

코프라 (126600)

가볍고 튼튼한 폴리머 소재 업체, 친환경차 관련 수혜 기대

Mid-Small cap

박진형



02 3770 5658

jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (09/16)	4,190원
자본금	106억원
시가총액	885억원
주당순자산	5,041원
부채비율	20.08
총발행주식수	21,115,634주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	661,751주
52주 고	4,190원
52주 저	1,950원
외인지분율	2.80%
주요주주	한상용 외 3 인 34.17%

주가수익률 (%)			
	1개월	3개월	12개월
절대	10.1	30.1	20.2
상대	2.6	6.8	(14.3)
절대(달러환산)	10.6	33.2	20.6

코프라, 자동차 매출 비중 80%의 고기능성 폴리머 소재 업체

- 코프라는 고기능성 폴리머 소재(칩)를 생산/판매하는 업체로 주력 제품의 주요 전방 산업은 자동차, IT, 가구 분야 등. 자동차 산업에 대한 매출 비중이 80%를 상회하고 있어 자동차 산업 동향에 따라 매출 규모가 크게 연동. 동사는 칩 생산을 위한 2개의 미국현지법인, 중국현지법인과 유통판매업을 하는 인도현지법인을 계열회사로 보유.
- 코프라의 주요 제품별 매출액 비중(20.1H 기준)은, 1) PA66(자동차 팬쉬라우드, 자동차 기어 쉬프트레버) 46.5%, 2) PA6(자동차 엔진 커버, FEM 캐리어) 25.9%, 3) PP(자동차 히터용 케이스) 21.4%, 4) 기타(모터하우징) 6.2% 등.

전방 산업 수요 확대와 원가 부담 경감, 가볍고 튼튼한 폴리머 소재의 확장성 부각

- 코프라는 전방 산업의 지속적인 수요 확대에 꾸준한 매출 성장 가능할 전망. 고기능성 폴리머 소재는 내구성이 높고 가벼운 장점. 이는 자동차 경량화와 연료소비 효율 증대, 배기가스저감, 코스트절감 등에 효과가 있어 완성차 업체들의 연비 개선 전략 및 글로벌 각국의 친환경 정책에 부합하는 소재로 판단. 특히 전방산업의 전기차, 수소차 트렌드는 동사의 매출 확대에 긍정적.
- 동사는 미국과 중국 공장의 가동률 상승으로 전방산업의 수요 확대에 대응할 전망. 미국 공장은 현재 4개 라인(부지 9라인), 중국 공장은 3개 라인(부지 10라인)을 가동 중이며 수요 확대에 따른 현지생산/현지판매가 점진적으로 늘어날 것으로 예상.
- 한편 원재료 가격 안정에 따른 원가부담 경감도 실적 개선의 주요인. 코프라의 주요 원재료 매입액은 2017~2019년 급등세를 기록했으나 2019년 하반기 이후 안정세 시현. 실제로 주요 제품인 PA66, PA6 원재료 매입액은 2018년 744억원에서 2020년 248억원(연환산)으로 급감.

하반기 실적 개선/2021년 실적 성장 추세 이어질 전망, 친환경차 수혜 예상

- 코프라의 2020년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 1,688억원(YoY -7.7%)과 101억원(YoY +10.4%). 동사의 실적은 하반기 정상화 과정으로 거칠 전망이며 2021년부터 성장 추세를 완전히 회복할 전망. 이유는, 1) 코로나19 사태로 인한 영업 둔화의 영향 감소, 2) 전방산업 수요 확대에 의한 매출 증대, 3) 글로벌 매출 확대, 4) 원가 부담 경감 지속 등.
- 코프라의 현재 PER은 9.1배(2020년 실적 기준) 수준. 동사의 주가는 양호한 실적과 자체적 성장성, 친환경차 판매 확대에 따른 수혜 가능성을 감안하면 매력적 수준으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도, 2018년부터는 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E
매출액	1,301	1,348	1,614	1,829	1,688
영업이익	141	84	63	91	101
지배주주순이익	123	56	48	90	97
영업이익률	10.9	6.2	3.9	5.0	6.0
EPS	1,263	265	229	424	459
PER	11.1	17.9	15.9	8.8	9.1
PBR	1.6	1.0	0.6	0.7	0.8
ROE	15.4	6.0	4.8	8.5	8.9

