



BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원

주가(6/14): 60,400원

시가총액: 16,622억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(6/14)		2,492.97pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	111,500원	56,400원	
등락률	-45.8%	7.1%	
수익률	절대	상대	
	1M	-6.6%	-2.5%
	6M	-19.7%	-3.7%
	1Y	-4.4%	24.7%

Company Data

발행주식수	27,519천주
일평균 거래량(3M)	185천주
외국인 지분율	17.9%
배당수익률(2022E)	2.2%
BPS(2022E)	89,424원
주요 주주	코오롱 외 9인 34.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022E	2023E
매출액	3,970.3	4,662.1	5,421.6	6,301.3
영업이익	163.2	252.7	290.6	356.7
EBITDA	407.5	488.3	524.6	603.2
세전이익	321.6	278.1	306.1	372.9
순이익	205.5	203.8	238.8	290.9
지배주주지분순이익	203.4	189.2	221.6	269.9
EPS(원)	6,839	6,336	7,316	8,913
증감률(%YoY)	526.2	-7.3	15.5	21.8
PER(배)	6.0	11.2	8.3	6.8
PBR(배)	0.6	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	7.1	7.9	7.1	6.3
영업이익률(%)	4.1	5.4	5.4	5.7
ROE(%)	9.7	8.2	8.6	9.4
순부채비율(%)	69.9	66.2	65.5	59.0

Price Trend



코오롱인더(120110)

다각화의 힘



코오롱인더의 올해 2분기 영업이익은 801억원으로 전 분기 대비 25.4% 증가하며, 증익 추세가 이어질 전망입니다. 필름/전자재료부문의 실적 둔화에도 불구하고, 패션부문의 준성수기 효과가 발생하는 가운데, 산업자재/화학부문의 실적 개선에 기인합니다. 동사는 어려운 매크로 환경에서도 다각화 포트폴리오 구축으로 안정적인 영업현금흐름을 창출하고 있습니다. 투자의견 Buy, 목표주가 94,000원 유지합니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 전 분기 대비 25.4% 증가 전망

코오롱인더의 올해 2분기 영업이익은 801억원으로 전 분기 대비 25.4% 증가하며, 증익 추세가 이어질 전망이다. 물류비 부담 및 PET 등 원재료 가격 상승으로 인한 필름/전자재료부문의 실적 부진 전망에도 불구하고, 산업자재/화학/패션부문의 실적 개선에 기인한다. 특히 산업자재부문과 석유수지(수출 비중: 90% 수준)는 최근 수출주에 우호적인 환율 효과도 실적에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단된다.

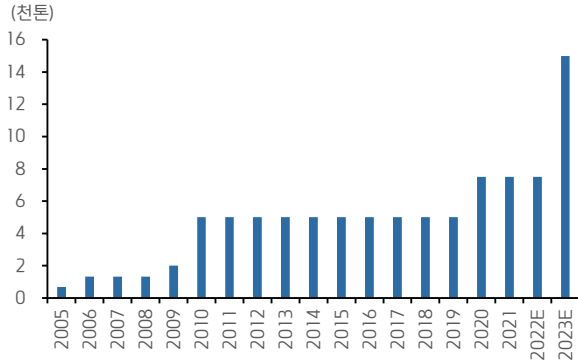
1) 산업자재부문 영업이익은 410억원으로 전 분기 대비 8.3% 증가할 전망이다. 주력 제품 중 하나인 PET 타이어코드가 견고한 실적을 지속하는 가운데, 메탄올 가격 약세 및 역외 공급 타이트 현상 발생으로 POM 가격과 물량이 추가적으로 개선되고 있으며, 아라미드도 5G 광케이블/전기차향 수요가 증가하는 동시에 원재료 가격 인상을 평가에 반영하고 있기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익은 122억원으로 전 분기 대비 13.0% 증가할 전망이다. 석유수지가 최근 나프타 가격이 하락 안정화되는 한편, 고부가 첨단제품 판매 확대 및 평가 인상으로 실적 개선이 전망되기 때문이다. 3) 패션부문 영업이익은 205억원으로 전 분기 대비 33.3% 증가할 전망이다. 준성수기 효과가 발생하고 있고, 캐주얼 및 골프 관련 브랜드(WAAC, G/Fore 등)의 매출 호조(점포수 및 점포당 매출 동시 증가)와 지속적으로 진행하였던 비용구조 개선 등에 기인한다.

