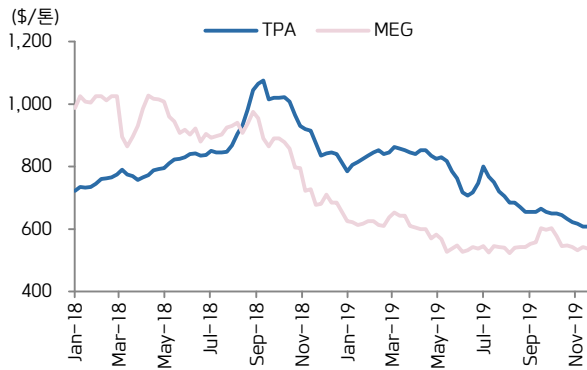
### >>> CPI 필름, 가동률 개선 전망

동사의 CPI 필름 상용화 라인 가동률은 올해 4분기부터 빠르게 개선될 것으로 예상된다. 최근 해외 고객사 판매가 확대되고 있기 때문이다. 특히 아웃폴딩 폴더블폰에 적용되는 CPI 필름은 2장이 투입되는 것으로 보인다. 또한 11월 중순 공개된 인폴딩 폴더블폰도 CPI 필름 2장이 사용될 것으로 알려졌다. 이는 동사 가동률에 추가적인 개선 요인으로 작용할 전망이다.

한편 내년 폴더블폰 출하량은 올해 대비 약 325% 증가한 1,360만대 수준이 될 것을 예상된다. 아직 일반 스마트폰 대비 미미한 수준이나, 저조한 중국 OLED 패널 수율 등을 고려하면, 실제 CPI 필름 사용량은 폴더블폰 출하량 대비 3~4배 이상 클 것으로 추정된다.

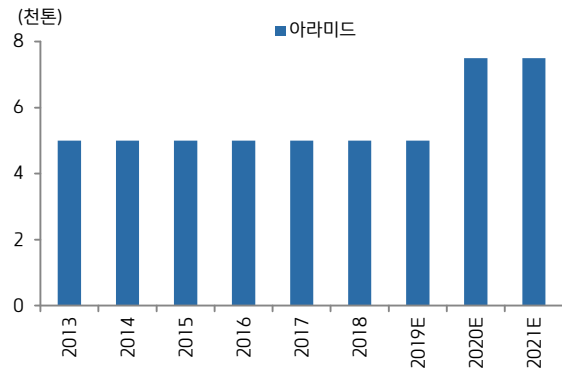
참고로 동사의 100만m<sup>2</sup> 상업화 CPI 필름 라인은 8인치 기준 약 3,000만장, 6.2인치 기준 약 6,000만장을 생산할 수 있는 것으로 추정된다.

### 국내 MEG/TPA 가격 추이



자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

### 코오롱인더 아라미드 생산능력 추이/전망



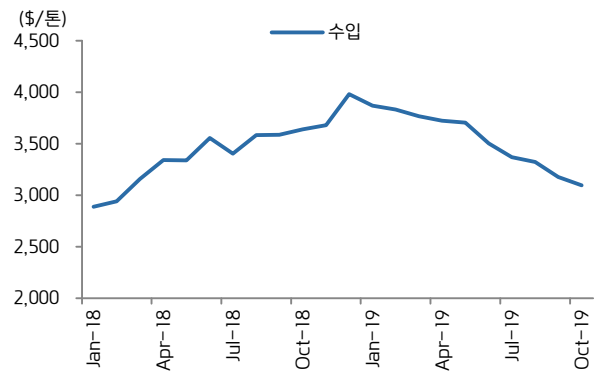
자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

