



BUY(Maintain)

목표주가: 106,000원
주가(1/10): 70,300원
시가총액: 19,346억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(1/10)	2,926.72pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	111,500원	40,900원
등락률	-37.0%	71.9%
수익률	절대	상대
1M	-8.7%	-6.1%
6M	-10.8%	-1.9%
1Y	60.1%	72.5%

Company Data

발행주식수	27,519천주
일평균 거래량(3M)	286천주
외국인 지분율	19.1%
배당수익률(2021E)	1.4%
BPS(2021E)	77,115원
주요 주주	코오롱 외 9인 34.8%

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	292.9	327.2
EBITDA	416.7	396.7	527.0	563.9
세전이익	83.4	309.2	254.7	291.6
순이익	22.1	205.5	198.6	227.4
지배주주지분순이익	32.5	203.4	196.6	225.1
EPS(원)	1,092	6,839	6,518	7,434
증감률(%YoY)	-51.5	526.2	-4.7	14.0
PER(배)	45.6	6.0	10.9	9.5
PBR(배)	0.7	0.6	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	8.8	7.3	7.2	6.6
영업이익률(%)	3.9	3.8	6.3	6.5
ROE(%)	1.6	9.7	8.7	9.3
순부채비율(%)	101.0	69.9	67.2	58.9

Price Trend



코오롱인더 (120110)

성과급 등 일회성 비용 발생 전망



코오롱인더의 작년 4분기 영업이익은 429억원으로 전 분기 대비 44.5% 감소하며, 시장 기대치를 하회할 전망이다. 아라미드/타이어코드/에폭시수지 및 패션부문의 호실적이 예상되나, 물류 차질 영향, 석유수지 원재료 비용 증가 및 전 사업부문의 성과급 등 일회성 비용이 대규모로 반영될 것으로 전망되기 때문이다. 한편 주력 제품인 아라미드/PET 타이어코드의 증설 추진은 계획하에 진행되고 있습니다. 이는 올해/내년 실적에 점진적으로 반영될 전망이다.

>>> 작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

코오롱인더의 작년 4분기 영업이익은 429억원으로 전 분기 대비 44.5% 감소하며, 시장 기대치를 하회할 전망이다. 아라미드/타이어코드/에폭시수지 등 산업자재와 화학부문의 주요 제품 실적이 견고하게 지속되었고, 패션부문의 성수기 효과가 발생할 것으로 예상되나, 1) 물류 차질 영향이 유지되었고, 2) 석유수지의 원재료 비용 증가 등이 발생할 전망이며, 3) 전 사업부문의 성과급 등 일회성 비용이 대규모로 반영될 것으로 전망되기 때문이다.

>>> 내년 아라미드 생산능력, 기존 대비 2배로 확대

동사는 작년 11월 기존 아라미드 생산능력을 2배로 확대하기 위한 기공식을 진행하였다. 이에 현재 7.5천톤의 아라미드 생산능력이 2023년 3분기에 1.5만톤으로 확대될 전망이다. 이는 내년/내후년 동사 시가총액에 점진적으로 반영될 것으로 예상된다. 한편 아라미드는 MRG(Mechanical Rubber Goods) 및 Rope/Cable향 수요가 최근 증가하고 있다. 1) MRG 등 자동차 용도는 타이어코드 보강재, 호스 보강재, 브레이크 패드 및 각종 전동 벨트 보강용도로 사용되며, 연사, Dip Cord, 펄프 등 각 용도에 적합한 형태로 가공되며 적용되고 있다. 특히 자동차의 경량화/내구성 향상의 요구에 따라 MRG용 수요는 지속 증가하는 추세이다. 또한 2) 광케이블용은 크게 ADSS(실외용), FTTH(실내용) 케이블로 분류되며, 실외용 광케이블에는 HM Type의 아라미드가 사용되고, 실내용 광케이블에는 Reg. 또는 HM Type의 원사가 사용되고 있다 또 광섬유가 사용 중 절단되는 것을 막아주는 장력보강재 역할을 하기도 한다.

