

# 코오롱인더 (120110)

## 보릿고개를 지나는 중

2025년 1월 6일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	40,000 원 (하향)
✓ 상승여력	45.2%	✓ 현재주가 (1월 3일)	27,550 원

### 신한생각 실적 정상화의 원년

어려운 대외환경에도 글로벌 탭티어 경쟁력으로 타이어코드 펀더멘탈은 견고할 전망이다. 양호한 수익성 지속. 더블업 증설 이후 부진했던 아라미드는 4Q24 저점으로 회복되며 점차 정상화될 전망. 산업자재(타이어코드/아라미드) 증익(+16%) 및 고부가 제품 중심의 화학 부문 고수익성 등으로 실적 우상향 추세 가능

### 4Q Preview: 견고한 본업에도 아라미드 부진 및 일회성으로 컨센 하회

4Q24 영업이익 592억원(+81%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 622억원 하회 예상. 산업자재 영업이익 249억원(-21%)으로 부진. 1) 타이어코드는 견조한 교체용 타이어 수요 및 판가 상승(+2%) 지속으로 양호한 실적 전망. 2) 아라미드는 정기보수 종료에도 시황 부진에 따른 저율 가동 및 판가 약세로 수익성 하락. 3) 자회사 코오롱글로벌의 자동차 소재부품 사업 분할합병에 따른 일회성 비용 반영될 전망

화학은 주요 제품(석유/에폭시 수지 등) 판가 상승 및 긍정적 환율 효과로 증익(+6%) 전망. 패션은 성수기에도 소비 심리 위축에 따른 판매량 감소 및 저수익 브랜드 정리 등으로 실적 부진 불가피

### Valuation & Risk: 역사적 저점 구간

목표주가는 실적 추정치 하향 및 코오롱글로벌 서초 스포텍스 양수(4,300억원)에 따른 순차입금 증가를 반영해 40,000원(-11%)으로 하향. 견고한 타이어코드 및 화학에도 성장 모멘텀인 아라미드 부진 장기화로 주가 하락세 지속. 12개월 선행 PBR(주가순자산비율)은 0.29배로 팬데믹 수준 하회. 업종 내 증익 가시성 높은 점을 감안할 경우 업사이드 有

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	5,367.5	242.5	179.8	7.1	7.1	0.5	7.1	3.2
2023	5,061.2	157.6	42.8	34.5	1.6	0.5	8.3	2.9
2024F	4,816.4	182.2	84.5	10.2	3.0	0.3	6.7	4.8
2025F	5,054.6	257.2	165.1	5.2	5.7	0.3	5.7	4.7
2026F	5,263.1	324.5	221.9	3.8	7.2	0.3	4.7	4.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [화학]

이진명 수석연구원

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

김명주 연구원

✉ kimmj@shinhan.com

### Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	758.2십억원
발행주식수(유동비율)	27.5백만주(65.1%)
52주 최고가/최저가	45,050 원/25,800 원
일평균 거래액 (60일)	2,435백만원
외국인 지분율	11.9%

### 주요주주 (%)

코오롱 외 14인	34.8
국민연금공단	5.7

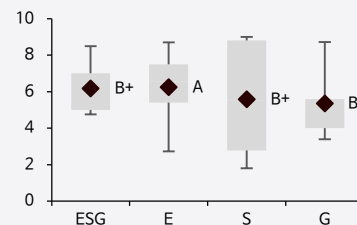
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.3)	(20.6)	(36.7)	2.4
상대	(1.0)	(16.7)	(32.4)	0.6

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 코오롱인더 2024년 4분기 실적 전망

(십억원, %)	4Q24F	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	컨센서스
매출액	1,271.7	1,099.5	15.7	1,301.4	(2.3)	1,311.2
영업이익	59.2	32.8	80.5	40.9	44.8	62.2
세전이익	43.7	16.2	170.3	(10.2)	흑전	32.8
순이익	34.7	(9.4)	흑전	(9.2)	흑전	31.5
영업이익률	4.7	3.0		3.1	-	4.7