### 코오롱인더 베트남 타이어코드 공장 전경



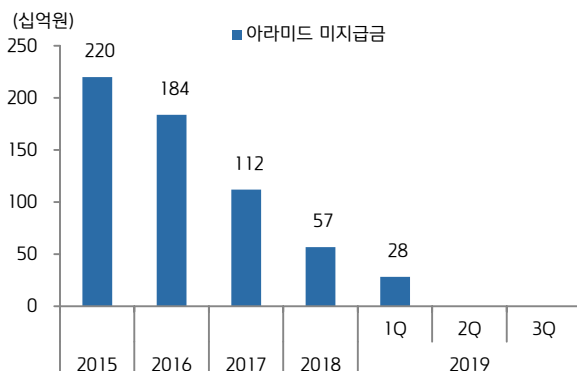
자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

### 국내 나일론 66 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

### 코오롱인더 아라미드 미지급금 추이



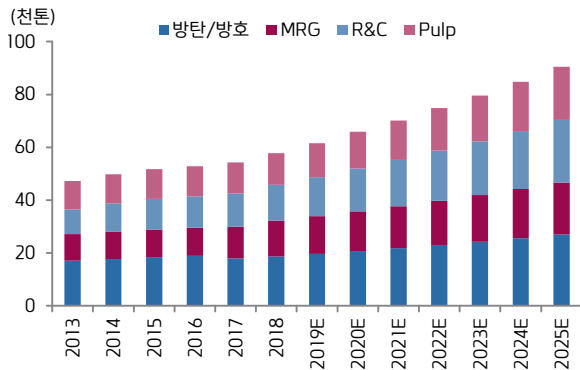
자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

### 코오롱인더 듀폰 소송 관련 합의금/벌금 지급 일정

합의금	벌금
기 강제집행 금액: \$70 백만	2015 년~2016 년: 매년 \$10 백만
2015 년: \$100 백만	2017 년~2018 년: 매년 \$20 백만
2016 년~2019 년: 매년 \$26.25 백만	2019 년: \$25 백만

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 세계 아라미드 수요 추이/전망



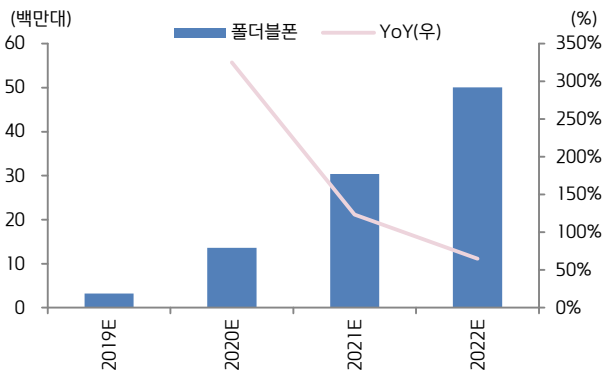
자료: 업계, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 석유수지 생산능력 추이/전망



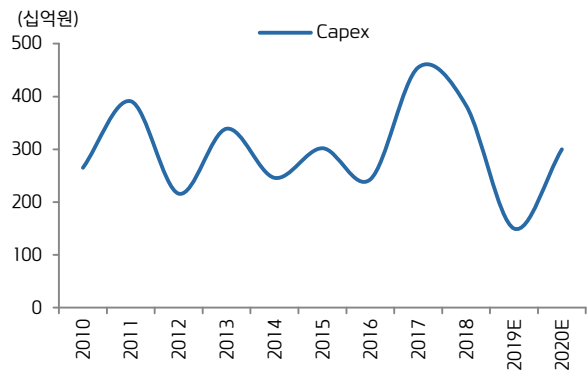
자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 세계 폴더블폰 출하량 전망



