



## BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(4/9): 64,000원

시가총액: 17,266억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(4/9)		3,131.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,000원	28,800원
등락률	0.0%	122.2%
수익률	절대	상대
	1M	23.3%
	6M	67.5%
	1Y	117.3%
		17.2%
		28.0%
		27.4%

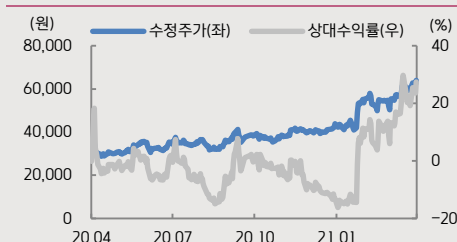
## Company Data

발행주식수	26,979천주
일평균 거래량(3M)	642천주
외국인 지분율	17.7%
배당수익률(2020A)	2.4%
BPS(2020A)	73,257원
주요 주주	코오롱 외 11인
	35.5%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020	2021E
매출액	4,459.8	4,407.2	4,036.1	4,828.0
영업이익	166.9	172.9	152.4	246.1
EBITDA	373.3	416.7	396.7	480.2
세전이익	129.9	83.4	309.2	206.7
순이익	42.9	22.1	205.5	161.2
지배주주지분순이익	65.0	32.5	203.4	159.6
EPS(원)	2,250	1,092	6,839	5,366
증감률(%YoY)	-53.4	-51.5	526.2	-21.5
PER(배)	25.5	45.6	6.0	11.9
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.8
EV/EBITDA(배)	10.2	8.8	7.3	7.5
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.8	5.1
ROE(%)	3.0	1.6	9.7	7.1
순부채비율(%)	94.3	101.0	69.9	70.2

## Price Trend



## 기업브리프

## 코오롱인더 (120110)

## Koin이 Coin한다



코인베이스/두나무 등 암호화폐 거래소들의 상장 추진 등으로 암호화폐에 연계된 주식들의 시가총액이 급증하고 있습니다. 코오롱인더의 연결 실적에 잡히는 코오롱인베스트먼트는 두나무 지분을 약 1.44%를 보유하고 있는 것으로 추정됩니다. 암호화폐 이벤트 중심의 투자 컨셉이면 동사와 동사 우선주에 대한 관심을 가질 필요가 있어 보입니다. 물론 본업의 실적/성장성 등은 기존 낙관적인 전망을 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 코오롱인베스트먼트, 연결 실적 계상

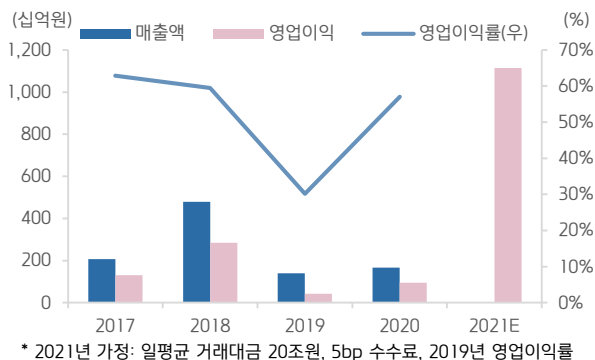
사실을 위주로 적시한다. 내신에 따르면 코오롱인베스트먼트는 암호화폐 거래소 업비트의 운영사인 두나무 지분 약 1.44%를 보유하고 있는 것으로 보인다. 코오롱인베스트먼트의 최대주주는 Kolon China(HK) Company(지분율 87.5%)이고, Kolon China(HK) Company의 최대주주는 코오롱인더(55.75%)이다. 또한 동사는 자회사(코오롱글로벌/코오롱플라스틱/코오롱머티리얼 등)들을 통하여 Kolon China(HK) Company의 90% 지분을 보유하고 있다.

