

2020. 11. 27



▲ 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 (11.26) 40,400 원

상승여력 31.2%

KOSPI 2,625.91pt

시가총액 10,899억원

발행주식수 2,698만주

유동주식비율 62.56%

외국인비중 14.98%

52주 최고/최저가 49,850원/20,950원

평균거래대금 111.5억원

주요주주(%)

코오롱 외 10 인 35.42

국민연금공단 11.47

주가상승률(%)

1개월 9.8 6개월 24.5 12개월 -18.1

절대주가 -2.0 -3.8 -33.9

주가그래프



코오롱인더 120110

COVID 19 회복과 K-수소 Player

- ✓ 2021년 동사에 대한 투자 포인트는 (1) Post COVID19에서 이익 체력 정상화 여력, (2) 수소 모빌리티 소재(수분제어장치/멤브레인) 개발에 따른 정책/신규사업 모델
- ✓ 21년 산업자재 주도의 영업이익 증익(+21% YoY) 추정→ 전 제품 개선 전망
- ✓ 21년 업황이 긍정적인 제품군은 아라미드(전방 수요), 타이어코드(신규 타이어), 에어백쿠션(경쟁사 리콜 결정에 따른 반사 수혜)으로 요약→ 사업 정상화에 초점
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 5.3만원을 유지

2021년 영업이익 1,685억원(+21% YoY)을 추정: 산업자재 회복의 시그널

2021년 Post COVID19에서 동사는 제조부문 주도로 이익 회복 시현을 예상한다. 20년 연중 COVID19의 수요 충격으로 부진했던 산업자재부문의 반동이 긍정적이다. 장기 이익 호조가 예상되는 제품군은 아라미드이다. 21년 전방 수요 정상화 국면에서 기타 제품 대비 높은 수익성/수요 증가폭이 예상, 동사는 해당 분야 추가 증설을 앞두고 있다는 점도 시장 내 점유율 증대가 가능하다. 타이어코드와 에어백쿠션의 가동률 상승은 수요 회복의 함의라 판단한다. 에어백쿠션의 추가 출하량 증대가 예상되는 바는 북미 경쟁 설비의 리콜 결정에 따른 반사수혜 가능성이 있다.

투자의견 Buy와 적정주가는 5.3만원 유지

2021년 동사는 수소 경제 활성화 수혜 기업군에 포함될 전망이다. 한국 정부의 수소 경제 활성화 방안은 (1) Green수소 생산, (2) 수소 운송/저장, (3) 수소 연료전지, (4) 수소 모빌리티로 요약된다. 동사는 지난 9월부터 다수의 언론을 통해 수소 모빌리티 소재 개발/증설과 고객사 납품 현황에 대해 공개해왔다. 동사가 준비하는 수소 경제 분야는 수소 모빌리티의 수분 제어장치, 수소 연료전지의 PEM(고분자전해질)/MEA(막전극접합체)이다. 2021년부터 동사는 PEM 생산설비 증설 계획을 갖고 있어 향후 PEM과 MEA의 동시 양산이 가능하다. 현 시점의 전망은 2025년 글로벌 연료전지 시장규모는 PEM 1조원 이상, MEA는 3조원 이상으로 확대되겠다. 해당 제품 분야는 수소 경제 도래에 따른 동사의 신규 성장 동력원으로 자리매김할 전망이다. 투자의견 Buy와 적정주가 5.3만원을 유지한다.

(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	3,878.3	138.4	222.1	8,135	1,045.1	72,174	5.0	0.6	7.8	10.7	132.2
2021E	3,995.4	168.5	108.2	3,914	-50.8	74,908	10.3	0.5	7.0	4.9	128.8
2022E	4,324.9	176.6	115.7	4,192	7.1	77,893	9.6	0.5	6.7	5.1	124.9

표1 코오롱인더 4Q20실적 Preview 테이블

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	989.2	1,132.7	-12.7	957.5	3.3	1,064.5	-7.1
영업이익	46.4	11.3	310.6	28.7	61.7	41.4	12.1
세전이익	43.4	-30.1	흑전	36.2	19.9	27.9	55.7
순이익(지배주주)	31.8	-24.2	흑전	10.6	200.5	18.0	76.2
영업이익률(%)	4.7	1.0		3.0		3.9	
순이익률(%)	3.2	-2.1		1.1		1.7	

