



BUY (UPGRADE)

목표주가: 51,000 원(상향)

주가(4/23): 36,600 원

시가총액: 10,072 억원

화학/정유 Analyst 정경희

caychung09@kiwoom.com

RA 신대현

shin8d@kiwoom.com

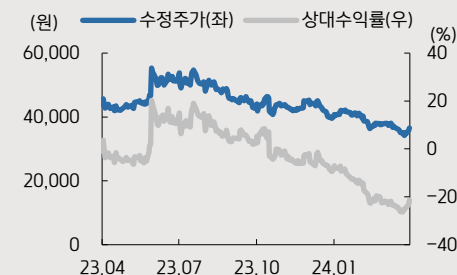
Stock Data

KOSPI(4/23)	2,623.02pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	55,300 원	34,200 원
등락률	-33.8%	7.0%
수익률	절대	상대
1M	-3.0%	1.6%
6M	-14.3%	-23.0%
1Y	-18.2%	-21.3%
발행주식수	27,519 천주	
일평균 거래량(3M)	91 천주	
외국인 지분율	13.5%	
배당수익률(2024E)	3.6%	
BPS(2024E)	94,253 원	
주요 주주	코오롱 외 10인	34.8%

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,367.5	5,061.2	5,135.4	5,208.6
영업이익	242.5	157.6	256.8	298.0
EBITDA	477.6	407.2	508.3	522.1
세전이익	169.7	89.6	209.6	265.7
순이익	189.2	50.8	118.7	150.5
지배주주지분순이익	179.8	42.8	100.0	126.7
EPS(원)	5,937	1,412	3,300	4,185
증감률(%, YoY)	-6.3	-76.2	133.8	26.8
PER(배)	6.9	31.5	11.1	8.7
PBR(배)	0.48	0.48	0.39	0.38
EV/EBITDA(배)	7.1	8.3	5.7	5.0
영업이익률(%)	4.5	3.1	5.0	5.7
ROE(%)	7.1	1.6	3.5	4.4
순차입금비용(%)	74.9	66.6	56.8	44.8

Price Trend



실적 Preview

코오롱인더스트리(120110)

'24 년 수익성 우상향 전망



1 분기 실적은 매출액 약 1.2 조원(YoY -2%), 영업이익 약 400 억원(YoY +40%)를 추정합니다. 주요 제품인 타이어코드에서 전방 재고 소진에 따라 영업환경이 개선되었고, 화학부문에서 석유수지 단가 인상으로 수익성이 개선되었습니다. 특히 전자재료/필름부문에서 일부 라인 정리에 따라 영업손실이 감소한 것으로 보입니다. 적자부문인 동부문의 구조변화로 하반기부터 영업손실이 제거될 것으로 예상하며, 아라미드 증설물량 가동률 개선에 따라 이익률 개선을 예상합니다. 추정치 상향 및 현재주가와 괴리율 증가로 BUY로 투자 의견을 변경합니다.

>>> 1 분기 영업이익 YoY +40% 개선 예상

4 분기 실적 발표에서 회사는 주요 제품인 타이어코드의 저점을 확인하였고, 회복세에 진입한 것으로 설명한 바 있다. 1 분기 가동률이 증가했고, 2 분기부터 일부 제품군에서 ASP 인상을 검토하고 있는 것으로 확인했다. 현재까지 업황 회복이 진행되고 있는 것이다. 고마진 제품인 아라미드의 증설 Capa 의 초기 가동률은 1 분기 약 50% 수준으로 고정비 감산시 이익 기여는 미미한 것으로 보인다. 그러나, 시간이 경과함에 따라 판매량 증가, 가동률 상승에 따른 고정비 부담 감소로 이익 개선세가 뚜렷할 전망이다. 석유수지 제품은 수출 운임 보전으로 판가가 상승하여, 전기대비 2 배가 넘는 영업이익 약 140 억원이 예상된다. 적자를 지속하고 있는 필름/전자재료 부문의 생산라인 2 개 정리에 따라 일부 일회성 비용이 발생할 것으로 예상되지만 전년대비 약 40% 개선된 양호한 실적을 예상한다. 위 내용이 생산라인 정리에 따른 일회성 비용이 발생할 수 있지만 1 분기 매출액 약 1.2 조원, 영업이익 약 400 억원을 추정하는 근거다.

>>> '24 년 수익 우상향 전망 근거 세가지

'24 년 영업이익은 약 2,570 억원으로 전년비 63%라는 동종 화학 섹터에서 고무적인 성장을 예상한다. 이유는 1) '23 년 영업손실 약 860 억원을 기록한 필름/전자재료부문에 대한 구조변화가 예상되기 때문이다. 상반기 중 합작법인(JV) 설립 등을 검토중이다. 보유 지분 감소에 따라 연결 영업이익이 아닌 지분법손익으로 업황 약세의 손익 영향이 대폭 감소할 전망이다. 2) 미쉐린 월별 data 변동이 있지만, 동사는 전방산업인 타이어향 수요 회복이 나타나기 시작한 것으로 보고 있다. 이에 따라 주요 제품인 폴리에스터 타이어코드의 수익성이 개선될 가능성이 크다. 3) 아라미드 증설 Capa 가동률 상향과 수익성 개선이 동시 진행될 것으로 예상된다.

