코오롱인더 (120110)

타이어코드/아라미드의 콜라보

BUY(Maintain)
목표주가: 115,000원
주가(7/21): 80,800원
시가총액: 21,799억원

화학/정유
Analyst 이동욱
02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com
RA 권준수
02) 3787-3760 wkdud1222@kiwoom.com

코오롱인더의 주력 사업부문인 산업자재부문은 증익 추세가 유지될 전망입니다. PET 타이어코드 가격이 강세를 지속하고 있고, 올해 하반기 이후 부진했던 OE 수요가 회복하며, 추가적인 타이어코드 수요 증가가 예상되기 때문입니다. 또한 세계 3위권 점유율을 보유하고 있는 아라미드도 전기차/5G향 판매 확대로 높은 수익성을 유지할 전망입니다.

Stock Data

KOSPI(7/21)		3,215.91pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	84,400원	31,750원
등락률	-4.3%	154.5%
수익률	절대	상대
1M	20.4%	21.3%
6M	85.7%	82.6%
1Y	127.3%	57.5%

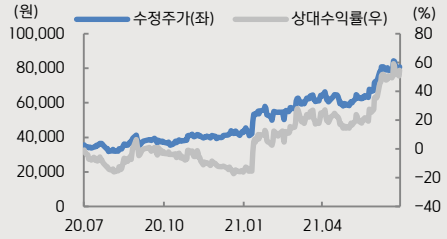
Company Data

발행주식수		26,979천주
일평균 거래량(3M)		365천주
외국인 지분율		19.9%
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	326.0
EBITDA	373.3	416.7	396.7	560.2
세전이익	129.9	83.4	309.2	288.2
순이익	42.9	22.1	205.5	224.8
지배주주지분순이익	65.0	32.5	203.4	222.5
EPS(원)	2,250	1,092	6,839	7,481
증감률(%YoY)	-53.4	-51.5	526.2	9.4
PER(배)	25.5	45.6	6.0	10.8
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	1.0
EV/EBITDA(배)	10.2	8.8	7.3	7.2
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.8	7.0
ROE(%)	3.0	1.6	9.7	9.8
순부채비율(%)	94.3	101.0	69.9	66.0

Price Trend



>>> 산업자재, 고수익성 지속 예상

코오롱인더의 주력 사업부문인 산업자재부문은 내년까지 증익 추세가 이어질 전망이다.

1) PET 타이어코드 가격이 작년 하반기 이후 강세를 지속하고 있다. 추가적인 증설이 제한된 가운데, 예상보다 빠른 중국/미국의 RE 수요 반등으로 수급 타이트 현상이 발생하고 있기 때문이다. 또한 차량용 반도체 공급 차질은 올해 하반기 이후 점진적으로 완화되며, 부진했던 OE 수요도 회복될 전망이다. 한편 동사는 내년 9월 완공 목표로 베트남 타이어코드 생산능력을 기존 1.68만톤에서 3.6만톤으로 확대할 계획이다. 주요 고객사의 품질 승인을 받은 상태이며, 완공된 이후 동시에 납품이 가능할 전망이다. 참고로 금호타이어는 북미 수출 확대 및 미국 반덤핑 관세를 고려하여, 베트남 공장 증설(+380만본)에 약 3,400억원을 투자할 계획이다.

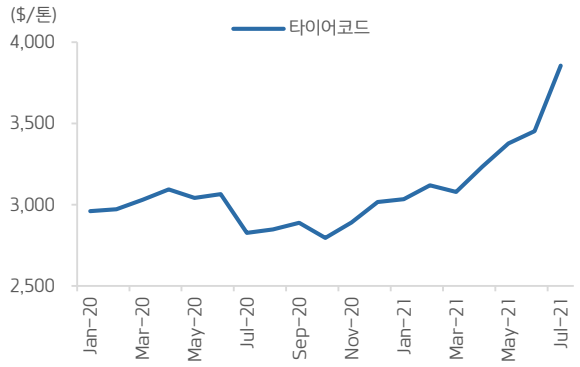
2) 동사의 아라미드는 고수익성을 유지하고 있다. 전기차 보급 확대로 내구성 강화를 위해 하이브리드 타이어코드의 사용량이 증가하고 있고, 세계 5G 인프라 투자액 확대로 광케이블향 수요가 증가하고 있기 때문이다. 한편 동사는 10% 이상의 관련 5G/광케이블향 시장 성장에 대응하기 위하여, 현재 7.5천톤의 아라미드 생산능력을 2023년 3분기까지 1.5만톤으로 증설할 계획이다. 현재 제품가격 및 경쟁사들의 사업부문 EBITDA 배수를 고려할 경우 증설 후 동사의 아라미드 영업가치는 현재 시가총액의 50% 이상을 설명 가능하다.

