

2020. 5. 28



▲ 정유/화학

Analyst **노우호**
02. 6454-4867
wooho.rho@meritz.co.kr

RA **위정원**
02. 6454-4883
jungwon.wee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 62,000 원

현재주가 (5.28) 33,700 원

상승여력 84.0%

KOSPI	2,028.54pt
시가총액	9,092억원
발행주식수	2,698만주
유동주식비율	62.56%
외국인비중	15.73%
52주 최고/최저가	50,800원/20,950원
평균거래대금	137.4억원

주요주주(%)

코오롱 외 9인	33.35
국민연금공단	13.16
KB자산운용	5.21

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.7	-30.6	-19.2
상대주가	7.5	-27.5	-18.4

주가그래프



코오롱인더 120110

Covid-19 수혜 제품 ‘스판본드’ 부각

- ✓ Covid-19 확산으로 마스크용 부직포 공급 부족
동사는 연간 2.2만톤 규모의 스판본드 생산설비를 구축→ Q 증가 및 P 상승 수혜
- ✓ Covid-19 변수를 반영한 전망은 2H20 아라미드와 특수필름 출하량 증가세 유지
단, 산업자재(타이어코드/코오롱글로텍)와 패션부문의 낮아진 이익 체력은 부담
- ✓ 2020년 사업부별 실적 동향은 산업자재 증익, 화학/필름/패션 감익, 기타 적자축소
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 6.2만원을 제시

1Q20 영업이익 265억원: 제조부문 선방, 패션부문 이익 둔화는 고민거리

동사의 1Q20 영업이익은 265억원으로 낮아진 영업이익 컨센서스에 부합했다. Covid-19 확산의 부정적 변수에도 동사는 패션을 제외한 제조부문에서 견조한 이익을 시현했다. 특히 (1) 필름: 특수필름 판매량 증가에 따른 이익 개선, (2) 산업자재: 타이어 코드는 연초 계절적 비수기 영향, 아라미드와 이익 흐름 호조, (3) 화학: 투입 원재료 하락 효과가 긍정적이었다. 패션부부는 수요 심리 위축(브랜드 노후화 및 사회적 거리두기 시행)으로 적자를 시현했다.

Covid-19 위기를 기회삼는 산업자재 제품: 스판본드

동사는 Covid-19 확산 시기에 스판본드(산업용 부직포) 생산라인(2.2만톤/연)을 마스크용 MB-필터 생산라인으로 전환, 공급량 부족에 대응했다. 2Q20 역시 국내/외 마스크 수요 증가로 동사의 스판본드의 수익성 개선이 예상된다.

Covid-19 영향 탓에 20년 연간 영업이익 추정치 하향한 1,587억원

동사는 2020년 동사에 긍정적 전망과 (1) 산업자재 경쟁력 회복, (2) 특수필름 출하량 증가, (3) 자회사 적자 축소를 제시했다. 마-중 무역분쟁이 완화되며 주력 제품 출하량(Q) 증가, 특수필름의 안정적 마진(P) 확보를 투자 포인트로 판단했다. 연초 창궐한 Covid-19는 (1) 이동제한(Lockdown)에 따른 설비 가동 중단, (2) 상업 활동 위축과 실물경제 충격에 따른 수요침체(Recession)를 견인했다. 전염병 확산의 부정적 대외변수 영향으로 동사의 산업자재 제품별 이익 둔화와 자회사 실적 부진, 패션부문 수요 급감, 특수필름의 전방 고객사향 추가 수주가 일시적으로 위축된 점이 부정적이다. 2020년 연간 영업이익은 1,587억원(-8.2% YoY)을 추정한다.

