



BUY(Maintain)

목표주가: 64,000원
주가(7/11): 51,500원
시가총액: 14,172억원

화학/정유 Analyst 정경희
caychung09@kiwoom.com

RA 신대현
shin8d@kiwoom.com

Stock Data

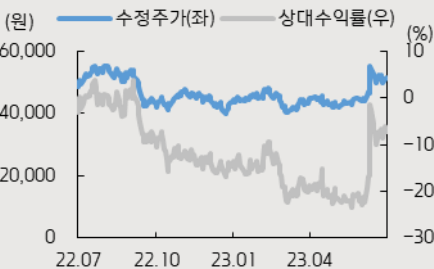
KOSPI(7/11)		2,562.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	55,300원	40,050원
등락률	-6.9%	28.6%
수익률	절대	상대
1M	15.6%	19.1%
6M	17.8%	8.5%
1Y	5.7%	-4.4%

발행주식수	27,519 천주
일평균 거래량(3M)	321천주
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(2023E)	2.5%
BPS(2023E)	87,681원
주요 주주	코오롱 외 9인 34.8%

투자지표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,662.1	5,367.5	5,102.6	5,458.6
영업이익	252.7	242.5	171.0	217.6
EBITDA	488.3	477.6	396.0	439.5
세전이익	278.1	169.7	100.9	151.7
순이익	203.8	189.2	110.9	166.7
지배주주지분순이익	189.2	179.8	105.4	158.5
EPS(원)	6,336	5,937	3,480	5,234
증감률(% YoY)	-7.3	-6.3	-41.4	50.4
PER(배)	11.2	6.9	14.7	9.8
PBR(배)	0.88	0.48	0.57	0.54
EV/EBITDA(배)	7.9	7.1	8.7	7.5
영업이익률(%)	5.4	4.5	3.4	4.0
ROE(%)	8.2	7.1	4.0	5.7
순차입금비율(%)	66.2	74.9	64.9	56.4

Price Trend



코오롱인더(120110)

아라미드 증설 가시화로 목표가 상향



코오롱인더의 2분기 실적은 매출액 1,300억(YoY +7%, QoQ +7%), 영업이익 575억원(YoY +4%, QoQ +100%)을 예상한다. 산업자재부문에서 에어백 판가 인상이 이루어졌고, 필름/전자재료부문은 1분기에 이어 적자규모를 이어졌지만, 패션부문에서 성수기를 맞이하여 전체 영업이익 개선세를 이끈 것으로 추정한다. 화학에서 다각화된 복합화학 Portfolio 구축과 고수익 아라미드 증설 효과가 '24년 시작된다는 점이 매력적이다. Buy 의견 유지하며, 추정치 및 추정 반영 기간 변경으로 목표가를 64,000원으로 상향한다..

>>> 산업자재부문: 전기대비 수익성 약진

2분기 매출액의 약 47%를 차지할 것으로 추정되는 산업자재부문은 타이어 코드, 아라미드, 에어백 등으로 구성되어 있다. 타이어코드의 주요 전방산업인 교체타이어의 글로벌 수요는 1분기에 이어 전년대비 약세를 이어갔다. 그러나 동사 타이어코드 가격은 1분기와 유사한 수준에서 거래되었다. 에어백은 판가 인상에 따라 수익성이 개선되었고, 이에 따라 2분기 영업이익 약 354억, 영업이익률 6%를 예상한다. 고수익 제품인 아라미드는 현재 증설을 진행하고 있으며, 11월 완공 후 12월 시운전이 예상된다. 선주문이 현재 60%를 넘어서는 상황으로, 7.5KT에서 15KT로 Double-up되는 '24년부터 수익성 개선을 견인할 것으로 예상된다.

>>> 화학, 필름/전자재료 및 패션: 전기비 개선 예상

화학의 경우 Phenol은 약세였지만, ECH 등 원료비 하락폭이 이를 상쇄하며, 마진이 소폭 개선되었다. 필름전자재료는 2분기에 적자를 시현할 것으로 예상된다. 다만 '22년은 Line이 총 9개로 연말에 재고평가손실이 약 150억원 계상되며 동 사업부문의 적자폭이 심화되었다면, 현재는 9개중 Line 2개를 스크랩한 상태로, 가동률을 조정하여 재고관리에 유의하고 있는 상황이다. 이에 따라 '22년과 같은 대규모 재고평가손실은 발생하지 않을 것으로 예상된다. 패션은 2분기가 성수기로 매출액 및 이익 모두 전기비 개선세가 예상되며, 2분기 실적 개선세를 견인한 것으로 예상된다.