2.6

10.6

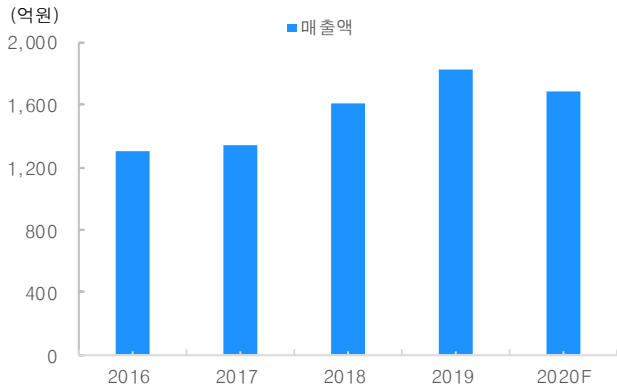
코프라 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	YoY	QoQ
매출액	324	395	416	480	1,614	428	465	464	471	1,829	390	274	-41.1	-29.6
영업이익	9	27	14	13	63	20	25	25	21	91	27	11	-56.4	-59.0
지배주주순이익	13	23	11	1	48	22	24	37	7	90	26	24	-2.4	-7.3
영업이익률	2.9	6.8	3.5	2.7	3.9	4.7	5.4	5.4	4.5	5.0	6.9	4.0	-1.4	-2.9

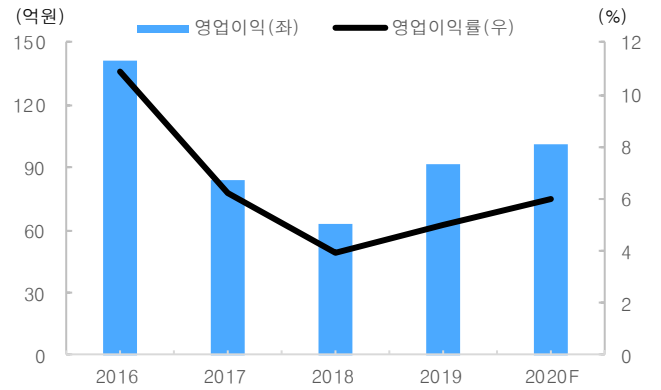
자료: 유안타증권 리서치센터

코프라의 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

코프라의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

코프라 주요 제품별 매출액 추이

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	20.1H
PA66	551	585	566	663	641	233
PA6	251	264	301	331	325	130
PP	228	269	275	308	254	107
기타	81	73	76	112	106	31
합계	1,110	1,191	1,217	1,414	1,326	501

자료: 유안타증권 리서치센터

코프라 주요 원재료 매입액 추이

(단위: 억원)

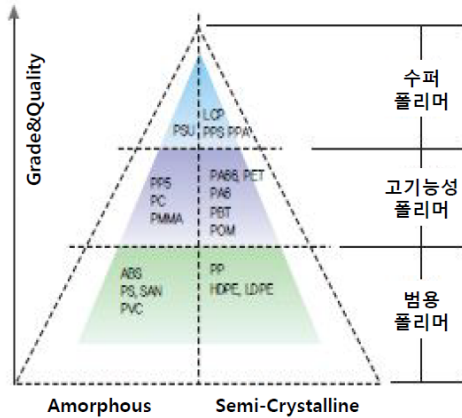
		2015	2016	2017	2018	2019	20.1H
PA66	국내	63	77	68	57	51	15
	수입	173	214	276	442	376	56
PA6	국내	127	117	119	116	96	20
	수입	79	69	111	140	134	33
PP	국내	129	151	165	207	175	36
	수입	0	0	0	0	0	0
기타	국내	121	148	136	142	124	33
	수입	89	111	98	112	88	25
합계		779	888	972	1,216	1,043	218

