



BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원
주가(3/11): 56,800원
시가총액: 15,631억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(3/11)		2,661.28pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	111,500원	54,700원	
등락률	-49.1%	3.8%	
수익률	절대	상대	
	1M	-11.5%	-8.7%
	6M	-40.1%	-29.7%
	1Y	3.8%	17.6%

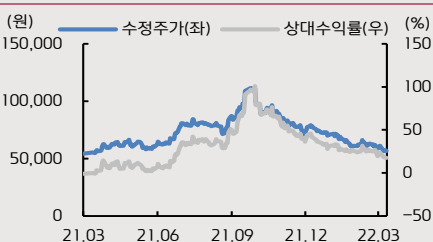
Company Data

발행주식수	27,519천주
일평균 거래량(3M)	188천주
외국인 지분율	20.0%
배당수익률(2021E)	1.8%
BPS(2021E)	76,982원
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	264.2
EBITDA	416.7	396.7	486.8	500.9
세전이익	83.4	309.2	278.3	257.2
순이익	22.1	205.5	203.8	208.4
지배주주지분순이익	32.5	203.4	201.7	206.3
EPS(원)	1,092	6,839	6,686	6,811
증감률(%YoY)	-51.5	526.2	-2.2	1.9
PER(배)	45.6	6.0	10.6	8.3
PBR(배)	0.7	0.6	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	8.8	7.3	7.9	7.0
영업이익률(%)	3.9	3.8	5.4	5.2
ROE(%)	1.6	9.7	8.9	8.6
순부채비율(%)	101.0	69.9	68.9	67.7

Price Trend



기업브리프

코오롱인더(120110)

올해 하반기부터 내년까지 증설 모멘텀 발생



코오롱인더의 올해 1분기 영업이익은 542억원으로 전 분기 대비 대규모 실적 개선이 예상됩니다. 필름/전자재료와 화학부문의 높은 수출 운임이 지속되고 있으나, 성과급/재고 관련 손실/정기 보수 등의 일회성 비용이 제거될 전망이고, 타이어코드/아라미드/에폭시수지/POM 등 Cash Cow 제품군들의 견고한 실적이 유지될 것으로 전망되기 때문입니다.

>>> 올해 1분기, 전 분기 대비 대규모 실적 개선 전망

코오롱인더의 올해 1분기 영업이익은 542억원으로 전 분기 대비 대규모 실적 개선(QoQ+1,907.7%)이 예상된다. 필름/전자재료와 화학부문의 높은 수출 운임 등 일부 부정적인 요인 발생에도 불구하고, 성과급/재고 관련 손실/정기 보수 등 일회성 비용이 제거되고, 수출주에 우호적인 환율 환경이 지속되고 있으며, 타이어코드/아라미드/에폭시수지/POM 등 Cash Cow 제품군들의 견고한 실적이 유지될 것으로 전망되기 때문이다. 또한 원단사업(우븐/니트/가동) 중단으로 기존 코오롱머티리얼의 손실이 제거된 점도 올해 1분기 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

>>> POM, 가격 강세 지속 중.....

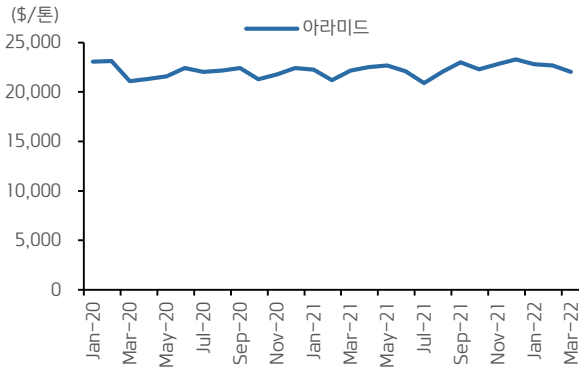
동사의 산업자재부문 연결 자회사인 코오롱플라스틱의 주요 제품인 POM은 가격 강세를 지속하고 있다. 베이징 동계 올림픽 후 중국의 POM 수요가 증가하고 있는 가운데, 현물 공급 제한으로 수급 타이트 현상이 발생하고 있기 때문이다. 한편 주요 원재료인 메탄올의 가격 변동이 크지 않은 상황에서, 올해 3월 초순 역내 Natural Grade POM 가격은 톤당 \$2,225로 작년 동기 대비 약 30% 상승하였다. 이에 코오롱플라스틱의 올해 1분기 영업이익은 POM 스프레드 개선, 전 분기 성과급/정기보수 관련 일회성 비용 제거 및 작년 판매 법인 신설(독일/인도/미국)로 인한 수출 증가로 100억원 수준으로 전 분기 대비 600% 이상 증가할 전망이다.

>>> 올해 하반기부터 산업자재부문 증설 모멘텀 발생

올해 하반기부터 주력 사업부문인 산업자재의 증설 효과가 발생할 전망이다.