>>> 복합화학 Portfolio 구축이라는 장점

우리는 화학섹터에 대한 Underweight 의견을 제시하고 있다. 이는 석유 화학제품군, 특히 올레핀 기반의 전체 제품군에 대한 장기 약세를 전망하기 때문이다. 동종 섹터내 비교군의 약세는 타 산업에 대한 투자 관심 증가로 이어질 수 있으며, Macro 불확실성 속에 다각화된 Portfolio로 구성된 동사의 상대적으로 견조한 이익창출은 더욱 매력적이다.

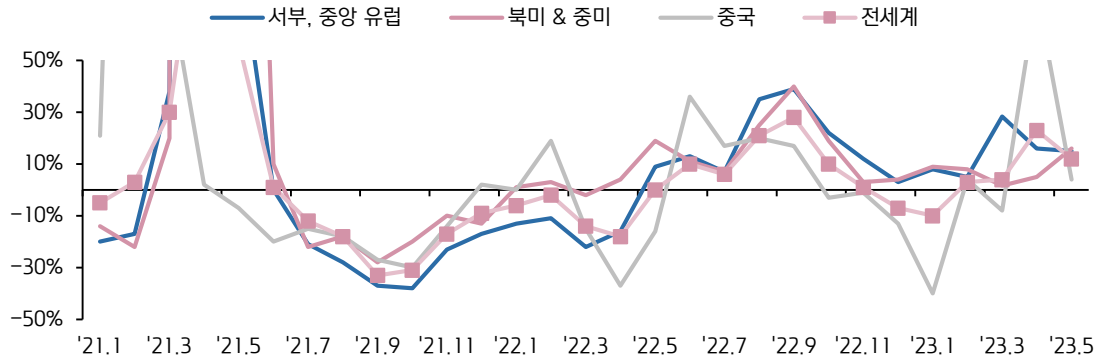
>>> BUY 유지, 목표주가 64,000원으로 상향

목표주가 64,000원(2024년 EV/EBITDA 8.2x 적용, 과거 5년 평균)로 상향하며, 아라미드 증설 및 복합화학의 이익 안정성으로 BUY를 유지한다.

>>> 산업자재부문

타이어코드는 동사 증설 및 전방산업인 타이어 수요, 특히 타이어 수요의 약 80%를 차지하는 교체타이어 부진으로 1분기 가격이 약 18% 하락하였다. 2분기 전방산업의 수요 부진은 지속되었으나, 동사 타이어코드 가격은 전기와 유사한 수준에서 유지된 것으로 확인하였다. 아라미드 가격 역시 전기 수준이 유지되었고, 에어백의 경우 전기대비 가격을 인상하며 전기대비 수익성이 개선되었다.

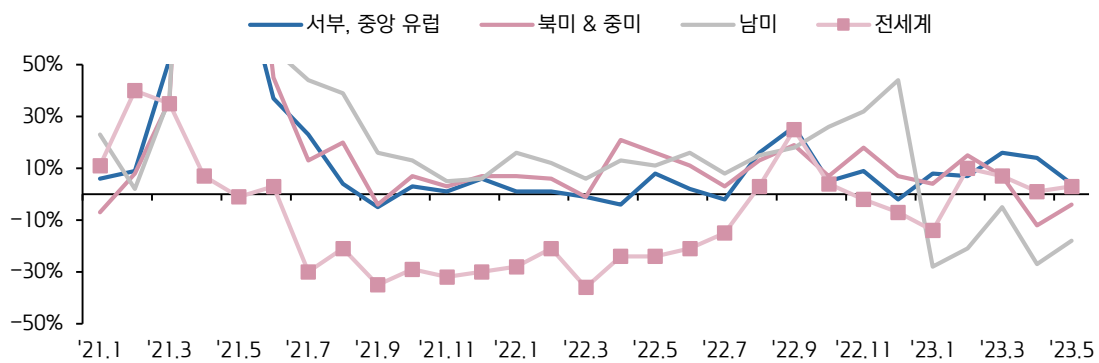
지역별 YoY O/E 판매 변화율_Passenger Car 및 Light Truck Tire



