



# BUY(Maintain)

목표주가: 56,500원  
주가(11/06): 36,850원  
시가총액: 9,942억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (11/06)	2,416.50pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	50,800원	20,950원
등락률	-27.5%	75.9%
수익률	절대	상대
1M	-5.0%	-7.0%
6M	22.6%	-2.1%
1Y	-26.3%	-34.6%

### Company Data

발행주식수	26,979천주
일평균 거래량(3M)	260천주
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(2020E)	2.4%
BPS(2020E)	65,793원
주요 주주	코오롱 외 10인 33.4%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	4,459.8	4,407.2	3,973.5	4,716.7
영업이익	166.9	172.9	128.7	181.4
EBITDA	373.3	416.7	371.8	419.3
세전이익	129.9	83.4	49.9	98.2
순이익	42.9	22.1	35.5	76.6
지배주주지분순이익	65.0	32.5	42.6	91.9
EPS(원)	2,250	1,092	1,432	3,090
증감률(%YoY)	-53.4	-51.5	31.1	115.8
PER(배)	25.5	45.6	25.7	11.9
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	10.2	8.8	8.7	8.3
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.2	3.8
ROE(%)	3.0	1.6	2.1	4.7
순부채비율(%)	94.3	101.0	100.5	114.5

### Price Trend



# 코오롱인더 (120110)

## 내년 영업이익, 올해 대비 40.9% 증가 전망



코오롱인더의 올해 3분기 영업이익은 287억원으로 시장 기대치에 부합하였습니다. 장기 장마 지속 및 코비드19 확산으로 패션부문의 적자가 크게 발생하였으나, Cash Cow 사업부문인 산업자재/화학/필름이 전방 산업 개선에 따른 견고한 실적 흐름을 지속하였기 때문입니다.

### >>> 올해 3분기 실적, 시장 기대치 부합

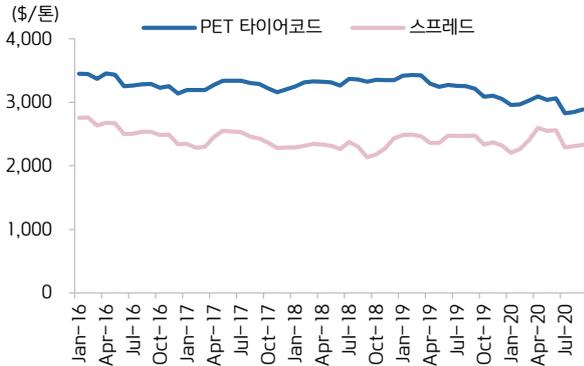
코오롱인더의 올해 3분기 영업이익은 287억원으로 시장 기대치(291억원)에 부합하였다. 장마 영향 및 코비드19 확산으로 패션부문 적자가 심화되었으나, 산업자재/필름부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 산업자재부문 영업이익은 182억원으로 전 분기 대비 67.0% 증가하였다. 아라미드가 견고한 실적을 지속하는 가운데, 전방 자동차 업황 반등으로 타이어코드/코오롱글로텍/코오롱플라스틱의 실적이 개선되었기 때문이다. 2) 화학 부문 영업이익은 208억원으로 전 분기 대비 2.3% 감소하였다. 주력 제품인 석유수지가 건조한 판매가 지속되었으나, 부정적인 환율 효과가 반영되었기 때문이다. 3) 필름/전자재료부문 영업이익은 94억원으로 전 분기 대비 62.1% 증가하였다. MLCC이형과 같은 신규 아이템의 판매가 확대되는 등 필름 포트폴리오 개선 효과가 발생하고 있고, 중국/인도네시아 등 해외 법인도 IT/포장용 수요 증가로 실적이 개선되었기 때문이다. 4) 패션부문 영업이익은 -199억원으로 전 분기 대비 대규모 적자전환을 하였다. 코비드19 재확산 및 장기간 장마 지속으로 판매량이 급감하였기 때문이다. 5) 기타부문 영업이익은 2억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 흑자전환을 하였다. 폴리에스터 칩 판매 회복 등에 기인한다.