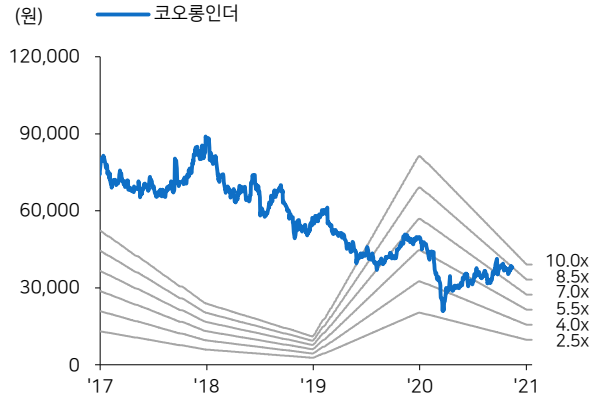
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 코오롱인더 분기별 추정 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	989.3	942.3	957.5	989.2	966.2	994.2	1,014.3	1,020.6	4,407.2	3,878.3	3,995.3	4,324.9
산업자재	427.5	359.3	436.6	441.1	394.9	406.6	422.7	432.6	1,900.8	1,664.5	1,656.8	1,894.2
화학	209.6	169.4	154.6	157.1	173.5	174.6	178.1	175.0	760.2	690.7	701.2	699.4
필름/전자재료	137.1	141.2	147.4	152.6	150.2	146.3	143.1	140.2	592.3	578.3	579.8	568.1
패션	170.8	233.4	177.2	195.0	200.0	216.0	221.5	228.5	973.0	776.4	866.0	958.0
기타의류소재	44.2	39.0	41.8	43.3	47.6	50.7	49.0	44.3	181.0	168.3	191.6	205.2
영업이익	26.5	36.8	28.7	46.4	38.5	33.9	45.7	50.4	173.0	138.4	168.5	176.6
%OP	2.7%	3.9%	3.0%	4.7%	4.0%	3.4%	4.5%	4.9%	3.9%	3.6%	4.2%	4.1%
산업자재	15.2	10.9	18.2	20.2	21.5	22.9	24.3	27.8	80.8	64.5	96.5	107.1
화학	20.1	21.3	20.8	17.4	11.5	12.9	13.5	13.6	74.7	79.6	51.5	49.2
필름/전자재료	5.4	5.8	9.4	7.8	4.8	5.1	5.4	4.8	23.1	28.4	20.1	18.8
패션	-14.0	6.8	-19.9	2.3	1.0	-7.4	2.6	7.8	13.5	-24.8	4.0	4.6
기타의류소재	-0.1	-7.9	0.2	-1.2	-0.3	0.3	0.0	-3.6	-19.2	-9.0	-3.6	-2.9
세전이익	230.3	26.4	36.2	43.4	32.7	28.5	40.8	46.1	46.2	336.3	148.1	158.2
순이익(지배주주)	164.0	15.7	10.6	31.8	23.9	20.9	29.8	33.7	32.5	222.1	108.2	115.7
%YoY												
매출액	-6.5	-18.0	-10.3	-12.7	-2.3	5.5	5.9	3.2	-1.2	-12.0	3.0	8.2
영업이익	-45.4	-40.3	-44.4	310.6	45.3	-7.9	59.2	8.6	3.7	-20.0	21.7	4.8
세전이익	713.8	13.8	46.0	흑전	-85.8	8.0	12.7	6.2	-48.8	627.9	-56.0	6.8
순이익(지배)	604.6	-2.3	-38.9	흑전	-85.4	32.5	182.1	6.0	-50.1	583.8	-51.3	6.9
%QoQ												
매출액	-12.7	-4.8	1.6	3.3	-2.3	2.9	2.0	0.6				
영업이익	134.5	38.9	-22.0	61.7	-17.0	-11.9	34.8	10.3				
세전이익	흑전	-88.5	37.1	19.9	-24.7	-12.8	43.2	13.0				
순이익(지배)	흑전	-90.4	-32.8	200.5	-24.8	-12.7	43.0	12.9				

