

코오롱인더 (120110)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

62,000

하향

현재주가

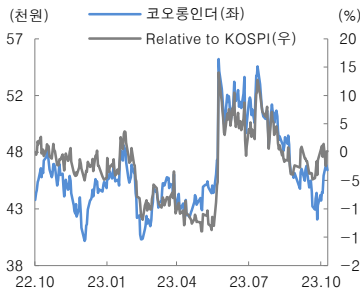
46,000

(23.11.08)

화학업종

KOSPI	2421.62
시가총액	1,332십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	138십억원
52주 최고/최저	55,300원 / 40,050원
120일 평균거래대금	139억원
외국인지분율	13.08%
주요주주	코오롱 외 9 인 34.77% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	-11.4	6.5	1.3
상대수익률	-0.7	-5.8	10.5	0.4



스페셜티 적신호

- 산업자재, 패션부문 실적 부진으로 3Q OP 220억 시장기대치 하회
- 타이어코드 판가 경쟁, 자동차향 수요 둔화에 따른 아라미드 OPM 하락
- 4Q 및 24년도 추정치 하향 조정하며 목표주가 62,000원으로 하향

투자의견 매수, 목표주가 62,000원으로 하향 조정

목표주가는 SOTP 방식을 통해 산출. 12MF 기준 산업자재부문 1.9조원, 화학 0.7조원, 패션 0.6조원 반영. 산업자재부문 24년도 영업이익 추정치 하향 조정 에 따라 EBITDA 2,640억원에 EV/EBITDA 멀티플 7.5배 반영.

3Q23 Review: 시장기대치 하회

동사의 3Q23 OP 220억원으로 시장기대치(490억원)를 -98% 하회하는 실적 기록. 이는 예상치대비 산업자재 278억원 QoQ -32.4% 및 패션부문 -99억원 (YoY -98억원) 실적 부진에 기인.

[산업자재] 타이어코드 수요 부진 지속 및 판가 경쟁에 따른 가격 인하로 전분 기대비 이익 -50% 이상 감익 추정. 자동차향 판매량 감소에 따른 OPM 감소 로 아라미드 영업이익 QoQ -20% 하락 추정. 코오롱글로벌 계열적 비수기 영향에 따른 판매량 감소, 코오롱플라스틱 일부 라인 정정보수에 따른 일회성 비용 발생.

[화학부문] 3Q OP 168억원(QoQ -12.5%, YoY +73.2%) 전방수요 개선에 따른 에폭시 수지 이익은 견조하게 유지되었으나, 석유수지 가격 하락(3Q 1,802.7달러/톤, QoQ -8.0%)에 따라 매출 및 영업이익 감소.

4Q23 Preview: 추정치(OP 525억원 QoQ +138.5%) -12% 하향 조정

[산업자재] 추정치 263억원으로 -23% 하향 조정. 북미·유럽과 유럽 지역 RE 타이어 수요 회복 지연되며 타이어코드 판가 경쟁은 4분기에도 지속 전망. 아라미드 수급완화 가능성에 따른 영업이익률 소폭 하향 조정.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q22	2Q23	직전추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,259	1,347	1,180	1,183	-6.0	-12.2	1,273	1,387	-4	17.2
OP	51	66	41	22	-56.8	-66.5	45	53	34	138
순이익	29	36	36	8	-72.5	-77.5	29	6	-77	-29

자료: 코오롱인더, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,662	5,367	5,147	5,350	5,617
영업이익	253	242	169	229	240
세전순이익	278	170	133	160	164
총당기순이익	204	189	83	118	121
지배지분순이익	189	180	74	110	113
PER	10.4	6.4	17.8	11.8	11.5
PBR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	8.2	7.1	2.8	4.1	4.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 코오롱인더, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	5,066	5,042	5,147	5,350	1.6	6.1
영업이익	196	288	169	229	-13.6	-20.7
세전순이익	204	260	133	160	-34.8	-38.5
지배지분순이익	132	179	74	110	-43.6	-38.5
EPS(지배지분순이익)	4,650	6,380	2,565	3,870	-44.8	-39.3

