



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원
주가(4/26): 45,650원
시가총액: 12,562억원

화학/정유 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

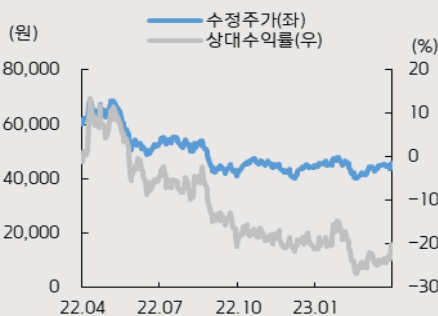
Stock Data

KOSPI(4/26)	2,484.83pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	69,000원	40,050원
등락률	-33.8%	14.0%
수익률	절대	상대
1M	8.9%	5.9%
6M	11.2%	0.7%
1Y	-23.9%	-19.2%
발행주식수	27,519천주	
일평균 거래량(3M)	132천주	
외국인 지분율	18.6%	
배당수익률(2023E)	3.0%	
BPS(2023E)	90,553원	
주요 주주	코오롱 외 9인	34.8%

투자지표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,662.1	5,367.5	5,209.9	5,573.5
영업이익	252.7	242.5	201.9	223.3
EBITDA	488.3	477.6	426.8	445.3
세전이익	278.1	169.7	131.7	157.5
순이익	203.8	189.2	144.8	173.2
지배주주지분순이익	189.2	179.8	137.7	164.6
EPS(원)	6,336	5,937	4,546	5,436
증감률(% YoY)	-7.3	-6.3	-23.4	19.6
PER(배)	11.2	6.9	9.6	8.0
PBR(배)	0.88	0.48	0.48	0.46
EV/EBITDA(배)	7.9	7.1	7.6	7.0
영업이익률(%)	5.4	4.5	3.9	4.0
ROE(%)	8.2	7.1	5.1	5.8
순차입금비율(%)	66.2	74.9	64.1	55.5

Price Trend



기업브리프

코오롱인더(120110)

타이어코드 증설 효과가 제한적인 1분기



코오롱인더의 1분기 실적은 매출액 1,2조원(YoY -4%), 영업이익 323억원(YoY -49%)을 예상한다. R/E 타이어 수요 약세로 산업자재에서 타이어코드의 가격이 연초대비 약 18% 하락하였고, 필름/전자재료 부문에서 약 200억원의 영업손실을 지속한 것으로 보인다. 23년 추정 변경에 따라 목표주가 55,000원으로 하향하지만, 투자 의견 BUY를 유지한다. 24년 아라미드 증설에 따른 증익과 Acetate Tow 사업 진행에 따른 신규 성장 동력 구축이 매력적이다.

>>> 1분기 영업이익 323억원 예상, 기대치 하회

동사는 1분기 매출액 약 1.2조원(YoY -4%, QoQ -15%), 영업이익 323억원(YoY -49%, QoQ -17%)이 예상된다. 이는 당사 추정치 및 Consensus 하회하는 실적으로 1) R/E 타이어 수요 감소 요인에 따른 타이어코드 가격이 약세(YTD -18%), 베트남 공장(19,200T/Y) 가동 시작과 동시에 상대적으로 노후화된 중국 난징 공장의 가동 중단에 따른 제한적인 증설 영향이 주요하였다. 또한 2) 필름/전자재료에서 전방산업의 수요 부진에 따른 재고 조정이 이어지며 적자가 지속되었다. 반면 패션사업과 화학부문에서는 상대적으로 견조한 실적이 지속된 것으로 보인다.

>>> 아라미드 증설에 따른 이익 성장 기대

동사는 수급이 타이트한 Specialty 제품, 아라미드 섬유 7.5천톤(기존 Capa의 100% 증설) 완공에 따라 산업자재부문의 수익성 증대가 예상된다. 또한 25년 수전해 사업, 26년은 KT&G와의 전략적 협업 관계를 체결한 친환경 담배필터 사업 진행에 따른 실적 추가가 기대되는 상황이다. Acetate Tow기반의 담배필터 제품은 독과점적인 공급망이 구축되어 있으며, 고객사인 담배회사들과의 협력관계가 사업의 성패를 좌우하는 중요 요인으로, 글로벌 회사들은 15% 내외의 높은 OPM을 안정적으로 거두고 있다. 시장 규모는 전망기관에 따라 다르지만, 약 \$6bn 내외로 추산된다.