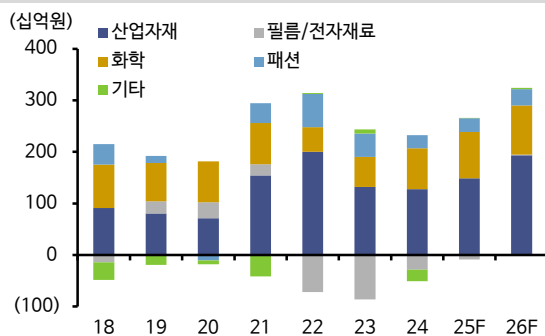
자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

## 코오롱인더 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,158.8	1,347.2	1,253.8	1,301.4	1,161.2	1,284.0	1,099.5	1,271.7	4,662.1	5,367.3	5,061.2	4,816.4	5,054.6
산업자재	583.5	605.5	560.0	548.7	565.6	600.0	514.6	524.2	1,998.3	2,367.8	2,297.7	2,204.5	2,370.2
화학	221.4	256.8	219.5	194.1	242.3	264.3	269.7	277.6	915.6	1,052.2	891.8	1,053.9	1,091.5
필름/전자재료	42.2	111.3	190.6	111.2	54.9	55.4	51.8	55.2	609.2	560.6	455.3	217.4	233.9
패션	279.2	330.0	247.9	416.8	274.0	326.6	230.5	383.5	1,018.1	1,228.5	1,273.9	1,214.6	1,220.3
기타 부문	32.5	43.6	35.8	30.6	24.3	37.7	32.9	31.2	120.9	158.2	142.5	126.1	138.7
영업이익	28.9	65.8	22.0	40.9	30.6	59.4	32.8	59.2	252.7	242.5	157.6	182.1	257.2
산업자재	34.7	41.1	27.8	28.3	31.7	39.4	31.6	24.9	154.4	200.5	131.9	127.7	148.6
화학	16.9	19.2	16.8	5.4	15.6	19.1	21.7	23.0	80.0	47.4	58.3	79.4	90.1
필름/전자재료	(16.1)	(19.9)	(25.8)	(24.2)	(5.9)	(8.1)	(7.5)	(6.9)	21.7	(72.1)	(86.0)	(28.3)	(9.0)
패션	5.6	17.1	(9.9)	32.4	2.2	18.8	(14.9)	19.5	38.4	64.4	45.2	25.6	26.8
기타 부문	(4.0)	8.3	5.1	(1.0)	(13.2)	(6.7)	1.9	(1.3)	(41.7)	2.3	8.4	(19.3)	0.7
기타손익	3.4	(1.9)	(3.0)	(35.9)	2.2	2.8	(5.7)	1.5	(5.2)	(21.2)	(37.3)	0.7	5.9
세전이익	38.7	61.5	(0.4)	(10.2)	30.9	51.4	16.2	43.7	278.1	169.7	89.6	142.1	208.0
지배주주순이익	25.2	35.5	(8.8)	(9.2)	17.9	41.2	(9.4)	34.7	189.2	179.8	42.8	84.5	165.1

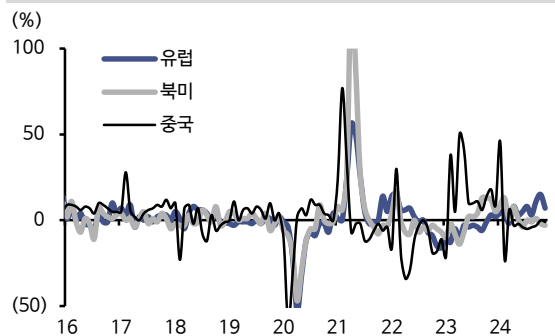
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 사업부별 영업이익 추이 및 전망



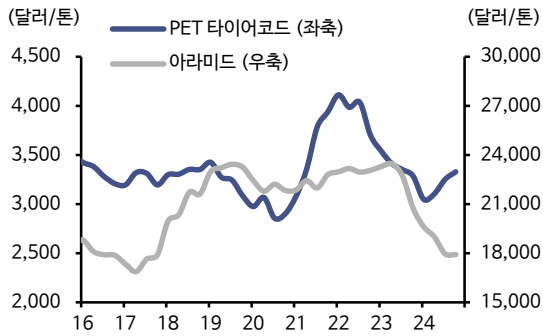
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 글로벌 타이어(승용차 RE) 수요 증가율