자료: 코오롱인더, 대신증권 Research Center

표 1. 코오롱인더 분기별 이익 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1,274.7	1,388.3	1,258.9	1,445.6	1,229.2	1,347.2	1,183.3	1,387.1	5,367.5	5,146.8	5,349.8
산업자재	546.4	583.6	584.7	656.1	583.5	605.5	560.0	603.0	2,370.8	2,351.9	2,561.4
화학부문	272.6	288.7	260.0	230.9	221.4	256.8	219.5	257.7	1,052.2	955.4	1,003.4
필름/전자재료	165.9	157.7	128.8	108.2	112.5	111.3	120.3	118.8	560.6	462.9	494.5
패션	266.3	309.9	245.5	406.8	279.2	330.0	247.9	352.8	1,228.5	1,209.9	1,072.1
기타	26.4	48.4	39.8	43.6	32.5	43.6	35.7	54.9	158.2	166.7	218.4
영업이익	63.9	88.5	51.0	39.1	28.9	65.8	22.0	52.5	242.5	169.3	228.9
산업자재	38.3	56.4	61.7	44.5	34.7	41.1	27.8	26.3	200.9	129.9	148.9
화학부문	10.8	14.4	9.7	12.5	16.9	19.2	16.8	18.6	47.4	71.5	75.0
필름/전자재료	1.3	-8.5	-21.8	-43.1	-24.4	-19.9	-17.7	-15.7	-72.1	-77.7	-52.7
패션	15.4	23.4	-0.1	25.7	5.6	17.1	-9.9	22.6	64.4	35.4	47.4
기타	-1.6	2.8	1.5	-0.4	-4.0	8.3	5.1	0.7	2.3	10.1	10.3
세전이익	101.4	57.5	56.5	-45.7	38.7	61.6	-0.4	33.1	169.7	133.0	159.8
지배주주순이익	85.1	40.6	29.1	25.0	25.2	35.5	-8.8	22.8	179.8	74.8	110.2
YoY %											
매출액	16.9	17.2	11.5	14.8	-3.6	-3.0	-6.0	-4.1	15.1	-4.1	3.9
산업자재	13.2	16.5	18.1	26.4	6.8	3.8	-4.2	-8.1	18.6	-0.8	8.9
화학부문	30.6	33.0	5.8	-5.4	-18.8	-11.0	-15.6	11.6	14.9	-9.2	5.0
필름/전자재료	7.8	-0.4	-8.2	-31.0	-32.2	-29.4	-6.6	9.8	-8.0	-17.4	6.8
패션	32.2	22.9	21.2	12.3	4.9	6.5	1.0	-13.3	20.7	-1.5	-11.4
기타	-39.4	-12.8	-11.2	-289.6	23.3	-9.9	-10.3	25.8	30.9	5.4	31.0
영업이익	-7.5	-14.5	-34.1	1,338.2	-54.7	-25.7	-56.8	34.3	-4.0	-30.2	35.2
산업자재	8.5	16.0	35.3	78.7	-9.4	-27.1	-54.9	-41.0	30.1	-35.4	14.7
화학부문	-43.5	-38.5	-55.9	-19.4	56.5	33.3	73.2	48.8	-40.8	50.9	4.9
필름/전자재료	-90.4	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
패션	7,600.0	52.9	적지	9.8	-63.6	-26.9	적지	-12.0	67.7	-45.0	33.8
기타	적전	-60.0	-71.2	적지	적지	196.4	240.0	흑전	흑전	338.6	1.8
QoQ %											
매출액	1.2	8.9	-9.3	14.8	-15.0	9.6	-12.2	17.2			
산업자재	5.2	6.8	0.2	12.2	-11.1	3.8	-7.5	7.7			
화학부문	11.7	5.9	-9.9	-11.2	-4.1	16.0	-14.5	17.4			
필름/전자재료	5.9	-4.9	-18.3	-16.0	4.0	-1.1	8.1	-1.3			
패션	-26.5	16.4	-20.8	65.7	-31.4	18.2	-24.9	42.3			
기타	-214.8	83.3	-17.8	9.5	-25.3	34.0	-18.1	53.6			
영업이익	2,247.8	38.6	-42.4	-23.2	-26.1	127.7	-66.5	138.5			
산업자재	53.8	47.3	9.4	-27.9	-22.0	18.4	-32.4	-5.5			
화학부문	-30.3	33.3	-32.6	28.9	35.2	13.6	-12.5	10.7			
필름/전자재료	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
패션	-34.2	51.9	적전	흑전	-78.2	205.4	적전	흑전			
기타	적지	흑전	-46.4	적전	적지	흑전	-38.6	-86.5			