한편 코인베이스(미국 내 최대 암호화폐 거래소)의 14일 나스닥 직상장으로 암호화폐 거래소가 처음으로 증시에 상장된다. 코인베이스는 올해 1분기 18억달러라는 역대 최고 분기 매출액을 기록하며 기업가치가 1,000억달러로 예상되고 있다. 또한 내/외신에 따르면 국내 최대 암호화폐 거래소인 업비트(두나무)도 국내 상장을 철회하고 나스닥, 스팅, 뉴욕증권거래소 상장 등을 검토하는 방향으로 정한 것으로 보인다. 국내 시장은 암호화폐 거래소들에 대해 은행과 실명확인 가상계좌 이용계약을 맺도록 특금법을 개정 시행하는 등 규제가 강화되고 있고, 충분한 가치를 인정받을 수 없기 때문으로 판단된다.

만약 업비트 운영사인 두나무가 상장되고 지분투자를 회수한다면, 동사 연결 재무제표에 긍정적인 왜곡 현상이 나타날 수도 있다. 실제로 재무제표에 반영되기까지는 보수적인 관점을 적용하여, 이를 기업가치에 적용하지 않겠다. 다만 아주 낙관적인 시나리오가 발생한다면, 세금을 제외하더라도 동사가 생각하는 아라미드/POM/수소 소재 등에 공격적인 투자도 가능할 수도 있을 것으로 판단된다. 또한 최근 코인베이스/크라켄/두나무 등의 상장 추진으로 인한 Crypto Linked Stocks(Riot Blockchain/DMG Blockchain/Marathon Digital Holdings/Bit Digital/MicroStrategy/Sivergate Capital/한화투자증권/우리기술투자 등)의 주가 랠리에 동사가 소외될 필요는 없어 보인다.

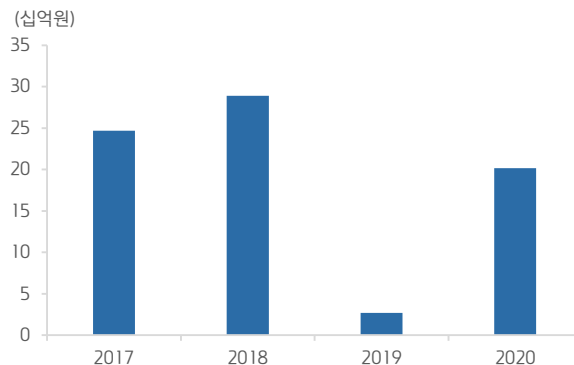
참고로 한화투자증권(두나무 지분율 6.05%)은 3월 29일 이후 주가가 126% 오르며 시총이 8천억원 이상 증가하였다. 암호화폐 이벤트 중심의 투자 컨셉이면, 엄한 지주회사보다는 **동사와 동사 우선주**에 관심을 더 갖길 권한다. 한편 코오롱인베스트먼트는 크래프톤(구 블루홀)의 지분도 보유하고 있는 것으로 추정된다. 코오롱인베스트먼트 홈페이지 포트폴리오를 참고하길 바란다.

