



## BUY(Maintain)

목표주가: 115,000원

주가(6/24): 72,200원

시가총액: 19,479억원

화학/정유

Analyst 이동우

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(6/24)	3,286.10pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	72,500원
등락률	-0.4%
수익률	절대
1M	23.6%
6M	80.3%
1Y	119.1%
	상대
	18.3%
	54.0%
	44.1%

## Company Data

발행주식수	26,979천주
일평균 거래량(3M)	325천주
외국인 지분율	18.7%
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	4,675.5
영업이익	166.9	172.9	152.4	327.8
EBITDA	373.3	416.7	396.7	562.0
세전이익	129.9	83.4	309.2	290.0
순이익	42.9	22.1	205.5	226.2
자체주주지분순이익	65.0	32.5	203.4	224.0
EPS(원)	2,250	1,092	6,839	7,529
증감률(%YoY)	-53.4	-51.5	526.2	10.1
PER(배)	25.5	45.6	6.0	9.6
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.9
EV/EBITDA(배)	10.2	8.8	7.3	6.8
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.8	7.0
ROE(%)	3.0	1.6	9.7	9.9
순부채비율(%)	94.3	101.0	69.9	65.9

## Price Trend



## 코오롱인더 (120110)

## 분기 영업이익, 천억원 시대의 귀환



코오롱인더의 올해 2분기 영업이익은 1,002억원으로 어닝 서프라이즈를 기록할 전망입니다. 전 사업부문의 실적 개선이 예상되기 때문입니다. 한편 동사는 중장기 성장동력 확보를 위하여 아라미드 증설 및 수소 소재 사업을 확대하고 있습니다. 아라미드 증설 플랜트가 완공되고, 수소 소재 매출이 본격화되는 2023년에는 큰 폭의 기업가치 개선이 전망됩니다. 단기/중기/장기, 모두 좋게 봅니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 2분기, 어닝 서프라이즈 전망

코오롱인더의 올해 2분기 영업이익은 1,002억원으로 2011년 2분기 이후 처음으로 분기 1천억원을 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록할 전망이다. 산업자재/패션 성수기 효과가 발생하는 가운데, 화학, 필름/전자재료 등 전 사업부문의 실적 개선이 예상되기 때문이다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 실적 개선을 고려하여 목표주가를 기준 대비 15% 상향 조정한다.

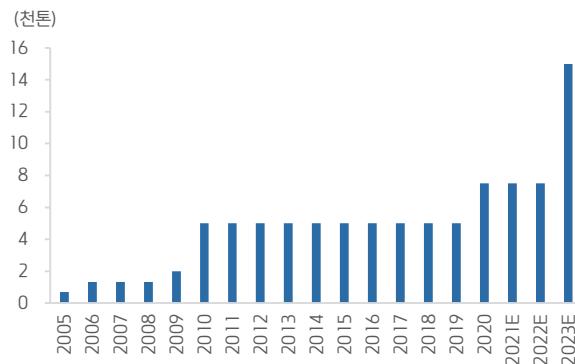
## &gt;&gt;&gt; 아라미드 영업가치, 현재 시총의 약 70%를 설명

동사는 어제 아라미드의 증설을 발표하였다. 총 2,369억원의 Capex를 투입하여, 2023년 3분기까지 기준 7.5천톤의 생산능력을 1.5만톤으로 확대할 계획이다. 5G 광케이블 및 전기차 시장 확대에 따른 아라미드 수요 증가를 고려한 것으로 보인다. 이번 증설로 동사의 아라미드 매출액은 작년 1,800억원 수준에서 3,630억원으로 증가할 전망이다. 또한 규모의 경제 효과로 인한 고정비 절감 및 특수 제품 판매 확대로 수익성은 추가적으로 개선될 전망이다. 현재 제품가격, 경쟁사들의 감가상각비 비중/배수(DuPont Water & Protection, Yantai Tayho 아라미드 등)를 고려할 경우 증설 후 동사 아라미드의 영업가치는 보수적으로도 약 1.3조원에 달할 전망이다. 참고로 이는 현재 시가총액의 70% 수준이다. 한편 이번 아라미드 증설 및 베트남 타이어코드 생산능력 확대로 Capex 부담에 대한 일부 시장의 우려가 존재하나, 동사의 올해/내년 합산 EBITDA는 전 사업부문의 실적 개선으로 1.1조원을 상회할 전망이고, 2023년까지 증설 비용은 순차적으로 집행된다. 유증은 없다.