>>> PET 타이어코드, 세계 2위 시장 점유율 유지 전망

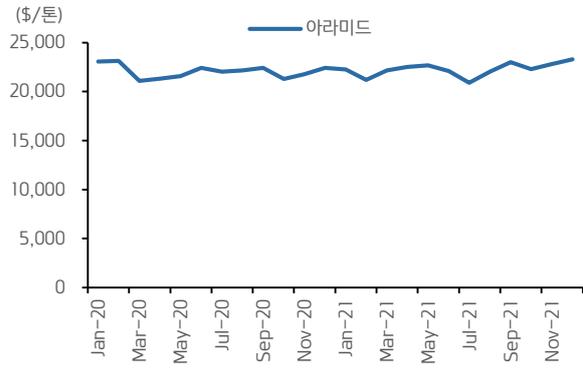
동사는 베트남에 타이어코드 플랜트를 증설하고 있다. 이번 2차 증설의 규모는 1.92만톤으로 올해 9월에 완공이 될 전망이다. 이에 동사의 PET 타이어코드 총 생산능력은 10.32만톤으로 세계 2위 시장 점유율을 유지할 전망이다. 또한 이번 증설로 동사의 베트남 타이어코드 플랜트는 규모의 경제 효과가 발생할 것으로 예상되는 가운데, 국내/중국 플랜트 대비 원가 개선 효과도 추가될 것으로 보인다. 한편 동사의 아라미드가 투입되는 하이브리드 타이어코드는 국내/외 주요 타이어 업체들(전기차용 포함)에게 공급되고 있다.

국내 PET 타이어코드 가격 추이



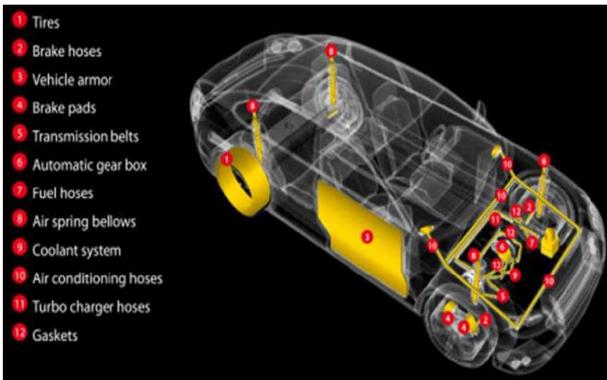
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 아라미드 가격 추이



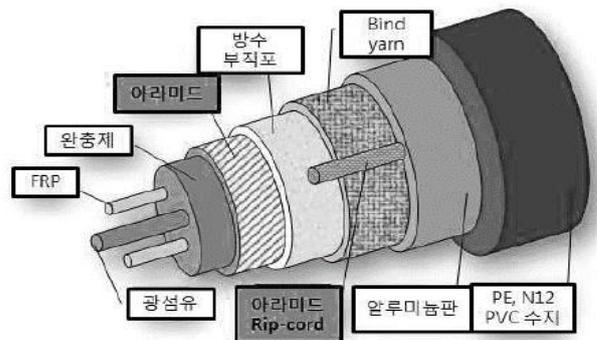
자료: ICIS, 키움증권 리서치

아라미드가 사용되는 자동차 부품들



자료: KTDI, 키움증권 리서치

광케이블 내부 보강재



자료: KTDI, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2021				2022				2019	2020	2021E	2022E
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,090	1,184	1,129	1,241	1,218	1,278	1,215	1,332	4,407	4,036	4,644	5,043
산업자재	483	501	495	488	501	525	533	558	1,901	1,718	1,967	2,117
화학	209	217	246	246	247	250	251	250	760	706	918	999
필름/전자재료	154	158	140	168	176	177	188	190	592	579	620	731
패션	201	252	203	300	239	268	196	293	973	868	956	996
기타/의류소재 등	44	56	45	39	55	57	47	41	181	165	183	200
영업이익	69	104	77	43	76	97	81	73	173	152	293	327
산업자재	35	49	46	34	47	52	47	37	81	71	163	182
화학	19	23	22	18	19	19	21	21	75	79	83	80
필름/전자재료	14	9	5	5	7	8	8	7	23	31	33	30
패션	0	15	-1	18	3	12	0	23	14	-11	33	37
기타/의류소재 등	1	7	5	-32	1	7	5	-15	-19	-18	-19	-2