한편 동사는 작년 4분기 성과급 등 일회성 비용 급증에 따른 실적/주가 변동성을 제거하기 위하여, 올해부터 분기별로 이를 회계 처리하고 있는 것으로 보인다. 이에 4분기 실적이 급감하는 소음이 사라질 것으로 보인다.

>>> 아라미드, 방탄/방호용 수요 급증 추세

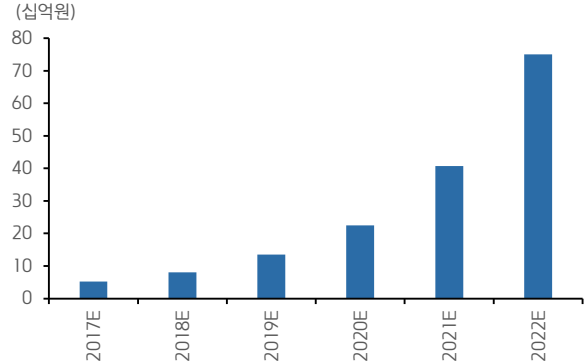
동사의 핵심 제품인 아라미드는 아직 제대로 된 가치평가를 받지 못하고 있다. 올해 기준 전자 매출액의 4~5% 수준의 불과하기 때문이다. 다만 5G 광케이블/초고성능 타이어 용도의 높은 수익성과 내년 하반기 증설분의 가동을 고려하면, 2024년에는 아라미드의 이익 기여도가 35% 수준까지 증가할 전망이다. 한편 최근 아라미드는 러시아/우크라이나 사태 등으로 방탄/방호용 수요가 작년 대비 12% 이상 증가하며, 공급 타이트 현상이 지속되고 있다.

코오롱인더 파라 아라미드 생산능력 추이/전망



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

코오롱인더 WAAC 매출액 추이/전망(추정치)



자료: 코오롱인더, 언론보도 종합, 키움증권 리서치

30억원 이상 백화점 골프웨어 매장 현황

(단위: 억원)

브랜드명	점포명	2020 매출액	2021		2022.1Q	
			매출액	YoY	매출액	YoY
PXG	신세계 강남점	34	50	47%	9	7%
PXG	신세계 광주점	23	40	75%	10	53%
PXG	현대 판교점	25	42	67%	10	46%
PXG	현대 무역센터점	29	45	55%	10	37%
지포어	신세계 강남점		58		17	
지포어	현대 무역센터점		45		13	
지포어	더현대서울		30		10	
타이틀리스트	신세계 강남점	29	46	56%	8	-4%
타이틀리스트	신세계 광주점	27	33	20%	6	-17%
마크앤로나	신세계 강남점	27	37	41%	9	41%
마크앤로나	신세계 광주점	21	30	46%	6	-5%
세인트앤드류스	신세계 강남점	23	36	54%	4	-39%
제이린드버그	신세계 강남점	20	40	98%	8	25%
던롭	신세계 강남점	19	30	60%	6	27%

자료: 어퍼럴뉴스(APN), 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(십억원)	2021				2022				2019	2020	2021	2022E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,090	1,184	1,129	1,259	1,275	1,347	1,313	1,486	4,407	3,970	4,662	5,422
산업자재	483	501	495	519	543	567	575	600	1,901	1,718	1,998	2,285
화학	209	217	246	244	273	276	276	275	760	706	916	1,099
필름/전자재료	154	158	140	157	166	167	178	180	592	579	609	691
패션	201	252	203	362	266	308	256	403	973	868	1,018	1,234
기타/의류소재 등	44	56	45	-23	26	30	28	28	181	165	121	112
영업이익	69	104	77	3	64	80	69	77	173	163	253	291
산업자재	35	49	46	25	38	41	40	33	81	71	154	151
화학	19	23	22	16	11	12	14	16	75	79	80	54
필름/전자재료	14	9	5	-6	1	1	8	7	23	31	22	18
패션	0	15	-1	23	15	21	2	31	14	-11	38	69
기타/의류소재 등	1	7	5	-55	-2	6	5	-10	-19	-18	-42	-1