## &gt;&gt;&gt; 동사 수소 소재 매출액, 2030년 1조원 전망

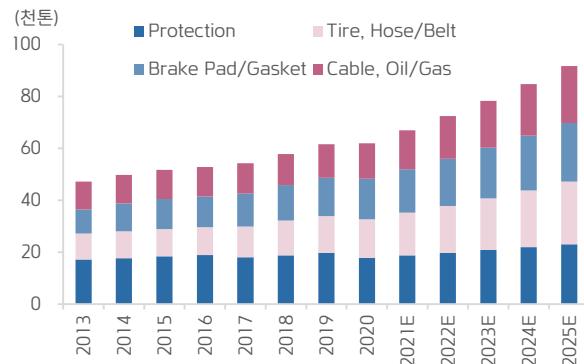
동사는 수분제어장치, PEM, MEA 등 수소 소재 사업에서 세계적인 경쟁력을 보유하고 있다. 1) 수분제어장치는 국가 핵심기술 사전 심사를 완료 후 작년부터 본격적으로 수출을 늘리고 있다. 또한 차기 3세대 현대차 연료전지 시스템에도 선정되었으며, 유럽/북미에서 진행 중인 대규모 프로젝트에도 공급 후보자로 참여 중에 있다. 2) PEM은 각종 모빌리티 및 수전해 시장 확장으로 지속적으로 수요 증가가 전망된다. 동사는 불소계 PEM뿐만 아니라 탄화수소계 PEM 시장 진출도 동시에 준비하고 있다. 3) MEA는 상용차분야에서 글로벌 고객사와 인증 절차를 진행 중에 있으며, 국내 건물용 시장에는 이미 진출하였다. 당 리서치센터는 동사의 수소 소재 매출액이 올해 300억원 수준에서 2023년 1,200억원, 2030년 1조원으로 증가할 것으로 추정하고 있다.

## 코오롱인더 아라미드 생산능력 추이/전망



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

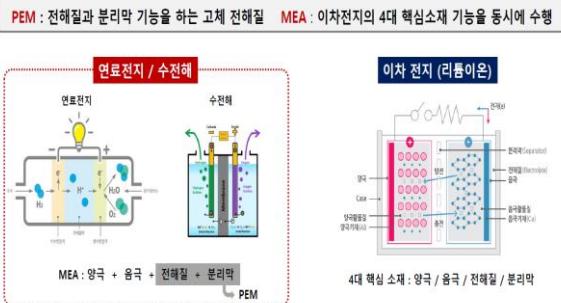
## 세계 아라미드 수요 추이/전망



자료: DuPont, Teijin, 코오롱인더, 키움증권 리서치

## PEM/MEA 기능

연료전지 + 수전해 기술의 핵심 퍼즐은 PEM /MEA !!



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 코오롱그룹 수소경제 사업전략

수소경제 전반으로의 수평적 확대 + 핵심소재 기반 시스템/운영까지의 포괄적 접근



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	989	942	958	1,147	1,090	1,157	1,117	1,312	4,460	4,407	4,036	4,675
산업자재	428	357	437	497	483	502	505	591	1,786	1,901	1,718	2,081
화학	210	170	155	172	209	203	205	206	900	760	706	824
필름/전자재료	137	141	147	153	154	157	167	168	558	592	579	645
패션	171	233	177	287	201	249	186	300	1,046	973	868	937
기타/의류소재 등	44	41	42	38	44	46	53	47	170	181	165	189
영업이익	27	37	29	60	69	100	74	84	167	173	152	328
산업자재	15	10	18	28	35	53	47	36	91	81	71	171
화학	20	22	21	17	19	20	22	22	84	75	79	83
필름/전자재료	5	6	9	11	14	15	16	14	-14	23	31	59
패션	-14	7	-20	17	0	11	-10	19	40	14	-11	21
기타/의류소재 등	0	-7	0	-11	1	1	0	-7	-34	-19	-18	-6

