

2020. 7. 6



▲ 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) 53,000 원

현재주가 (7.6) 35,350 원

상승여력 49.9%

KOSPI	2,187.93pt
시가총액	9,537억원
발행주식수	2,698만주
유동주식비율	62.56%
외국인비중	16.30%
52주 최고/최저가	50,800원/20,950원
평균거래대금	137.1억원

주요주주(%)

코오롱 외 9 인	33.35
국민연금공단	13.16
KB자산운용	5.21

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.4	-25.4	-23.0
상대주가	-0.7	-26.5	-25.7

주가그래프



코오롱인더 120110

2Q20 Preview: 아라미드 호황 재확인 중장기 수소 사업 진출 기대감 부각

- ✓ 2Q20 Preview: 영업이익 299억원 추정(산업자재-아라미드 호황, 화학-수익성 개선, 패션-적자폭 축소, 필름-전방 수요 둔화, 기타-흑자전환)
- ✓ 언론에서 공개한 수소 사업 제품은 수분제어장치, 동사는 13년 연료전지용 수분제어 장치를 최초로 상업화에 성공한 이력을 보유→ 중장기 성장 동력원으로 판단
- ✓ 투자 의견 Buy 유지, 20~21년 연간 추정치 하향 조정(각각 -6%, -11%)으로 적정주가는 5.3만원 제시

2Q20 영업이익 299억원 추정: 긍정적 흐름 재발견(아라미드, 패션, 화학)

2Q20 동사의 영업이익은 299억원(+12.8% QoQ)을 추정한다. 이익 증가배경은 산업자재(아라미드) 이익 방어력과 패션부문(등산/골프의류) 적자폭 축소에 기인한다. 사업부별 흐름은 (1) 산업자재: Covid-19 확산으로 타이어코드, 에어백/쿠션 수요 부진에도 아라미드 호황에 따른 이익 방어력 부각, (2) 화학: 투입원가 하락에 따른 긍정적 레깅효과 발생, (3) 패션: 등산/골프 의류 소비 증가에 따른 적자폭 축소, (4) 기타: 자회사 흑자전환이다.

7월 언론에서 공개된 수소 연료전지 핵심부품 '수분제어장치'

7월 언론은 동사의 수소연료전지사업을 언급(연료전지소재와 생산능력 점유율)했다. 신규로 공개된 동사의 수소 연료전지 사업(수분제어장치, 증설, 점유율 목표)에 성장 기대감이 높다. 수분제어장치는 수소연료전지가 수소-산소 반응으로 전기를 발생시키는 과정에서 수분을 공급하는 가습기 역할을 담당, 전지 효율성을 개선시키는 핵심 제품이다. 동사는 2013년 수소차에 적용되는 수분제어장치를 세계 최초로 상업화한 이력이 있고, 국내 최초 수소차 Nexo의 수소 연료전지 부품을 동사가 납품 개시했다. 현재 동사는 해당제품에 대해 글로벌 1위 규모의 기술력과 생산능력을 보유했다. 동사는 중장기 고객사 및 수요처 다변화를 위한 생산설비 추가 증설을 염두한 점 또한 중장기 성장 동력원으로 판단된다.

가시화된 중장기 추가 성장동력원 확보 긍정적, 투자 의견 Buy 유지

Covid-19가 견인한 전방 수요 둔화는 동사의 주력 제품 타이어코드와 에어백/쿠션 출하량 부진으로 이어졌다. 20~21년 산업자재부문 추정치 하향을 반영하여 적정주가는 5.3만원을 제시한다.

(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	138.5	242.4	8,886	1,140.8	72,623	3.7	0.4	7.6	11.6	134.8
2021E	4,502.6	188.2	89.6	3,223	-62.6	74,730	10.1	0.4	7.7	4.1	132.3
2022E	4,910.6	222.9	116.2	4,208	30.5	77,731	7.7	0.4	6.9	5.1	131.4