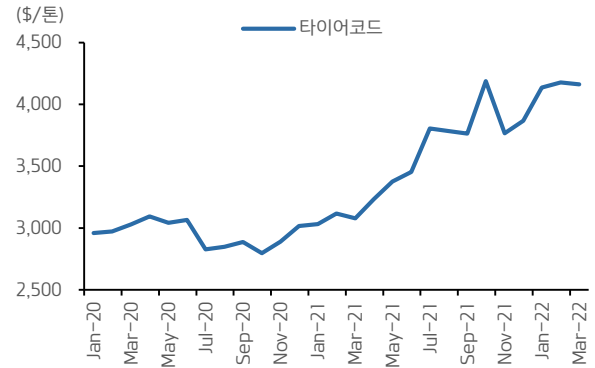
- 1) PET 타이어코드는 올해 9월말 베트남 플랜트가 완공된다. 베트남의 두번째 증설하는 플랜트라 완공 후 예상보다 빠른 상업화가 예상된다. 1.92만톤의 생산능력을 고려할 경우 연간 약 800~900억원의 매출액 증가가 전망된다. 또한 베트남의 인건비/전력비 등 원가 우위를 감안할 경우 수익성도 높은 수준을 유지할 것으로 보인다.
- 2) 총 2,300억원이 투자되는 아라미드는 내년 9월에 증설이 완료될 전망이다. 이에 동사의 파라 아라미드 생산능력은 기존 7.5천톤에서 1.5만톤으로 100% 증가할 전망이다. 당 리서치센터는 5G 커버리지 및 채용률 확대에 의한 광케이블 시장 확대에 증설 이후도 동사 아라미드 사업은 높은 수익성을 유지할 것으로 판단하고 있다.

국내 아라미드 가격 추이



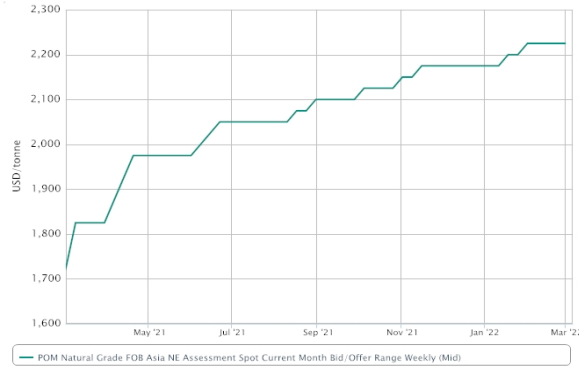
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

국내 PET 타이어코드 가격 추이



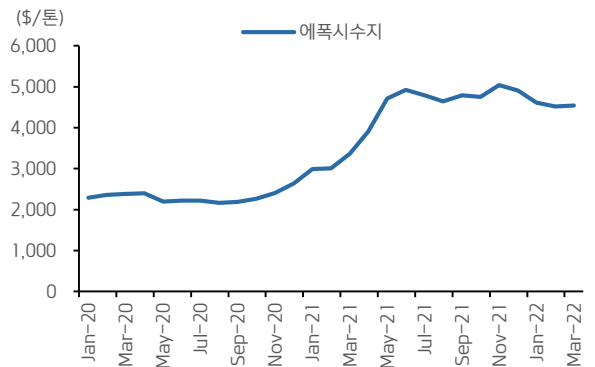
자료: KITA 등, 키움증권 리서치

역내 POM 가격 추이



자료: ICIS, 키움증권 리서치

국내 에폭시수지(범용) 가격 추이



자료: KITA 등, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2021				2022				2019	2020	2021	2022E
	1Q	2Q	3Q	4Q	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	54	80	74	55	173	152	253	264
산업자재	35	49	46	25	39	42	45	33	81	71	154	159
화학	19	23	22	16	13	17	16	18	75	79	80	64
필름/전자재료	14	9	5	-6	-3	3	8	7	23	31	22	15
패션	0	15	-1	23	3	12	0	27	14	-11	38	41
기타/의류소재 등	1	7	5	-55	3	7	5	-30	-19	-18	-42	-15

