



BUY(Maintain)

목표주가: 106,000원

주가(2/4): 62,300원

시가총액: 17,144억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(2/4)	2,750.26pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	111,500원	49,850원
등락률	-44.1%	25.0%
수익률	절대	상대
1M	-13.2%	-5.7%
6M	-21.3%	-6.2%
1Y	16.4%	30.7%

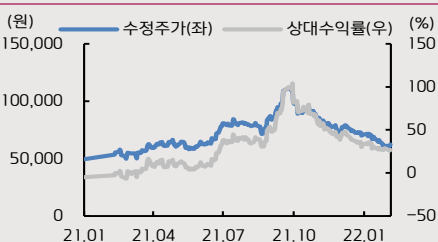
Company Data

발행주식수	27,519천주
일평균 거래량(3M)	242천주
외국인 지분율	20.0%
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	8.4
PBR(배)	0.7	0.6	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	8.8	7.3	7.2	6.1
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



기업브리프

코오롱인더(120110)

편더멘탈 대비 과도한 최근 주가 하락



코오롱인더의 최근 주가 하락은 과도하다고 판단됩니다. Cash Cow 제품인 아라미드/PET 타이어코드의 실적이 견고한 흐름을 지속하고 있기 때문입니다. 아라미드의 영업가치는 증설 후 1.1조원을 상회할 전망이며, PET 타이어코드는 전방의 수요 개선 예상으로 올해도 가격 강세가 지속될 것으로 보입니다.

>>> 아라미드, 전기차/5G 침투율 확대에 따른 수혜 발생

코오롱인더의 아라미드 사업은 견고한 실적 흐름을 지속하고 있다. 전기차 보급 확대에 따라 고기능성 타이어코드 수요가 증가하고 있고, 5G 기지국 설치 확대에 따라 광케이블 보강재용 수요량이 증가하고 있기 때문이다.

1) 전기차는 차체가 내연기관차보다 무거운 반면에 모터로 구동하므로 순간 가속 시간이 더 빠르며, 내연기관 소음이 없으므로 대부분 소음은 타이어와 노면 사이 마찰 때문에 발생하게 된다. 이에 전기차 타이어는 고 하중을 지지하고 마모를 줄이며, 접지력을 높이는 등 타이어의 내구성, 주행성, 안정성을 개선하기 위하여 타이어 내부에 들어가는 고강도, 고탄성의 아라미드 섬유 보강재가 많이 사용되게 된다. 참고로 세계 친환경 타이어 시장 규모는 2018년 804억불에서 2026년 1,780억불에 달할 것으로 전망된다.

2) 아라미드 섬유는 고강도, 고탄성 특성을 이용하여 광케이블 보강재로도 많이 사용된다. 5G 이동 통신의 주파수 대역은 3.5GHz~28GHz로 LTE(850MHz~1.8GHz)보다 높아 통신 속도는 빠르지만, 회절성이 약해 커버리지가 LTE보다 작아진다. 이에 5G가 LTE보다 더 많은 기지국이 필요하게 되고, 더 많은 광케이블이 사용되게 된다. 참고로 세계 5G 커버리지 및 채용률은 2020년 8% 수준에서 2025년 34% 수준까지 증가할 것으로 예상되고 있다. 이에 따라 광통신망 광섬유 케이블 시장 규모는 2021년 92억불에서 2026년 208억불로 연평균 14.5% 성장할 것으로 전망된다. 여기에 들어가는 아라미드 섬유 수요도 동시에 증가할 것으로 보인다.

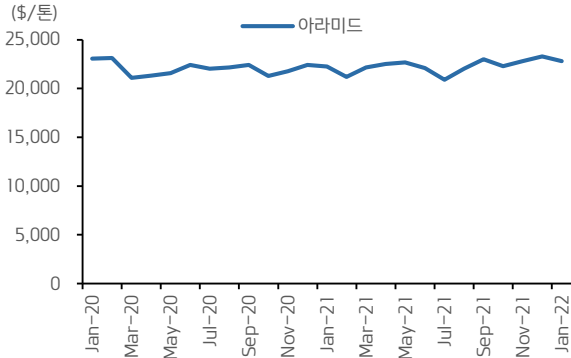
동사의 아라미드 사업 가치를 좀 더 공격적으로 볼 필요가 있다. 동사는 현재 7.5천톤의 아라미드 생산능력을 1.5만톤으로 2배 확장할 계획이다. 이에 증설 이후 동사의 아라미드부문 EBITDA는 1,450억원 수준으로 증가할 전망이다. Peer 업체(DuPont)의 배수를 30% 할인하더라도 동사의 아라미드 사업의 영업가치는 1.1조원으로 현재 시가총액의 약 60%를 상회한다. 이는 점진적으로 기업 가치에 반영될 것으로 판단된다.

>>> PET 타이어코드 가격, 강세 기조 유지 중.....

차량용 반도체 이슈 지속 및 물류 부담 요인에도 불구하고, 국내 1월 PET 타이어 코드 가격은 톤당 4,135불로 작년 대비 36.3% 증가하며, 강세 기조를 유지하고 있다. 올해 실질적인 PET 타이어코드의 유효 생산능력 증가가 크지 않은 상황에서, 세계 타이어/완성차 업체들의 수요 증가가 예상되기 때문이다. 한편 최근 GM/현대기아차/한국타이어/Ford 등은 올해 매출액과 출하량이 작년 대비 두 자릿수 성장률을 기록할 것으로 가이드언스를 제시하고 있다.

