

코프라 (126600)

스몰캡



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated
목표주가	N.A
현재주가 (5/13)	5,770원
상승여력	-

시가총액	1,218억원
총발행주식수	21,115,634주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	675,517주
52주 고	6,530원
52주 저	2,920원
외인지분율	2.80%
주요주주	한상용 외 3 인 34.17%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.0)	(0.7)	96.3
상대	(0.2)	0.6	42.6
절대(달려환산)	(6.3)	(2.6)	112.7

자동차 경량화 수혜가 실적으로 반영되는 과정

21.1Q 어닝서프라이즈, 매출 확대 지속되는 가운데 양호한 마진 기록

코프라의 21.1Q 매출액 및 영업이익은 각각 472억원(YoY +21.1%)과 41억원(YoY +53.1%)으로 어닝 서프라이즈 시현. 실적 개선의 요인은, 1) 전방 산업 수요 확대와 가격 상승(기초원재료 및 환율변동 효과)에 따라 매출은 확대, 2) 주요 원재료 매입액의 안정적 유지로 판단.

동사의 2021년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 2,042억원(YoY +35.3%)과 161억원(YoY +39.6%) 수준으로 전망. 2019년, 2020년에 이어 안정적 실적 성장이 이어질 것으로 예상. 근거는, 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.

탑라인 성장과 원가 부담 경감으로 실적 개선 지속, 추가적 성장성도 부각

코프라는 전방 산업의 지속적인 수요 확대로 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 가동중이며 수요 확대에 따른 현지생산/현지판매가 점진적으로 늘어날 것으로 예상. 현지판매 비중 3~40% 수준으로 파악.

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 등 원재료 총매입액은 2018년 1,216억원에서 2020년 788억원, 21.1Q 257억원으로 감소.

글로벌 사업 확장에 따른 주가 매력 확대 국면, 계단식 주가 상승 지속

코프라의 현재 주가는 PER 9.1배(2021년 실적 기준) 수준. 양호한 실적 성장과 친환경차 판매 확대에 따른 수혜 가능성, 글로벌 시장 진출에 대한 기대감을 감안하면 매력적 수준으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	1,348	1,614	1,829	1,509	2,042
영업이익	84	63	91	115	161
지배순이익	56	48	90	127	135
영업이익률	6.2	3.9	5.0	7.6	7.9
EPS	265	229	424	603	637
PER	17.9	25.2	8.8	9.6	9.1
PBR	1.0	0.6	0.7	0.7	0.9
ROE	6.0	4.8	8.5	11.2	10.8

자료: 유안타증권

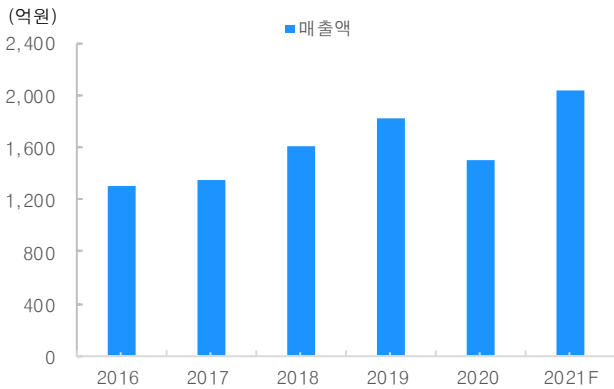
코프라 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2020	21.1Q	YoY	QoQ
매출액	428	465	464	471	1,829	390	274	394	451	1,509	472	21.1	4.5
영업이익	20	25	25	21	91	27	11	40	38	115	41	53.1	8.8
지배주주순이익	22	24	37	7	90	26	24	42	35	127	45	75.6	28.6
영업이익률	4.7	5.4	5.4	4.5	5.0	6.9	4.0	10.1	10.6	7.6	8.7	1.8	-1.9

