



# BUY(Maintain)

목표주가: 130,000원  
주가(11/3): 85,500원  
시가총액: 23,067억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(11/3)		2,975.71pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	111,500원	36,550원
등락률	-23.3%	133.9%
수익률	절대	상대
1M	-12.8%	-11.5%
6M	37.7%	44.7%
1Y	133.9%	84.2%

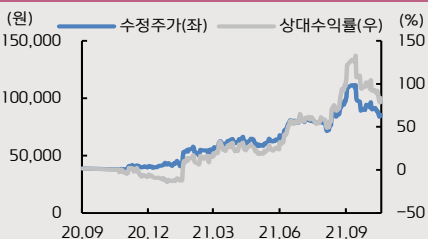
### Company Data

발행주식수	26,979천주
일평균 거래량(3M)	470천주
외국인 지분율	21.7%
배당수익률(2021E)	1.2%
BPS(2021E)	78,157원
주요 주주	코오롱 외 9인 35.5%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	4,407.2	4,036.1	4,643.9	5,042.7
영업이익	172.9	152.4	334.2	393.2
EBITDA	416.7	396.7	568.3	629.9
세전이익	83.4	309.2	296.9	359.9
순이익	22.1	205.5	231.5	280.8
지배주주지분순이익	32.5	203.4	229.2	277.9
EPS(원)	1,092	6,839	7,678	9,173
증감률(%YoY)	-51.5	526.2	12.3	19.5
PER(배)	45.6	6.0	11.1	9.3
PBR(배)	0.7	0.6	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	8.8	7.3	7.3	6.3
영업이익률(%)	3.9	3.8	7.2	7.8
ROE(%)	1.6	9.7	10.1	11.2
순부채비율(%)	101.0	69.9	65.0	53.8

### Price Trend



# 코오롱인더 (120110)

## 물류 대란에도 안정적인 실적 기록



코오롱인더의 올해 3분기 영업이익은 773억원으로 작년 동기 대비 169.6% 증가하며, 시장 기대치를 상회하였습니다. 운송 운임 상승 등 판매에 부정적인 요인 증가에도 불구하고, 선제적 포트폴리오 변경 등으로 주력 사업부문인 산업자재/화학/패션의 실적 개선에 기인합니다.

### >>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 상회

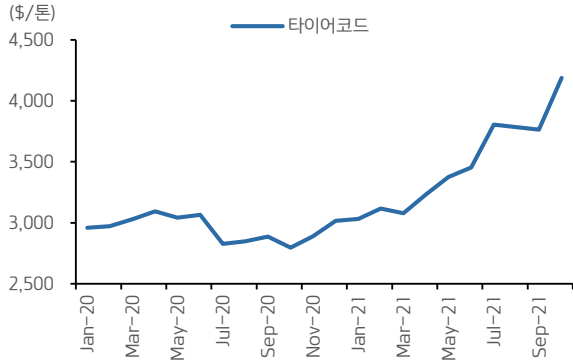
동사의 올해 3분기 영업이익은 773억원으로 작년 동기 대비 169.6% 증가하며, 시장 기대치(689억원)를 12.2% 상회하였다. 물류 차질 등의 이슈에도 불구하고, 필름/전자재료부문을 제외한 주력 사업부문의 실적 개선에 기인한다.

1) 산업자재부문 영업이익은 773억원으로 작년 동기 대비 150.5% 증가하였다. 차량용 반도체 수급 차질로 일부 제품의 판매량 둔화가 발생하였으나, 아라미드/타이어코드 등의 경우 수급 타이트 현상이 지속되었고, POM 등 EP는 중국 전력난에 따른 반사 손해가 나타났기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익은 220억원으로 작년 동기 대비 5.8% 증가하였다. 석유수지는 경쟁사 증설분의 가동 및 원재료 가격 상승 요인이 반영되었으나, 차별화 제품 비중이 확대되었고, 5G 등 특수 에폭시수지 가격이 강세를 지속하였기 때문이다. 3) 필름/전자재료부문 영업이익은 50억원으로 작년 동기 대비 46.8% 감소하였다. 인도네시아/중국법인의 실적 호조에도 불구하고, 유가 상승에 따른 원재료 가격 상승 및 운임 상승 요인이 반영되었기 때문이다. 4) 패션부문 영업이익 -5억원으로 작년 동기 대비 적자를 약 200억원을 줄였다. 비수기 영향이 있었으나, 선제적 포트폴리오 조정 효과 및 골프 등 신규 브랜드의 수익성 개선에 기인한다. 5) 기타/의류소재부문 영업이익은 52억원으로 작년 동기 대비 대규모 흑자전환하였다. 의류소재 관련 종속회사의 적자가 지속되고 있으나, 골프 레저사업의 호조 때문이다.