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액	3,970.3	4,662.1	5,421.6	6,301.3	6,616.3
매출원가	2,934.6	3,360.2	3,921.5	4,545.8	4,727.6
매출총이익	1,035.7	1,301.9	1,500.0	1,755.5	1,888.7
판관비	872.4	1,049.2	1,209.4	1,398.8	1,464.1
영업이익	163.2	252.7	290.6	356.7	424.7
EBITDA	407.5	488.3	524.6	603.2	665.2
영업외손익	158.4	25.3	15.5	16.2	20.4
이자수익	6.8	5.1	5.0	6.3	11.1
이자비용	56.4	43.3	46.8	48.9	51.1
외환관련이익	81.7	50.1	40.7	40.7	40.7
외환관련손실	80.8	45.6	32.6	32.6	32.6
종속 및 관계기업손익	20.3	53.3	42.9	44.4	46.0
기타	186.8	5.7	6.3	6.3	6.3
법인세차감전이익	321.6	278.1	306.1	372.9	445.0
법인세비용	107.4	53.5	67.3	82.0	97.9
계속사업순손익	214.2	224.6	238.8	290.9	347.1
당기순이익	205.5	203.8	238.8	290.9	347.1
지배주주순이익	203.4	189.2	221.6	269.9	322.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.9	17.4	16.3	16.2	5.0
영업이익 증감율	-5.6	54.8	15.0	22.7	19.1
EBITDA 증감율	-2.2	19.8	7.4	15.0	10.3
지배주주순이익 증감율	526.1	-7.0	17.1	21.8	19.3
EPS 증감율	526.2	-7.3	15.5	21.8	19.3
매출총이익율(%)	26.1	27.9	27.7	27.9	28.5
영업이익률(%)	4.1	5.4	5.4	5.7	6.4
EBITDA Margin(%)	10.3	10.5	9.7	9.6	10.1
지배주주순이익률(%)	5.1	4.1	4.1	4.3	4.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,870.0	2,213.2	2,502.9	2,930.7	3,353.3
현금 및 현금성자산	160.8	240.5	229.1	309.0	600.5
단기금융자산	95.0	78.1	82.0	86.1	90.4
매출채권 및 기타채권	760.6	785.6	913.6	1,061.8	1,114.9
재고자산	782.3	1,008.2	1,172.4	1,362.6	1,430.8
기타유동자산	166.3	178.9	187.8	197.3	207.1
비유동자산	3,173.7	3,388.1	3,639.7	3,755.3	3,878.3
투자자산	428.9	669.1	829.6	991.7	1,155.3
유형자산	2,453.5	2,418.5	2,517.6	2,478.4	2,444.5
무형자산	149.1	133.5	125.5	118.1	111.5
기타비유동자산	142.2	167.0	167.0	167.1	167.0
자산총계	5,043.7	5,601.3	6,142.6	6,686.0	7,231.6
유동부채	2,154.4	2,232.4	2,322.6	2,425.4	2,474.1
매입채무 및 기타채무	606.0	781.1	871.3	974.1	1,022.8
단기금융부채	1,392.3	1,325.9	1,325.9	1,325.9	1,325.9
기타유동부채	156.1	125.4	125.4	125.4	125.4
비유동부채	597.2	818.3	980.8	1,080.8	1,180.8
장기금융부채	563.3	786.0	948.5	1,048.5	1,148.5
기타비유동부채	33.9	32.3	32.3	32.3	32.3
부채총계	2,751.6	3,050.7	3,303.5	3,506.2	3,655.0
지배지분	2,179.2	2,437.0	2,708.4	3,028.1	3,400.0
자본금	148.7	151.4	151.4	151.4	151.4
자본잉여금	982.6	990.3	990.3	990.3	990.3
기타자본	-81.4	-81.9	-81.9	-81.9	-81.9
기타포괄손익누계액	-59.4	22.8	112.0	201.3	290.6
이익잉여금	1,188.5	1,354.5	1,536.5	1,767.0	2,049.6
비지배지분	112.9	113.6	130.7	151.7	176.6
자본총계	2,292.0	2,550.6	2,839.1	3,179.8	3,576.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	499.6	255.7	245.4	274.5	486.3
당기순이익	205.5	203.8	238.8	290.9	347.1
비현금항목의 가감	236.0	310.7	322.7	349.3	355.1
유형자산감가상각비	233.0	226.1	225.9	239.2	233.9
무형자산감가상각비	11.3	9.4	8.1	7.3	6.7
지분법평가손익	-20.4	-53.3	-57.4	-58.9	-60.5
기타	12.1	128.5	146.1	161.7	175.0
영업활동자산부채증감	99.2	-158.5	-207.0	-241.0	-78.1
매출채권및기타채권의감소	52.9	-54.9	-128.0	-148.2	-53.1
재고자산의감소	96.7	-225.5	-164.2	-190.2	-68.1
매입채무및기타채무의증가	-0.4	99.0	90.3	102.8	48.7
기타	-50.0	22.9	-5.1	-5.4	-5.6
기타현금흐름	-41.1	-100.3	-109.1	-124.7	-137.8
투자활동 현금흐름	130.6	-193.1	-291.6	-166.8	-167.0
유형자산의 취득	-199.1	-183.4	-325.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	20.0	6.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-13.0	-1.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	32.8	-187.2	-118.0	-118.0	-118.0
단기금융자산의감소(증가)	-12.0	16.9	-3.9	-4.1	-4.3
기타	301.9	155.2	155.3	155.3	155.3
재무활동 현금흐름	-582.0	7.4	46.5	-16.0	-16.0
차입금의 증가(감소)	-468.0	114.0	162.5	100.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-0.6	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-27.8	-30.1	-39.5	-39.5	-39.5
기타	-86.2	-76.4	-76.5	-76.5	-76.5
기타현금흐름	-3.4	9.7	-11.8	-11.8	-11.8
현금 및 현금성자산의 순증가	44.9	79.7	-11.5	80.0	291.5
기초현금 및 현금성자산	116.0	160.8	240.5	229.1	309.0
기말현금 및 현금성자산	160.8	240.5	229.1	309.0	600.5

