



## BUY(Maintain)

목표주가: 87,000원

주가(2/1): 41,950원

시가총액: 11,318억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(2/1)	3,056.53pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	45,500원	20,950원
등락률	-7.8%	100.2%
수익률	절대	상대
1M	2.2%	-3.9%
6M	24.5%	-8.4%
1Y	-7.7%	-32.3%

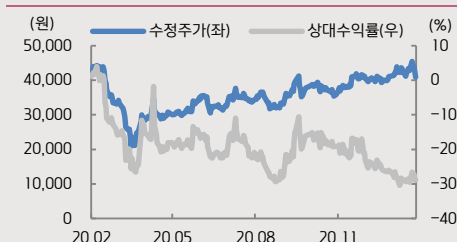
## Company Data

발행주식수	26,979천주
일평균 거래량(3M)	310천주
외국인 지분율	15.2%
배당수익률(2020E)	2.2%
BPS(2020E)	71,789원
주요 주주	코오롱 외 10인 35.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	4,459.8	4,407.2	3,973.5	4,602.8
영업이익	166.9	172.9	148.4	224.4
EBITDA	373.3	416.7	391.4	462.3
세전이익	129.9	83.4	258.8	182.4
순이익	42.9	22.1	184.1	142.3
지배주주지분순이익	65.0	32.5	221.0	170.7
EPS(원)	2,250	1,092	7,428	5,740
증감률(%YoY)	-53.4	-51.5	580.2	-22.7
PER(배)	25.5	45.6	5.5	7.1
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	10.2	8.8	8.1	7.1
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.7	4.9
ROE(%)	3.0	1.6	10.6	7.9
순부채비율(%)	94.3	101.0	87.0	92.5

## Price Trend



## 실적 Preview

## 코오롱인더 (120110)

## 작년 4분기 영업이익, YoY +400% 증가 전망



코오롱인더의 작년 4분기 영업이익은 564억원으로 전년 동기 대비 400% 이상 증가하며 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다. 화학부문 경쟁 심화에도 불구하고, 전방 타이어/자동차 업황 개선으로 산업자재부문 실적이 크게 개선되고, 겨울철 기온 하락으로 패션부문 판매량이 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 실적 개선을 반영하여 동사에 대한 목표주가를 87,000원으로 상향 조정합니다.

## &gt;&gt;&gt; 작년 4분기 실적, 어닝 서프라이즈 예상

코오롱인더의 작년 4분기 영업이익은 564억원으로 전년 동기 대비 400.4% 증가하며 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다. 석유수지 경쟁 심화 및 수출 주에 비우호적인 환율 효과에도 불구하고, 1) 전방 타이어/자동차 업황 개선으로 타이어코드/에어백/POM 등 자동차 부품/소재 플랜트의 가동률이 개선되었고, 2) 겨울철 기온 하락으로 판매량이 증가하며 패션부문이 전 분기 대비 대규모 흑자전환을 기록할 예상이며, 3) 5G/전기차 시장 확대 등으로 마진율이 견고한 아라미드가 견고한 실적을 지속할 것으로 전망되기 때문이다.

동사의 올해 영업이익은 2,244원으로 작년 대비 51.2% 증가할 전망이다. 세계 PET 타이어코드의 수요 증가가 예상되는 가운데, 동사의 국내/베트남 타이어코드 가동률 개선이 전망되고, 코비드19 완화로 패션부문 실적도 기저효과가 예상되기 때문이다. 또한 여수 석유수지 증설분(1.3만톤)이 가동되며 물량 측면의 증가 효과가 전망되며, 작년 증설한 아라미드의 경우 증설분의 온기 가동 및 5G 투자 확대 효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