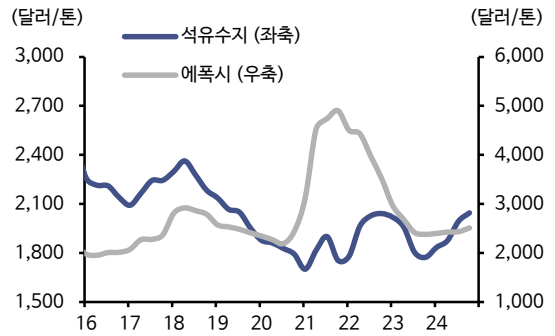
자료: Michelin, 신한투자증권

## PET 타이어코드 및 아라미드 수출단가



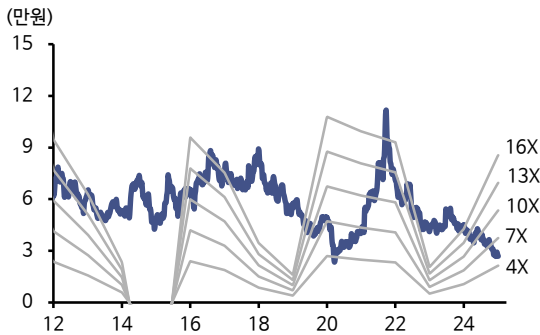
자료: KITA, 신한투자증권

## 석유수지 및 예폭시 수출단가



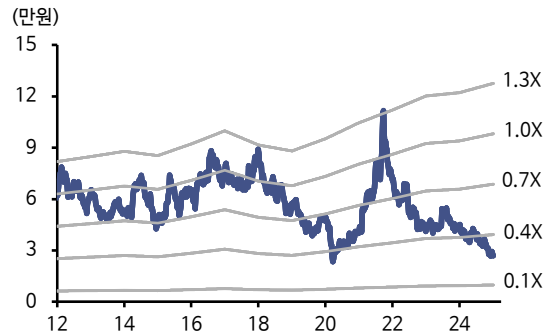
자료: KITA, 신한투자증권

## 코오롱인더 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

## 코오롱인더 12개월 선행 PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

## 코오롱인더 SOTP Valuation

(십억원)	12MFEBITDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			2,774	
1) 산업자재	263.2	6.4	1,682	글로벌 타이어코드/아라미드 업체 평균
2) 화학	119.4	4.5	535	국내 Peers 업체 평균
3) 전자재료	22.4	5.4	121	글로벌 필름 업체 평균 대비 30% 할인
4) 패션/기타 부문	72.5	6.0	437	국내 Peers 업체 평균
총합			2,774	
② 자산가치			161	
③ 순차입금			1,870	25년말 기준
④ 우선주 시가총액			52	
목표 시가총액			1,014	(①+②-③-④)우선주 시가총액
발행주식수 (천주)			27,512	자사주 제외
목표주가 (원)			40,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

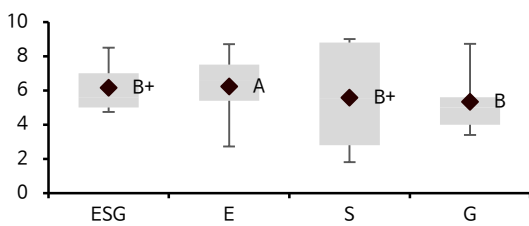
# ESG Insight

## Analyst Comment

- ◆ 환경: 2047 Net Zero 달성, 친환경 제품 및 소재 개발과 친환경 사업 확대 추진
- ◆ 사회: 환경 및 안전사고 무재해 사업장(유해 오염물질 처리 공정 개선 등) 구축 추진
- ◆ 지배구조: 경영투명성 강화 및 윤리경영 내재화를 통해 지속가능한 거버넌스 구축

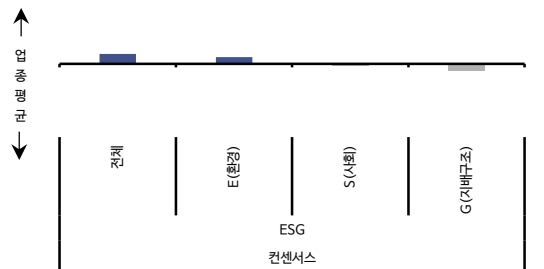
### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