>>> 필름/전자재료 부문 전략에 대한 의문

전년에 이어 필름/전자재료에 대한 부진이 예상보다 길어지고 있다. 전방 산업인 전기전자산업의 경우 빠르게 기술이 변화하고, 예상과 다른 전방산업의 수요 변화는 동부문의 재고 증가 부담으로 이어진다. 적지 않은 손실이 지속되는 만큼, 전략적 대응책 마련이 시급한 것으로 이해한다.

>>> BUY 유지, 목표주가 55,000원 제시

목표주가 55,000원(2023년 EV/EBITDA 8.2배 적용)을 제시하며, 투자 의견 BUY를 유지한다. 복합화학기업중 한 곳인 동사는 기초유화사들 대비 다각화된 사업 Portfolio에 따라 상대적으로 실적의 변동성이 낮고, 23년 하반기부터 아라미드 완공에 따른 고마진 제품군의 확충으로 이익 성장이 매력적이다.

>>> 1분기기 부문별 실적

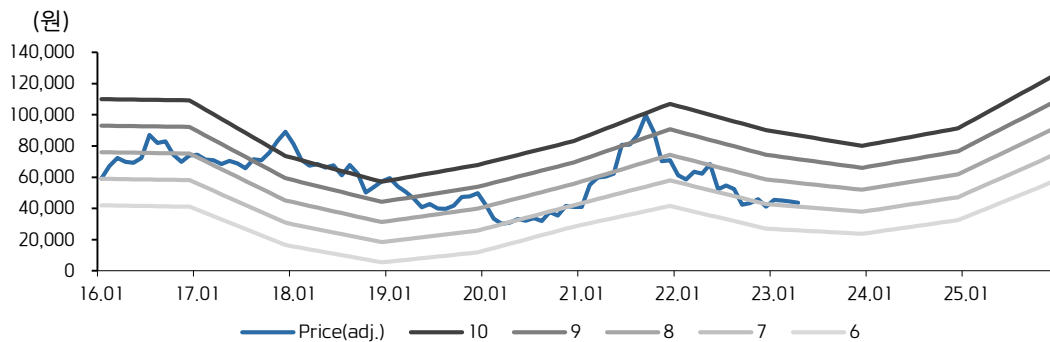
부문별로 보면, 의 경우 전기 -7.7% 영업이익률에서 -9.0%로 이익률이 하락하였고, 1분기 아시아 역내 공급 부담이 지속될 것으로 전망하였다. 첨단소재부문은 전기비 2%p 개선된 영업이익률 3%를 기록하였으나 1분기 업황에 대해서는 역내 신증설에 따라 보험 수준에 머물 것으로 전망하였다. LC Titan은 전기와 동일한 -18%의 영업이익률을, LC USA는 전기비 6%p 개선되었으나 여전히 적자를 기록하여 -12.3%의 영업이익률로 나타났다.

코오롱인더 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,275	1,388	1,259	1,446	1,227	1,295	1,326	1,362	5,367	5,210	5,573
(YoY)	17%	17%	12%	15%	-4%	-7%	5%	-6%	15%	-3%	7%
산업자재	543	584	585	656	540	564	579	503	2,368	2,186	2,896
화학	273	289	260	231	189	246	255	231	1,052	921	1,072
필름/전자재료	166	158	129	108	119	125	130	159	561	533	586
패션	266	310	246	407	301	325	358	394	1,229	1,378	1,303
기타	26	48	40	44	35	12	25	120	158	192	(284)
매출원가	929	984	918	1,056	894	940	974	999	3,886	3,807	4,070
(YoY)	16%	18%	13%	16%	-4%	-4%	6%	-5%	-2%	7%	6%
매출총이익	346	405	341	390	333	356	352	363	1,481	1,403	1,503
(YoY)	20%	16%	7%	12%	-4%	-12%	3%	-7%	14%	-5%	7%
GPM	27%	29%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	28%	27%	27%
판매비	282	316	290	350	300	300	300	300	1,239	1,201	1,280
(YoY)	28%	29%	21%	2%	6%	-5%	4%	-14%	-3%	7%	6%
영업이익	64	89	51	39	32	56	51	63	242	202	223
(YoY)	-8%	-15%	-34%	1337%	-49%	-37%	1%	61%	-4%	-17%	11%
OPM	5%	6%	4%	3%	3%	4%	4%	5%	5%	4%	4%