자료: 미쉐린, 키움증권 리서치

주: 전세계는 각 지역 비중을 알지 못하여 산술 평균으로 산출

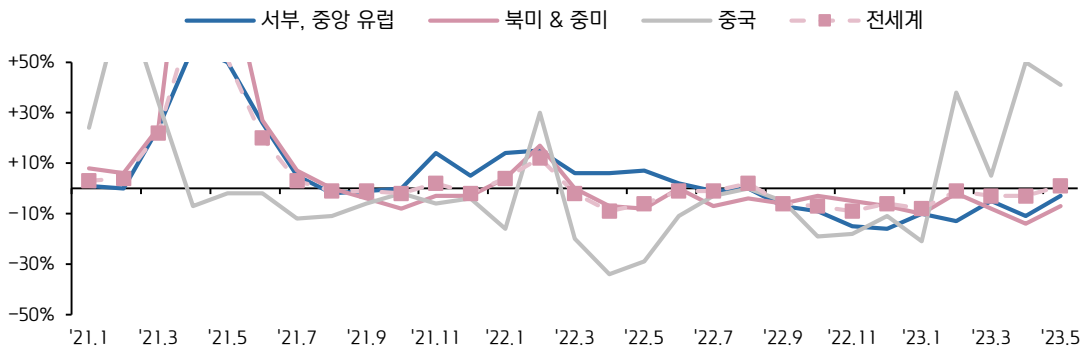
지역별 YoY O/E 판매 변화율_Truck 및 Bus Tire



자료: 미쉐린, 키움증권 리서치

주: 전세계는 각 지역 비중을 알지 못하여 산술 평균으로 산출

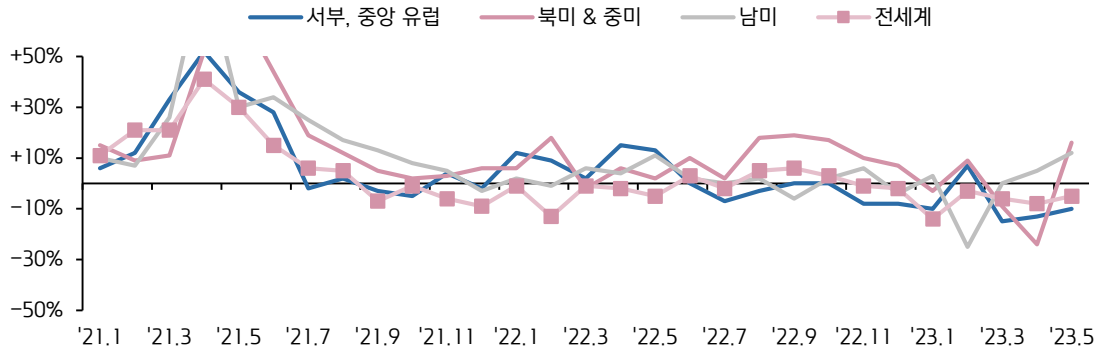
지역별 YoY R/E 판매 변화율_Passenger Car 및 Light Truck Tire