(십억원)	2Q20E	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	975.9	1,149.1	-15.1	989.3	-1.4	966.4	1.0
영업이익	29.9	61.6	-51.5	26.5	12.8	34.4	-13.0
세전이익	28.1	23.2	21.1	230.3	-87.8	24.4	15.4
순이익(지배주주)	20.6	16.1	27.7	164.0	-87.5	17.7	16.5
영업이익률(%)	3.1	5.4		2.7		3.6	
순이익률(%)	2.1	1.4		16.6		1.8	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	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	29.9	34.9	47.1	173.0	138.4	188.2
%OP	4.6%	5.4%	4.8%	1.0%	2.7%	3.1%	3.4%	4.4%	3.9%	3.4%	4.2%
산업자재	21.5	24.8	29.6	4.9	15.2	19.0	19.5	25.3	80.8	79.0	120.4
화학	20.5	21.0	21.8	11.4	20.1	10.1	9.2	8.8	74.7	48.2	40.5
필름/전자재료	3.5	6.8	8.6	4.2	5.4	4.6	9.2	9.6	23.1	28.8	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	-1.2	-19.2	0.8	-0.5
세전이익	28.3	23.2	24.8	-30.1	230.3	28.1	33.4	45.7	46.2	337.5	122.5
순이익(지배주주)	23.3	16.1	17.3	-24.2	164.0	20.6	24.4	33.4	32.5	242.4	89.6
%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	-51.5	-32.4	316.8	3.7	-20.0	36.0
세전이익	-44.3	-47.9	흑전	적지	713.8	21.1	34.7	흑전	-48.8	630.5	-63.7
순이익(지배)	-39.8	-45.2	4,222.5	적지	604.6	27.7	41.1	흑전	-50.1	646.2	-63.0
%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	12.8	16.7	35.0			
세전이익	흑전	-18.0	6.9	적전	흑전	-87.8	18.9	36.8			
순이익(지배)	흑전	-30.8	7.4	적전	흑전	-87.5	18.6	36.9			

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 코오롱인더 12M Fwd PER 밴드



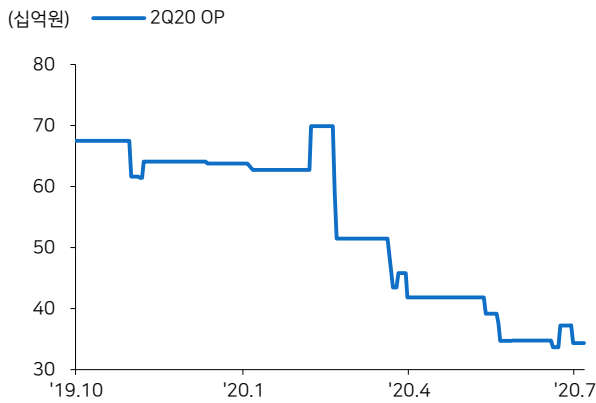
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 코오롱인더 12M Trailing PBR 밴드



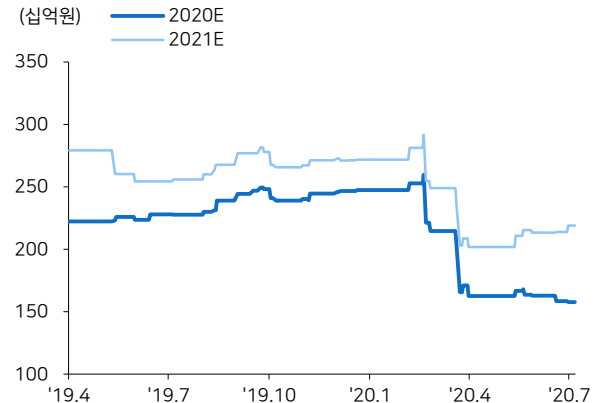
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 코오롱인더 2Q20 영업이익의 컨센서스 추이



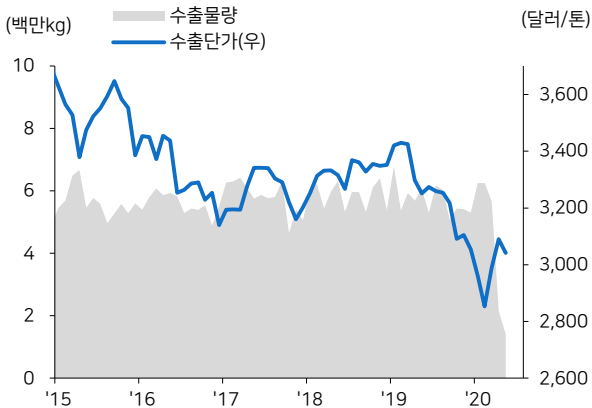
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 코오롱인더 연간 영업이익의 컨센서스 추이



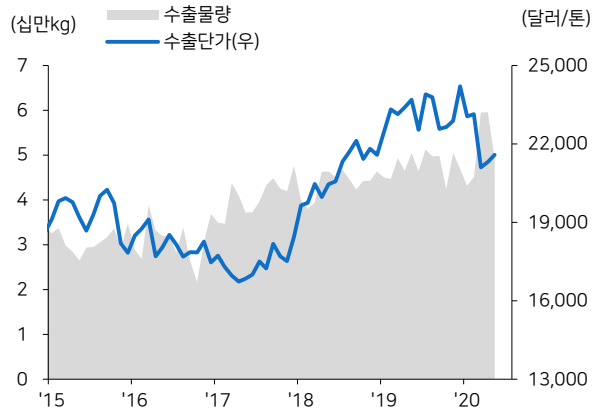
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 타이어 코드 수출(수출단가 -1.6 % m-m)