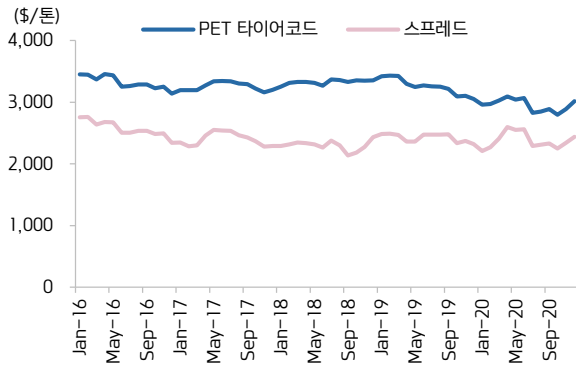
## &gt;&gt;&gt; 베트남 플랜트 증설로 규모의 경제 및 원가 개선 강화

동사는 베트남에 타이어코드 플랜트를 추가 증설할 계획이다. 이번 2차 증설의 규모는 1.92만톤으로 내년 9월에 완공이 될 전망이다. 이에 동사의 PET 타이어코드 총 생산능력은 10.32만톤으로 세계 2위 시장 점유율을 유지할 전망이다. 또한 이번 증설로 동사의 베트남 타이어코드 플랜트는 규모의 경제 효과가 발생할 것으로 예상되는 가운데, 국내/중국 플랜트 대비 원가 개선 효과도 추가될 것으로 보인다. 한편 동사의 아라미드가 투입되는 하이브리드 타이어코드는 국내/외 주요 타이어 업체들(전기차용 포함)에게 공급되고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy(유지), 목표주가 87,000원(상향)

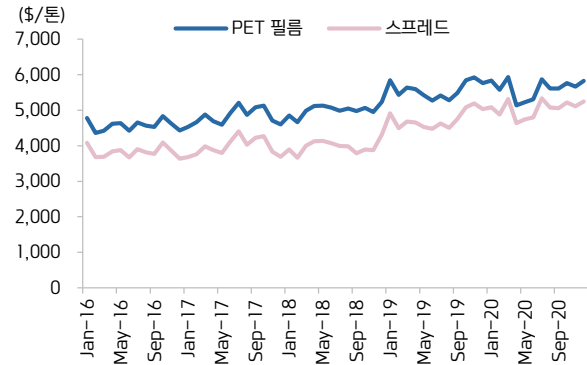
동사는 파라 아라미드 생산능력은 작년 5천톤에서 7.5천톤을 증가하였다. 또한 동사는 올해 EBITDA 개선, 작년 자산매각에 따른 재무안정성 확대 및 5G 광케이블/전기차용 아라미드 수요 확대에 추가적인 대규모 증설도 검토 중에 있는 것으로 보인다. 동사에 대해 투자의견 Buy 유지하고, 실적 개선을 반영하여 목표주가를 기존 56,500원에서 87,000원으로 상향 조정한다.

## 국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



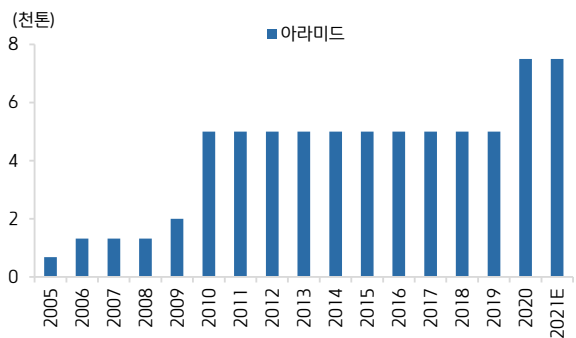
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 PET 필름 가격 및 스프레드 추이



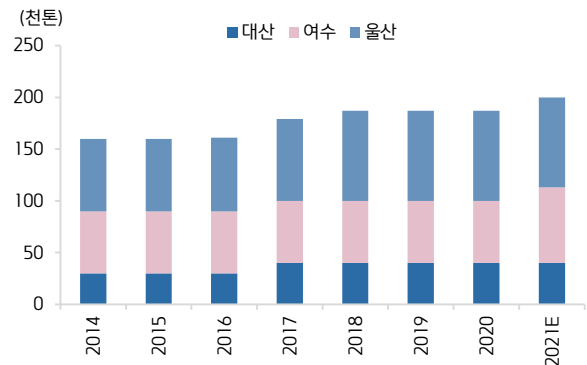
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 파라 아라미드 생산능력 추이/전망