### >>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 56,500원(유지)

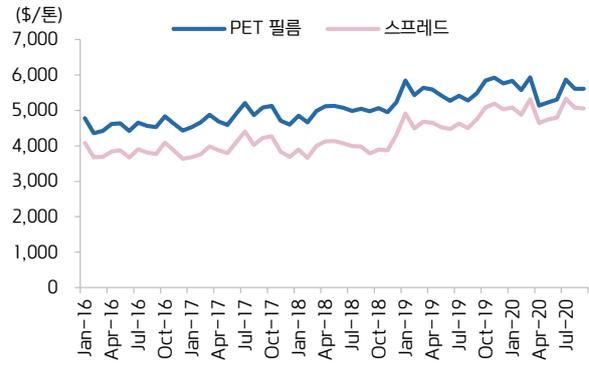
동사의 올해 영업이익은 1,287억원으로 작년 대비 25.6% 감소할 전망이다. 코비드19 확산으로 전방 자동차/타이어 산업이 부진하며, PET 타이어코드 등 핵심 제품 마진율/가동률이 훼손되었기 때문이다. 다만 내년 영업이익은 1,814억원으로 올해 대비 40.9% 증가할 전망이다. 세계 PET 타이어코드 수요가 올해 대비 10% 이상 증가할 것으로 예상되는 가운데, 동사의 국내/베트남 타이어코드 가동률의 개선이 예상되고, 코비드19 완화로 패션부문 실적도 올해 대비 흑자전환이 예상되기 때문이다. 또한 내년에는 여수 석유수지 증설분(1.3만톤)이 가동되며 물량 측면의 증가 효과가 예상되며, 올해 증설한 아라미드의 경우 증설분의 온기 가동 효과가 발생할 전망이다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 56,500원 유지한다.

국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



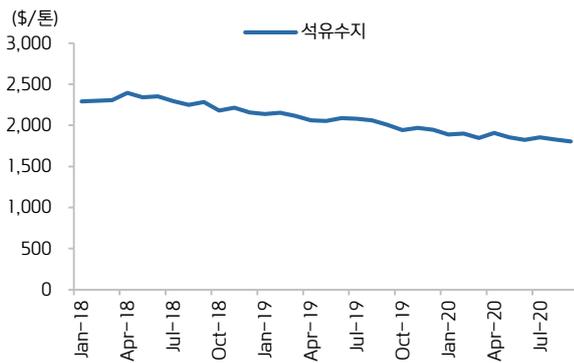
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격 및 스프레드 추이



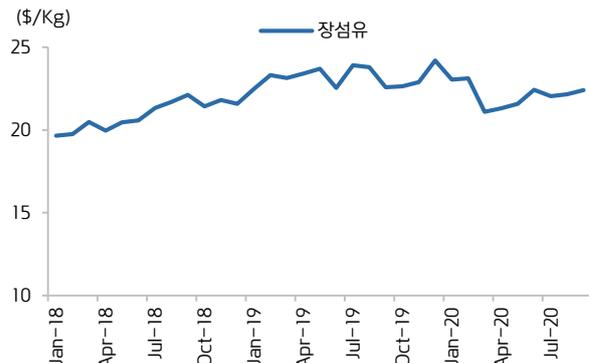
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 석유수지 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 아라미드 섬유 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2019				2020				2018	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE				
매출액	1,058	1,149	1,067	1,133	989	942	958	1,084	4,460	4,407	3,974	4,717
산업자재	451	498	490	462	428	359	437	443	1,786	1,901	1,666	2,084
화학	189	199	200	171	210	169	155	156	900	760	689	775
필름/전자재료	148	153	147	144	137	141	147	157	558	592	583	648
패션	235	242	185	312	171	233	177	287	1,046	973	868	996
기타/의류소재 등	35	57	46	43	44	39	42	41	170	181	166	214
영업이익	49	62	52	11	27	37	29	37	167	173	129	181
산업자재	22	25	30	5	15	11	18	17	91	81	61	76
화학	21	21	22	11	20	21	21	17	84	75	79	79
필름/전자재료	4	7	9	4	5	6	9	7	-14	23	27	34
패션	8	8	-11	8	-14	7	-20	7	40	14	-21	10
기타/의류소재 등	-5	1	2	-18	0	-8	0	-10	-34	-19	-18	-18