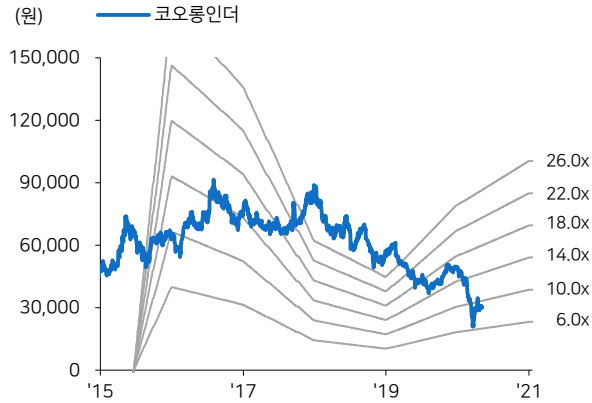
투자의견 Buy와 적정주가 6.2만원(20년 추정치 기준 PBR 0.8배) 제시

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	4,459.8	166.9	65.0	2,387	-67.5	70,480	24.0	0.8	10.2	3.0	152.3
2019	4,407.2	173.0	32.5	1,107	-53.1	67,767	45.0	0.7	8.8	1.6	148.9
2020E	4,079.4	158.7	257.2	9,438	1,220.2	73,123	3.6	0.5	7.2	12.3	133.9
2021E	4,502.6	203.3	100.8	3,638	-60.3	75,606	9.3	0.4	7.4	4.6	130.8
2022E	4,910.6	222.9	115.8	4,196	15.3	78,595	8.1	0.4	7.0	5.1	130.0

표1 코오롱인더 분기별 추정 테이블											
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	1,058.2	1,149.1	1,067.2	1,132.7	989.3	975.9	1,034.2	1,080.1	4,407.2	4,079.5	4,502.6
산업자재	451.1	497.6	490.0	462.1	427.5	382.5	401.0	409.3	1,900.8	1,620.3	1,668.8
화학	189.3	199.3	200.3	171.3	209.6	188.4	189.3	189.2	760.2	776.5	789.6
필름/전자재료	147.9	153.2	147.0	144.2	137.1	168.3	173.9	179.2	592.3	658.5	785.5
패션	234.8	242.0	184.5	311.7	170.8	188.0	223.0	265.0	973.0	846.8	1,067.0
기타의류소재	35.2	56.9	45.5	43.4	44.2	48.6	47.0	37.3	181.0	177.1	191.6
영업이익	48.5	61.6	51.6	11.3	26.5	34.9	45.8	51.4	173.0	158.6	203.3
%OP	4.6%	5.4%	4.8%	1.0%	2.7%	3.6%	4.4%	4.8%	3.9%	3.9%	4.5%
산업자재	21.5	24.8	29.6	4.9	15.2	26.7	28.6	30.7	80.8	101.2	120.4
화학	20.5	21.0	21.8	11.4	20.1	7.3	11.1	12.0	74.7	50.5	55.6
필름/전자재료	3.5	6.8	8.6	4.2	5.4	4.6	9.2	7.8	23.1	27.0	30.1
패션	7.9	7.9	-10.7	8.4	-14.0	-4.6	-4.4	4.7	13.5	-18.3	-2.4
기타의류소재	-4.9	1.1	2.3	-17.7	-0.1	0.8	1.3	-3.8	-19.2	-1.8	-0.5
세전이익	28.3	23.2	24.8	-30.1	230.3	33.1	44.4	50.0	46.2	357.8	137.8
순이익(지배주주)	23.3	16.1	17.3	-24.2	164.0	24.2	32.4	36.5	32.5	257.2	100.8
%YoY											
매출액	-6.1	-1.4	-5.8	9.5	-6.5	-15.1	-3.1	-4.6	-1.2	-7.4	10.4
영업이익	28.0	14.5	134.5	-78.8	-45.4	-43.3	-11.2	354.9	3.7	-8.3	28.2
세전이익	-44.3	-47.9	흑전	적지	713.8	42.7	79.0	흑전	-48.8	674.5	-61.5
순이익(지배)	-39.8	-45.2	4,222.5	적지	604.6	50.5	87.6	흑전	-50.1	692.0	-60.8
%QoQ											
매출액	2.3	8.6	-7.1	6.1	-12.7	-1.4	6.0	4.4			
영업이익	-8.8	27.0	-16.2	-78.1	134.5	31.7	31.2	12.2			
세전이익	흑전	-18.0	6.9	적전	흑전	-85.6	34.1	12.6			
순이익(지배)	흑전	-30.8	7.4	적전	흑전	-85.2	33.9	12.6			