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 석유수지 생산능력 추이/전망



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2019				2020				2018	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	1,058	1,149	1,067	1,133	989	942	958	1,084	4,460	4,407	3,974	4,603
산업자재	451	498	490	462	428	359	437	443	1,786	1,901	1,666	2,060
화학	189	199	200	171	210	169	155	156	900	760	689	685
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	56	167	173	148	224
산업자재	22	25	30	5	15	11	18	24	91	81	68	122
화학	21	21	22	11	20	21	21	17	84	75	79	75
필름/전자재료	4	7	9	4	5	6	9	9	-14	23	30	35
패션	8	8	-11	8	-14	7	-20	15	40	14	-13	10
기타/의류소재 등	-5	1	2	-18	0	-8	0	-8	-34	-19	-16	-18

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	4,459.8	4,407.2	3,973.5	4,602.8	5,276.8
매출원가	3,336.5	3,276.1	2,956.3	3,382.4	3,882.7
매출총이익	1,123.3	1,131.1	1,017.3	1,220.4	1,394.1
판매비	956.3	958.2	868.9	996.0	1,132.5
영업이익	166.9	172.9	148.4	224.4	261.6
EBITDA	373.3	416.7	391.4	462.3	495.0
영업외손익	-37.0	-89.5	110.5	-42.0	-47.2
이자수익	7.2	7.1	18.8	16.6	14.7
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	169.8	18.1	18.1
법인세차감전이익	129.9	83.4	258.8	182.4	214.4
법인세비용	46.1	24.1	74.7	40.1	47.2
계속사업순이익	83.8	59.4	184.1	142.3	167.2
당기순이익	42.9	22.1	184.1	142.3	167.2
지배주주순이익	65.0	32.5	221.0	170.7	200.7
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-3.2	-1.2	-9.8	15.8	14.6
영업이익 증감률	-15.7	3.6	-14.2	51.2	16.6
EBITDA 증감률	-6.4	11.6	-6.1	18.1	7.1
지배주주순이익 증감률	-51.9	-50.0	580.0	-22.8	17.6
EPS 증감률	-53.4	-51.5	580.2	-22.7	17.5
매출총이익률(%)	25.2	25.7	25.6	26.5	26.4
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.7	4.9	5.0
EBITDA Margin(%)	8.4	9.5	9.9	10.0	9.4
지배주주순이익률(%)	1.5	0.7	5.6	3.7	3.8

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,955.2	2,079.1	2,250.7	2,454.1	2,681.9
현금 및 현금성자산	86.6	116.0	439.3	376.8	319.4
단기금융자산	97.4	83.0	85.5	88.1	90.7
매출채권 및 기타채권	828.3	847.9	764.4	885.5	1,015.2
재고자산	875.8	877.6	791.3	916.6	1,050.8
기타유동자산	164.5	237.6	255.7	275.2	296.5
비유동자산	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
자산총계	5,572.9	5,293.1	5,431.1	5,611.1	5,820.1
유동부채	2,324.4	2,245.0	2,200.2	2,239.3	2,282.4
매입채무 및 기타채무	721.8	561.1	516.3	555.4	598.5
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
비유동부채	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
부채총계	3,364.3	3,166.8	3,222.0	3,361.1	3,504.1
자본지분	2,096.5	2,015.8	2,135.5	2,204.9	2,304.2
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	1,207.1	1,350.9	1,524.7
비지배지분	112.0	110.5	73.7	45.2	11.8
자본총계	2,208.5	2,126.3	2,209.1	2,250.1	2,316.0