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	4,459.8	4,407.2	3,973.5	4,716.7	4,952.5
매출원가	3,336.5	3,276.1	2,975.9	3,515.9	3,656.5
매출총이익	1,123.3	1,131.1	997.6	1,200.8	1,296.0
판매비	956.3	958.2	868.9	1,019.3	1,066.1
<b>영업이익</b>	166.9	172.9	128.7	181.4	229.8
<b>EBITDA</b>	373.3	416.7	371.8	419.3	463.2
영업외손익	-37.0	-89.5	-78.8	-83.2	-85.6
이자수익	7.2	7.1	13.4	7.7	8.7
이자비용	68.1	77.9	81.2	84.5	87.8
외환관련이익	56.5	55.3	45.7	45.7	45.7
외환관련손실	67.8	60.5	46.9	46.9	46.9
종속 및 관계기업손익	22.0	4.3	4.3	9.0	9.0
기타	13.2	-17.8	-14.1	-14.2	-14.3
<b>법인세차감전이익</b>	129.9	83.4	49.9	98.2	144.3
법인세비용	46.1	24.1	14.4	21.6	31.7
계속사업순이익	83.8	59.4	35.5	76.6	112.5
<b>당기순이익</b>	42.9	22.1	35.5	76.6	112.5
<b>지배주주순이익</b>	65.0	32.5	42.6	91.9	135.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-3.2	-1.2	-9.8	18.7	5.0
영업이익 증감율	-15.7	3.6	-25.6	40.9	26.7
EBITDA 증감율	-6.4	11.6	-10.8	12.8	10.5
지배주주순이익 증감율	-51.9	-50.0	31.1	115.7	47.0
EPS 증감율	-53.4	-51.5	31.1	115.8	46.9
매출총이익률(%)	25.2	25.7	25.1	25.5	26.2
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.2	3.8	4.6
EBITDA Margin(%)	8.4	9.5	9.4	8.9	9.4
지배주주순이익률(%)	1.5	0.7	1.1	1.9	2.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,955.2	2,079.1	2,102.0	2,248.7	2,387.5
현금 및 현금성자산	86.6	116.0	305.5	154.6	191.2
단기금융자산	97.4	83.0	70.8	60.3	51.4
매출채권 및 기타채권	828.3	847.9	764.4	907.4	952.8
재고자산	875.8	877.6	791.3	939.3	986.2
기타유동자산	164.5	237.6	240.8	247.4	257.3
<b>비유동자산</b>	3,617.6	3,214.0	3,180.5	3,157.1	3,138.2
투자자산	664.1	441.4	451.0	465.5	480.0
유형자산	2,573.5	2,459.3	2,427.1	2,399.1	2,374.9
무형자산	187.8	181.5	170.7	160.7	151.5
기타비유동자산	192.2	131.8	131.7	131.8	131.8
<b>자산총계</b>	5,572.9	5,293.1	5,282.5	5,405.8	5,525.7
<b>유동부채</b>	2,324.4	2,245.0	2,200.2	2,248.2	2,257.0
매입채무 및 기타채무	721.8	561.1	516.3	564.3	573.1
단기금융부채	1,437.6	1,569.4	1,569.4	1,569.4	1,569.4
기타유동부채	165.0	114.5	114.5	114.5	114.5
<b>비유동부채</b>	1,040.0	921.8	1,021.8	1,121.8	1,221.8
장기금융부채	998.1	872.5	972.5	1,072.5	1,172.5
기타비유동부채	41.9	49.3	49.3	49.3	49.3
<b>부채총계</b>	3,364.3	3,166.8	3,222.0	3,370.0	3,478.7
<b>자본지분</b>	2,096.5	2,015.8	1,957.1	1,947.7	1,981.4
자본금	148.7	148.7	148.7	148.7	148.7
자본잉여금	990.5	982.4	982.4	982.4	982.4
기타자본	-81.4	-81.4	-81.4	-81.4	-81.4
기타포괄손익누계액	50.0	-47.0	-121.4	-195.8	-270.2
이익잉여금	988.8	1,013.1	1,028.7	1,093.8	1,201.9
비지배지분	112.0	110.5	103.4	88.1	65.6
<b>자본총계</b>	2,208.5	2,126.3	2,060.5	2,035.8	2,047.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	341.2	123.4	518.7	180.1	369.2
당기순이익	42.9	22.1	35.5	76.6	112.5
비현금항목의 가감	393.9	409.6	455.7	461.9	469.8
유형자산감가상각비	195.8	232.4	232.2	227.9	224.2
무형자산감가상각비	10.5	11.4	10.9	10.0	9.2
지분법평가손익	-22.8	-16.1	0.0	-5.0	-5.0
기타	210.4	181.9	212.6	229.0	241.4
영업활동자산부채증감	-158.8	-210.1	109.6	-260.0	-102.3
매출채권및기타채권의감소	26.4	-8.9	83.4	-143.0	-45.4
재고자산의감소	-72.7	-4.6	86.4	-148.0	-47.0
매입채무및기타채무의증가	20.6	-77.4	-44.8	48.0	8.7
기타	-133.1	-119.2	-15.4	-17.0	-18.6
기타현금흐름	63.2	-98.2	-82.1	-98.4	-110.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-295.9	-16.4	-313.4	-315.2	-316.8
유형자산의 취득	-383.2	-139.6	-200.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	9.6	9.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-24.6	-7.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	147.8	222.7	-9.5	-9.5	-9.5
단기금융자산의감소(증가)	-2.8	14.4	12.3	10.4	8.9
기타	-42.7	-116.2	-116.2	-116.1	-116.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-36.1	-78.8	-31.3	-31.3	-31.3
차입금의 증가(감소)	137.4	54.0	100.0	100.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	68.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-33.0	-28.4	-26.9	-26.9	-26.9
기타	-208.5	-104.4	-104.4	-104.4	-104.4
기타현금흐름	0.3	1.2	15.6	15.6	15.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	9.6	29.4	189.5	-150.9	36.7
기초현금 및 현금성자산	77.0	86.6	116.0	305.5	154.6
기말현금 및 현금성자산	86.6	116.0	305.5	154.6	191.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,250	1,092	1,432	3,090	4,540
BPS	70,480	67,767	65,793	65,476	66,610
CFPS	15,114	14,515	16,514	18,102	19,578
DPS	900	900	900	900	900
<b>주가배수(배)</b>					
PER	25.5	45.6	25.7	11.9	8.1
PER(최고)	41.4	56.5	34.9		
PER(최저)	21.5	33.1	14.2		
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
PBR(최고)	1.3	0.9	0.8		
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3		
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
PCFR	3.8	3.4	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	10.2	8.8	8.7	8.3	7.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	56.6	109.8	68.4	31.7	21.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.6	1.8	2.4	2.4	2.4
ROA	0.8	0.4	0.7	1.4	2.1
ROE	3.0	1.6	2.1	4.7	6.9
ROIC	2.1	1.9	2.4	3.7	4.5
매출채권회전율	5.0	5.3	4.9	5.6	5.3
재고자산회전율	5.3	5.0	4.8	5.5	5.1
부채비율	152.3	148.9	156.4	165.5	169.9
순차입금비율	94.3	101.0	100.5	114.5	117.4
이자보상배율	2.5	2.2	1.6	2.1	2.6
총차입금	2,267.2	2,346.7	2,446.7	2,546.7	2,646.7
순차입금	2,083.2	2,147.8	2,070.5	2,331.9	2,404.1
NOPLAT	373.3	416.7	371.8	419.3	463.2
FCF	-272.9	-32.4	244.2	-80.6	110.4