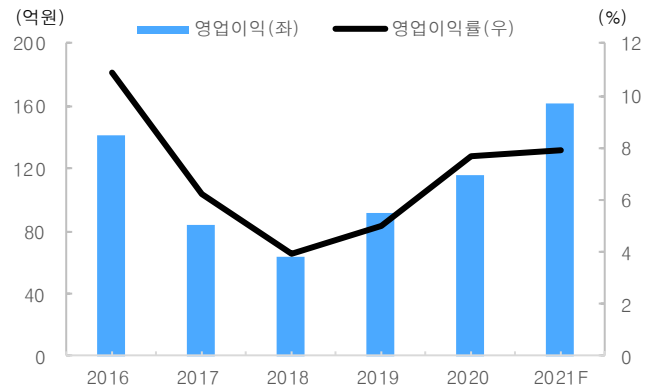
자료: 유안타증권 리서치센터

코프라의 매출액 추이



자료: 코프라

코프라의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 코프라

코프라 주요 제품별 매출액 추이

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	21.1Q
PA66	551	585	566	663	641	541	166
PA6	251	264	301	331	325	260	74
PP	228	269	275	308	254	244	79
기타	81	73	76	112	106	64	22
합계	1,110	1,191	1,217	1,414	1,326	1,110	340

주: 주력 제품별 매출액 추이, 자료: 유안타증권 리서치센터

코프라 주요 원재료 매입액 추이

(단위: 억원)

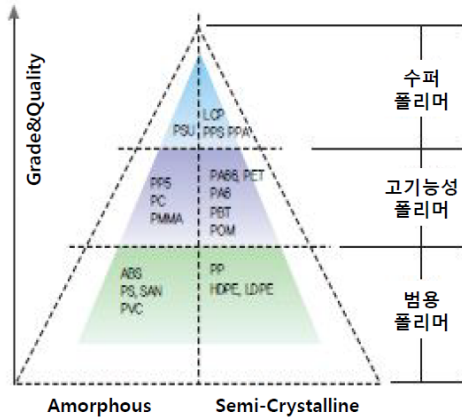
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	21.1Q
PA66	국내	63	77	68	57	51	74	18
	수입	173	214	276	442	376	195	45
PA6	국내	127	117	119	116	96	82	39
	수입	79	69	111	140	134	87	24
PP	국내	129	151	165	207	175	137	48
	수입	0	0	0	0	0	0	0
기타	국내	121	148	136	142	124	123	41
	수입	89	111	98	112	88	91	41
합계		779	888	972	1,216	1,043	788	257

