



# BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원  
주가(2/25): 61,700원  
시가총액: 16,979억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI(2/25)	2,676.76pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	111,500원	50,300원
등락률	-44.7%	22.7%
수익률	절대	상대
1M	0.3%	2.0%
6M	-20.2%	-6.2%
1Y	16.6%	35.1%

### Company Data

발행주식수	27,519천주
일평균 거래량(3M)	205천주
외국인 지분율	20.2%
배당수익률(2021E)	1.8%
BPS(2021E)	77,012원
주요 주주	코오롱 외 9인 34.8%

### 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	4,407.2	4,036.1	4,662.1	5,123.6
영업이익	172.9	152.4	252.7	265.9
EBITDA	416.7	396.7	486.8	502.5
세전이익	83.4	309.2	278.4	258.9
순이익	22.1	205.5	204.7	209.7
지배주주지분순이익	32.5	203.4	202.6	207.6
EPS(원)	1,092	6,839	6,716	6,856
증감률(%YoY)	-51.5	526.2	-1.8	2.1
PER(배)	45.6	6.0	10.6	9.0
PBR(배)	0.7	0.6	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	8.8	7.3	7.9	7.3
영업이익률(%)	3.9	3.8	5.4	5.2
ROE(%)	1.6	9.7	9.0	8.6
순부채비율(%)	101.0	69.9	68.9	67.5

### Price Trend



# 코오롱인더(120110)

## 작년 4분기를 바닥으로 실적 개선 전망



코오롱인더의 작년 4분기 실적은 패션부문의 성수기 효과에도 불구하고, 수출 운임이 증가한 가운데, 일부 재고 관련 손실 및 성과급 등 일회성 비용 증가로 시장 기대치를 크게 하회하였습니다. 다만 타이어코드/아라미드의 수급 타이트 현상 지속으로 작년 4분기를 바닥으로 내년까지 실적 개선세가 예상됩니다.

### >>> 일회성 비용 발생으로 시장 기대치 대비 실적 둔화

코오롱인더의 작년 4분기 영업이익은 27억원으로 시장 기대치를 크게 하회하였다. 패션부문의 성수기 효과에도 불구하고, 올해 연간 실적 호조로 전 사업부문의 성과급이 지급되었고, 수출 운임 증가 및 일부 재고 관련 손실 등 일회성 비용이 크게 발생하였기 때문이다.

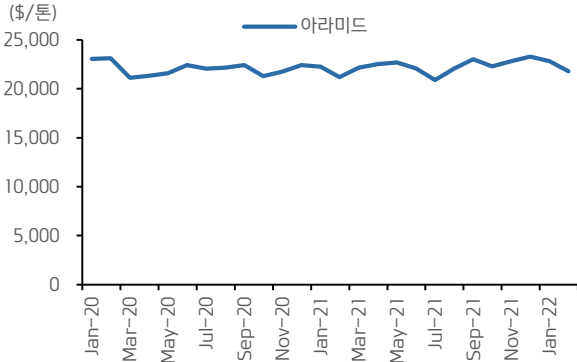
- 1) 산업자재부문 영업이익은 249억원으로 전 분기 대비 45.4% 감소하였다. 주력 제품인 아라미드/타이어코드가 견고한 실적을 지속하였으나, 차량용 반도체 수급 타이트 지속에 따른 전방 수요 둔화 및 운송/원재료비 상승에 기인한다.
- 2) 화학부문 영업이익은 155억원으로 전 분기 대비 29.5% 감소하였다. 고부가 석유수지 제품 및 5G향 에폭시수지 판매 확대에도 불구하고, 원재료비와 수출 운임 증가 때문이다.
- 3) 필름/전자재료부문 영업이익은 -61억원으로 전 분기 대비 적자전환하였다. 인도네시아/중국(헤주) 법인의 실적은 호조세를 기록하였으나, 30~40억원 수준의 재고 관련 손실 등 일회성 비용이 발생하였고, PET 칩 원재료 가격이 유가 상승으로 동반 상승하였기 때문이다.
- 4) 패션부문 영업이익은 234억원으로 전 분기 대비 대규모 흑자전환하였다. 몇 년에 걸친 포트폴리오 개선 효과가 나타나는 가운데, 성수기 효과로 인한 매출액 증가와 고정비 절감에 기인한다.
- 5) 기타부문 영업이익은 -549억원으로 전 분기 대비 대규모 적자전환하였다. 골프레저사업이 비수기에 진입하였고, 전자 성과급 등이 기타부문에 반영되었기 때문이다.