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)					
EPS	6,839	6,336	7,316	8,913	10,636
BPS	73,257	80,464	89,424	99,980	112,260
CFPS	14,842	17,236	18,540	21,136	23,185
DPS	1,000	1,300	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	6.0	11.2	8.3	6.8	5.7
PER(최고)	7.3	18.1	10.0		
PER(최저)	3.0	6.3	7.5		
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.5
PBR(최고)	0.7	1.4	0.8		
PBR(최저)	0.3	0.5	0.6		
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.8	4.1	3.3	2.9	2.6
EV/EBITDA	7.1	7.9	7.1	6.3	5.4
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	13.1	17.6	15.0	12.3	10.3
배당수익률(%·보통주, 현금)	2.4	1.8	2.2	2.2	2.2
ROA	4.0	3.8	4.1	4.5	5.0
ROE	9.7	8.2	8.6	9.4	10.0
ROIC	3.2	5.8	6.0	6.9	8.0
매출채권회전율	4.9	6.0	6.4	6.4	6.1
재고자산회전율	4.8	5.2	5.0	5.0	4.7
부채비율	120.1	119.6	116.4	110.3	102.2
순차입금비용	69.9	66.2	65.5	59.0	46.9
이자보상배율	2.9	5.8	6.2	7.3	8.3
총차입금	1,857.6	2,007.2	2,169.7	2,269.7	2,369.7
순차입금	1,601.8	1,688.6	1,858.6	1,874.6	1,678.8
NOPLAT	407.5	488.3	524.6	603.2	665.2
FCF	270.3	106.4	-71.4	83.7	293.7