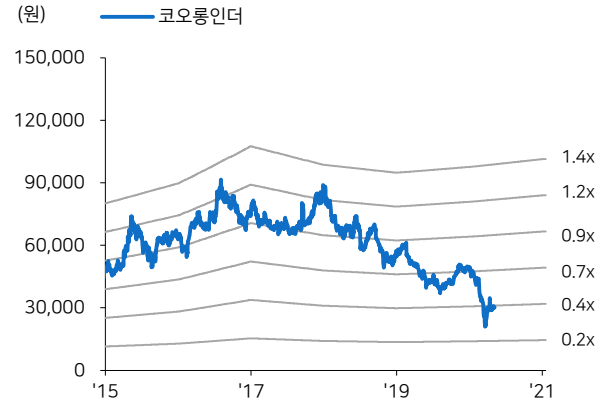
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 코오롱인더 12M Fwd PER 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 코오롱인더 12M Trailing PBR 밴드



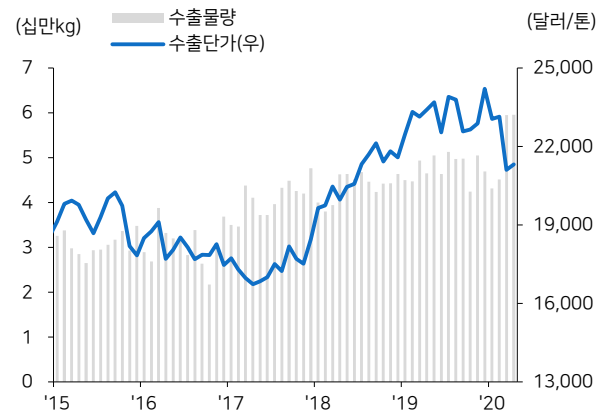
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 타이어 코드 수출(수출단가 +3.4% m-m)



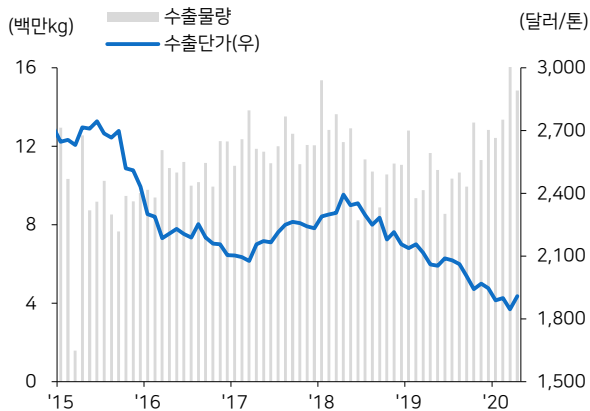
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림4 아라미드 수출(수출단가 +1.4% m-m)



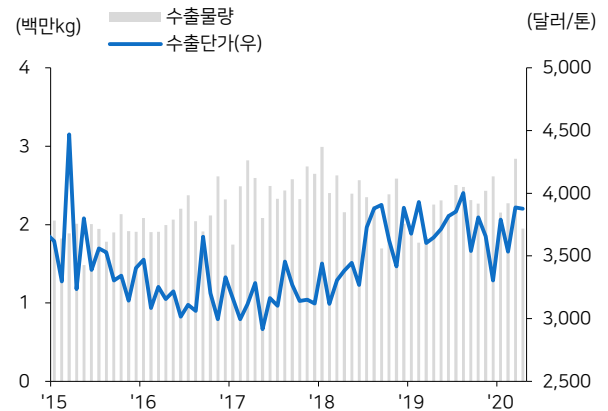
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림5 석유 수지 수출(수출단가 +3.4% m-m)



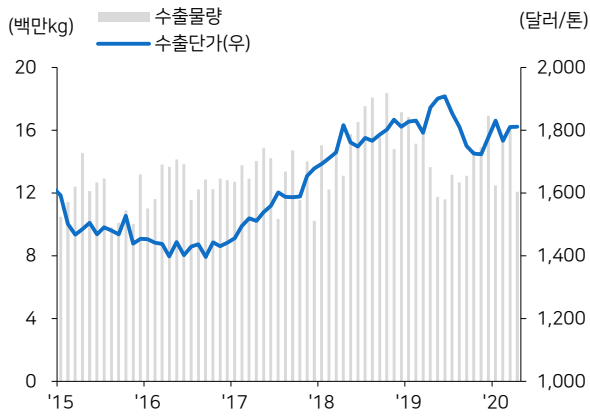
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림6 페놀 수지 수출(수출단가 -0.2% m-m)