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	341.2	123.4	667.3	281.4	286.6
당기순이익	42.9	22.1	184.1	142.3	167.2
비현금항목의 가감	393.9	409.6	510.7	471.5	479.3
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	267.6	238.6	250.9
영업활동자산부채증감	-158.8	-210.1	109.6	-224.3	-239.5
매출채권및기타채권의감소	26.4	-8.9	83.4	-121.1	-129.7
재고자산의감소	-72.7	-4.6	86.4	-125.3	-134.2
매입채무및기타채무의증가	20.6	-77.4	-44.8	39.1	43.1
기타	-133.1	-119.2	-15.4	-17.0	-18.7
기타현금흐름	63.2	-98.2	-137.1	-108.1	-120.4
투자활동 현금흐름	-295.9	-16.4	-328.2	-328.3	-328.3
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	-2.5	-2.6	-2.6
기타	-42.7	-116.2	-116.2	-116.2	-116.2
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	9.6	29.4	323.4	-62.6	-57.4
기초현금 및 현금성자산	77.0	86.6	116.0	439.3	376.8
기말현금 및 현금성자산	86.6	116.0	439.3	376.8	319.4

자료: 키움증권 리서치

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,250	1,092	7,428	5,740	6,746
BPS	70,480	67,767	71,789	74,122	77,461
CFPS	15,114	14,515	23,359	20,633	21,733
DPS	900	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	25.5	45.6	5.5	7.1	6.1
PER(최고)	41.4	56.5	6.7		
PER(최저)	21.5	33.1	2.7		
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
PBR(최고)	1.3	0.9	0.7		
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3		
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
PCFR	3.8	3.4	1.8	2.0	1.9
EV/EBITDA	10.2	8.8	8.1	7.1	6.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	56.6	109.8	13.2	17.1	14.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	1.8	2.2	2.2	2.2
ROA	0.8	0.4	3.4	2.6	2.9
ROE	3.0	1.6	10.6	7.9	8.9
ROIC	2.1	1.9	2.8	4.6	5.1
매출채권회전율	5.0	5.3	4.9	5.6	5.6
재고자산회전율	5.3	5.0	4.8	5.4	5.4
부채비율	152.3	148.9	145.8	149.4	151.3
순차입금비율	94.3	101.0	87.0	92.5	96.6
이자보상배율	2.5	2.2	1.8	2.7	3.0
총차입금	2,267.2	2,346.7	2,446.7	2,546.7	2,646.7
순차입금	2,083.2	2,147.8	1,921.9	2,081.9	2,236.7
NOPLAT	373.3	416.7	391.4	462.3	495.0
FCF	-272.9	-32.4	258.1	-11.4	-2.1

## Compliance Notice

- 당사는 2월 1일 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

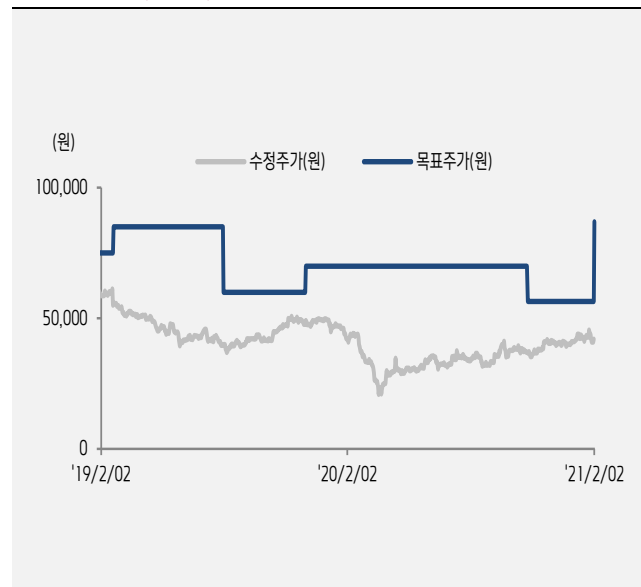
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	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	-38.23	-26.90
	2020/11/09	Buy(Maintain)	56,500원	6개월	-27.41	-19.47
	2021/02/02	Buy(Maintain)	87,000원	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%