>>> 화학부문, 견조한 실적 지속 전망

당초 경쟁사들의 증설로 다소 부정적으로 예상했던 동사의 화학부문 실적도 견조한 흐름을 지속할 전망이다.

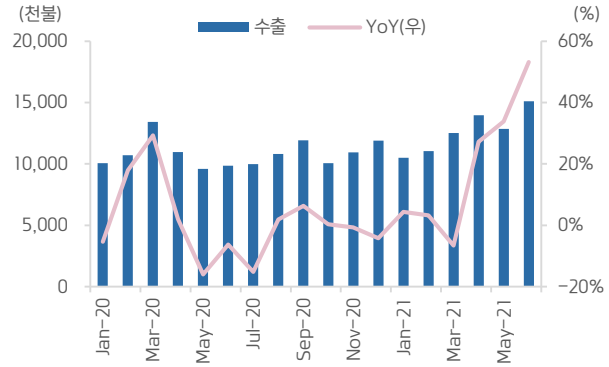
1) 석유수지는 제품 전체적으로 경기변동에 영향을 적게 받고 있는 가운데, 유가 상승으로 인하여 판가가 동시에 상승하고 있고, 올해 초 증설 완료 효과가 발생하고 있으며, 2) 에폭시수지는 범용 제품들의 건축/조선/자동차향 판매가 확대되고 있는 가운데, 5G/친환경 제품의 수요 증가로 최근 수익성이 급격히 개선된 것으로 예상되기 때문이다. 한편 동사는 증설을 통하여 전자재료용 특수 에폭시수지 분야에서 세계 1위 시장 점유율을 보유하고 있다.

국내 PET 타이어코드 가격 추이



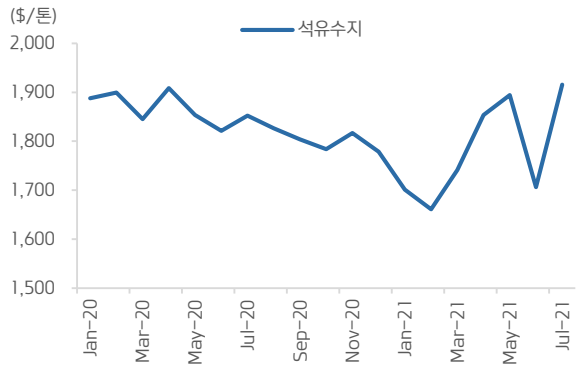
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

구미 아라미드(장섬유/단섬유) 수출 추이



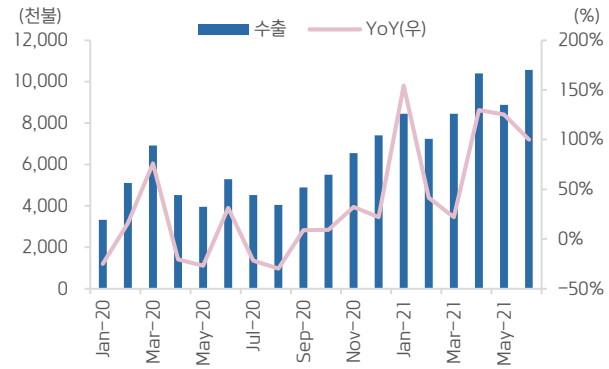
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 석유수지 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