자료: 유안타증권 리서치센터

폴리머 종류 및 시장규모

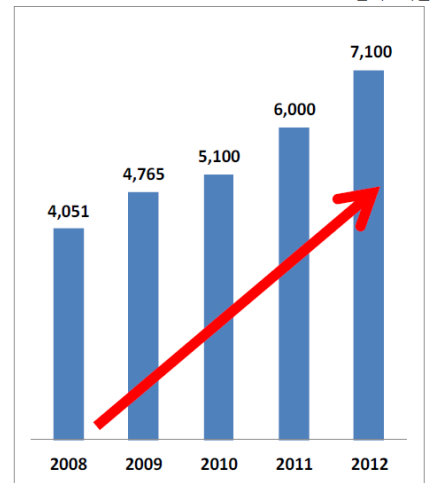
PA(PA66, PA6) BASE 고기능성 폴리머, 코프라의 주력 제품

폴리머의 등급(Grade & Quality 기준)¹



주1. 화학경제연구원, 코프라 인용

고기능성 폴리머 中 코프라가 속한 PA의 국내시장²



주2. 주요 업체의 각년도 매출액의 합으로 자체추정

자료: 코프라

고기능성 폴리머 시장의 특성

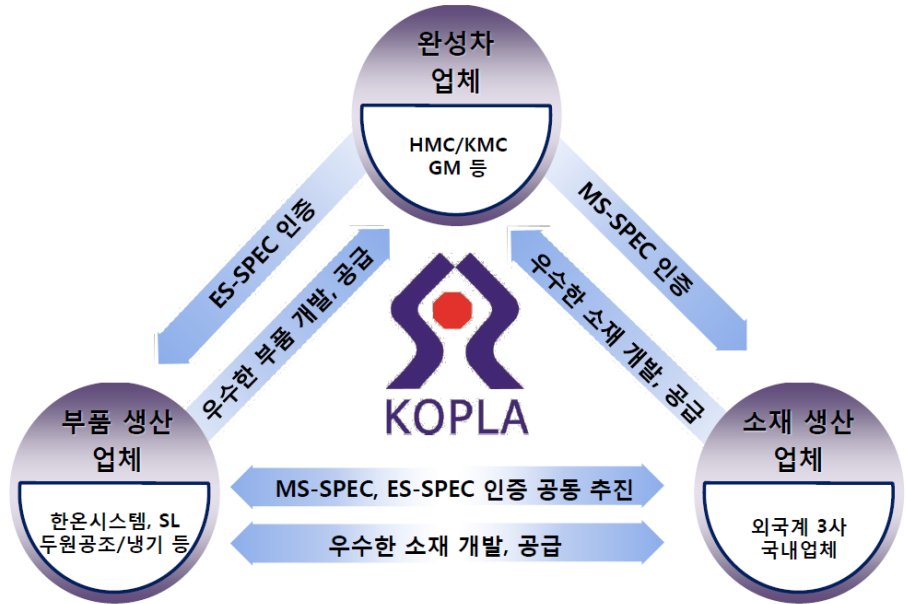
자동차 산업 外 다양한 산업의 핵심소재로 사용



자료: 코프라

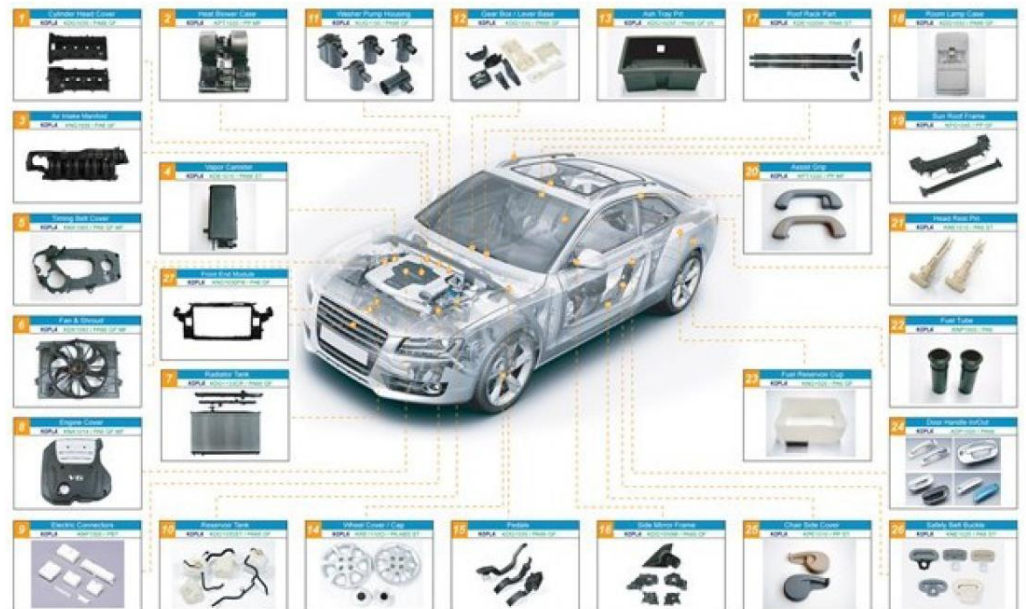
구조적 진입장벽

우수한 기술력을 바탕으로 구조적 진입장벽 내부에 성공적으로 진입한 코프라



자료: 코프라

자동차 주요 제품군



자료: 코프라

코프라 (12660) 재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	1,301	1,348	1,614	1,829	1,509
매출원가	1,043	1,146	1,420	1,587	1,248
매출총이익	258	202	194	242	262
판매비	117	118	131	150	146
영업이익	141	84	63	91	115
EBITDA	165	106	88	121	145
영업외손익	8	-19	-6	20	49
외환관련손익	5	-35	-15	5	-8
이자손익	4	5	2	0	-1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	11	8	16	58
법인세비용차감전순손익	149	64	58	111	164
법인세비용	26	8	9	22	37
계속사업순손익	123	56	48	90	127
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	56	48	90	127
지배지분순이익	123	56	48	90	127
포괄순이익	126	51	50	89	130
지배지분포괄이익	126	51	50	89	130

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	66	42	-92	179	201
당기순이익	123	56	48	90	127
감가상각비	23	23	24	29	29
외환손익	-9	29	-10	4	7
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-78	-55	-155	42	45
기타현금흐름	7	-12	1	15	-7
투자활동 현금흐름	-62	-5	169	-77	-118
투자자산	3	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-73	-5	-19	0	0
유형자산 감소	2	1	0	0	0
기타현금흐름	6	-1	189	-77	-118
재무활동 현금흐름	9	53	-72	-23	-109
단기차입금	23	0	-5	-8	-21
사채 및 장기차입금	0	0	-52	0	-54
자본	0	68	0	0	0
현금배당	-15	-15	-15	-15	-15
기타현금흐름	0	0	0	0	-20
연결범위변동 등 기타	0	-2	7	-7	4
현금의 증감	12	88	13	73	-22
기초 현금	37	49	137	150	223
기말 현금	49	137	150	223	200
NOPLAT	117	73	53	74	89
FCF	-148	142	151	0	0