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	4,407.2	4,036.1	4,643.9	5,042.7	5,778.1
매출원가	3,276.1	2,999.2	3,346.3	3,629.3	4,159.6
매출총이익	1,131.1	1,036.8	1,297.5	1,413.3	1,618.4
판관비	958.2	884.4	1,004.6	1,086.1	1,235.0
영업이익	172.9	152.4	292.9	327.2	383.5
EBITDA	416.7	396.7	527.0	563.9	615.6
영업외손익	-89.5	156.8	-38.3	-35.7	-34.7
이자수익	7.1	7.0	9.2	14.6	18.4
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
총속 및 관계기업손익	4.3	20.3	14.0	14.3	14.6
기타	-17.8	186.4	-0.6	-0.6	-0.6
법인세차감전이익	83.4	309.2	254.7	291.6	348.7
법인세비용	24.1	107.3	56.0	64.1	76.7
계속사업순이익	59.4	201.9	198.6	227.4	272.0
당기순이익	22.1	205.5	198.6	227.4	272.0
지배주주순이익	32.5	203.4	196.6	225.1	269.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.2	-8.4	15.1	8.6	14.6
영업이익 증감율	3.6	-11.9	92.2	11.7	17.2
EBITDA 증감율	11.6	-4.8	32.8	7.0	9.2
지배주주순이익 증감율	-50.0	525.8	-3.3	14.5	19.6
EPS 증감율	-51.5	526.2	-4.7	14.0	19.6
매출총이익율(%)	25.7	25.7	27.9	28.0	28.0
영업이익율(%)	3.9	3.8	6.3	6.5	6.6
EBITDA Margin(%)	9.5	9.8	11.3	11.2	10.7
지배주주순이익율(%)	0.7	5.0	4.2	4.5	4.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,079.1	1,870.0	2,185.7	2,538.0	2,958.8
현금 및 현금성자산	116.0	160.8	226.9	407.4	525.2
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	183.6	202.9	224.8
비유동자산	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
자산총계	5,293.1	5,043.7	5,391.2	5,723.1	6,128.3
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	3,166.8	2,751.6	2,940.8	3,088.2	3,264.3
자본지분	2,015.8	2,179.2	2,335.6	2,517.8	2,744.1
자본금	148.7	148.7	151.4	151.4	151.4
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	1,354.8	1,549.5	1,788.3
비지배지분	110.5	112.9	114.9	117.1	119.9
자본총계	2,126.3	2,292.0	2,450.4	2,634.9	2,864.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	123.4	499.6	155.1	249.6	189.3
당기순이익	22.1	205.5	198.6	227.4	272.0
비현금항목의 가감	410.3	236.0	237.1	245.2	252.3
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	12.9	18.9	30.7
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	-108.3	-114.2	-126.1
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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	2.7	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	-86.1	-86.2	-86.2
기타현금흐름	1.2	-3.4	-153.3	-153.3	-153.3
현금 및 현금성자산의 순증가	29.4	44.9	66.1	180.4	117.9
기초현금 및 현금성자산	86.6	116.0	160.8	226.9	407.4
기말현금 및 현금성자산	116.0	160.8	226.9	407.4	525.2

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,092	6,839	6,518	7,434	8,891
BPS	67,767	73,257	77,115	83,131	90,604
CFPS	14,538	14,842	14,443	15,604	17,313
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	45.6	6.0	10.9	9.5	7.9
PER(최고)	56.5	7.3	17.6		
PER(최저)	33.1	3.0	6.1		
PBR	0.7	0.6	0.9	0.8	0.8
PBR(최고)	0.9	0.7	1.5		
PBR(최저)	0.5	0.3	0.5		
PSR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
PCFR	3.4	2.8	4.9	4.5	4.1
EV/EBITDA	8.8	7.3	7.2	6.6	5.9
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	109.8	13.1	13.9	12.1	10.1
배당수익률(%보통주, 현금)	1.8	2.4	1.4	1.4	1.4
ROA	0.4	4.0	3.8	4.1	4.6
ROE	1.6	9.7	8.7	9.3	10.2
ROIC	1.9	3.0	6.3	6.8	7.8
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	120.0	117.2	114.0
순차입금비율	101.0	69.9	67.2	58.9	52.9
이자보상배율	2.2	2.6	4.8	5.1	5.7
총차입금	2,346.7	1,857.6	1,982.6	2,082.6	2,182.6
순차입금	2,147.8	1,601.8	1,647.0	1,550.9	1,515.2
NOPLAT	416.7	396.7	527.0	563.9	615.6
FCF	-33.1	261.2	40.3	183.1	122.3

Compliance Notice

- 당사는 1월 10일 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

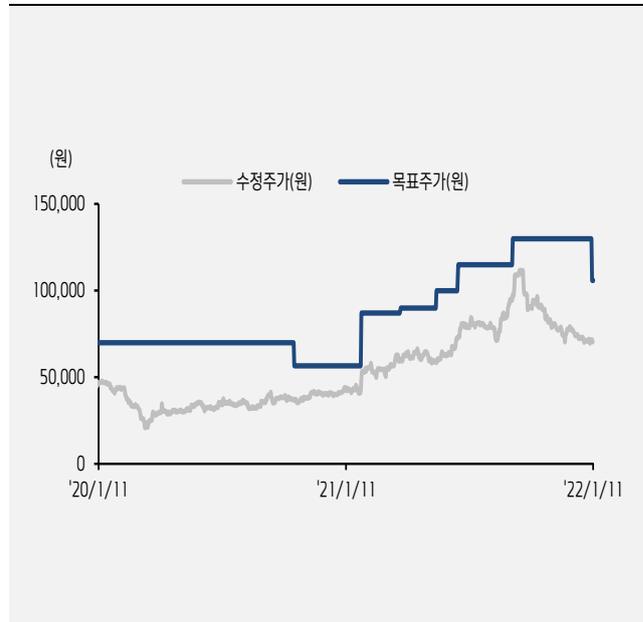
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	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	-34.86	-14.23
2022/01/11	Buy(Maintain)	106,000원	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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%