자료: 스트래티지애널리틱스, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 Capex 추이/전망



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## Motorola Razer



자료: CNET, 키움증권 리서치

## Motorola Razer



자료: CNET, 키움증권 리서치

## Huawei Mate X



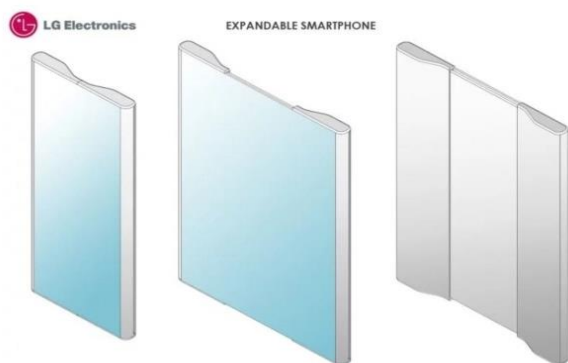
자료: CNET, 키움증권 리서치

## TCL 폴더블폰 시제품



자료: CNET, 키움증권 리서치

## LG전자 익스팬더블폰 개념도



자료: LETSGODIGITAL, 키움증권 리서치

## 삼성전자 클램셀 방식 폼팩터



자료: 삼성전자, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2018				2019				2017	2018	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	1,127	1,166	1,133	1,327	1,058	1,149	1,067	1,214	4,607	4,753	4,488	5,081
산업자재	409	438	449	491	451	498	490	513	1,719	1,786	1,952	2,313
화학	237	217	224	221	189	199	200	202	874	900	791	828
필름/전자재료	131	140	144	143	148	153	147	159	500	558	607	674
패션	246	249	197	354	235	242	185	300	1,097	1,046	961	1,058
기타/의류소재 등	34	54	40	42	35	57	46	40	418	170	177	208
영업이익	38	54	22	31	49	62	52	59	198	145	221	262
산업자재	20	27	25	21	22	25	30	24	118	91	100	144
화학	23	21	20	20	21	21	22	21	95	84	84	79
필름/전자재료	-4	-3	-5	-3	4	7	9	6	-21	-14	25	30
패션	8	13	-6	25	8	8	-11	24	48	40	29	41
기타/의류소재 등	-3	-1	-3	-26	-5	1	2	-16	-42	-34	-18	-31

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	4,607.0	4,752.6	4,488.1	5,081.5	5,501.1
매출원가	3,426.3	3,636.4	3,338.3	3,776.9	4,068.1
매출총이익	1,180.7	1,116.2	1,149.9	1,304.6	1,433.0
판매비	982.7	971.2	929.0	1,042.3	1,125.1
영업이익	198.0	144.9	220.9	262.3	307.9
EBITDA	399.0	351.3	484.5	510.3	564.0
영업외손익	-18.7	-54.7	-21.5	-13.5	-1.6
이자수익	6.4	7.2	29.7	41.1	56.4
이자비용	62.8	69.6	71.9	76.5	81.1
외환관련이익	82.9	57.5	38.5	38.5	38.5
외환관련손실	57.6	68.8	41.3	41.3	41.3
종속 및 관계기업손익	51.7	22.7	23.9	25.1	26.3
기타	-39.3	-3.7	-0.4	-0.4	-0.4
법인세차감전이익	179.3	90.3	199.4	248.8	306.3
법인세비용	56.5	47.3	43.9	54.7	67.4
계속사업순이익	122.7	42.9	155.5	194.1	238.9
당기순이익	122.7	42.9	155.5	194.1	238.9
지배주주순이익	135.1	65.0	155.5	194.1	238.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.0	3.2	-5.6	13.2	8.3
영업이익 증감율	-28.5	-26.8	52.4	18.7	17.4
EBITDA 증감율	-16.1	-12.0	37.9	5.3	10.5
지배주주순이익 증감율	-20.6	-51.9	139.2	24.8	23.1
EPS 증감율	-20.9	-53.4	132.4	24.8	23.1
매출총이익률(%)	25.6	23.5	25.6	25.7	26.0
영업이익률(%)	4.3	3.0	4.9	5.2	5.6
EBITDA Margin(%)	8.7	7.4	10.8	10.0	10.3
지배주주순이익률(%)	2.9	1.4	3.5	3.8	4.3