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>매출액</b>	4,459.8	4,407.2	4,036.1	4,675.5	5,251.2
매출원가	3,336.5	3,276.1	2,999.2	3,336.5	3,751.6
매출총이익	1,123.3	1,131.1	1,036.8	1,338.9	1,499.6
판관비	956.3	958.2	884.4	1,011.1	1,128.7
<b>영업이익</b>	166.9	172.9	152.4	327.8	370.8
<b>EBITDA</b>	373.3	416.7	396.7	562.0	607.5
<b>영업외손익</b>	-37.0	-89.5	156.8	-37.8	-35.7
이자수익	7.2	7.1	7.0	9.7	14.6
이자비용	68.1	77.9	57.7	61.6	64.7
외환관련이익	56.5	55.3	82.5	52.6	52.6
외환관련손실	67.8	60.5	81.7	51.9	51.9
증속 및 관계기업손익	22.0	4.3	20.3	14.0	14.3
기타	13.2	-17.8	186.4	-0.6	-0.6
<b>법인세차감전이익</b>	129.9	83.4	309.2	290.0	335.1
법인세비용	46.1	24.1	107.3	63.8	73.7
<b>계속사업순손익</b>	83.8	59.4	201.9	226.2	261.4
<b>당기순이익</b>	42.9	22.1	205.5	226.2	261.4
<b>지배주주순이익</b>	65.0	32.5	203.4	224.0	258.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-3.2	-1.2	-8.4	15.8	12.3
영업이익 증감율	-15.7	3.6	-11.9	115.1	13.1
EBITDA 증감율	-6.4	11.6	-4.8	41.7	8.1
지배주주순이익 증감율	-51.9	-50.0	525.8	10.1	15.5
EPS 증감율	-53.4	-51.5	526.2	10.1	15.5
매출총이익률(%)	25.2	25.7	25.7	28.6	28.6
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.8	7.0	7.1
EBITDA Margin(%)	8.4	9.5	9.8	12.0	11.6
지배주주순이익률(%)	1.5	0.7	5.0	4.8	4.9

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	1,955.2	2,079.1	1,870.0	2,213.7	2,615.3
현금 및 현금성자산	86.6	116.0	160.8	242.9	405.0
단기금융자산	83.0	95.0	108.7	124.3	142.2
매출채권 및 기타채권	828.3	847.9	760.6	881.1	989.6
재고자산	875.8	877.6	782.3	906.2	1,017.8
기타유동자산	164.5	237.6	166.3	183.5	202.9
<b>비유동자산</b>	3,617.6	3,214.0	3,173.7	3,205.5	3,185.1
투자자산	441.4	428.9	444.9	461.1	477.6
유형자산	2,573.5	2,459.3	2,453.5	2,478.1	2,449.5
무형자산	187.8	181.5	149.1	140.4	132.4
기타비유동자산	414.9	144.3	126.2	125.9	125.6
<b>자산총계</b>	5,572.9	5,293.1	5,043.7	5,419.3	5,800.4
<b>유동부채</b>	2,324.4	2,245.0	2,154.4	2,221.2	2,283.3
매입채무 및 기타채무	721.8	561.1	606.0	672.8	734.9
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
<b>비유동부채</b>	1,040.0	921.8	597.2	722.2	822.2
장기금융부채	872.5	563.3	688.3	788.3	888.3
기타비유동부채	167.5	358.5	-91.1	-66.1	-66.1
<b>부채총계</b>	3,364.3	3,166.8	2,751.6	2,943.4	3,105.5
<b>자자지분</b>	2,096.5	2,015.8	2,179.2	2,360.7	2,577.1
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	1,382.6	1,611.5
비지배지분	112.0	110.5	112.9	115.1	117.8
<b>자본총계</b>	2,208.5	2,126.3	2,292.0	2,475.9	2,694.8