자료: 미쉐린, 키움증권 리서치

주: 전세계는 각 지역 비중을 알지 못하여 산술 평균으로 산출

지역별 YoY R/E 판매 변화율_Truck 및 Bus Tire

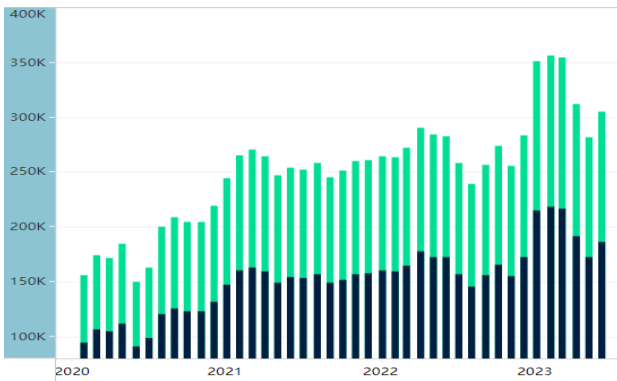


자료: 미쉐린, 키움증권 리서치
 주: 전세계는 각 지역 비중을 알지 못하여 산술 평균으로 산출

>>> 화학부문

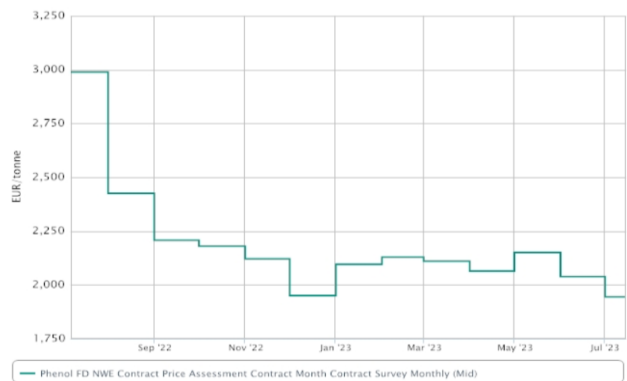
화학부문에서 Phenol은 아시아 시장에서 중국 생산량 증가 및 유럽의 계약가 약세 등 약세가 나타나고 있으나, 원재료인 ECH 하락폭이 커지면서 제품 마진은 오히려 소폭 개선되고 있는 상황이다. Polyester의 경우 아시아 TPA 증설에 따라 가격이 USD800/MT 수준까지 하락한 점이 긍정적으로 작용하였다.