자료: 유안타증권 리서치센터

폴리머 종류 및 시장규모

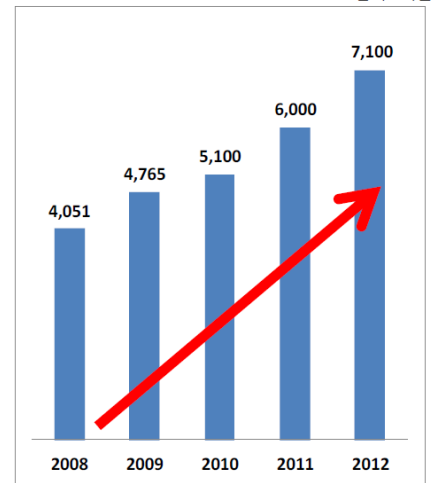
PA(PA66, PA6) BASE 고기능성 폴리머, 코프라의 주력 제품

폴리머의 등급(Grade & Quality 기준)¹



주1. 화학경제연구원, 코프라 인용

고기능성 폴리머 중 코프라가 속한 PA의 국내시장²



주2. 주요 업체의 각년도 매출액의 합으로 자체추정

자료: 코프라

고기능성 폴리머 시장의 특성

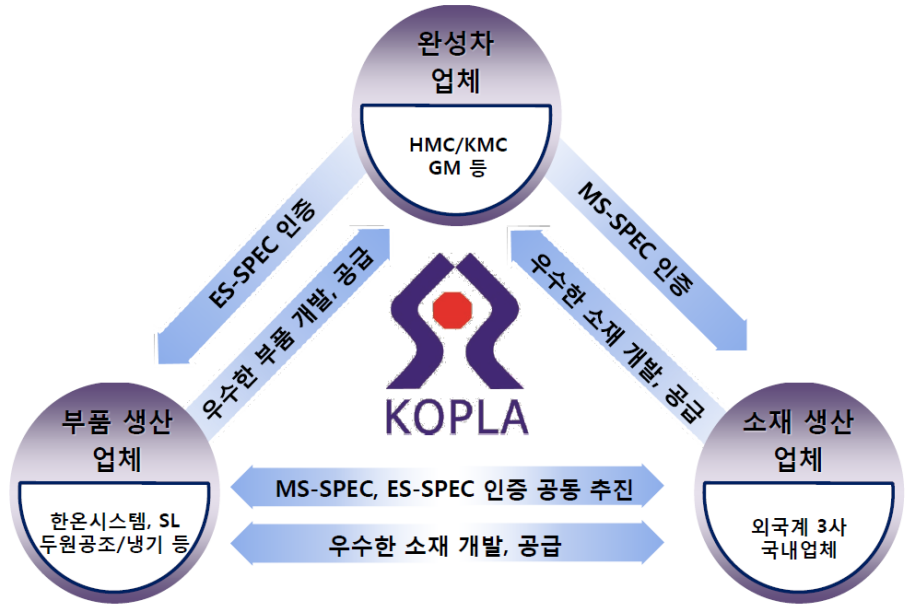
자동차 산업 외 다양한 산업의 핵심소재로 사용



자료: 코프라

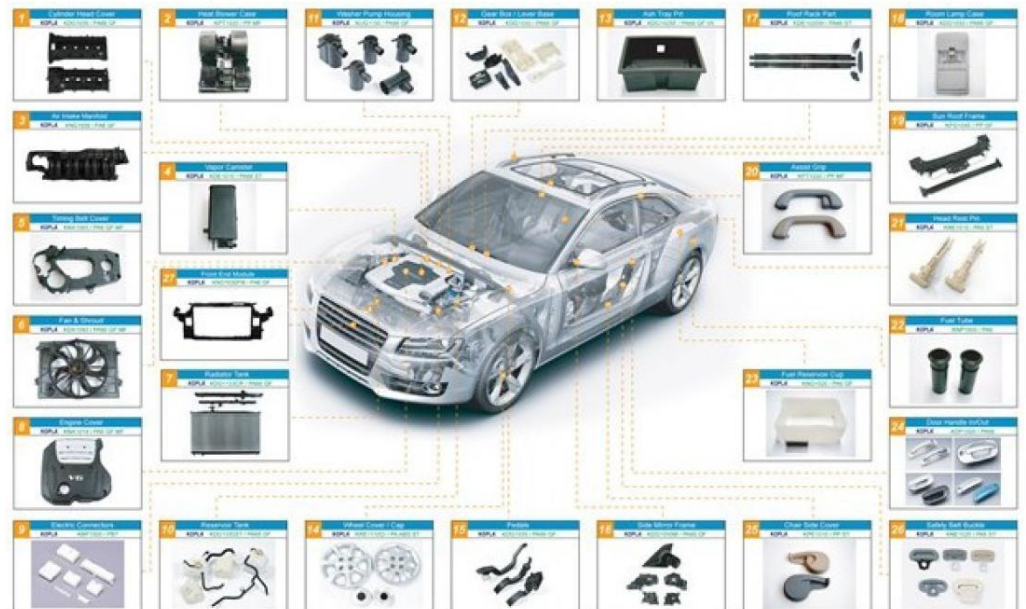
구조적 진입장벽

우수한 기술력을 바탕으로 구조적 진입장벽 내부에 성공적으로 진입한 코프라



자료: 코프라

자동차 주요 제품군



자료: 코프라

코프라 (126600) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	1,158	1,301	1,348	1,614	1,829
매출원가	930	1,043	1,146	1,420	1,587
매출총이익	228	258	202	194	242
판매비	102	117	118	131	150
영업이익	125	141	84	63	91
EBITDA	22	24	25	25	30
영업외손익	6	8	-19	-6	20
외환관련손익	3	5	-35	-15	5
이자손익	0	4	5	2	0
관계기업관련손익	-1	0	0	0	0
기타	4	-1	11	8	16
법인세비용차감전순손익	132	149	64	58	111
법인세비용	27	26	8	9	22
계속사업순손익	105	123	56	48	90
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	105	123	56	48	90
지배지분순이익	105	123	56	48	90
포괄순이익	109	126	51	50	89
지배지분포괄이익	109	126	51	50	89

현금흐름표					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	105	66	42	-92	179
당기순이익	105	123	56	48	90
감가상각비	20	23	23	24	29
외환손익	-1	-9	29	-10	4
중속, 관계기업관련손익	1	0	0	0	0
자산부채의 증감	-29	-78	-55	-155	42
기타현금흐름	9	7	-12	1	15
투자활동 현금흐름	-216	-62	-5	169	-77
투자자산	-11	3	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	35	25	40	73	5
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-240	-92	-45	96	-82
재무활동 현금흐름	116	9	53	-72	-23
단기차입금	0	23	0	-5	-8
사채 및 장기차입금	13	0	0	-52	0
자본	117	0	68	0	0
현금배당	-13	-15	-15	-15	-15
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-2	7	-7
현금의 증감	6	12	88	13	73
기초 현금	31	37	49	137	150
기말 현금	37	49	137	150	223