김천 에폭시수지 수출 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
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	98	74	84	167	173	152	326
산업자재	15	10	18	28	35	51	47	36	91	81	71	169
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
매출액	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	3,338.3	3,751.6
매출총이익	1,123.3	1,131.1	1,036.8	1,337.1	1,499.6
판관비	956.3	958.2	884.4	1,011.1	1,128.7
영업이익	166.9	172.9	152.4	326.0	370.8
EBITDA	373.3	416.7	396.7	560.2	607.5
영업외손익	-37.0	-89.5	156.8	-37.9	-35.8
이자수익	7.2	7.1	7.0	9.6	14.5
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
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	288.2	335.1
법인세비용	46.1	24.1	107.3	63.4	73.7
계속사업순손익	83.8	59.4	201.9	224.8	261.4
당기순이익	42.9	22.1	205.5	224.8	261.4
지배주주순이익	65.0	32.5	203.4	222.5	258.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.2	-1.2	-8.4	15.8	12.3
영업이익 증감율	-15.7	3.6	-11.9	113.9	13.7
EBITDA 증감율	-6.4	11.6	-4.8	41.2	8.4
지배주주순이익 증감율	-51.9	-50.0	525.8	9.4	16.3
EPS 증감율	-53.4	-51.5	526.2	9.4	16.3
매출총이익율(%)	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
유동자산	1,955.2	2,079.1	1,870.0	2,212.3	2,613.8
현금 및 현금성자산	86.6	116.0	160.8	241.5	403.5
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
비유동자산	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
자산총계	5,572.9	5,293.1	5,043.7	5,417.9	5,798.9
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	3,364.3	3,166.8	2,751.6	2,943.4	3,105.5
지배지분	2,096.5	2,015.8	2,179.2	2,359.3	2,575.6
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	1,381.2	1,610.0
비지배지분	112.0	110.5	112.9	115.1	117.7
자본총계	2,208.5	2,126.3	2,292.0	2,474.4	2,693.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	341.2	123.4	499.6	172.3	230.7
당기순이익	42.9	22.1	205.5	224.8	261.4
비현금항목의 가감	393.9	410.3	236.0	244.1	254.9
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	19.9	28.6
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	-115.4	-123.9
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	9.6	29.4	44.9	80.6	162.0
기초현금 및 현금성자산	77.0	86.6	116.0	160.8	241.5
기말현금 및 현금성자산	86.6	116.0	160.8	241.5	403.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,250	1,092	6,839	7,481	8,698
BPS	70,480	67,767	73,257	79,313	86,586
CFPS	15,114	14,538	14,842	15,762	17,354
DPS	900	900	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	25.5	45.6	6.0	10.8	9.3
PER(최고)	41.4	56.5	7.3		
PER(최저)	21.5	33.1	3.0		
PBR	0.8	0.7	0.6	1.0	0.9
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	0.5
PCFR	3.8	3.4	2.8	5.1	4.7
EV/EBITDA	10.2	8.8	7.3	7.2	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	56.6	109.8	13.1	12.0	10.3
배당수익률(%,보통주,현금)	1.6	1.8	2.4	1.2	1.2
ROA	0.8	0.4	4.0	4.3	4.7
ROE	3.0	1.6	9.7	9.8	10.5
ROIC	2.1	1.9	3.0	7.0	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	119.0	115.3
순차입금비율	94.3	101.0	69.9	66.0	57.7
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	1,632.5	1,554.8
NOPLAT	373.3	416.7	396.7	560.2	607.5
FCF	-272.9	-33.1	261.2	57.2	164.2

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 7월 21일 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

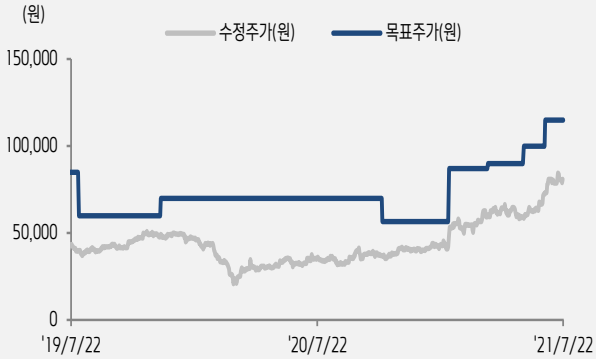
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
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	-30.93	-26.61
	2021/07/22	Buy(Maintain)	115,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%