중국 Phenol 및 Aceton 6월 생산량 전월비 +8.2%



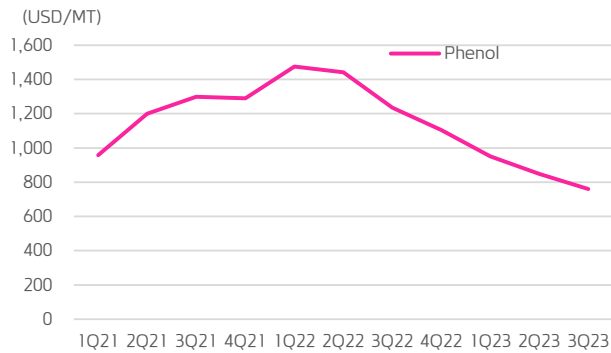
자료: ICIS, 키움증권 리서치

유럽 7월 Phenol 계약가 3분기 증설 앞두고 하락



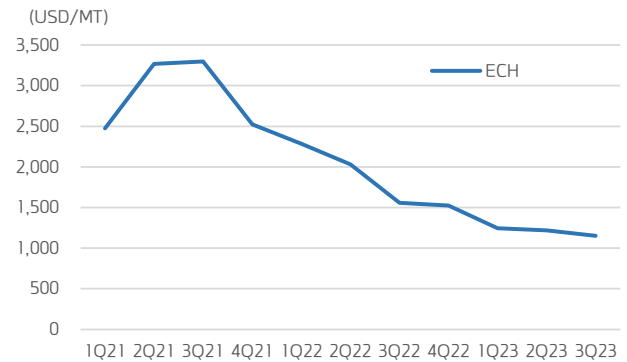
자료: ICIS, 키움증권 리서치

Phenol 가격 추이



자료: Cischem, 키움증권 리서치

ECH 가격 추이

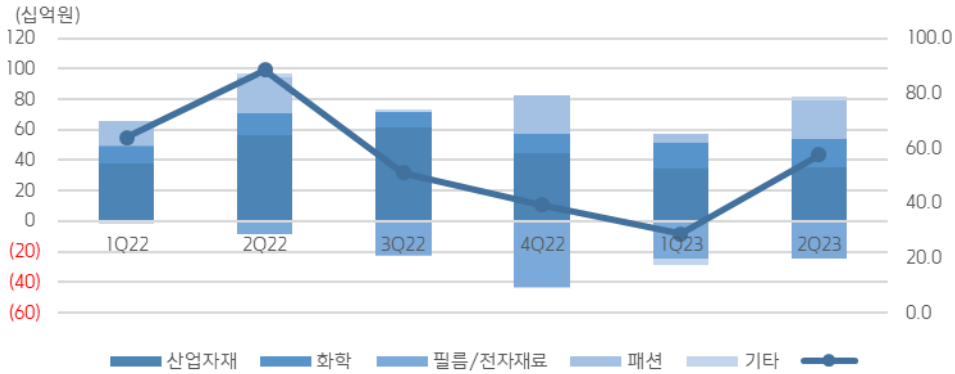


자료: Cischem, 키움증권 리서치

>>> 패션부문

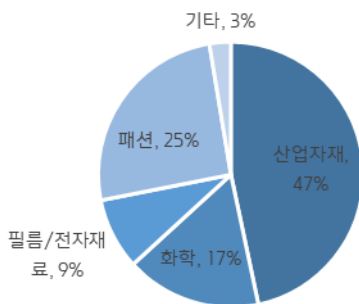
패션의 경우 성수기 영향으로 전기비 매출액 및 영업이익이 모두 증가한 3,347억원, 253억원으로 추정한다. 1분기와 달리 2분기에 새로 론칭한 브랜드가 없어 추가 비용요소가 없었고, 향후 신규 론칭 계획인 브랜드 수도 미미한 수준으로 확인하였다. 동사의 패션 부문은 외주를 통하여 생산하지만, 기획, 디자인, 원자재, 브랜드 관리, 유통 등을 전체 관리를 동사가 담당하고 있어, 단순 의류 유통 사업이 아니다. 이에 따라 계절적 영향으로 분기별 실적의 변동은 있으나, 향후에도 안정적인 Cash Cow뿐 아니라 지속적인 성장의 한 축이 될 것으로 회사는 추진하고 있다.

부문별 영업이익



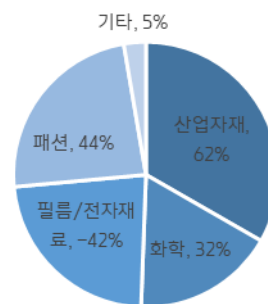
자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치

2분기 부문별 매출비중 추정



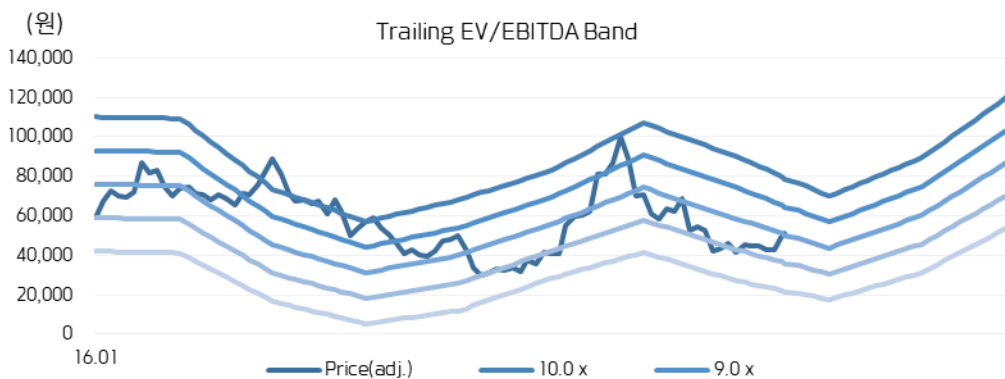
자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치

2분기 부문별 영업이익 비중(필름/전자재료 손실) 추정



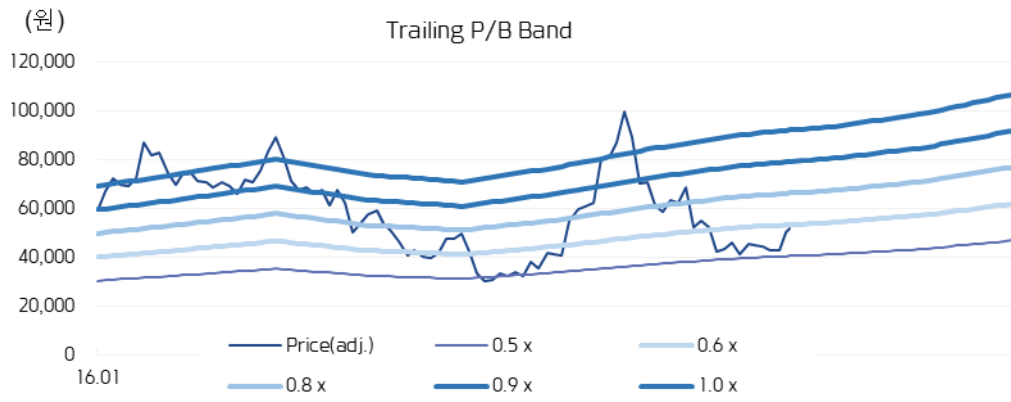
자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치