## 두나무 실적 추이



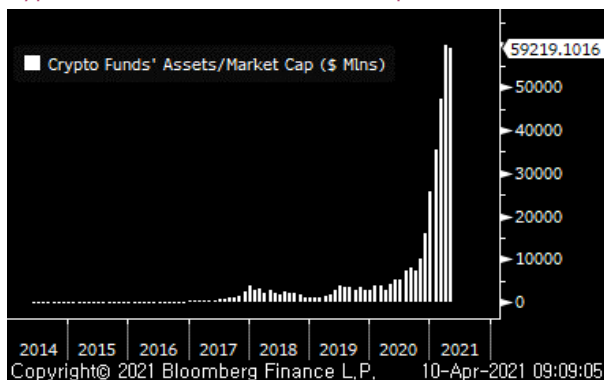
자료: 두나무, 키움증권 리서치

## 카카오 두나무 지분법손익 차이



자료: 카카오, 키움증권 리서치

## Crypto Funds' Assets/Market Cap



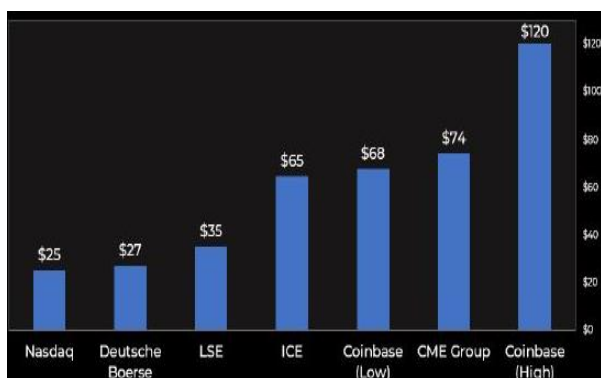
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

## 코오롱인베스트먼트 일부 포트폴리오

[illegible]

자료: 코오롱인베스트먼트, 키움증권 리서치

주요 거래소 시가총액(\$십억)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

거래량 기준 암호화폐 거래소 순위(4/10일 10시49분 기준)

비트	가상화폐 (USD)	가상화폐 (KRW)	주요 가상화폐 (USD)	주요 가상화폐 (KRW)	주요 가상화폐 (USD)	주요 가상화폐 (KRW)
Bitcoin	₩47,086,082,886,659	₩47,086,082,886,659	187,575	17	33	
Ethereum	₩32,623,888,775,584	₩32,623,888,775,584	683	34,690,815	1180	354
Binance	₩19,489,903,907,739	₩19,489,903,907,739	291	3,182,081	262	166
Upbit	₩11,042,002,696,846	₩11,042,002,696,846	125	59,684	46	41
2D.com	₩10,867,176,052,896	₩10,867,176,052,896		8,647	25	21
ECM	₩8,046,856,065,322	₩8,046,856,065,322	655	1,883,132	944	318
Hubil Global	₩6,841,705,384,554	₩6,841,705,384,554	479	1,584,649	687	250
OKX	₩6,809,801,432,951	₩6,809,801,432,951		13,623	210	117
VCC Exchange	₩6,015,262,084,254	₩6,015,262,084,254	310	58,909	160	121
HTC	₩5,767,685,735,396	₩5,767,685,735,396	54	1,446	49	26
RignBTC						

자료: CMC, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
매출액	4,459.8	4,407.2	4,036.1	4,828.0	5,482.0
매출원가	3,336.5	3,276.1	2,999.2	3,539.6	4,009.6
매출총이익	1,123.3	1,131.1	1,036.8	1,288.4	1,472.4
판매비	956.3	958.2	884.4	1,042.2	1,174.5
영업이익	166.9	172.9	152.4	246.1	297.9
EBITDA	373.3	416.7	396.7	480.2	527.9
영업외손익	-37.0	-89.5	156.8	-39.4	-39.8
이자수익	7.2	7.1	7.0	7.3	9.7
이자비용	68.1	77.9	57.7	60.8	63.9
외환관련이익	56.5	55.3	82.5	52.6	52.6
외환관련손실	67.8	60.5	81.7	51.9	51.9
종속 및 관계기업손익	22.0	4.3	20.3	14.0	14.3
기타	13.2	-17.8	186.4	-0.6	-0.6
법인세차감전이익	129.9	83.4	309.2	206.7	258.1
법인세비용	46.1	24.1	107.3	45.5	56.8
계속사업순이익	83.8	59.4	201.9	161.2	201.3
당기순이익	42.9	22.1	205.5	161.2	201.3
지배주주순이익	65.0	32.5	203.4	159.6	199.3
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-3.2	-1.2	-8.4	19.6	13.5
영업이익 증감률	-15.7	3.6	-11.9	61.5	21.0
EBITDA 증감률	-6.4	11.6	-4.8	21.0	9.9
지배주주순이익 증감률	-51.9	-50.0	525.8	-21.5	24.9
EPS 증감률	-53.4	-51.5	526.2	-21.5	24.8
매출총이익률(%)	25.2	25.7	25.7	26.7	26.9
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.8	5.1	5.4
EBITDA Margin(%)	8.4	9.5	9.8	9.9	9.6
지배주주순이익률(%)	1.5	0.7	5.0	3.3	3.6