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	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	3,756.7	4,255.0
매출총이익	1,131.1	1,036.8	1,261.0	1,366.9	1,594.1
판관비	958.2	884.4	1,008.3	1,102.7	1,253.0
영업이익	172.9	152.4	252.7	264.2	341.1
EBITDA	416.7	396.7	486.8	500.9	589.9
영업외손익	-89.5	156.8	25.6	-7.0	-8.8
이자수익	7.1	7.0	8.2	10.6	13.1
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	-0.7	-0.7	-0.6
법인세차감전이익	83.4	309.2	278.3	257.2	332.3
법인세비용	24.1	107.3	52.9	48.9	63.1
계속사업순이익	59.4	201.9	225.5	208.4	269.2
당기순이익	22.1	205.5	203.8	208.4	269.2
지배주주순이익	32.5	203.4	201.7	206.3	266.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.2	-8.4	15.5	9.9	14.2
영업이익 증감율	3.6	-11.9	65.8	4.6	29.1
EBITDA 증감율	11.6	-4.8	22.7	2.9	17.8
지배주주순이익 증감율	-50.0	525.8	-0.8	2.3	29.2
EPS 증감율	-51.5	526.2	-2.2	1.9	29.2
매출총이익률(%)	25.7	25.7	27.0	26.7	27.3
영업이익률(%)	3.9	3.8	5.4	5.2	5.8
EBITDA Margin(%)	9.5	9.8	10.4	9.8	10.1
지배주주순이익률(%)	0.7	5.0	4.3	4.0	4.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,079.1	1,870.0	2,153.3	2,420.4	2,795.4
현금 및 현금성자산	116.0	160.8	187.6	258.8	334.7
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	203.0	224.8
비유동자산	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
자산총계	5,293.1	5,043.7	5,388.8	5,760.2	6,202.6
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	3,166.8	2,751.6	2,942.3	3,157.4	3,382.7
자본지분	2,015.8	2,179.2	2,331.6	2,485.8	2,700.3
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	1,350.7	1,517.5	1,744.5
비지배지분	110.5	112.9	114.9	117.0	119.7
자본총계	2,126.3	2,292.0	2,446.5	2,602.8	2,820.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	123.4	499.6	115.7	212.1	206.4
당기순이익	22.1	205.5	203.8	208.4	269.2
비현금항목의 가감	410.3	236.0	205.1	236.3	264.5
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	10.9	9.7	25.9
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	-106.4	-105.0	-121.4
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	29.4	44.9	26.7	71.3	75.9
기초현금 및 현금성자산	86.6	116.0	160.8	187.5	258.9
기말현금 및 현금성자산	116.0	160.8	187.5	258.9	334.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,092	6,839	6,686	6,811	8,799
BPS	67,767	73,257	76,982	82,075	89,156
CFPS	14,538	14,842	13,551	14,680	17,620
DPS	900	1,000	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	45.6	6.0	10.6	8.3	6.5
PER(최고)	56.5	7.3	17.1		
PER(최저)	33.1	3.0	6.0		
PBR	0.7	0.6	0.9	0.7	0.6
PBR(최고)	0.9	0.7	1.5		
PBR(최저)	0.5	0.3	0.5		
PSR	0.3	0.3	0.5	0.3	0.3
PCFR	3.4	2.8	5.2	3.9	3.2
EV/EBITDA	8.8	7.3	7.9	7.0	6.1
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	109.8	13.1	17.6	17.2	13.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.8	2.4	1.8	2.3	2.3
ROA	0.4	4.0	3.9	3.7	4.5
ROE	1.6	9.7	8.9	8.6	10.3
ROIC	1.9	3.0	5.7	5.6	6.8
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	120.3	121.3	120.0
순차입금비율	101.0	69.9	68.9	67.7	64.5
이자보상배율	2.2	2.6	4.1	4.0	4.8
총차입금	2,346.7	1,857.6	1,982.6	2,145.1	2,295.1
순차입금	2,147.8	1,601.8	1,686.4	1,762.0	1,818.2
NOPLAT	416.7	396.7	486.8	500.9	589.9
FCF	-33.1	261.2	1.9	-1.9	19.2

Compliance Notice

- 당사는 3월 11일 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

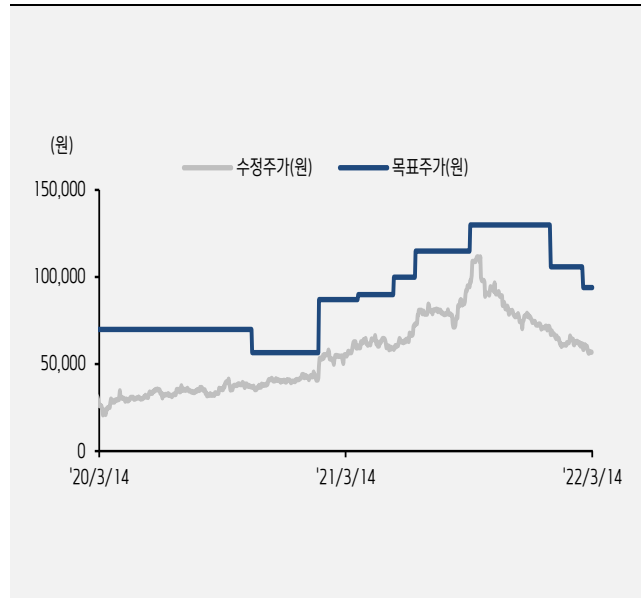
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-40.19	-34.91
	2022/02/28	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-37.61	-35.00
	2022/03/14	Buy(Maintain)	94,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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%