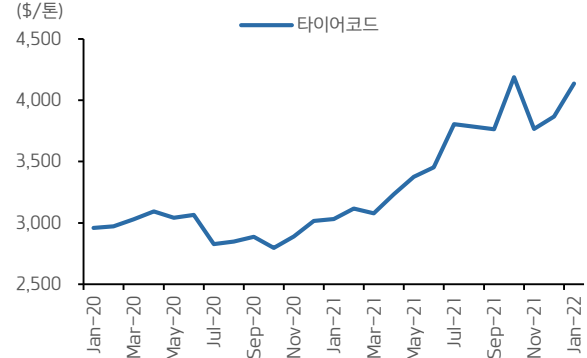
한편 동사는 베트남에 PET 타이어코드 플랜트를 증설하고 있다. 이번 2차 증설의 규모는 1.92만톤으로 올해 9월에 완공이 될 전망이다. 이에 동사의 PET 타이어코드 총 생산능력은 10.32만톤으로 확대되며, 세계 2위 시장 점유율을 유지할 전망이다. 또한 이번 증설로 동사의 베트남 타이어코드 플랜트는 규모의 경제 효과가 발생할 것으로 예상되는 가운데, 국내/중국 플랜트 대비 원가 개선 효과도 추가될 것으로 보인다. 참고로 동사의 아라미드가 투입되는 하이브리드 타이어코드는 국내/외 주요 타이어 업체들(전기차용 포함)에게 공급되며,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

국내 아라미드 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PET 타이어코드 가격 추이



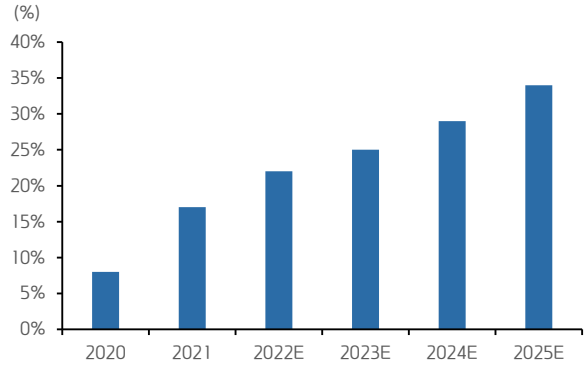
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

Light Vehicle Production Forecast(Growth)

% growth(YoY)	2020	2021E	2022E	2023E
유럽	-21.7%	-3.3%	16.1%	10.9%
북미	-20.2%	-0.2%	17.2%	13.3%
중국	-4.4%	-1.3%	5.3%	12.1%
기타	-20.2%	5.1%	8.3%	9.1%
합계	-16.1%	0.3%	10.6%	11.2%

자료: IHS, 키움증권 리서치

세계 5G 커버리지와 채용률 추이/전망



자료: GI, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2021				2022				2019	2020	2021E	2022E
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE				
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)

Table with 6 columns (12월 결산, IFRS 연결, 2019A, 2020A, 2021E, 2022E, 2023E) and rows for sales, operating income, EBITDA, and various adjustments.

재무상태표

(단위: 십억원)

Table with 6 columns (12월 결산, IFRS 연결, 2019A, 2020A, 2021E, 2022E, 2023E) and rows for assets, liabilities, and equity.

현금흐름표

(단위: 십억원)

Table with 6 columns (12월 결산, IFRS 연결, 2019A, 2020A, 2021E, 2022E, 2023E) and rows for operating, investing, and financing activities.

투자지표

(단위: 원, %, 배)

Table with 6 columns (12월 결산, IFRS 연결, 2019A, 2020A, 2021E, 2022E, 2023E) and rows for EPS, BPS, ROA, ROE, and other ratios.

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 2월 4일 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

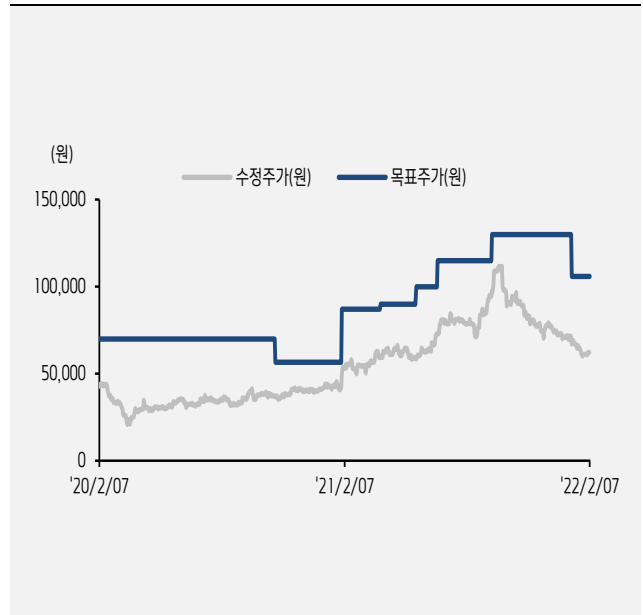
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-39.70	-34.91
	2022/02/07	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%