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
유동자산	1,955.2	2,079.1	1,870.0	2,186.5	2,527.8
현금 및 현금성자산	86.6	116.0	160.8	157.4	229.3
단기금융자산	83.0	95.0	108.7	124.3	142.2
매출채권 및 기타채권	828.3	847.9	760.6	909.8	1,033.1
재고자산	875.8	877.6	782.3	935.8	1,062.6
기타유동자산	164.5	237.6	166.3	183.5	202.8
비유동자산	3,617.6	3,214.0	3,173.7	3,155.5	3,141.8
투자자산	441.4	428.9	444.9	461.1	477.6
유형자산	2,573.5	2,459.3	2,453.5	2,428.1	2,406.1
무형자산	187.8	181.5	149.1	140.4	132.4
기타비유동자산	414.9	144.3	126.2	125.9	125.7
자산총계	5,572.9	5,293.1	5,043.7	5,342.0	5,669.6
유동부채	2,324.4	2,245.0	2,154.4	2,233.9	2,302.5
매입채무 및 기타채무	721.8	561.1	606.0	685.5	754.1
단기금융부채	1,569.4	1,392.3	1,392.3	1,392.3	1,392.3
기타유동부채	33.2	291.6	156.1	156.1	156.1
비유동부채	1,040.0	921.8	597.2	697.2	797.2
장기금융부채	872.5	563.3	663.3	763.3	863.3
기타비유동부채	167.5	358.5	-66.1	-66.1	-66.1
부채총계	3,364.3	3,166.8	2,751.6	2,931.1	3,099.8
자본지분	2,096.5	2,015.8	2,179.2	2,296.4	2,453.3
자본금	148.7	148.7	148.7	148.7	148.7
자본잉여금	990.5	982.4	982.6	982.6	982.6
기타자본	-81.4	-81.4	-81.4	-81.4	-81.4
기타포괄손익누계액	50.0	-47.0	-59.4	-71.9	-84.4
이익잉여금	988.8	1,013.1	1,188.5	1,318.3	1,487.7
비지배지분	112.0	110.5	112.9	114.5	116.5
자본총계	2,208.5	2,126.3	2,292.0	2,410.9	2,569.8

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	341.2	123.4	499.6	63.2	140.5
당기순이익	42.9	22.1	205.5	161.2	201.3
비현금항목의 가감	393.9	410.3	236.0	227.7	235.3
유형자산감가상각비	195.8	232.4	233.0	225.4	222.0
무형자산감가상각비	10.5	11.4	11.3	8.8	8.0
지분법평가손익	-22.8	-16.1	-20.4	-10.0	-10.3
기타	210.4	182.6	12.1	3.5	15.6
영업활동자산부채증감	-158.8	-210.8	99.2	-226.8	-185.1
매출채권및기타채권의감소	26.4	-8.9	52.9	-149.2	-123.3
재고자산의감소	-72.7	-4.6	96.7	-153.5	-126.8
매입채무및기타채무의증가	20.6	-77.4	-0.4	79.5	68.7
기타	-133.1	-119.9	-50.0	-3.6	-3.7
기타현금흐름	63.2	-98.2	-41.1	-98.9	-111.0
투자활동 현금흐름	-295.9	-16.4	130.6	102.6	100.7
유형자산의 취득	-383.2	-139.6	-199.1	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	9.6	9.8	20.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-24.6	-7.5	-13.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	147.8	222.7	12.5	-5.9	-5.9
단기금융자산의감소(증가)	-2.8	14.4	-12.0	-13.7	-15.7
기타	-42.7	-116.2	322.2	322.2	322.3
재무활동 현금흐름	-36.1	-78.8	-582.0	-16.0	-16.0
차입금의 증가(감소)	137.4	54.0	-468.0	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	-27.8	-29.9	-29.9
기타	-208.5	-104.4	-86.2	-86.1	-86.1
기타현금흐름	0.3	1.2	-3.4	-153.3	-153.3
현금 및 현금성자산의 순증가	9.6	29.4	44.9	-3.5	71.9
기초현금 및 현금성자산	77.0	86.6	116.0	160.8	157.4
기말현금 및 현금성자산	86.6	116.0	160.8	157.4	229.2