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,094.6	1,955.2	2,436.8	2,942.9	3,485.2
현금 및 현금성자산	77.0	86.6	659.7	949.7	1,338.1
단기금융자산	94.6	97.4	99.4	101.3	103.4
매출채권 및 기타채권	967.7	828.3	782.2	885.6	958.7
재고자산	799.2	875.8	827.1	936.4	1,013.7
기타유동자산	250.7	164.5	167.8	171.2	174.7
비유동자산	3,567.3	3,617.6	3,241.1	3,031.3	2,814.7
투자자산	811.9	664.1	401.1	139.4	-121.1
유형자산	2,444.3	2,573.5	2,471.9	2,534.8	2,588.7
무형자산	177.2	187.8	175.8	164.9	154.8
기타비유동자산	133.9	192.2	192.3	192.2	192.3
자산총계	5,661.9	5,572.9	5,677.8	5,974.3	6,299.9
유동부채	2,126.1	2,324.4	2,306.2	2,365.9	2,410.0
매입채무 및 기타채무	774.3	721.8	703.7	763.4	807.5
단기금융부채	1,217.0	1,437.6	1,437.6	1,437.6	1,437.6
기타유동부채	134.8	165.0	164.9	164.9	164.9
비유동부채	1,213.4	1,040.0	1,115.0	1,265.0	1,415.0
장기금융부채	1,077.8	998.1	1,073.1	1,223.1	1,373.1
기타비유동부채	135.6	41.9	41.9	41.9	41.9
부채총계	3,339.5	3,364.3	3,421.2	3,630.9	3,825.0
지배지분	2,183.3	2,096.5	2,144.7	2,231.4	2,362.9
자본금	142.1	148.7	148.7	148.7	148.7
자본잉여금	929.6	990.5	990.5	990.5	990.5
기타자본	-80.9	-80.9	-80.9	-80.9	-80.9
기타포괄손익누계액	114.6	49.5	-30.9	-111.4	-191.9
이익잉여금	975.5	988.8	1,117.4	1,284.5	1,496.5
비지배지분	139.1	112.0	112.0	112.0	112.0
자본총계	2,322.4	2,208.5	2,256.7	2,343.4	2,474.9

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	276.6	341.2	712.2	505.4	605.0
당기순이익	122.7	42.9	155.5	194.1	238.9
비현금항목의 가감	313.1	393.9	504.3	492.7	502.8
유형자산감가상각비	191.3	195.8	251.7	237.0	246.1
무형자산감가상각비	9.7	10.5	12.0	11.0	10.0
지분법평가손익	-51.8	-22.8	0.0	0.0	0.0
기타	163.9	210.4	240.6	244.7	246.7
영업활동자산부채증감	-144.5	-158.8	75.3	-154.4	-107.8
매출채권및기타채권의감소	-34.2	26.4	46.1	-103.4	-73.1
재고자산의감소	-32.4	-72.7	48.7	-109.3	-77.3
매입채무및기타채무의증가	33.9	20.6	-18.2	59.7	44.1
기타	-111.8	-133.1	-1.3	-1.4	-1.5
기타현금흐름	-14.7	63.2	-22.9	-27.0	-28.9
투자활동 현금흐름	-498.7	-295.9	68.4	-82.8	-84.1
유형자산의 취득	-454.8	-383.2	-150.0	-300.0	-300.0
유형자산의 처분	8.2	9.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.4	-24.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-212.0	147.8	262.9	261.7	260.5
단기금융자산의감소(증가)	-28.2	-2.8	-1.9	-2.0	-2.0
기타	194.5	-42.7	-42.6	-42.5	-42.6
재무활동 현금흐름	157.6	-36.1	-160.4	-85.4	-85.4
차입금의 증가(감소)	237.7	137.4	75.0	150.0	150.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	25.7	68.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-32.4	-33.0	-26.9	-26.9	-26.9
기타	-73.4	-208.5	-208.5	-208.5	-208.5
기타현금흐름	-5.6	0.3	-47.2	-47.2	-47.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-70.2	9.6	573.1	290.1	388.4
기초현금 및 현금성자산	147.2	77.0	86.6	659.7	949.7
기말현금 및 현금성자산	77.0	86.6	659.7	949.7	1,338.1