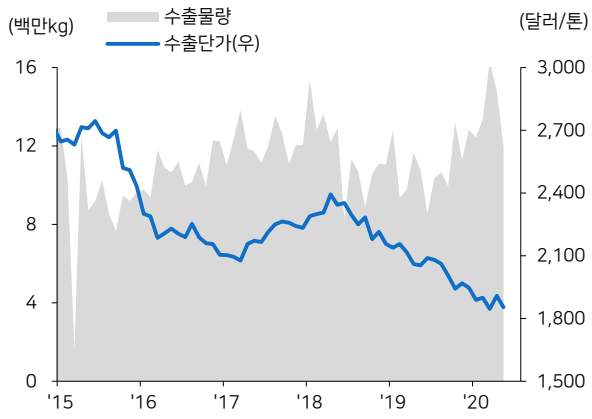
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림6 아라미드 수출(수출단가 +1.3 % m-m)



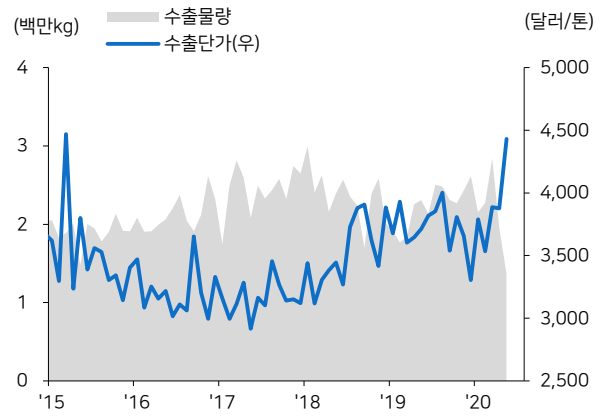
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림7 석유 수지 수출(수출단가 -2.9% m-m)



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림8 펄프 수지 수출(수출단가 +14.3% m-m)



자료: KITA, 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	631.0	769.1	906.4
영업이익	166.9	173.0	138.5	188.2	222.9
영업이익률	3.7	3.9	3.4	4.2	4.5
금융손익	-50.7	-62.6	-17.7	-56.5	-54.8
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	337.4	122.5	158.9
법인세비용	46.1	24.1	92.9	29.4	38.1
당기순이익	42.9	22.1	244.5	93.1	120.8
지배주주지분 손이익	65.0	32.5	242.4	89.6	116.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	341.2	123.4	216.2	244.3	246.1
당기순이익(손실)	42.9	22.1	244.5	93.1	120.8
유형자산상각비	195.8	232.4	231.1	169.9	167.5
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	123.5	-101.2	-99.1
유형자산의증가(CAPEX)	-383.2	-139.6	-101.9	-90.0	-84.0
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	35.9	9.4	69.2
기초현금	77.0	86.6	116.0	151.8	161.3
기말현금	86.6	116.0	151.8	161.3	230.5

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,955.2	2,079.1	2,316.7	2,492.2	2,769.7
현금및현금성자산	86.6	116.0	151.8	161.3	230.5
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	2,940.9	2,860.8
유형자산	2,573.5	2,459.3	2,354.9	2,275.0	2,191.5
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	5,336.8	5,433.1	5,630.5
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	1,203.4	1,266.1	1,355.3
비지배주주지분	112.0	110.5	112.6	116.2	120.7
자본총계	2,208.5	2,126.3	2,272.9	2,339.1	2,433.0

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	8,886	3,223	4,208
CFPS	16,714	16,004	15,770	13,243	14,421
EBITDAPS	14,282	15,446	14,054	13,583	14,760
BPS	70,480	67,767	72,623	74,730	77,731
DPS	900	900	900	900	900
배당수익률(%)	1.6	1.8	2.8	2.8	2.8
Valuation(Multiple)					
PER	24.0	45.0	3.7	10.1	7.7
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	0.4	0.4	0.4
EBITDA	373.3	416.7	379.2	366.5	398.2
EV/EBITDA	10.2	8.8	7.6	7.7	6.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.0	1.6	11.6	4.1	5.1
EBITDA 이익률	8.4	9.5	9.3	8.1	8.1
부채비율	152.3	148.9	134.8	132.3	131.4
금융비용부담률	1.5	1.8	1.7	1.5	1.3
이자보상배율(x)	2.5	2.2	2.1	2.9	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 제 3 자에게 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	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

코오롱인더 (120110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

