



# BUY(Maintain)

목표주가: 87,000원  
주가(2/25): 52,900원  
시가총액: 14,272억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(2/25)	3,099.69pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,000원	20,950원
등락률	-8.8%	152.5%
수익률	절대	상대
1M	23.6%	25.2%
6M	65.1%	22.7%
1Y	47.4%	0.0%

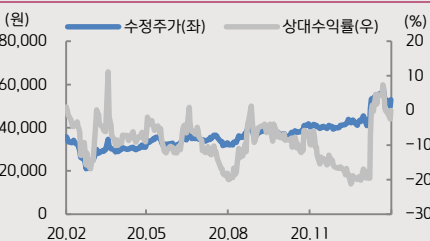
## Company Data

발행주식수	26,979천주
일평균 거래량(3M)	544천주
외국인 지분율	15.7%
배당수익률(2020E)	2.4%
BPS(2020E)	71,095원
주요 주주	코오롱 외 10인 35.4%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	4,459.8	4,407.2	4,036.1	4,808.0
영업이익	166.9	172.9	152.4	226.3
EBITDA	373.3	416.7	395.4	464.2
세전이익	129.9	83.4	308.5	182.6
순이익	42.9	22.1	205.8	142.4
지배주주지분순이익	65.0	32.5	203.3	154.5
EPS(원)	2,250	1,092	6,834	5,194
증감률(%YoY)	-53.4	-51.5	525.8	-24.0
PER(배)	25.5	45.6	6.0	9.6
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.7
EV/EBITDA(배)	10.2	8.8	8.1	7.8
영업이익률(%)	3.7	3.9	3.8	4.7
ROE(%)	3.0	1.6	9.8	7.2
순부채비율(%)	94.3	101.0	86.3	94.0

## Price Trend



# 코오롱인더 (120110)

## 잃어버린 10년을 뒤로하고, 향후 10년을 보자



코오롱인더는 2011년 듀폰과 아라미드 관련 소송 패소, 인보사 이슈, 자동차 업계와 다른 IT 갑을 관계에 대한 이해 부족, 코비드19 발발, 몇 년간 이어진 실적 부진 등으로 내재 가치 대비 기업 가치를 제대로 받지 못하고 있습니다. 다만 높은 수익성을 기록하고 있는 아라미드사업의 확장 가능성, 15년이 넘는 수소 관련 연구개발 등이 올해를 기점으로 동사 펀더멘털에 반영될 것으로 보입니다.

### >>> 작년 4분기 영업이익, 전년 동기 대비 436.2% 증가

코오롱인더의 작년 4분기 영업이익은 604억원으로 전년 동기 대비 436.2% 증가하며, 당사의 공격적인 추정치 및 시장 기대치를 상회하였다. 수출주에 비우호적인 환율 효과에도 불구하고, 1) 전방 타이어/자동차 업황 개선으로 타이어코드/에어백/POM 등 자동차 부품/소재 플랜트들의 가동률이 개선되었고, 2) 겨울철 기온 하락으로 패션부문 판매량이 회복되며 전 분기 대비 대규모 흑자전환을 기록하였고, 3) 5G/전기차 시장 확대 등으로 마진율이 견고한 아라미드사업이 견고한 실적을 지속하였고, 4) 베트남 타이어코드 플랜트도 수급 타이트를 반영하며 100% 가동률을 기록하였기 때문이다.

### >>> 15년이 넘는 수소연료전지 관련 공격

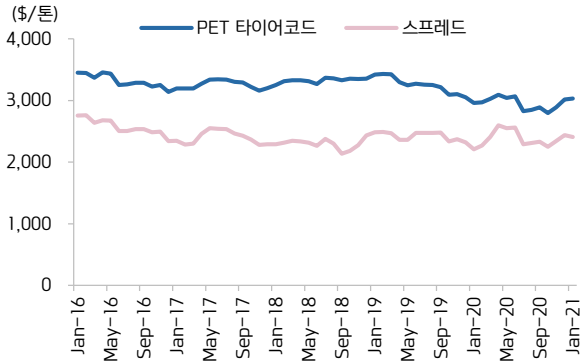
동사가 진행하고 있는 수소 관련 소재 사업은 막가습기, PEM, MEA 등 크게 3가지이다. 1) 막가습기는 현대차에 공급하며 세계적으로 높은 시장 점유율을 기록하고 있고, 2) PEM은 양산 설비를 구축하고 시생산을 하고 있는 상태로 올해 상반기 내 영업활동을 위한 준비가 완료되었으며, 3) MEA는 자체 PEM 개발을 바탕으로 양산 투자를 추진하고 있다. 우리는 기 백억원 수준의 수소 소재 매출액이 내년에는 천억원 대로 증가할 것으로 추정하고 있다.