한편 당사는 왁 브랜드 사업의 글로벌 골프 브랜드로의 도약을 위하여, 브랜드 사업 단위의 물적 분할을 결정하였다. 국내/외 파트너사와의 전략적 시너지를 위한 구조설계가 용이하고, 글로벌 시장으로의 선제적 진출을 위한 선택으로 판단된다. 또한 분할 후 독립 법인의 상장 계획은 없는 것으로 보인다.

### >>> 작년 4분기를 바닥으로 실적 개선 전망

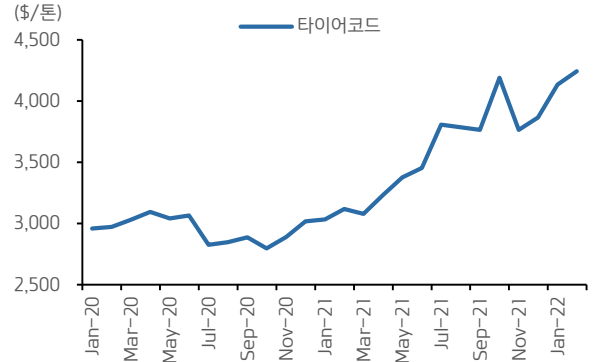
수출 운임 증가, 원재료비 상승 등을 고려하여 동사에 대한 목표주가를 기존 대비 소폭 하향 조정한다. 다만 당사는 작년 4분기를 바닥으로 내년까지 실적 개선세가 나타날 전망이다. 주력 Cash Cow 제품인 PET 타이어코드/아라미드 증설 효과가 발생하는 가운데, 차량용 반도체 칩/물류 이슈가 올해 하반기부터 완화될 전망이며, 패션부문의 경쟁력 개선 등에 기인한다.

국내 아라미드 가격 추이



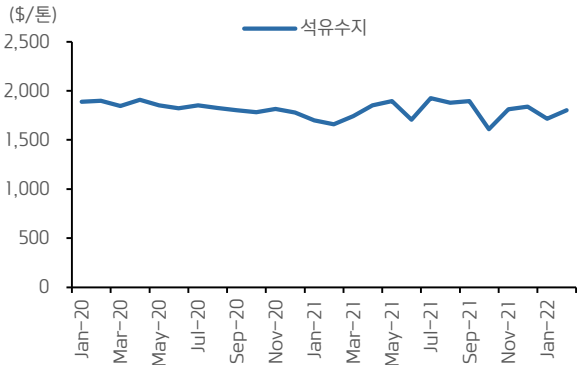
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PET 타이어코드 가격 추이



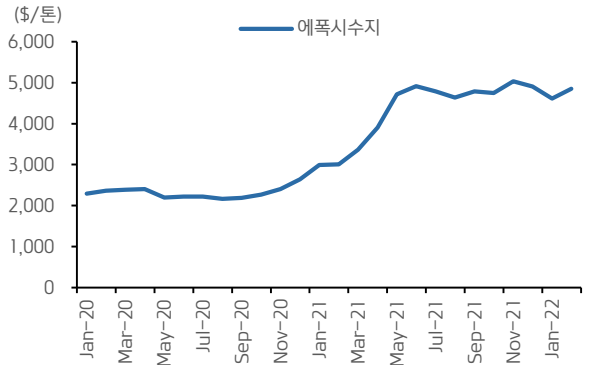
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 석유수지 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 에폭시수지(범용) 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2021				2022				2019	2020	2021P	2022E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,090	1,184	1,129	1,259	1,226	1,285	1,233	1,380	4,407	4,036	4,662	5,124
산업자재	483	501	495	519	521	525	533	558	1,901	1,718	1,998	2,137
화학	209	217	246	244	245	248	248	248	760	706	916	990
필름/전자재료	154	158	140	157	166	167	178	180	592	579	609	691
패션	201	252	203	362	239	288	226	353	973	868	1,018	1,106
기타/의류소재 등	44	56	45	-23	55	57	47	41	181	165	121	200
영업이익	69	104	77	3	48	78	81	58	173	152	253	266
산업자재	35	49	46	25	28	40	47	33	81	71	154	148
화학	19	23	22	16	14	17	21	21	75	79	80	73
필름/전자재료	14	9	5	-6	3	3	8	7	23	31	22	21
패션	0	15	-1	23	3	12	0	27	14	-11	38	41
기타/의류소재 등	1	7	5	-55	1	7	5	-30	-19	-18	-42	-17