자료: 유안타증권

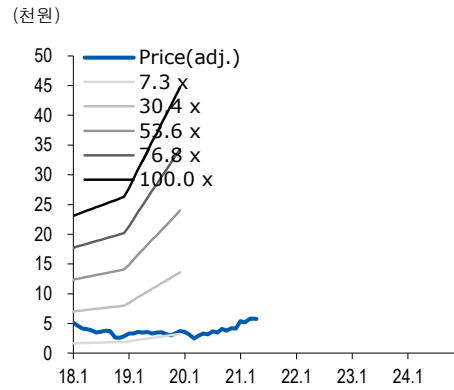
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	886	1,069	1,275	1,187	617
현금및현금성자산	49	137	150	223	200
매출채권 및 기타채권	351	420	638	503	409
재고자산	172	244	435	337	274
비유동자산	361	354	399	378	357
유형자산	329	326	380	361	347
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	13	7	2	2	2
자산총계	1,247	1,423	1,674	1,564	1,504
유동부채	363	434	648	459	309
매입채무 및 기타채무	139	231	480	279	197
단기차입금	109	96	96	89	64
유동성장기부채	0	0	0	54	0
비유동부채	6	8	9	14	8
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	369	442	657	473	317
지배지분	878	981	1,017	1,091	1,187
자본금	49	106	106	106	106
자본잉여금	224	235	235	235	235
이익잉여금	596	637	670	743	861
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	878	981	1,017	1,091	1,187

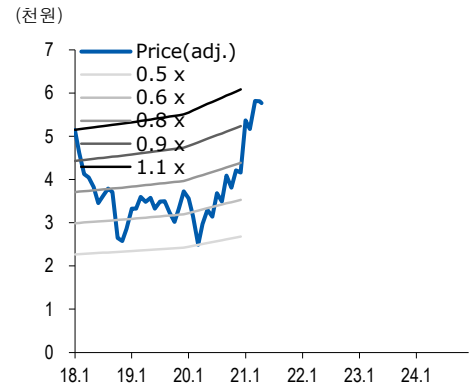
결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
EPS	631	274	229	424	603
BPS	9,005	4,648	4,817	5,167	5,854
DPS	75	70	70	70	100
PER	12.2	21.4	16.5	8.1	5.8
PBR	1.6	1.0	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	9.0	11.7	7.2	4.3	2.6
PSR	1.2	0.9	0.5	0.4	0.5

결산 (월)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액 증가율 (%)	12.4	3.6	19.7	13.3	-17.5
영업이익 증가율 (%)	12.8	-41.0	-24.2	44.4	26.3
지배순이익 증가율 (%)	17.3	-54.6	-13.3	85.1	42.2
매출총이익률 (%)	19.8	15.0	12.0	13.2	17.3
영업이익률 (%)	10.9	6.2	3.9	5.0	7.7
지배순이익률 (%)	9.5	4.1	3.0	4.9	8.4
ROIC	16.0	9.4	5.3	7.9	11.4
ROA	9.9	3.9	2.9	5.7	8.5
ROE	15.0	6.0	4.9	8.5	11.2
부채비율 (%)	42.0	45.0	64.6	43.4	26.8
영업이익/금융비용 (배)	29.6	13.5	7.6	17.5	40.1

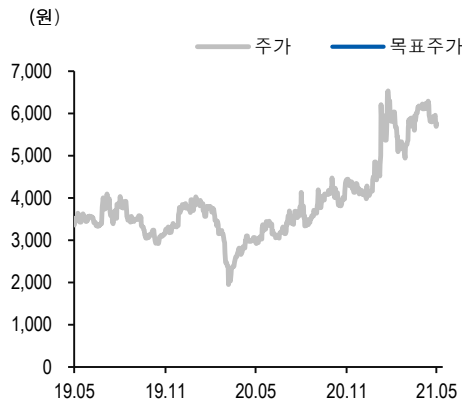
P/E band chart



P/B band chart



코프라 (126600) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-14	Not Rated	-	1년		
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)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-12

※ 해외 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 배우자는 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.