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	341.2	123.4	499.6	173.7	230.7
당기순이익	42.9	22.1	205.5	226.2	261.4
비현금항목의 가감	393.9	410.3	236.0	244.5	254.8
유형자산감가상각비	195.8	232.4	233.0	225.4	228.6
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	20.3	28.5
영업활동자산부채증감	-158.8	-210.8	99.2	-181.2	-161.7
매출채권및기타채권의감소	26.4	-8.9	52.9	-120.5	-108.5
재고자산의감소	-72.7	-4.6	96.7	-123.9	-111.6
매입채무및기타채무의증가	20.6	-77.4	-0.4	66.8	62.1
기타	-133.1	-119.9	-50.0	-3.6	-3.7
기타현금흐름	63.2	-98.2	-41.1	-115.8	-123.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-295.9	-16.4	130.6	52.6	100.7
유형자산의 취득	-383.2	-139.6	-199.1	-250.0	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-36.1	-78.8	-582.0	9.0	-16.0
차입금의 증가(감소)	137.4	54.0	-468.0	125.0	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	9.6	29.4	44.9	82.1	162.1
기초현금 및 현금성자산	77.0	86.6	116.0	160.8	242.9
기밀현금 및 현금성자산	86.6	116.0	160.8	242.9	405.0

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,250	1,092	6,839	7,529	8,699
BPS	70,480	67,767	73,257	79,361	86,634
CFPS	15,114	14,538	14,842	15,823	17,354
DPS	900	900	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	25.5	45.6	6.0	9.6	8.3
PER(최고)	41.4	56.5	7.3		
PER(최저)	21.5	33.1	3.0		
PBR	0.8	0.7	0.6	0.9	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	0.5	0.4
PCFR	3.8	3.4	2.8	4.6	4.2
EV/EBITDA	10.2	8.8	7.3	6.8	6.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금	56.6	109.8	13.1	11.9	10.3
배당수익률(%),보통주,현금	1.6	1.8	2.4	1.4	1.4
ROA	0.8	0.4	4.0	4.3	4.7
ROE	3.0	1.6	9.7	9.9	10.5
ROIC	2.1	1.9	3.0	7.1	7.7
매출채권회전율	5.0	5.3	5.0	5.7	5.6
재고자산회전율	5.3	5.0	4.9	5.5	5.5
부채비율	152.3	148.9	120.1	118.9	115.2
순차입금비율	94.3	101.0	69.9	65.9	57.6
이자보상배율	2.5	2.2	2.6	5.3	5.7
총차입금	2,267.2	2,346.7	1,857.6	1,982.6	2,082.6
순차입금	2,083.2	2,147.8	1,601.8	1,631.1	1,553.4
NOPLAT	373.3	416.7	396.7	562.0	607.5
FCF	-272.9	-33.1	261.2	58.6	164.2

자료: 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 6월 24일 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

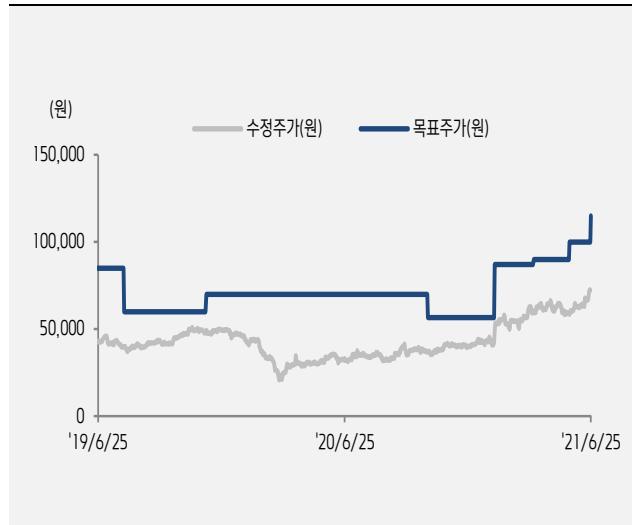
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	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	-30.74	-26.22
	2021/05/04	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-31.13	-26.22
	2021/05/24	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-39.86	-39.30
	2021/05/31	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-35.86	-27.50
	2021/06/25	Buy(Maintain)	115,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	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%