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	4,662.1	5,123.6	5,849.0
매출원가	3,276.1	2,999.2	3,401.0	3,755.1	4,263.0
매출총이익	1,131.1	1,036.8	1,261.0	1,368.5	1,586.1
판관비	958.2	884.4	1,008.3	1,102.7	1,253.0
<b>영업이익</b>	172.9	152.4	252.7	265.9	333.1
<b>EBITDA</b>	416.7	396.7	486.8	502.5	581.9
영업외손익	-89.5	156.8	25.7	-6.9	-8.9
이자수익	7.1	7.0	8.2	10.6	13.0
이자비용	77.9	57.7	61.6	66.6	71.3
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	79.0	49.0	49.3
기타	-17.8	186.4	-0.6	-0.6	-0.6
<b>법인세차감전이익</b>	83.4	309.2	278.4	258.9	324.2
법인세비용	24.1	107.3	52.9	49.2	61.6
계속사업순이익	59.4	201.9	225.5	209.7	262.6
<b>당기순이익</b>	22.1	205.5	204.7	209.7	262.6
<b>지배주주순이익</b>	32.5	203.4	202.6	207.6	260.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-1.2	-8.4	15.5	9.9	14.2
영업이익 증감율	3.6	-11.9	65.8	5.2	25.3
EBITDA 증감율	11.6	-4.8	22.7	3.2	15.8
지배주주순이익 증감율	-50.0	525.8	-0.4	2.5	25.2
EPS 증감율	-51.5	526.2	-1.8	2.1	25.2
매출총이익률(%)	25.7	25.7	27.0	26.7	27.1
영업이익률(%)	3.9	3.8	5.4	5.2	5.7
EBITDA Margin(%)	9.5	9.8	10.4	9.8	9.9
지배주주순이익률(%)	0.7	5.0	4.3	4.1	4.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	2,079.1	1,870.0	2,154.2	2,422.7	2,791.2
현금 및 현금성자산	116.0	160.8	188.5	261.2	330.5
단기금융자산	83.0	95.0	108.7	124.3	142.2
매출채권 및 기타채권	847.9	760.6	878.5	965.5	1,102.2
재고자산	877.6	782.3	903.6	993.1	1,133.7
기타유동자산	237.6	166.3	183.6	202.9	224.8
<b>비유동자산</b>	3,214.0	3,173.7	3,235.5	3,339.8	3,407.2
투자자산	441.4	428.9	474.9	490.8	507.0
유형자산	2,459.3	2,453.5	2,478.1	2,574.5	2,633.0
무형자산	181.5	149.1	140.4	132.4	125.0
기타비유동자산	131.8	142.2	142.1	142.1	142.2
<b>자산총계</b>	5,293.1	5,043.7	5,389.7	5,762.5	6,198.4
<b>유동부채</b>	2,245.0	2,154.4	2,220.1	2,272.7	2,348.0
매입채무 및 기타채무	561.1	606.0	671.6	724.3	799.6
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	156.1
<b>비유동부채</b>	921.8	597.2	722.2	884.7	1,034.7
장기금융부채	872.5	563.3	688.3	850.8	1,000.8
기타비유동부채	49.3	33.9	33.9	33.9	33.9
<b>부채총계</b>	3,166.8	2,751.6	2,942.3	3,157.4	3,382.7
<b>자본지분</b>	2,015.8	2,179.2	2,332.5	2,488.1	2,696.0
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	1,351.7	1,519.8	1,740.3
비지배지분	110.5	112.9	114.9	117.0	119.6
<b>자본총계</b>	2,126.3	2,292.0	2,447.4	2,605.1	2,815.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	123.4	499.6	116.6	213.5	199.8
당기순이익	22.1	205.5	204.7	209.7	262.6
비현금항목의 가감	410.3	236.0	205.0	236.5	263.0
유형자산감가상각비	232.4	233.0	225.4	228.6	241.5
무형자산감가상각비	11.4	11.3	8.8	8.0	7.4
지분법평가손익	-16.1	-20.4	-40.0	-10.0	-10.3
기타	182.6	12.1	10.8	9.9	24.4
영업활동자산부채증감	-210.8	99.2	-186.8	-127.6	-205.9
매출채권및기타채권의감소	-8.9	52.9	-118.0	-87.0	-136.7
재고자산의감소	-4.6	96.7	-121.3	-89.5	-140.6
매입채무및기타채무의증가	-77.4	-0.4	65.6	52.6	75.3
기타	-119.9	-50.0	-13.1	-3.7	-3.9
기타현금흐름	-98.2	-41.1	-106.3	-105.1	-119.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-16.4	130.6	52.6	-24.3	-1.6
유형자산의 취득	-139.6	-199.1	-250.0	-325.0	-300.0
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	36.9	24.4
차입금의 증가(감소)	54.0	-468.0	125.0	162.5	150.0
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	-39.5	-39.5
기타	-104.4	-86.2	-86.1	-86.1	-86.1
기타현금흐름	1.2	-3.4	-153.3	-153.3	-153.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	29.4	44.9	27.6	72.7	69.3
기초현금 및 현금성자산	86.6	116.0	160.8	188.5	261.2
기말현금 및 현금성자산	116.0	160.8	188.5	261.2	330.5