>>> 투자 의견 BUY로 상향

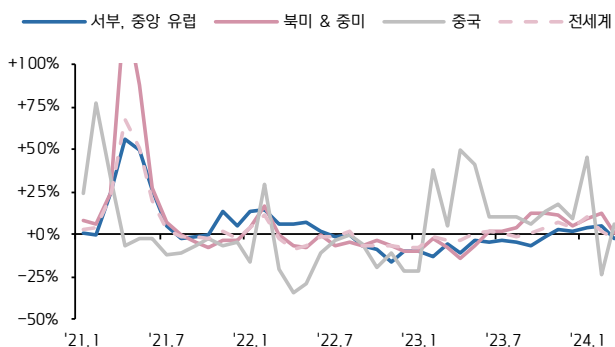
'24 년 수익성 추정 상향(적용 EV/EBITDA 6.4x)에 따라 투자 의견 BUY, 목표주가 51,000 원으로 상향한다. 동사는 폴리에스터 타이어코드의 글로벌 강자로, 타이어코드 업황 회복이 진행될 때 수혜가 예상된다. 적자 부문 구조 변경에 따른 손익영향 축소 및 아라미드 증설도 긍정적이다.

수익 추정치

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,229	1,347	1,183	1,301	1,207	1,290	1,285	1,354	5,061	5,135	5,209
(YoY)	-4%	-3%	-6%	-10%	-2%	-4%	9%	4%	-6%	1%	1%
산업자재	584	606	560	549	584	606	629	669	2,298	2,487	2,896
화학	221	257	220	194	221	257	235	258	892	971	1,072
필름/전자재료	113	111	120	111	80	80	0	0	455	160	0
패션	279	330	248	417	297	351	264	444	1,274	1,357	1,303
기타	33	44	36	31	33	44	25	60	142	161	(63)
매출원가	927	987	899	926	872	928	924	974	3,739	3,698	3,722
(YoY)	0%	0%	-2%	-12%	-6%	-6%	3%	5%	11%	-5%	0%
매출총이익	302	360	285	376	335	361	360	380	1,322	1,437	1,487
(YoY)	-13%	-11%	-17%	-4%	11%	0%	27%	1%	2%	-3%	13%
GPM	25%	27%	24%	29%	28%	28%	28%	28%	26%	28%	29%
판매비	273	294	263	335	295	295	295	295	1,164	1,180	1,189
(YoY)	-3%	-7%	-9%	-4%	8%	0%	12%	-12%	11%	-5%	2%
영업이익	29	66	22	41	40	66	65	85	158	257	298
(YoY)	-55%	-26%	-57%	5%	40%	1%	196%	108%	-35%	63%	16%
산업자재	35	41	28	28	32	35	38	41	132	146	160
화학	17	19	17	5	14	15	17	14	58	60	59
필름/전자재료	(24)	(20)	(18)	(24)	(15)	(11)	0	0	(86)	(26)	0
패션	6	17	(10)	32	6	18	(6)	34	45	52	51
기타	(4)	8	5	(1)	4	9	17	(4)	8	26	28
OPM	2%	5%	2%	3%	3%	5%	5%	6%	3%	5%	6%
산업자재	6%	7%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
화학	8%	7%	8%	3%	6%	6%	7%	5%	7%	6%	5%
필름/전자재료	-22%	-18%	-15%	-22%	-19%	-14%	n/a	n/a	-19%	-16%	n/a
패션	2%	5%	-4%	8%	2%	5%	-2%	8%	4%	4%	4%
기타	-12%	19%	14%	-3%	12%	22%	66%	-7%	6%	16%	-45%
세전이익	39	62	(0)	(10)	29	54	53	73	90	210	266
(YoY)	-62%	7%	-101%	-78%	-24%	-12%	-14567%	-813%	-47%	134%	27%
당기순이익	28	37	(7)	(8)	8	31	30	50	51	119	151
(YoY)	-68%	-15%	-122%	-131%	-72%	-17%	-525%	-726%	-73%	134%	27%
(NPM)	2%	3%	-1%	-1%	1%	2%	2%	4%	1%	2%	3%
지배주주지분 순이익	25	36	(9)	(9)	23	25	25	25	43	100	127
(YoY)	-70%	-13%	-130%	-137%	-7%	-28%	-391%	-377%	-76%	134%	27%

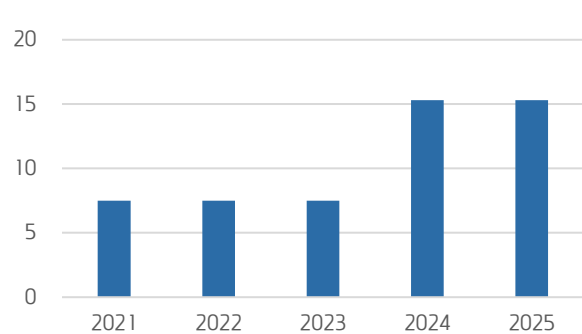
자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치센터