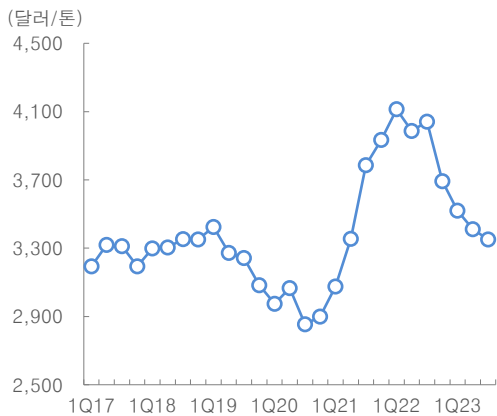
자료: 코오롱인더, 대신증권 Research&Strategy 본부

표 2. 코오롱인더 SOTP 밸류에이션 (단위: 억원.)

구분	적정가치	주요내용					
영업자산(A)	33,603.8	사업 구분	영업이익(억원)	감가비(억원)	EBITDA(억원)	적정배율(배)	적정사업가치(억원)
		산업자재	1,384.6	1,255.8	2,640.4	7.5	19,803.0
		화학	752.1	317.0	1,069.2	7.2	7,698.1
		필름	-559.5	365.0	-194.5	1.0	-194.5
		패션	474.0	425.6	899.6	7.0	6,297.2
		합계	2,051.2	2,363.4	4,414.6	5.7	33,603.8
투자자산(B)	4,323.0						
순차입금(C)	20,741.0						
주주가치(억원) (A+B-C)	17,185.9						
발행주식수(주)	27,512,131	보통주 발행주식수	27,519,091				
		자사주	6,960				
보통주 적정가격	62,000						

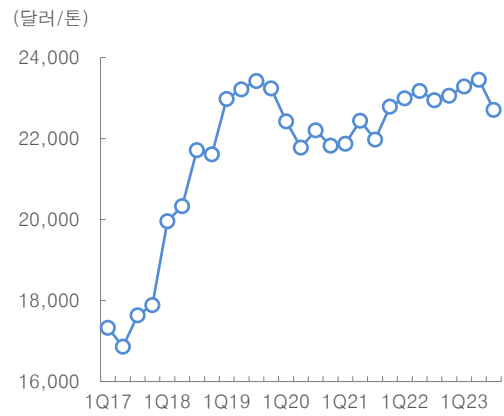
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 타이어코드 수출입가격 추이



자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 2. 아라미드 수출입가격 추이



자료: KITA, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4662	5,367	5,147	5,350	5,617
매출원가	3,360	3,886	3,804	3,931	4,127
매출총이익	1,302	1,481	1,343	1,419	1,490
판매비와관리비	1,049	1,239	1,173	1,190	1,250
영업이익	253	242	169	229	240
영업이익률	5.4	4.5	3.3	4.3	4.3
EBITDA	488	478	385	434	436
영업외손익	25	-73	-36	-69	-77
관계기업손익	53	-8	42	21	21
금융수익	21	30	42	24	24
외환관련이익	50	117	82	46	46
금융비용	-44	-74	-109	-109	-117
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-5	-21	-12	-4	-4
법인세비용차감전순손익	278	170	133	160	164
법인세비용	-53	17	-50	-42	-43
계속사업순손익	225	187	83	118	121
중단사업순손익	-21	3	0	0	0
당기순이익	204	189	83	118	121
당기순이익률	4.4	3.5	1.6	2.2	2.1
비배지분순이익	15	9	8	7	8
지배지분순이익	189	180	74	110	113
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	3	3	3	3
포괄순이익	293	224	117	152	155
비배지분포괄이익	15	12	12	10	10
지배지분포괄이익	278	212	106	143	145