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	6,716	6,856	8,584
BPS	67,767	73,257	77,012	82,150	89,016
CFPS	14,538	14,842	13,581	14,734	17,356
DPS	900	1,000	1,300	1,300	1,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	45.6	6.0	10.6	9.0	7.2
PER(최고)	56.5	7.3	17.0		
PER(최저)	33.1	3.0	5.9		
PBR	0.7	0.6	0.9	0.8	0.7
PBR(최고)	0.9	0.7	1.5		
PBR(최저)	0.5	0.3	0.5		
PSR	0.	0.3	0.5	0.4	0.3
PCFR	3.4	2.8	5.2	4.2	3.6
EV/EBITDA	8.8	7.3	7.9	7.3	6.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	109.8	13.1	17.5	17.1	13.6
배당수익률(%보통주, 현금)	1.8	2.4	1.8	2.1	2.1
ROA	0.4	4.0	3.9	3.8	4.4
ROE	1.6	9.7	9.0	8.6	10.0
ROIC	1.9	3.0	5.7	5.7	6.7
매출채권회전율	5.3	5.0	5.7	5.6	5.7
재고자산회전율	5.0	4.9	5.5	5.4	5.5
부채비율	148.9	120.1	120.2	121.2	120.1
순차입금비율	101.0	69.9	68.9	67.5	64.7
이자보상배율	2.2	2.6	4.1	4.0	4.7
총차입금	2,346.7	1,857.6	1,982.6	2,145.1	2,295.1
순차입금	2,147.8	1,601.8	1,685.5	1,759.7	1,822.4
NOPLAT	416.7	396.7	486.8	502.5	581.9
FCF	-33.1	261.2	1.9	-0.6	12.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 25일 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

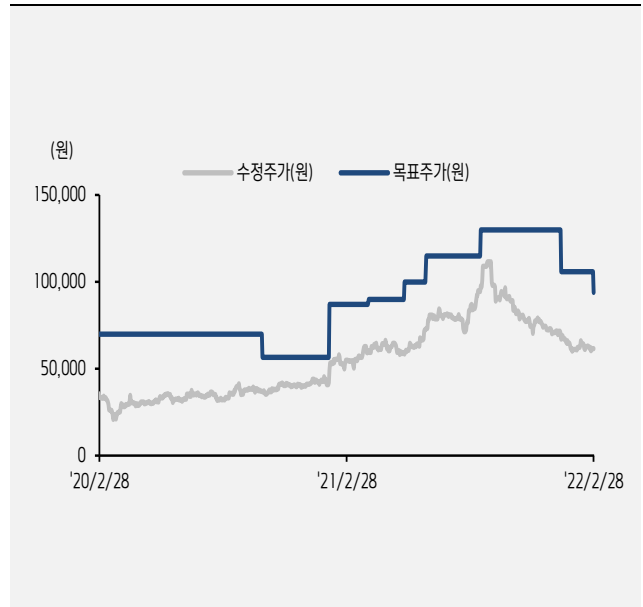
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-39.70	-34.91
2022/02/28	Buy(Maintain)	94,000원	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%