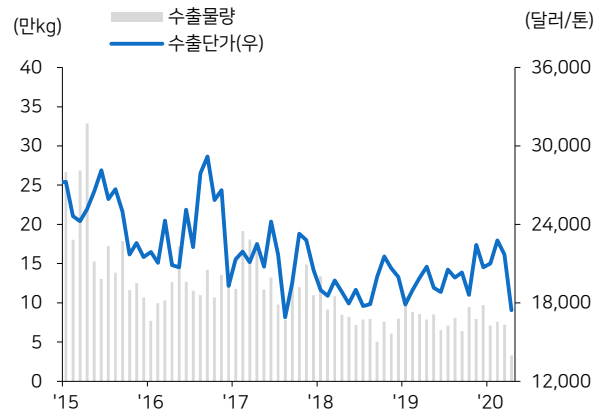
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림7 POM 수출(수출단가 +0.1% m-m)



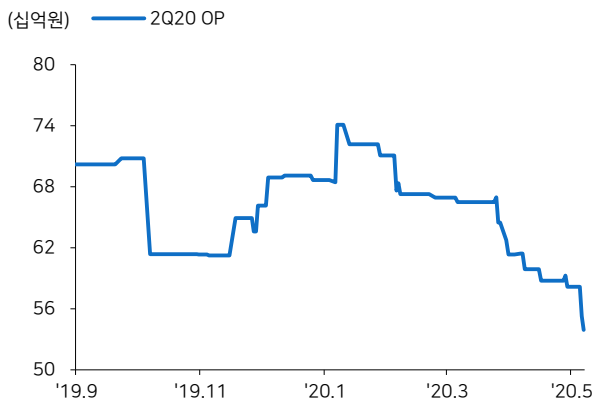
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에어백쿠션 수출(수출단가 -19.7% m-m)



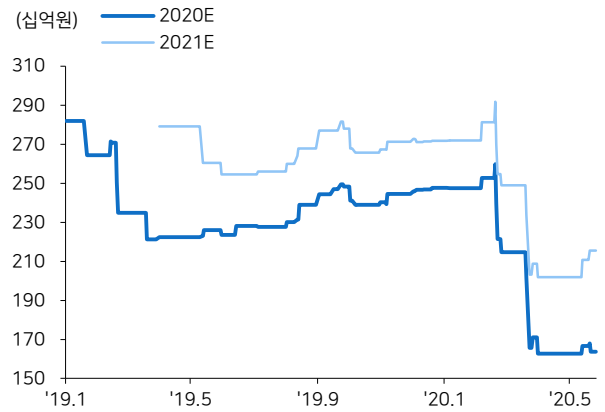
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림9 코오롱인더 2Q20 영업이익의 컨센서스 흐름