동사는 자체 멤브레인의 기술적 역량을 바탕으로, 2006년부터 수소연료전지 연구개발을 시작해, Gore사의 MEA 라이선스 계약을 통한 기술 도입, 삼성 SDI의 연구 설비/핵심 특허 매입 등으로 현재 독자적인 기술을 확보하였다. 실적 없이 모멘텀으로 움직이는 그런 주식이 아니라는 판단이다. 막가습기 증설 효과, 수소차 핵심 부품인 PEM/MEA를 모두 공급할 수 있는 기술력 등이 올해부터 동사 펀더멘털에 본격적으로 반영될 것으로 보인다.

### >>> 동사 아라미드사업, 경쟁사 대비 과도한 저평가 상태

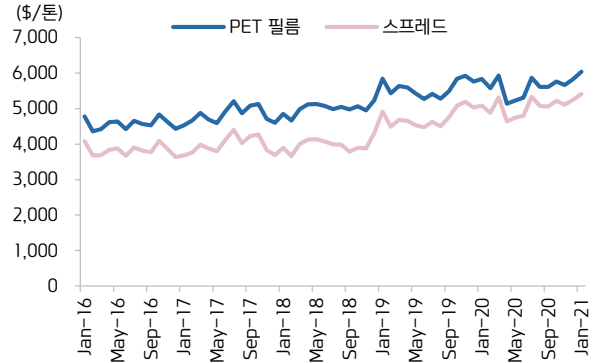
동사의 아라미드사업과 비슷한 이익을 기록하고 있는 중국 경쟁사(Yantai Tayho)의 시가총액은 한화 기준으로 2.6조원이다. 시장 규모를 차치하더라도 동사의 타 사업부문의 가치를 고려하면, 동사는 과도한 저평가 상태로 판단된다. 한편 동사는 패션부문 영위로 컨택트 관련 주식의 성격도 보유하고 있으며, 몇 년간 이어진 패션부문의 선제적 구조조정 효과도 고려할 필요가 있다.

국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



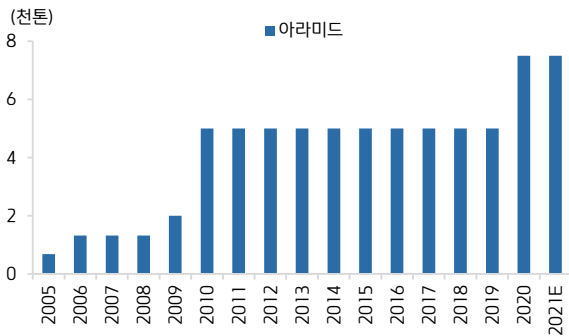
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

코오롱인더 파라 아라미드 생산능력 추이/전망



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

코오롱인더/Yantai Tayho 시가총액 추이 비교



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2019				2020				2018	2019	2020P	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	1,058	1,149	1,067	1,133	989	942	958	1,147	4,460	4,407	4,036	4,808
산업자재	451	498	490	462	428	359	437	497	1,786	1,901	1,721	2,278
화학	189	199	200	171	210	169	155	172	900	760	705	685
필름/전자재료	148	153	147	144	137	141	147	153	558	592	579	648
패션	235	242	185	312	171	233	177	287	1,046	973	868	996
기타/의류소재 등	35	57	46	43	44	39	42	38	170	181	163	202
영업이익	49	62	52	11	27	37	29	60	167	173	152	226
산업자재	22	25	30	5	15	11	18	28	91	81	72	122
화학	21	21	22	11	20	21	21	17	84	75	79	75
필름/전자재료	4	7	9	4	5	6	9	11	-14	23	31	36
패션	8	8	-11	8	-14	7	-20	17	40	14	-11	11
기타/의류소재 등	-5	1	2	-18	0	-8	0	-11	-34	-19	-19	-18

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치



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

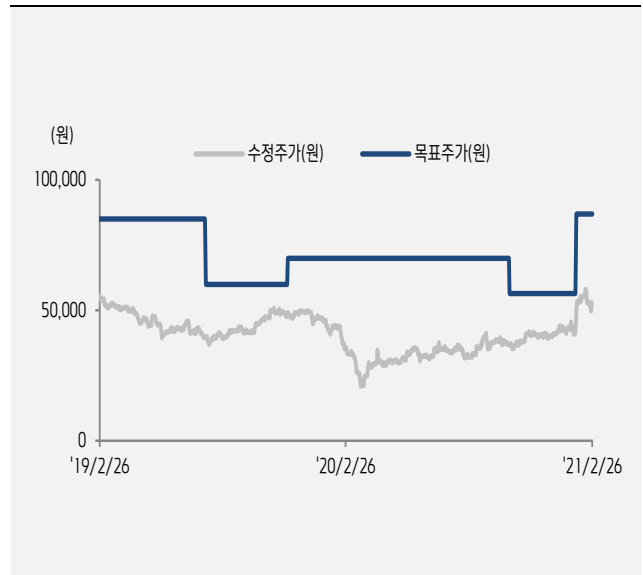
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	2019/08/02	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-32.42	-27.42
	2019/09/23	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-27.18	-15.33
	2019/12/02	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-30.84	-29.57
	2019/12/20	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-45.45	-28.79
	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		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%