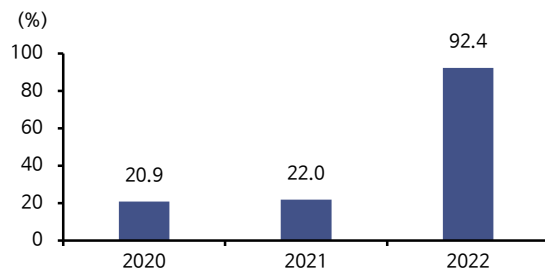
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

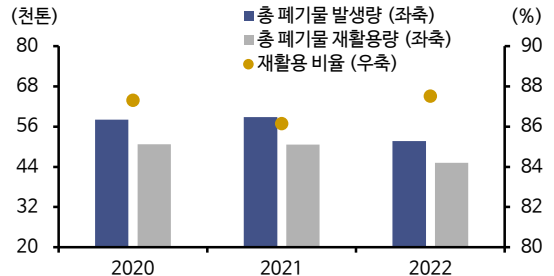
## Key Chart

### 배당 성향



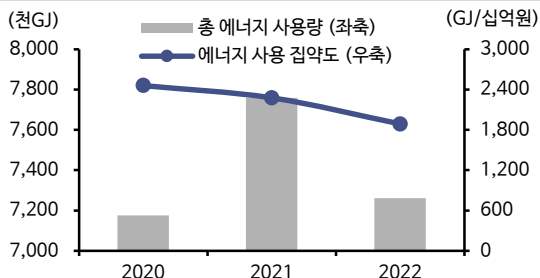
자료: FnGuide, 신한투자증권

### 폐기물 관련 현황



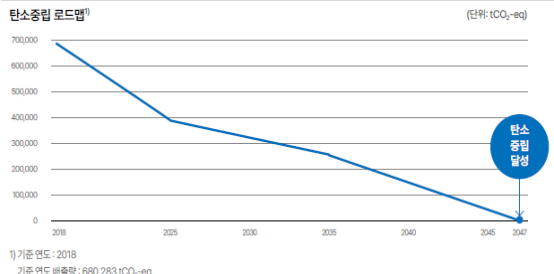
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 에너지 사용량



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 탄소중립 로드맵



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>6,003.5</b>	<b>6,002.7</b>	<b>6,346.9</b>	<b>6,525.5</b>	<b>6,759.4</b>
유동자산	2,456.9	2,288.3	2,375.3	2,694.6	3,056.8
현금및현금성자산	204.0	174.1	363.1	583.1	858.4
매출채권	744.7	692.8	659.3	691.9	720.4
재고자산	1,260.9	1,180.2	1,123.1	1,178.7	1,227.3
비유동자산	3,546.5	3,714.5	3,971.6	3,830.9	3,702.6
유형자산	2,538.4	2,601.4	2,877.3	2,733.4	2,602.3
무형자산	133.4	129.1	121.2	114.0	107.6
투자자산	671.8	749.4	738.7	749.1	758.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>3,270.4</b>	<b>3,073.1</b>	<b>3,359.8</b>	<b>3,401.9</b>	<b>3,438.8</b>
유동부채	2,651.2	2,417.4	2,377.2	2,416.3	2,450.6
단기차입금	1,388.2	1,120.5	1,120.5	1,120.5	1,120.5
매입채무	421.4	373.0	355.0	372.6	387.9
유동성장기부채	253.6	366.3	366.3	366.3	366.3
비유동부채	619.1	655.6	982.5	985.6	988.2
사채	164.7	197.3	197.3	197.3	197.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	400.2	393.7	723.7	723.7	723.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>2,733.1</b>	<b>2,929.7</b>	<b>2,987.1</b>	<b>3,123.6</b>	<b>3,320.6</b>
자본금	151.4	151.4	151.4	151.4	151.4
자본잉여금	990.3	989.1	989.1	989.1	989.1
기타자본	(81.9)	(81.9)	(81.9)	(81.9)	(81.9)
기타포괄이익누계액	24.1	42.0	42.0	42.0	42.0
이익잉여금	1,525.8	1,502.0	1,547.0	1,672.6	1,855.0
<b>지배주주지분</b>	<b>2,609.7</b>	<b>2,801.5</b>	<b>2,846.4</b>	<b>2,972.0</b>	<b>3,154.4</b>
비지배주주지분	123.4	128.2	140.7	151.6	166.2
*충차입금	2,338.5	2,213.9	2,542.1	2,543.8	2,545.3
*순차입금(순현금)	2,045.6	1,949.0	2,092.4	1,870.1	1,592.7