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,848	6,400	2,565	3,870	3,966
PER	10.4	6.4	17.8	11.8	11.5
BPS	81,633	86,166	87,361	89,745	92,218
PBR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	16,356	15,768	12,714	14,329	14,393
EV/EBITDA	7.9	7.1	9.1	8.0	7.9
SPS	156,165	177,221	169,934	176,638	185,470
PSR	0.5	0.2	0.3	0.3	0.2
CFPS	17,236	17,509	16,664	17,559	17,622
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	17.4	15.1	-4.1	3.9	5.0
영업이익 증가율	54.8	-4.0	-30.2	35.2	5.0
순이익 증가율	-0.8	-7.2	-56.3	42.5	2.4
수익성					
ROC	5.5	6.6	2.5	4.0	4.2
ROA	4.7	4.2	2.8	3.8	3.9
ROE	8.2	7.1	2.8	4.1	4.1
안정성					
부채비율	119.6	119.7	114.6	110.8	114.1
순차입금비율	66.2	74.8	74.2	70.0	67.0
이자보상배율	5.8	3.5	1.6	2.2	2.2

자료: 코오롱인더, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,213	2,457	2,284	2,402	2,718
현금및현금성자산	241	204	114	141	338
매출채권 및 기타채권	786	795	776	820	876
재고자산	1,008	1,261	1,209	1,257	1,320
기타유동자산	179	198	185	185	185
비유동자산	3,388	3,547	3,661	3,598	3,545
유형자산	2,418	2,538	2,614	2,533	2,461
관계기업투자금	302	285	331	355	379
기타비유동자산	668	723	716	710	704
자산총계	5,601	6,003	5,945	6,000	6,263
유동부채	2,232	2,651	2,562	2,448	2,439
매입채무 및 기타채무	781	755	737	753	774
차입금	989	1,388	1,358	1,328	1,298
유동성채무	259	254	212	112	112
기타유동부채	204	255	255	255	255
비유동부채	818	619	612	706	899
차입금	657	509	502	595	789
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	162	110	110	110	110
부채총계	3,051	3,270	3,174	3,154	3,338
자배지분	2,437	2,610	2,646	2,718	2,793
자본금	151	151	151	151	151
자본잉여금	990	990	990	990	990
이익잉여금	1,354	1,526	1,561	1,631	1,705
기타지분변동	-59	-58	-56	-55	-53
비배지분	114	123	125	129	132
자본총계	2,551	2,733	2,771	2,847	2,925
순차입금	1,690	2,046	2,057	1,994	1,960

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	256	30	341	253	227
당기순이익	204	189	83	118	121
비현금항목의 가감	311	341	422	414	413
감가상각비	236	235	216	205	196
외환손익	3	13	-8	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	72	93	214	204	213
자산부채의 증감	-158	-430	-37	-162	-181
기타현금흐름	-100	-70	-127	-117	-125
투자활동 현금흐름	-193	-221	-226	-38	-38
투자자산	-65	-37	-46	-24	-24
유형자산	-177	-285	-285	-118	-118
기타	49	100	104	104	104
재무활동 현금흐름	7	155	-216	-175	25
단기차입금	-20	401	-30	-30	-30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	134	-107	-7	93	193
유상증자	52	0	0	0	0
현금배당	-30	-41	-40	-40	-40
기타	-129	-98	-140	-198	-98
현금의 증감	80	-37	-90	27	197
기초 현금	161	241	204	114	141
기말 현금	241	204	114	141	338
NOPLAT	204	267	105	169	177
FCF	255	210	34	254	253

[Compliance Notice]

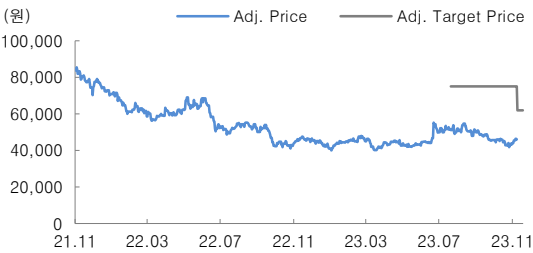
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:위정원)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코오롱인더(120110) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.11.09	23.10.04	23.08.08	23.07.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	62,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균.%)		(35.79)	(33.47)	(31.72)
과리율(최대/최소.%)		(27.07)	(27.07)	(28.27)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231106)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상