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 코오롱인더 연간 영업이익의 컨센서스 흐름



자료: 메리츠증권 리서치센터

코오롱인더 (120110)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,459.8	4,407.2	4,079.4	4,502.6	4,910.6
매출액증가율 (%)	-3.2	-1.2	-7.4	10.4	9.1
매출원가	3,336.6	3,276.1	3,309.9	3,545.3	3,781.3
매출총이익	1,123.3	1,131.1	769.6	957.3	1,129.3
판매관리비	956.3	958.2	610.9	754.0	906.4
영업이익	166.9	173.0	158.7	203.3	222.9
영업이익률	3.7	3.9	3.9	4.5	4.5
금융손익	-50.7	-62.6	-17.5	-56.3	-55.3
중속/관계기업손익	22.0	4.3	2.0	2.8	2.9
기타영업외손익	-8.4	-31.3	215.2	-12.0	-12.0
세전계속사업이익	129.9	83.4	357.8	137.8	158.4
법인세비용	46.1	24.1	97.8	33.1	38.0
당기순이익	42.9	22.1	259.9	104.7	120.4
지배주주지분 순이익	65.0	32.5	257.2	100.8	115.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	341.2	123.4	231.5	257.6	251.5
당기순이익(손실)	42.9	22.1	260.0	104.7	120.4
유형자산상각비	195.8	232.4	231.1	171.8	172.8
무형자산상각비	10.5	11.4	9.5	8.4	7.8
운전자본의 증감	-158.8	-210.1	-170.1	-83.6	-104.9
투자활동 현금흐름	-295.9	-16.4	123.7	-131.0	-135.5
유형자산의증가(CAPEX)	-383.2	-139.6	-101.9	-120.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	152.3	222.6	86.7	-9.0	-11.3
재무활동 현금흐름	-36.1	-78.8	-306.4	-133.6	-77.8
차입금의 증감	157.3	80.2	-208.4	-41.1	14.4
자본의 증가	67.5	-8.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	9.6	29.4	51.3	-7.0	38.2
기초현금	77.0	86.6	116.0	167.3	160.2
기말현금	86.6	116.0	167.3	160.2	198.4

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,955.2	2,079.1	2,332.1	2,491.2	2,737.6
현금및현금성자산	86.6	116.0	167.3	160.2	198.4
매출채권	773.2	739.3	760.9	819.5	892.9
재고자산	875.8	877.7	1,020.6	1,099.2	1,197.8
비유동자산	3,617.6	3,214.0	3,020.2	2,969.0	2,919.6
유형자산	2,573.5	2,459.3	2,354.9	2,303.1	2,250.3
무형자산	187.8	181.5	180.2	171.8	164.0
투자자산	664.1	441.4	354.7	363.7	375.0
자산총계	5,572.9	5,293.1	5,352.3	5,460.2	5,657.2
유동부채	2,324.4	2,245.0	2,160.9	2,169.2	2,248.6
매입채무	431.0	345.4	385.4	415.1	452.3
단기차입금	947.5	1,107.1	981.0	966.0	966.0
유동성장기부채	484.5	462.4	357.8	317.8	317.8
비유동부채	1,040.0	921.8	903.0	924.7	948.9
사채	200.1	194.4	205.3	217.3	229.3
장기차입금	614.4	556.6	543.8	543.8	543.8
부채총계	3,364.3	3,166.8	3,063.9	3,093.9	3,197.5
자본금	148.7	148.7	148.7	148.7	148.7
자본잉여금	990.5	982.4	982.4	982.4	982.4
기타포괄이익누계액	50.0	-47.0	-92.9	-92.9	-92.9
이익잉여금	988.8	1,013.1	1,218.3	1,292.1	1,381.0
비지배주주지분	112.0	110.5	113.2	117.2	121.8
자본총계	2,208.5	2,126.3	2,288.4	2,366.2	2,459.7

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	170,628	163,357	151,209	166,894	182,016
EPS(지배주주)	2,387	1,107	9,438	3,638	4,196
CFPS	16,714	16,004	16,518	13,873	14,616
EBITDAPS	14,282	15,446	14,802	14,213	14,956
BPS	70,480	67,767	73,123	75,606	78,595
DPS	900	900	900	900	900
배당수익률(%)	1.6	1.8	2.6	2.6	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	24.0	45.0	3.6	9.3	8.1
PCR	3.4	3.1	2.1	2.5	2.3
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4
EBITDA	373.3	416.7	399.3	383.5	403.5
EV/EBITDA	10.2	8.8	7.2	7.4	7.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.0	1.6	12.3	4.6	5.1
EBITDA 이익률	8.4	9.5	9.8	8.5	8.2
부채비율	152.3	148.9	133.9	130.8	130.0
금융비용부담률	1.5	1.8	1.7	1.5	1.3
이자보상배율(x)	2.5	2.2	2.4	3.1	3.4
매출채권회전율(x)	5.6	5.8	5.4	5.7	5.7
재고자산회전율(x)	5.3	5.0	4.3	4.2	4.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

코오롱인더 (120110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