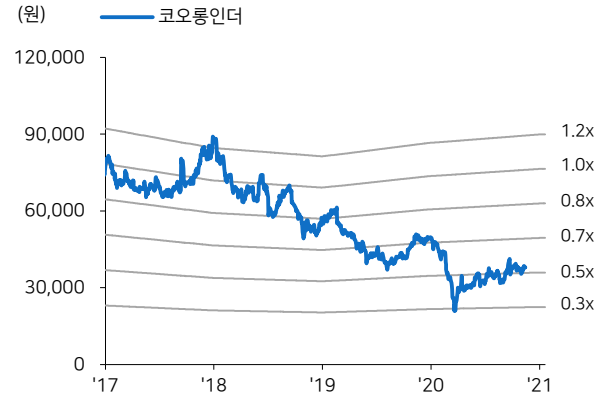
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 코오롱인더 12M Fwd PER 밴드



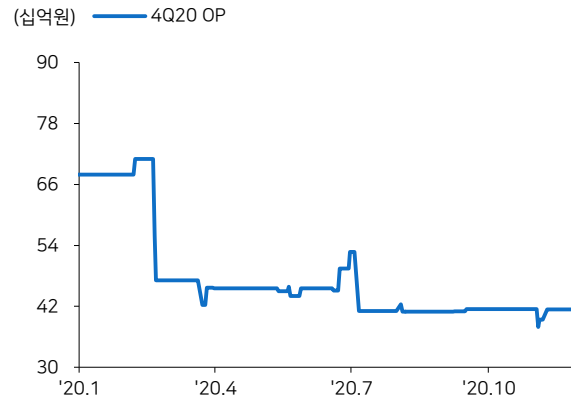
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 코오롱인더 12M Trailing PBR 밴드



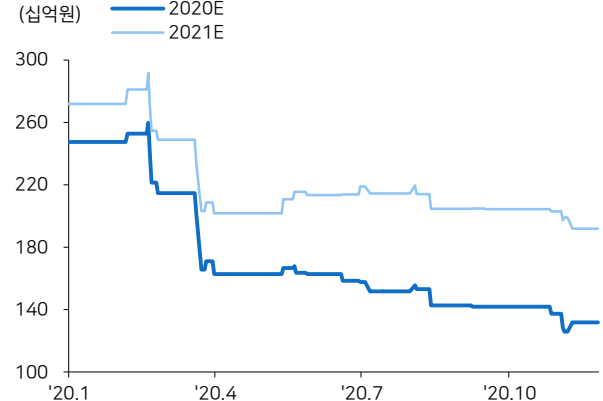
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 코오롱인더 4Q20 영업이익 컨센서스 추이



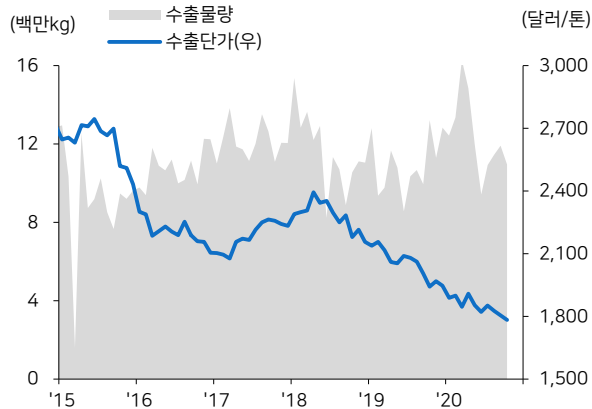
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 코오롱인더 연간 영업이익 컨센서스 추이



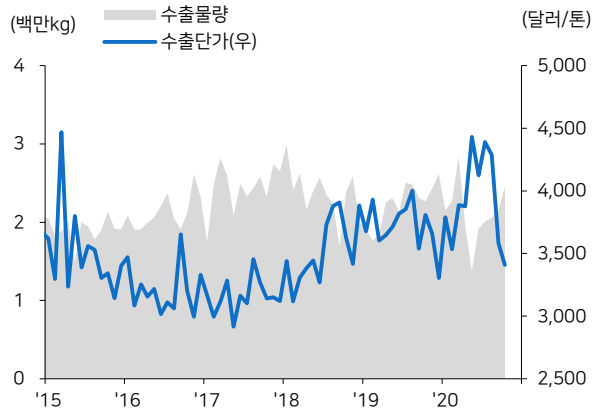
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 석유수지 수출입 데이터