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

Trailing EV/EBITDA Band



자료: Quantwise, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	4,662.1	5,367.5	5,209.9	5,573.5	5,962.4
매출원가	3,360.2	3,886.3	3,806.7	4,070.1	4,294.5
매출총이익	1,301.9	1,481.2	1,403.2	1,503.4	1,667.9
판관비	1,049.2	1,238.7	1,201.4	1,280.1	1,361.9
영업이익	252.7	242.5	201.9	223.3	306.0
EBITDA	488.3	477.6	426.8	445.3	513.9
영업외손익	25.3	-72.8	-70.1	-65.8	-58.3
이자수익	5.1	6.7	10.3	11.2	21.0
이자비용	43.3	69.9	68.4	65.1	67.3
외환관련이익	50.1	117.4	84.8	84.8	84.8
외환관련손실	45.6	130.2	84.5	84.5	84.5
종속 및 관계기업손익	53.3	-8.5	-8.5	-8.5	-8.5
기타	5.7	11.7	-3.8	-3.7	-3.8
법인세차감전이익	278.1	169.7	131.7	157.5	247.7
법인세비용	53.5	-16.9	-13.1	-15.7	-24.6
계속사업순이익	224.6	186.6	144.8	173.2	272.3
당기순이익	203.8	189.2	144.8	173.2	272.3
지배주주순이익	189.2	179.8	137.7	164.6	258.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.4	15.1	-2.9	7.0	7.0
영업이익 증감율	54.8	-4.0	-16.7	10.6	37.0
EBITDA 증감율	19.8	-2.2	-10.6	4.3	15.4
지배주주순이익 증감율	-7.0	-5.0	-23.4	19.5	57.3
EPS 증감율	-7.3	-6.3	-23.4	19.6	57.2
매출총이익율(%)	27.9	27.6	26.9	27.0	28.0
영업이익률(%)	5.4	4.5	3.9	4.0	5.1
EBITDA Margin(%)	10.5	8.9	8.2	8.0	8.6
지배주주순이익률(%)	4.1	3.3	2.6	3.0	4.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,213.2	2,456.9	2,561.6	2,755.7	3,338.9
현금 및 현금성자산	240.5	204.0	348.5	380.6	789.8
단기금융자산	78.1	86.7	96.1	106.7	118.4
매출채권 및 기타채권	785.6	794.5	771.2	825.0	882.6
재고자산	1,008.2	1,260.9	1,223.9	1,309.3	1,400.7
기타유동자산	100.8	110.8	121.9	134.1	147.4
비유동자산	3,388.1	3,546.5	3,525.3	3,422.0	3,217.8
투자자산	669.1	670.0	673.7	677.4	681.1
유형자산	2,418.5	2,538.4	2,521.2	2,421.3	2,219.8
무형자산	133.5	133.4	125.6	118.5	112.1
기타비유동자산	167.0	204.7	204.8	204.8	204.8
자산총계	5,601.3	6,003.5	6,086.9	6,177.7	6,556.7
유동부채	2,232.4	2,651.2	2,644.6	2,679.0	2,715.5
매입채무 및 기타채무	781.1	754.6	748.0	782.4	818.9
단기금융부채	1,325.9	1,772.0	1,772.0	1,772.0	1,772.0
기타유동부채	125.4	124.6	124.6	124.6	124.6
비유동부채	818.3	619.1	569.1	457.1	532.1
장기금융부채	681.4	565.0	515.0	403.0	478.0
기타비유동부채	136.9	54.1	54.1	54.1	54.1
부채총계	3,050.7	3,270.4	3,213.7	3,136.1	3,247.6
자본지분	2,437.0	2,609.7	2,742.6	2,902.4	3,156.5
자본금	151.4	151.4	151.4	151.4	151.4
자본잉여금	990.3	990.3	990.3	990.3	990.3
기타자본	-81.9	-81.9	-81.9	-81.9	-81.9
기타포괄손익누계액	22.8	24.1	58.8	93.5	128.2
이익잉여금	1,354.5	1,525.8	1,624.0	1,749.1	1,968.5
비지배지분	113.6	123.4	130.5	139.1	152.5
자본총계	2,550.6	2,733.1	2,873.1	3,041.5	3,309.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	255.7	30.4	419.5	285.2	361.5
당기순이익	203.8	189.2	144.8	173.2	272.3
비현금항목의 가감	310.7	341.1	277.1	267.2	236.7
유형자산감가상각비	226.1	226.7	217.2	214.9	201.5
무형자산감가상각비	9.4	8.3	7.8	7.1	6.4
지분법평가손익	-53.3	-8.6	0.0	0.0	0.0
기타	128.5	114.7	52.1	45.2	28.8
영업활동자산부채증감	-158.5	-430.2	42.7	-117.0	-125.8
매출채권및기타채권의감소	-54.9	-24.4	23.3	-53.8	-57.6
재고자산의감소	-225.5	-265.0	37.0	-85.4	-91.4
매입채무및기타채무의증가	99.0	-38.5	-6.6	34.4	36.5
기타	22.9	-102.3	-11.0	-12.2	-13.3
기타현금흐름	-100.3	-69.7	-45.1	-38.2	-21.7
투자활동 현금흐름	-193.1	-221.3	-135.2	-51.2	62.6
유형자산의 취득	-183.4	-286.7	-200.0	-115.0	0.0
유형자산의 처분	6.6	2.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.2	-5.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-240.1	-0.9	-3.7	-3.7	-3.7
단기금융자산의감소(증가)	16.9	-8.6	-9.5	-10.5	-11.7
기타	208.1	78.0	78.0	78.0	78.0
재무활동 현금흐름	7.4	154.8	-187.8	-249.8	-62.8
차입금의 증가(감소)	114.0	294.4	-50.0	-112.0	75.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-30.1	-41.3	-39.5	-39.5	-39.5
기타	-76.4	-98.3	-98.3	-98.3	-98.3
기타현금흐름	9.7	-0.5	47.9	47.9	47.9
현금 및 현금성자산의 순증가	79.7	-36.6	144.5	32.1	409.2
기초현금 및 현금성자산	160.8	240.5	204.0	348.5	380.6
기말현금 및 현금성자산	240.5	204.0	348.5	380.6	789.8