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>30.3</b>	<b>401.5</b>	<b>522.1</b>	<b>464.7</b>	<b>499.5</b>
당기순이익	189.2	50.8	97.0	176.0	236.5
유형자산상각비	226.7	241.0	259.1	233.9	211.0
무형자산상각비	8.3	8.6	8.0	7.2	6.4
외환환산손실(이익)	13.2	4.1	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(18.2)	5.4	5.0	5.0	5.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	8.5	(32.4)	0.0	0.0	0.0
운전차본변동	(430.2)	48.4	56.3	(54.8)	(48.0)
(법인세납부)	(69.7)	(60.3)	(11.7)	(32.0)	(43.1)
기타	102.5	135.9	108.4	129.4	131.7
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(221.2)</b>	<b>(291.2)</b>	<b>(503.6)</b>	<b>(80.7)</b>	<b>(60.0)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(286.7)	(314.0)	(535.0)	(90.0)	(80.0)
유형자산의감소	2.2	1.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(5.3)	(5.6)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(29.4)	(26.6)	10.7	(10.4)	(9.1)
기타	98.0	53.5	20.7	19.7	29.1
<b>FCF</b>	<b>(80.8)</b>	<b>81.6</b>	<b>(45.7)</b>	<b>310.6</b>	<b>361.2</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>154.8</b>	<b>(141.9)</b>	<b>175.5</b>	<b>(158.9)</b>	<b>(159.1)</b>
차입금의 증가(감소)	294.4	(139.8)	328.3	1.7	1.5
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(41.3)	(41.8)	(39.5)	(39.5)	(39.5)
기타	(98.3)	39.7	(113.3)	(121.1)	(121.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	(5.0)	(5.0)	(5.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.5)	1.6	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(36.6)</b>	<b>(29.9)</b>	<b>189.0</b>	<b>220.0</b>	<b>275.3</b>
기초현금	240.5	204.0	174.1	363.1	583.1
기말현금	204.0	174.1	363.1	583.1	858.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>5,367.5</b>	<b>5,061.2</b>	<b>4,816.4</b>	<b>5,054.6</b>	<b>5,263.1</b>
증감률 (%)	15.1	(5.7)	(4.8)	4.9	4.1
<b>매출원가</b>	<b>3,886.3</b>	<b>3,739.4</b>	<b>3,493.5</b>	<b>3,562.7</b>	<b>3,602.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,481.2</b>	<b>1,321.8</b>	<b>1,322.9</b>	<b>1,491.9</b>	<b>1,661.0</b>
매출총이익률 (%)	27.6	26.1	27.5	29.5	31.6
<b>판매관리비</b>	<b>1,238.7</b>	<b>1,164.2</b>	<b>1,140.7</b>	<b>1,234.8</b>	<b>1,336.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>242.5</b>	<b>157.6</b>	<b>182.2</b>	<b>257.2</b>	<b>324.5</b>
증감률 (%)	(4.0)	(35.0)	15.6	41.2	26.2
영업이익률 (%)	4.5	3.1	3.8	5.1	6.2
영업외손익	(72.8)	(68.0)	(40.0)	(49.1)	(44.9)
금융손익	(43.2)	(63.0)	(59.3)	(55.0)	(50.8)
기타영업외손익	(21.2)	(37.3)	0.7	5.9	5.9
중속 및 관계기업관련손익	(8.5)	32.4	18.6	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>169.7</b>	<b>89.6</b>	<b>142.1</b>	<b>208.0</b>	<b>279.5</b>
법인세비용	(16.9)	38.8	11.7	32.0	43.1
계속사업이익	186.6	50.8	126.9	176.0	236.5
중단사업이익	2.6	0.0	(33.5)	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>189.2</b>	<b>50.8</b>	<b>97.0</b>	<b>176.0</b>	<b>236.5</b>
증감률 (%)	(7.2)	(73.2)	91.0	81.5	34.4
순이익률 (%)	3.5	1.0	2.0	3.5	4.5
(지배주주)당기순이익	179.8	42.8	84.5	165.1	221.9
(비지배주주)당기순이익	9.3	8.0	12.5	10.9	14.6
총포괄이익	223.9	43.5	97.0	176.0	236.5
(지배주주)총포괄이익	212.2	37.5	83.5	151.6	203.8
(비지배주주)총포괄이익	11.7	6.0	13.4	24.4	32.7
<b>EBITDA</b>	<b>477.6</b>	<b>407.2</b>	<b>449.3</b>	<b>498.3</b>	<b>541.9</b>
증감률 (%)	(2.2)	(14.7)	10.3	10.9	8.8
EBITDA 이익률 (%)	8.9	8.0	9.3	9.9	10.3