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림6 페놀수지 수출입 데이터



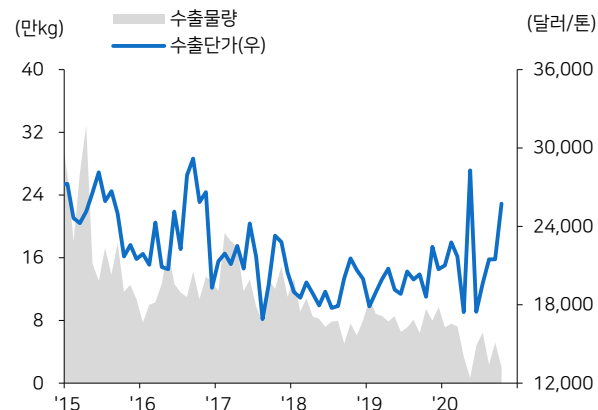
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림7 타이어코드 수출입 데이터



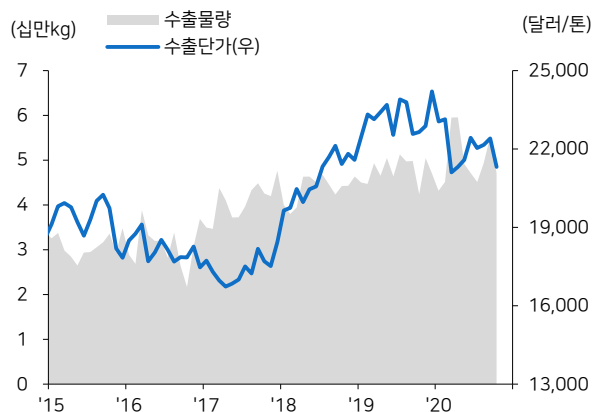
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림8 에어백 수출입 데이터



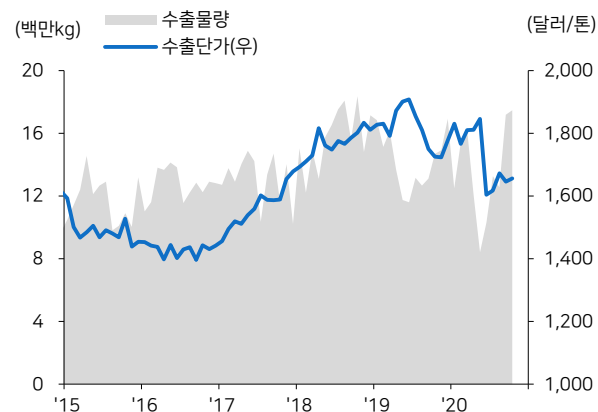
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림9 아라미드 수출입 데이터



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림10 POM 수출입 데이터



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림11 코오롱인더 멤브레인(고분자전해질막)



자료: 코오롱인더, 메리츠증권 리서치센터

그림12 막가습기



자료: 월간수소경제, 메리츠증권 리서치센터

코오롱인더 (120110)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	4,459.8	4,407.2	3,878.3	3,995.4	4,324.9
매출액증가율 (%)	-3.2	-1.2	-12.0	3.0	8.2
매출원가	3,336.6	3,276.1	3,044.6	3,545.3	3,781.3
매출총이익	1,123.3	1,131.1	833.8	450.1	543.6
판매관리비	956.3	958.2	695.4	281.6	367.0
영업이익	166.9	173.0	138.4	168.5	176.6
영업이익률	3.7	3.9	3.6	4.2	4.1
금융손익	-50.7	-62.6	-51.8	-44.1	-42.5
종속/관계기업손익	22.0	4.3	21.0	35.7	36.1
기타영업외손익	-8.4	-31.3	225.5	-12.0	-12.0
세전계속사업이익	129.9	83.4	336.3	148.0	158.3
법인세비용	46.1	24.1	110.5	35.5	38.0
당기순이익	42.9	22.1	225.8	112.5	120.3
지배주주지분 순이익	65.0	32.5	222.1	108.2	115.7