Trailing EV/EBITDA Band



자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치

Trailing PBR Band



자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
매출액	4,662.1	5,367.5	5,102.6	5,458.6	5,839.6
매출원가	3,360.2	3,886.3	3,753.7	3,986.2	4,206.0
매출총이익	1,301.9	1,481.2	1,348.8	1,472.4	1,633.5
판관비	1,049.2	1,238.7	1,177.8	1,254.8	1,334.9
영업이익	252.7	242.5	171.0	217.6	298.7
EBITDA	488.3	477.6	396.0	439.5	506.5
영업외손익	25.3	-72.8	-70.2	-65.9	-58.6
이자수익	5.1	6.7	10.2	11.1	20.7
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	100.9	151.7	240.1
법인세비용	53.5	-16.9	-10.0	-15.1	-23.9
계속사업순이익	224.6	186.6	110.9	166.7	263.9
당기순이익	203.8	189.2	110.9	166.7	263.9
지배주주순이익	189.2	179.8	105.4	158.5	250.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	17.4	15.1	-4.9	7.0	7.0
영업이익 증감율	54.8	-4.0	-29.5	27.3	37.3
EBITDA 증감율	19.8	-2.2	-17.1	11.0	15.2
지배주주순이익 증감율	-7.0	-5.0	-41.4	50.4	58.3
EPS 증감율	-7.3	-6.3	-41.4	50.4	58.3
매출총이익율(%)	27.9	27.6	26.4	27.0	28.0
영업이익률(%)	5.4	4.5	3.4	4.0	5.1
EBITDA Margin(%)	10.5	8.9	7.8	8.1	8.7
지배주주순이익률(%)	4.1	3.3	2.1	2.9	4.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,213.2	2,456.9	2,519.3	2,706.3	3,280.4
현금 및 현금성자산	240.5	204.0	347.2	375.2	778.4
단기금융자산	78.1	86.7	96.1	106.7	118.4
매출채권 및 기타채권	785.6	794.5	755.3	808.0	864.4
재고자산	1,008.2	1,260.9	1,198.7	1,282.3	1,371.8
기타유동자산	100.8	110.8	122.0	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	6,044.5	6,128.3	6,498.3
유동부채	2,232.4	2,651.2	2,636.2	2,670.0	2,705.8
매입채무 및 기타채무	781.1	754.6	739.6	773.4	809.3
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	124.5
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	3,205.3	3,127.1	3,238.0
자본지분	2,437.0	2,609.7	2,710.3	2,864.0	3,110.2
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	1,591.7	1,710.7	1,922.1
비지배지분	113.6	123.4	128.9	137.1	150.1
자본총계	2,550.6	2,733.1	2,839.2	3,001.1	3,260.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	255.7	30.4	418.3	281.1	355.5
당기순이익	203.8	189.2	110.9	166.7	263.9
비현금항목의 가감	310.7	341.1	280.2	267.9	237.7
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	55.2	45.9	29.8
영업활동자산부채증감	-158.5	-430.2	75.3	-114.7	-123.4
매출채권및기타채권의감소	-54.9	-24.4	39.2	-52.7	-56.4
재고자산의감소	-225.5	-265.0	62.2	-83.6	-89.5
매입채무및기타채무의증가	99.0	-38.5	-15.0	33.8	35.9
기타	22.9	-102.3	-11.1	-12.2	-13.4
기타현금흐름	-100.3	-69.7	-48.1	-38.8	-22.7
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	143.2	27.9	403.2
기초현금 및 현금성자산	160.8	240.5	204.0	347.2	375.2
기말현금 및 현금성자산	240.5	204.0	347.2	375.2	778.4