자료: 키움증권 리서치

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,250	1,092	6,839	5,366	6,699
BPS	70,480	67,767	73,257	77,198	82,472
CFPS	15,114	14,538	14,842	13,075	14,676
DPS	900	900	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	25.5	45.6	6.0	11.9	9.6
PER(최고)	41.4	56.5	7.3		
PER(최저)	21.5	33.1	3.0		
PBR	0.8	0.7	0.6	0.8	0.8
PBR(최고)	1.3	0.9	0.7		
PBR(최저)	0.7	0.5	0.3		
PSR	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
PCFR	3.8	3.4	2.8	4.9	4.4
EV/EBITDA	10.2	8.8	7.3	7.5	6.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	56.6	109.8	13.1	16.7	13.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	1.8	2.4	1.6	1.6
ROA	0.8	0.4	4.0	3.1	3.7
ROE	3.0	1.6	9.7	7.1	8.4
ROIC	2.1	1.9	3.0	5.3	6.1
매출채권회전율	5.0	5.3	5.0	5.8	5.6
재고자산회전율	5.3	5.0	4.9	5.6	5.5
부채비율	152.3	148.9	120.1	121.6	120.6
순차입금비율	94.3	101.0	69.9	70.2	66.3
이자보상배율	2.5	2.2	2.6	4.0	4.7
총차입금	2,267.2	2,346.7	1,857.6	1,957.6	2,057.6
순차입금	2,083.2	2,147.8	1,601.8	1,691.6	1,704.0
NOPLAT	373.3	416.7	396.7	480.2	527.9
FCF	-272.9	-33.1	261.2	-0.7	77.2

## Compliance Notice

- 당사는 4월 9일 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

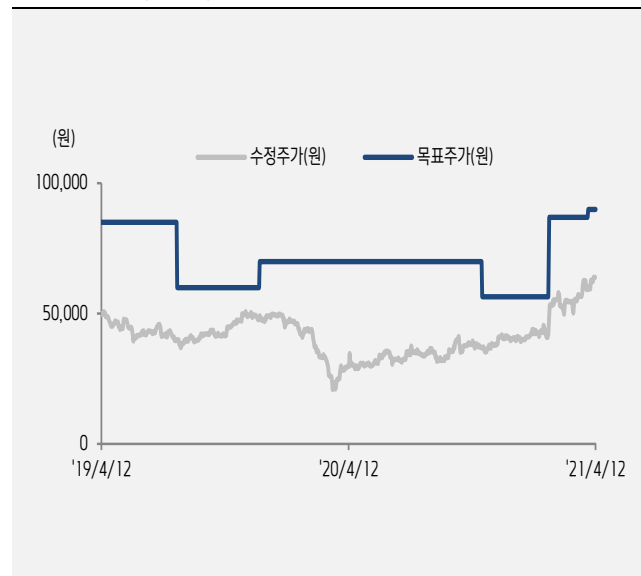
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	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	-37.86	-33.33
	2021/02/23	Buy(Maintain)	87,000원	6개월	-38.24	-33.33
	2021/02/26	Buy(Maintain)	87,000원	6개월	-36.30	-27.93
	2021/04/01	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-31.24	-28.89
	2021/04/12	Buy(Maintain)	90,000원	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%