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,955.2	2,079.1	2,129.0	2,303.1	2,466.4
현금및현금성자산	86.6	116.0	194.8	308.1	312.9
매출채권	773.2	739.3	675.1	696.5	752.6
재고자산	875.8	877.7	898.1	926.6	1,001.2
비유동자산	3,617.6	3,214.0	3,123.4	3,068.3	3,022.3
유형자산	2,573.5	2,459.3	2,423.4	2,373.4	2,325.2
무형자산	187.8	181.5	192.4	183.2	174.6
투자자산	664.1	441.4	383.8	387.9	398.7
자산총계	5,572.9	5,293.1	5,252.4	5,371.4	5,488.8
유동부채	2,324.4	2,245.0	2,281.1	2,300.0	2,327.5
매입채무	431.0	345.4	356.8	368.1	397.7
단기차입금	947.5	1,107.1	1,074.3	1,059.3	1,044.3
유동성장기부채	484.5	462.4	454.7	464.7	444.7
비유동부채	1,040.0	921.8	709.5	724.1	720.6
사채	200.1	194.4	84.9	105.9	99.9
장기차입금	614.4	556.6	422.2	410.2	398.2
부채총계	3,364.3	3,166.8	2,990.6	3,024.1	3,048.1
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	-76.7	-76.7	-76.7
이익잉여금	988.8	1,013.1	1,173.9	1,255.2	1,344.0
비지배주주지분	112.0	110.5	114.8	119.1	123.7
자본총계	2,208.5	2,126.3	2,261.8	2,347.4	2,440.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	341.2	123.4	375.9	368.8	337.1
당기순이익(손실)	42.9	22.1	225.8	112.5	120.3
유형자산상각비	195.8	232.4	231.1	230.0	236.2
무형자산상각비	10.5	11.4	11.2	9.2	8.6
운전자본의 증감	-158.8	-210.1	-1.5	-27.0	-70.4
투자활동 현금흐름	-295.9	-16.4	76.0	-179.4	-200.9
유형자산의증가(CAPEX)	-383.2	-139.6	-174.2	-180.0	-188.0
투자자산의감소(증가)	152.3	222.6	57.6	-4.1	-10.8
재무활동 현금흐름	-36.1	-78.8	-374.3	-76.0	-131.4
차입금의 증감	157.3	80.2	-262.9	4.7	-51.2
자본의 증가	67.5	-8.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	9.6	29.4	78.8	113.4	4.8
기초현금	77.0	86.6	116.0	194.8	308.1
기말현금	86.6	116.0	194.8	308.1	312.9

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	170,628	163,357	143,753	148,092	160,308
EPS(지배주주)	2,387	1,107	8,135	3,914	4,192
CFPS	16,714	16,004	15,878	15,987	16,514
EBITDAPS	14,282	15,446	14,109	15,109	15,620
BPS	70,480	67,767	72,174	74,908	77,893
DPS	900	900	900	900	900
배당수익률(%)	1.6	1.8	2.2	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	24.0	45.0	5.0	10.3	9.6
PCR	3.4	3.1	2.5	2.5	2.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EBITDA	373.3	416.7	380.6	407.6	421.4
EV/EBITDA	10.2	8.8	7.8	7.0	6.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.0	1.6	10.7	4.9	5.1
EBITDA 이익률	8.4	9.5	9.8	10.2	9.7
부채비율	152.3	148.9	132.2	128.8	124.9
금융비용부담률	1.5	1.8	1.5	1.3	1.2
이자보상배율(x)	2.5	2.2	2.3	3.1	3.3
매출채권회전율(x)	5.6	5.8	5.5	5.8	6.0
재고자산회전율(x)	5.3	5.0	4.4	4.4	4.5

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	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

코오롱인더 (120110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.13	산업분석	Buy	70,000	노우호	-31.5	-12.4	
2019.11.13	1년 경과				-44.9	-27.9	
2020.05.28	기업브리프	Buy	62,000	노우호	-46.4	-42.6	
2020.07.06	기업브리프	Buy	53,000	노우호	-	-	