자료: 키움증권 리서치

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	4,830	2,250	5,228	6,524	8,032
BPS	76,824	70,480	72,098	75,013	79,435
CFPS	15,583	15,114	22,181	23,088	24,935
DPS	1,100	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	18.4	25.5	9.1	7.3	5.9
PER(최고)	19.2	41.4	11.8		
PER(최저)	13.3	21.5	6.9		
PBR	1.2	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR(최고)	1.2	1.3	0.9		
PBR(최저)	0.8	0.7	0.5		
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PCFR	5.7	3.8	2.2	2.1	1.9
EV/EBITDA	11.1	10.8	6.3	5.7	4.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	23.0	56.6	15.6	12.5	10.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.6	1.9	1.9	1.9
ROA	2.2	0.8	2.8	3.3	3.9
ROE	6.5	3.0	7.3	8.9	10.4
ROIC	5.4	1.0	4.7	5.6	6.2
매출채권회전율	4.9	5.3	5.6	6.1	6.0
재고자산회전율	5.8	5.7	5.3	5.8	5.6
부채비율	143.8	152.3	151.6	154.9	154.6
순차입금비율	83.1	94.3	70.2	61.5	48.5
이자보상배율	3.2	2.1	3.1	3.4	3.8
총차입금	2,102.5	2,267.2	2,342.2	2,492.2	2,642.2
순차입금	1,930.9	2,083.2	1,583.2	1,441.2	1,200.8
NOPLAT	399.0	351.3	484.5	510.3	564.0
FCF	-200.6	-311.6	361.2	-1.8	88.5



## Compliance Notice

- 당사는 11월 29일 현재 '코오롱인더' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

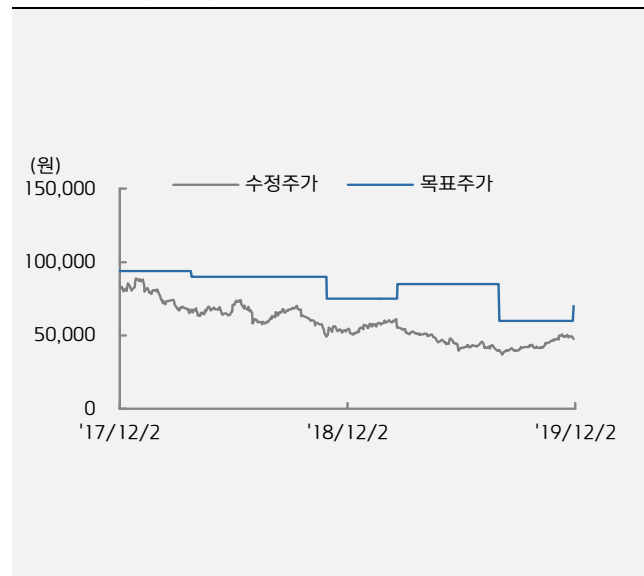
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	2018/02/12	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-25.2	-21.1
	2018/03/27	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-26.3	-22.6
	2018/04/26	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-25.9	-21.1
	2018/06/05	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-26.9	-17.8
	2018/08/03	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-27.1	-17.8
	2018/08/10	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-26.8	-17.8
	2018/09/11	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-26.8	-17.8
	2018/10/31	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-27.3	-24.8
	2018/11/14	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-28.2	-23.6
	2019/01/07	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-25.8	-18.3
	2019/02/20	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-45.1	-34.4
	2019/08/02	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-32.4	-27.4
	2019/09/23	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-27.3	-15.3
	2019/12/02	Buy(Maintain)	70,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%