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	6,336	5,937	4,546	5,436	8,548
BPS	80,464	86,166	90,553	95,831	104,221
CFPS	17,236	17,509	13,931	14,540	16,807
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	11.2	6.9	9.6	8.0	5.1
PER(최고)	18.1	12.3	10.6		
PER(최저)	6.3	6.9	8.6		
PBR	0.88	0.48	0.48	0.46	0.42
PBR(최고)	1.42	0.85	0.53		
PBR(최저)	0.50	0.47	0.43		
PSR	0.45	0.23	0.25	0.24	0.22
PCFR	4.1	2.4	3.1	3.0	2.6
EV/EBITDA	7.9	7.1	7.6	7.0	5.4
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	17.6	18.9	24.7	20.7	13.1
배당수익률(%보통주, 현금)	1.8	3.2	3.0	3.0	3.0
ROA	3.8	3.3	2.4	2.8	4.3
ROE	8.2	7.1	5.1	5.8	8.5
ROIC	5.8	4.4	5.0	5.6	7.7
매출채권회전율	6.0	6.8	6.7	7.0	7.0
재고자산회전율	5.2	4.7	4.2	4.4	4.4
부채비율	119.6	119.7	111.9	103.1	98.1
순차입금비율	66.2	74.9	64.1	55.5	40.5
이자보상배율	5.8	3.5	3.0	3.4	4.5
총차입금	2,007.2	2,336.9	2,286.9	2,174.9	2,249.9
순차입금	1,688.6	2,046.3	1,842.3	1,687.7	1,341.8
NOPLAT	488.3	477.6	426.8	445.3	513.9
FCF	106.3	-315.5	269.5	213.3	388.1

Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 현재 '코오롱인더스트리' 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

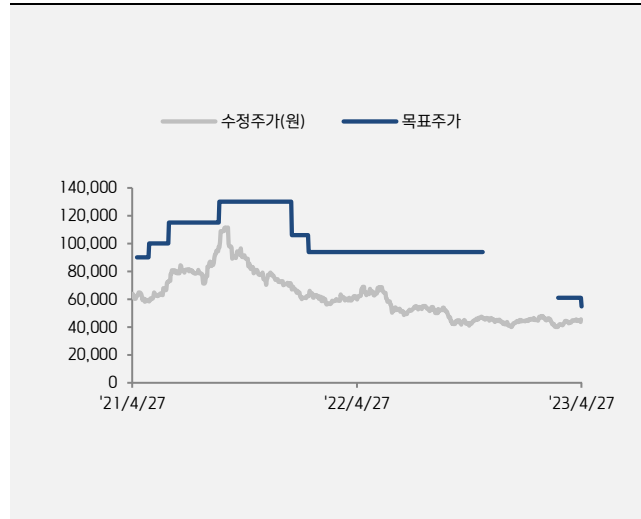
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-05-04	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-31.77	-28.00
	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)	94,000원	6개월	-33.27	-29.68
	2022-02-28	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-35.12	-29.68
	2022-03-14	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-35.57	-29.68
	2022-05-04	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-34.78	-26.60
	2022-05-18	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-36.68	-26.60
담당자변경	2023-03-20	Buy(Reinitiate)	61,000원	6개월	-28.38	-25.16
	2023-04-27	Buy(Maintain)	55,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

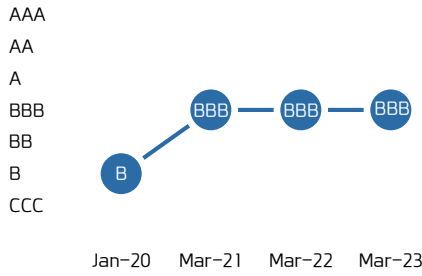
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

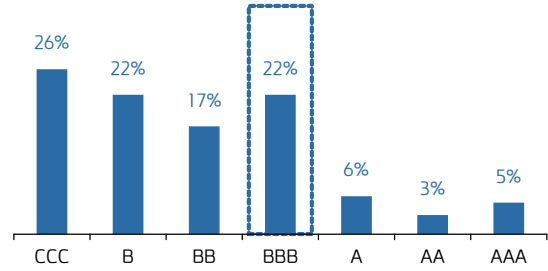
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI 지수 내 일반 화학기업 65개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.3	3.5		
환경	4.6	3.7	56.0%	▼0.6
탄소배출	5.5	4.8	15.0%	▼2.9
유독 물질 배출 & 폐기물	6.0	2.7	15.0%	▲1.0
물부족	2.8	3.6	15.0%	▼0.5
친환경 기술 관련 기회	3.8	3.7	11.0%	
사회	1.7	2.3	11.0%	▲1.0
화학 안전성	1.7	2.2	11.0%	▲1.0
지배구조	4.8	3.7	33.0%	▲1.3
기업 지배구조	4.3	4.6		▲1.3
기업 행동	8.1	4.7		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	특이사항 없음

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (일반 화학기업)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출 & 폐기물	물부족	화학 안전성	기업 지배구조	기업 행동	등급	추세
SK Chemicals Co., Ltd.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●	●●●●	A	
KOLON INDUSTRIES, INC.	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●	●●	●●●●	BBB	◀▶
Hyosung Advanced Materials Corporation	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	BBB	▲
Hyosung TNC Corporation	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	BBB	◀▶
KOREA PETRO CHEMICAL IND CO.,LTD	●	●	●●●●	●●	●	●	●●	CCC	◀▶
TAEKWANG INDUSTRIAL CO.,LTD	●	●	●	●	●	●	●●●●	CCC	◀▶

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