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	6,336	5,937	3,480	5,234	8,284
BPS	80,464	86,166	89,488	94,564	102,690
CFPS	17,236	17,509	12,913	14,351	16,563
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	11.2	6.9	14.7	9.8	6.2
PER(최고)	18.1	12.3	16.9		
PER(최저)	6.3	6.9	11.2		
PBR	0.88	0.48	0.57	0.54	0.50
PBR(최고)	1.42	0.85	0.66		
PBR(최저)	0.50	0.47	0.44		
PSR	0.45	0.23	0.30	0.28	0.27
PCFR	4.1	2.4	4.0	3.6	3.1
EV/EBITDA	7.9	7.1	8.7	7.5	5.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	17.6	18.9	32.3	21.4	13.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.8	3.2	2.5	2.5	2.5
ROA	3.8	3.3	1.8	2.7	4.2
ROE	8.2	7.1	4.0	5.7	8.4
ROIC	5.8	4.4	4.2	5.5	7.6
매출채권회전율	6.0	6.8	6.6	7.0	7.0
재고자산회전율	5.2	4.7	4.1	4.4	4.4
부채비율	119.6	119.7	112.9	104.2	99.3
순차입금비율	66.2	74.9	64.9	56.4	41.5
이자보상배율	5.8	3.5	2.5	3.3	4.4
총차입금	2,007.2	2,336.9	2,286.9	2,174.9	2,249.9
순차입금	1,688.6	2,046.3	1,843.6	1,693.1	1,353.2
NOPLAT	488.3	477.6	396.0	439.5	506.5
FCF	106.3	-315.5	271.3	209.8	383.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 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

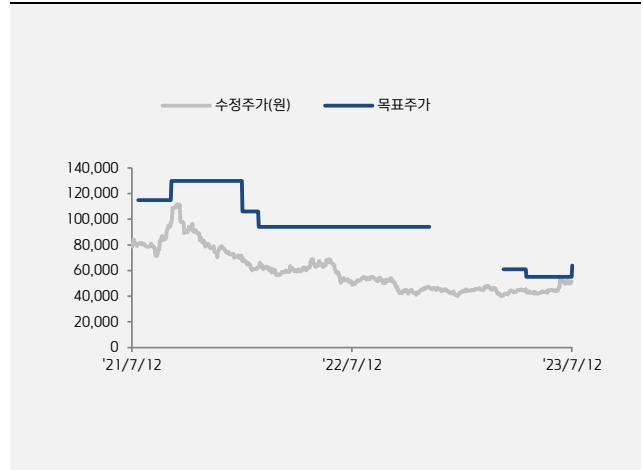
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-07-22	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-31.30	-24.96
	2021-08-31	Buy(Maintain)	115,000원	6개월	-28.71	-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
담당자변경	2022-05-18	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-36.68	-26.60
	2023-03-20	Buy(Reinitiate)	61,000원	6개월	-28.38	-25.16
	2023-04-27	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-16.90	0.55
	2023-07-12	Buy(Maintain)	64,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

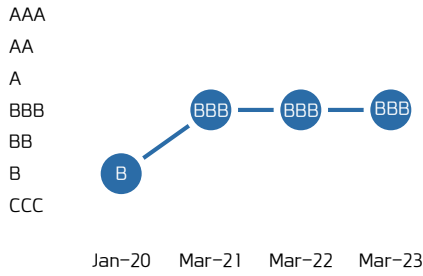
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

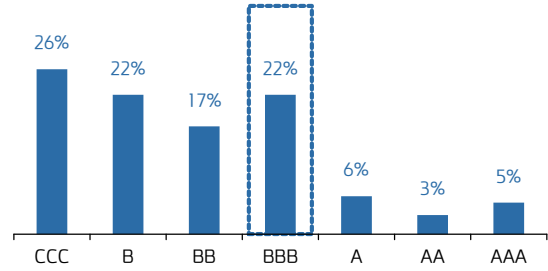
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

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

항목	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 케미칼	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●	●●●●	A	
코오롱인더스트리	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●	●●	●●●●	BBB	◀▶
효성첨단소재	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	BBB	▲
효성 TNC	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●	●●●●	BBB	◀▶
대한유화	●	●	●●●●	●●	●	●	●●	CCC	◀▶
태광산업	●	●	●	●	●	●	●●●●	CCC	◀▶

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