Compliance Notice

- 당사는 6월 14일 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

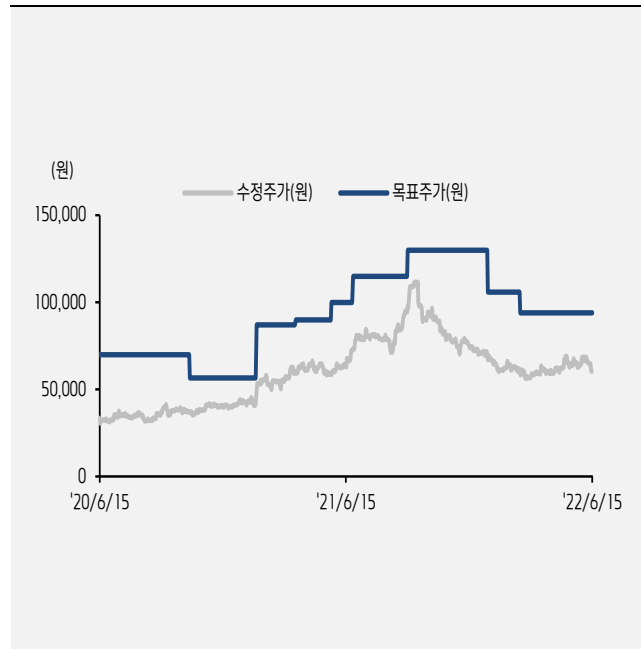
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	2020/10/26	Buy(Maintain)	56,500원	6개월	-35.39	-32.92
	2020/11/09	Buy(Maintain)	56,500원	6개월	-28.54	-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	-37.89	-35.00
	2022/03/14	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-36.31	-32.55
	2022/05/04	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-35.18	-26.60
2022/05/18	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-33.92	-26.60	
2022/06/15	Buy(Maintain)	94,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

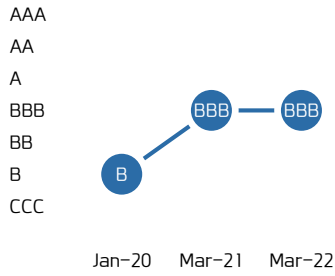
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

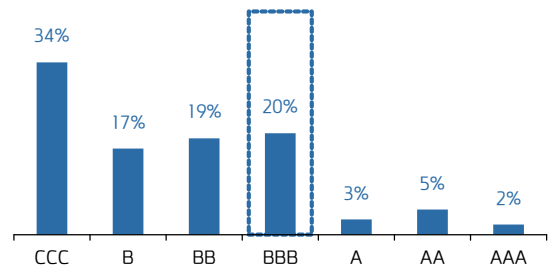
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주1) MSCI ACWI Index 내 화학 기업 64개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.2	3.3		
환경	5.2	3.6	56.0%	▲0.2
탄소 배출	8.4	4.5	15.0%	
유독 물질 배출과 폐기물	5.0	2.5	15.0%	▲0.4
물 부족	3.3	3.5	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	3.8	3.6	11.0%	▲0.4
사회	0.7	2.4	11.0%	
화학적 안전성	0.7	2.3	11.0%	
지배구조	3.5	3.3	33.0%	▼0.4
기업 지배구조	3.0	4.4		▼0.8
기업 활동	7.4	4.1		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (유기화학)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	화학적 안전성	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
TORAY INDUSTRIES, INC.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●	●●●	●●●●	AAA	
BERGER PAINTS INDIA LIMITED	●●●●	●●●	●●●	●●	●●●	●●●●	●●	BBB	▲
Indorama Ventures Public Company Limited	●●●	●●●	●●	●●●●	●●	●●●	●●●●	BBB	◀▶
KOLON INDUSTRIES, INC.	●●●●	●●●	●●●●	●●	●●	●	●●●●	BBB	◀▶
Saudi Kayan Petrochemical Company SJSC	●●	●●●	●	●	●●●	●	●	CCC	◀▶
LB Group Co., Ltd.	●	●	●	●	●	●●	●●●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치