NOPLAT	125	141	83	63	91
FCF	153	112	92	6	168

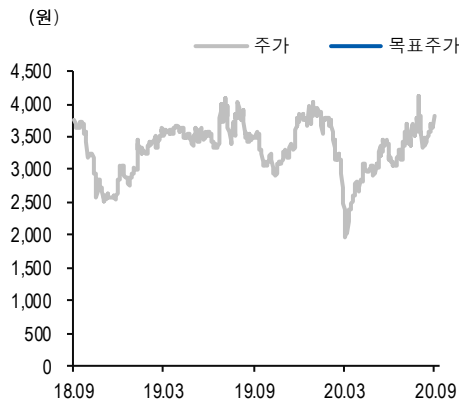
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	720	886	1,069	1,275	1,186
현금및현금성자산	37	49	137	150	223
매출채권 및 기타채권	271	351	420	638	503
재고자산	136	172	244	435	337
비유동자산	352	361	354	399	378
유형자산	322	329	326	380	361
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	12	13	7	2	2
자산총계	1,072	1,247	1,423	1,674	1,564
유동부채	202	363	434	648	459
매입채무 및 기타채무	102	139	231	480	279
단기차입금	82	109	96	96	89
유동성장기부채	0	0	0	0	54
비유동부채	104	6	8	9	14
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	306	369	442	657	473
지배지분	766	878	981	1,017	1,091
자본금	49	49	106	106	106
자본잉여금	224	224	235	235	235
이익잉여금	488	596	637	670	743
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	766	878	981	1,017	1,091

Valuation 지표					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	567	631	274	229	424
BPS	3,931	4,503	4,648	4,817	5,167
DPS	75	75	70	70	70
PER	13.2	12.1	21.4	16.5	8.1
PBR	1.9	1.7	1.3	0.8	0.7
EV/EBITDA	49.9	47.9	30.5	25.1	15.7
PSR	1.2	1.1	0.9	0.5	0.4

재무비율					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (% YoY)	10.0	12.4	3.6	19.7	13.3
영업이익 증가율 (% YoY)	20.5	12.8	-41.0	-24.2	44.4
지배순이익 증가율 (% YoY)	21.7	17.3	-54.6	-13.3	85.1
매출총이익률 (%)	17.8	19.7	19.8	15.0	12.0
영업이익률 (%)	9.9	10.8	10.9	6.2	3.9
지배순이익률 (%)	8.2	9.1	9.5	4.1	3.0
ROIC	20.9	21.2	11.2	7.2	9.8
ROA	11.0	11.7	4.5	3.3	5.8
ROE	15.9	16.8	6.4	5.1	8.7
부채비율 (%)	39.9	42.0	45.0	64.6	43.3
영업이익/이자비용 (배)	25.2	29.6	13.5	7.6	17.5

코프라 (126600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-17	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-16

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.