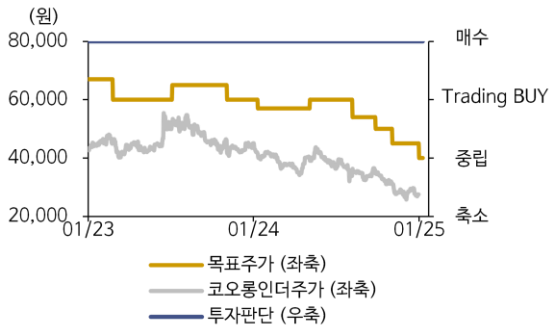
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	6,122	1,553	3,078	5,687	7,685
EPS (지배순이익, 원)	5,814	1,288	2,666	5,328	7,202
BPS (자본총계, 원)	90,240	96,730	98,627	103,134	109,638
BPS (지배지분, 원)	86,166	92,497	93,982	98,129	104,151
DPS (원)	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER (당기순이익, 배)	6.7	28.7	8.8	4.8	3.6
PER (지배순이익, 배)	7.1	34.5	10.2	5.2	3.8
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	7.1	8.3	6.7	5.7	4.7
배당성향 (%)	22.0	92.4	46.8	23.9	17.8
배당수익률 (%)	3.2	2.9	4.8	4.7	4.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	8.9	8.0	9.3	9.9	10.3
영업이익률 (%)	4.5	3.1	3.8	5.1	6.2
순이익률 (%)	3.5	1.0	2.0	3.5	4.5
ROA (%)	3.3	0.8	1.6	2.7	3.6
ROE (지배순이익, %)	7.1	1.6	3.0	5.7	7.2
ROIC (%)	5.2	2.3	4.0	5.3	6.8
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	119.7	104.9	112.5	108.9	103.6
순차입금비율 (%)	74.8	66.5	70.0	59.9	48.0
현금비율 (%)	7.7	7.2	15.3	24.1	35.0
이자보상배율 (배)	3.5	1.5	1.6	2.1	2.7
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	4.7	4.0	4.0	4.2	4.2
재고자산회수기간 (일)	77.2	88.0	87.3	83.1	83.4
매출채권회수기간 (일)	50.7	51.8	51.2	48.8	49.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 코오롱인더(120110)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 13일	매수	67,000	(33.3)	(28.3)
2023년 03월 02일	매수	60,000	(25.4)	(7.8)
2023년 07월 11일	매수	65,000	(25.3)	(15.8)
2023년 11월 09일	매수	60,000	(28.0)	(24.6)
2024년 01월 16일	매수	57,000	(32.0)	(26.1)
2024년 05월 10일	매수	60,000	(35.4)	(27.2)
2024년 08월 12일	매수	54,000	(36.0)	(32.4)
2024년 10월 02일	매수	50,000	(34.8)	(29.8)
2024년 11월 08일	매수	45,000	(37.2)	(33.8)
2025년 01월 06일	매수	40,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이진명, 김명주)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 코오롱인더를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 03일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------