### >>> 아라미드 증설 효과, 점진적으로 시가총액에 반영 전망

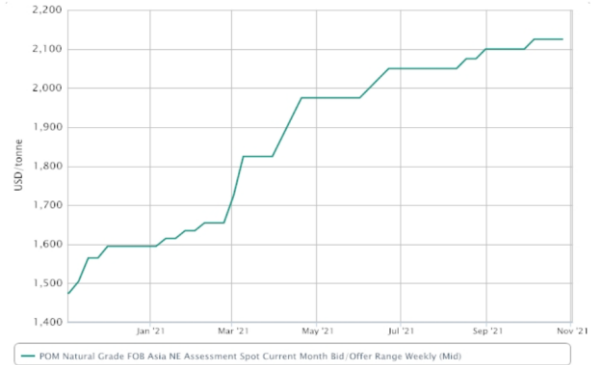
동사의 아라미드 사업 가치를 좀 더 공격적으로 반영할 필요가 있다. 동사의 아라미드부문 실적은 지속적인 공정 개선 및 제품군 확대에 의해 추가적인 실적 개선이 예상된다. 또한 동사는 5G/전기차용 타이어 수요 증가에 선제적으로 대비하기 위하여, 현재 7.5천톤의 아라미드 생산능력을 2023년 3분기까지 1.5만톤으로 확대할 계획이다. 이에 동사의 아라미드 매출액은 올해 약 1,900억원에서 증설 후 4,000억원 수준으로 증가할 전망이다. 이는 올해/내년 동사 시가총액에 점진적으로 반영될 것으로 예상된다. 한편 국내 화학 업체들의 아라미드 원재료 플랜트 건설 추진 등으로 중국에서 수입하던 원재료의 구입 다각화도 중기적으로 동사 실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

국내 PET 타이어코드 가격 추이



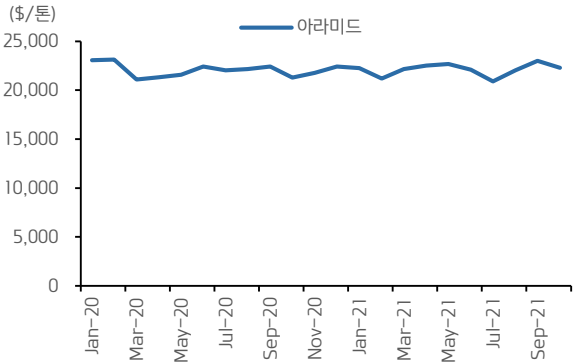
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

아시아 POM 가격 추이



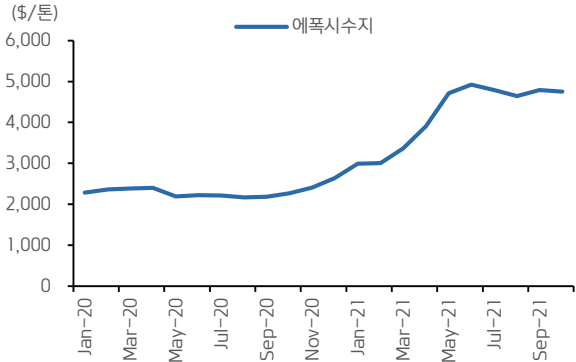
자료: ICIS, 키움증권 리서치

국내 아라미드 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 에폭시수지(범용) 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2020				2021				2018	2019	2020	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액	989	942	958	1,147	1,090	1,184	1,129	1,241	4,460	4,407	4,036	4,644
산업자재	428	357	437	497	483	501	495	488	1,786	1,901	1,718	1,967
화학	210	170	155	172	209	217	246	246	900	760	706	918
필름/전자재료	137	141	147	153	154	158	140	168	558	592	579	620
패션	171	233	177	287	201	252	203	300	1,046	973	868	956
기타/의류소재 등	44	41	42	38	44	56	45	39	170	181	165	183
영업이익	27	37	29	60	69	104	77	84	167	173	152	334
산업자재	15	10	18	28	35	49	46	41	91	81	71	170
화학	20	22	21	17	19	23	22	19	84	75	79	84
필름/전자재료	5	6	9	11	14	9	5	5	-14	23	31	33
패션	-14	7	-20	17	0	15	-1	25	40	14	-11	40
기타/의류소재 등	0	-7	0	-11	1	7	5	-6	-34	-19	-18	7