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 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

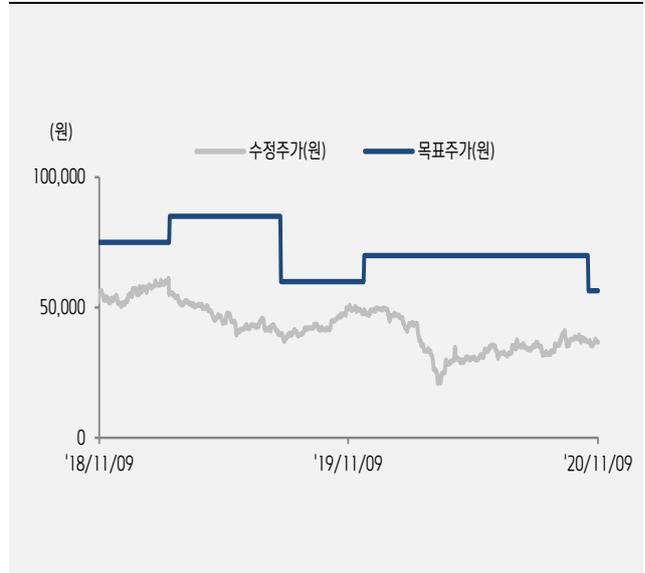
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	2018/11/14	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-28.51	-23.60
	2019/01/07	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-25.62	-18.27
	2019/02/20	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-45.11	-34.35
	2019/08/02	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-32.42	-27.42
	2019/09/23	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-27.18	-15.33
	2019/12/02	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-30.84	-29.57
	2019/12/20	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-45.45	-28.79
	2020/05/12	Buy(Maintain)	56,500원	6개월	-38.57	-26.90
	2020/10/26	Buy(Maintain)	56,500원	6개월	-38.36	-26.90
	2020/11/09	Buy(Maintain)	56,500원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%