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	4,407.2	4,036.1	4,643.9	5,042.7	5,778.1
매출원가	3,276.1	2,999.2	3,305.0	3,563.3	4,102.6
매출총이익	1,131.1	1,036.8	1,338.8	1,479.3	1,675.4
판관비	958.2	884.4	1,004.6	1,086.1	1,235.0
<b>영업이익</b>	172.9	152.4	334.2	393.2	440.5
<b>EBITDA</b>	416.7	396.7	568.3	629.9	672.6
영업외손익	-89.5	156.8	-37.4	-33.3	-31.1
이자수익	7.1	7.0	10.2	17.0	22.1
이자비용	77.9	57.7	61.6	64.7	67.8
외환관련이익	55.3	82.5	52.6	52.6	52.6
외환관련손실	60.5	81.7	51.9	51.9	51.9
종속 및 관계기업손익	4.3	20.3	14.0	14.3	14.6
기타	-17.8	186.4	-0.7	-0.6	-0.7
<b>법인세차감전이익</b>	83.4	309.2	296.9	359.9	409.4
법인세비용	24.1	107.3	65.3	79.2	90.1
계속사업순이익	59.4	201.9	231.5	280.8	319.3
<b>당기순이익</b>	22.1	205.5	231.5	280.8	319.3
<b>지배주주순이익</b>	32.5	203.4	229.2	277.9	316.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-1.2	-8.4	15.1	8.6	14.6
영업이익 증감율	3.6	-11.9	119.3	17.7	12.0
EBITDA 증감율	11.6	-4.8	43.3	10.8	6.8
지배주주순이익 증감율	-50.0	525.8	12.7	21.2	13.7
EPS 증감율	-51.5	526.2	12.3	19.5	13.7
매출총이익율(%)	25.7	25.7	28.8	29.3	29.0
영업이익율(%)	3.9	3.8	7.2	7.8	7.6
EBITDA Margin(%)	9.5	9.8	12.2	12.5	11.6
지배주주순이익률(%)	0.7	5.0	4.9	5.5	5.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	2,079.1	1,870.0	2,218.6	2,624.3	3,092.4
현금 및 현금성자산	116.0	160.8	259.9	493.7	658.8
단기금융자산	83.0	95.0	108.7	124.3	142.2
매출채권 및 기타채권	847.9	760.6	875.1	950.3	1,088.9
재고자산	877.6	782.3	900.1	977.4	1,119.9
기타유동자산	237.6	166.3	183.5	202.9	224.8
<b>비유동자산</b>	3,214.0	3,173.7	3,205.5	3,185.1	3,169.5
투자자산	441.4	428.9	444.9	461.1	477.6
유형자산	2,459.3	2,453.5	2,478.1	2,449.5	2,424.6
무형자산	181.5	149.1	140.4	132.4	125.0
기타비유동자산	131.8	142.2	142.1	142.1	142.3
<b>자산총계</b>	5,293.1	5,043.7	5,424.2	5,809.4	6,261.9
<b>유동부채</b>	2,245.0	2,154.4	2,218.6	2,265.9	2,342.1
매입채무 및 기타채무	561.1	606.0	670.1	717.5	793.6
단기금융부채	1,569.4	1,392.3	1,392.3	1,392.3	1,392.3
기타유동부채	114.5	156.1	156.2	156.1	156.2
<b>비유동부채</b>	921.8	597.2	722.2	822.2	922.2
장기금융부채	872.5	563.3	688.3	788.3	888.3
기타비유동부채	49.3	33.9	33.9	33.9	33.9
<b>부채총계</b>	3,166.8	2,751.6	2,940.8	3,088.2	3,264.3
<b>자본지분</b>	2,015.8	2,179.2	2,368.2	2,603.2	2,876.4
자본금	148.7	148.7	151.5	151.5	151.5
자본잉여금	982.4	982.6	982.6	982.6	982.6
기타자본	-81.4	-81.4	-81.4	-81.4	-81.4
기타포괄손익누계액	-47.0	-59.4	-71.9	-84.4	-96.9
이익잉여금	1,013.1	1,188.5	1,387.3	1,634.8	1,920.5
비지배지분	110.5	112.9	115.2	118.0	121.2
<b>자본총계</b>	2,126.3	2,292.0	2,483.4	2,721.2	2,997.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	123.4	499.6	188.0	302.9	236.6
당기순이익	22.1	205.5	231.5	280.8	319.3
비현금항목의 가감	410.3	236.0	245.5	257.9	262.0
유형자산감가상각비	232.4	233.0	225.4	228.6	224.8
무형자산감가상각비	11.4	11.3	8.8	8.0	7.4
지분법평가손익	-16.1	-20.4	-10.0	-10.3	-10.6
기타	182.6	12.1	21.3	31.6	40.4
영업활동자산부채증감	-210.8	99.2	-172.3	-108.8	-208.9
매출채권및기타채권의감소	-8.9	52.9	-114.5	-75.2	-138.6
재고자산의감소	-4.6	96.7	-117.8	-77.3	-142.5
매입채무및기타채무의증가	-77.4	-0.4	64.1	47.4	76.1
기타	-119.9	-50.0	-4.1	-3.7	-3.9
기타현금흐름	-98.2	-41.1	-116.7	-127.0	-135.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-16.4	130.6	52.6	100.7	98.4
유형자산의 취득	-139.6	-199.1	-250.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	9.8	20.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-7.5	-13.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	222.7	12.5	-5.9	-5.9	-5.9
단기금융자산의감소(증가)	14.4	-12.0	-13.7	-15.7	-17.9
기타	-116.2	322.2	322.2	322.3	322.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-78.8	-582.0	11.7	-16.6	-16.6
차입금의 증가(감소)	54.0	-468.0	125.0	100.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	2.8	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-28.4	-27.8	-29.9	-30.4	-30.4
기타	-104.4	-86.2	-86.2	-86.2	-86.2
기타현금흐름	1.2	-3.4	-153.3	-153.3	-153.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	29.4	44.9	99.1	233.8	165.2
기초현금 및 현금성자산	86.6	116.0	160.8	259.9	493.7
기말현금 및 현금성자산	116.0	160.8	259.9	493.7	658.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,092	6,839	7,678	9,173	10,434
BPS	67,767	73,257	78,157	85,913	94,929
CFPS	14,538	14,842	15,978	17,776	19,186
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	45.6	6.0	11.1	9.3	8.2
PER(최고)	56.5	7.3	14.9		
PER(최저)	33.1	3.0	5.2		
PBR	0.7	0.6	1.1	1.0	0.9
PBR(최고)	0.9	0.7	1.5		
PBR(최저)	0.5	0.3	0.5		
PSR	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
PCFR	3.4	2.8	5.4	4.8	4.5
EV/EBITDA	8.8	7.3	7.3	6.3	5.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	109.8	13.1	11.9	9.8	8.6
배당수익률(%보통주, 현금)	1.8	2.4	1.2	1.2	1.2
ROA	0.4	4.0	4.4	5.0	5.3
ROE	1.6	9.7	10.1	11.2	11.5
ROIC	1.9	3.0	7.2	8.2	8.9
매출채권회전율	5.3	5.0	5.7	5.5	5.7
재고자산회전율	5.0	4.9	5.5	5.4	5.5
부채비율	148.9	120.1	118.4	113.5	108.9
순차입금비율	101.0	69.9	65.0	53.8	46.1
이자보상배율	2.2	2.6	5.4	6.1	6.5
총차입금	2,346.7	1,857.6	1,982.6	2,082.6	2,182.6
순차입금	2,147.8	1,601.8	1,614.1	1,464.7	1,381.6
NOPLAT	416.7	396.7	568.3	629.9	672.6
FCF	-33.1	261.2	72.5	234.6	166.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 3일 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

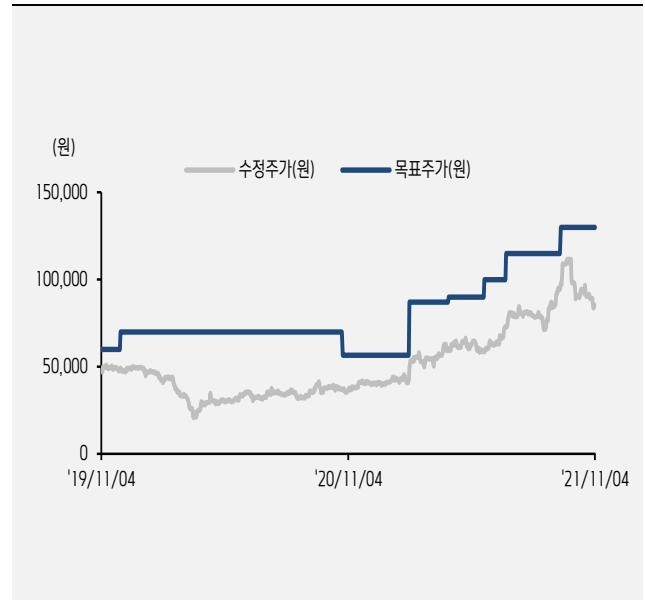
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 사범	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	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	-31.15	-24.96
	2021/08/31	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-29.44	-14.96
	2021/09/15	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-25.48	-14.23
	2021/11/04	Buy(Maintain)	130,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%