미쉐린 Passenger Car 및 Light Truck RE



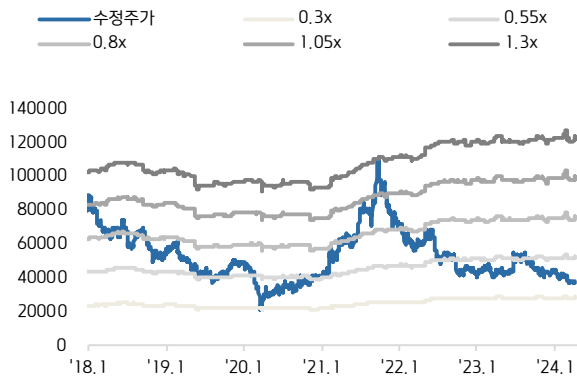
자료: 미쉐린, 키움증권 리서치센터

아라미드 섬유 Capa



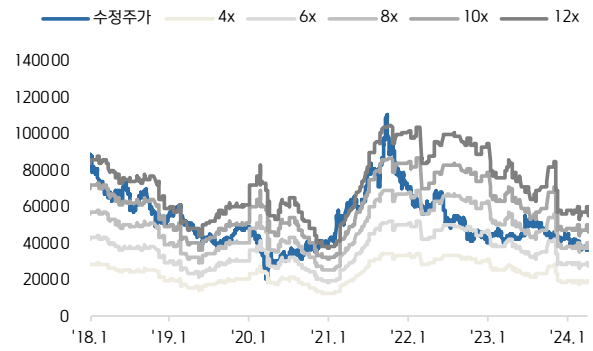
자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치센터

PBR 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

PER 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,367.5	5,061.2	5,135.4	5,208.6	5,608.1
매출원가	3,886.3	3,739.4	3,698.3	3,721.6	4,095.0
매출총이익	1,481.2	1,321.8	1,437.1	1,487.0	1,513.1
판매비	1,238.7	1,164.2	1,180.3	1,189.0	1,267.2
영업이익	242.5	157.6	256.8	298.0	245.9
EBITDA	477.6	407.2	508.3	522.1	436.9
영업외손익	-72.8	-68.0	-47.2	-32.3	-26.5
이자수익	6.7	9.9	11.1	12.6	18.4
이자비용	69.9	108.4	98.0	84.5	84.5
외환관련이익	117.4	65.7	56.1	56.1	56.1
외환관련손실	130.2	61.9	48.2	48.2	48.2
종속 및 관계기업손익	-8.5	32.4	32.4	32.4	32.4
기타	11.7	-5.7	-0.6	-0.7	-0.7
법인세차감전이익	169.7	89.6	209.6	265.7	219.4
법인세비용	-16.9	38.8	90.8	115.2	95.1
계속사업순손익	186.6	50.8	118.7	150.5	124.3
당기순이익	189.2	50.8	118.7	150.5	124.3
지배주주순이익	179.8	42.8	100.0	126.7	104.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.1	-5.7	1.5	1.4	7.7
영업이익 증감율	-4.0	-35.0	62.9	16.0	-17.5
EBITDA 증감율	-2.2	-14.7	24.8	2.7	-16.3
지배주주순이익 증감율	-4.9	-76.2	133.6	26.7	-17.4
EPS 증감율	-6.3	-76.2	133.8	26.8	-17.4
매출총이익율(%)	27.6	26.1	28.0	28.5	27.0
영업이익률(%)	4.5	3.1	5.0	5.7	4.4
EBITDA Margin(%)	8.9	8.0	9.9	10.0	7.8
지배주주순이익률(%)	3.3	0.8	1.9	2.4	1.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,456.9	2,288.3	2,338.2	2,394.6	2,691.1
현금 및 현금성자산	204.0	174.1	207.2	246.0	399.1
단기금융자산	86.7	86.6	86.5	86.4	86.3
매출채권 및 기타채권	794.5	749.6	760.5	771.4	830.6
재고자산	1,260.9	1,180.2	1,197.5	1,214.6	1,307.7
기타유동자산	110.8	97.8	86.5	76.2	67.4
비유동자산	3,546.5	3,714.5	3,521.8	3,291.5	3,094.3
투자자산	670.0	749.1	742.9	736.7	730.5
유형자산	2,538.4	2,601.4	2,422.9	2,206.0	2,021.4
무형자산	133.4	129.1	121.2	114.0	107.6
기타비유동자산	204.7	234.9	234.8	234.8	234.8
자산총계	6,003.5	6,002.7	5,860.0	5,686.1	5,785.3
유동부채	2,651.2	2,417.4	2,364.7	2,012.2	2,033.9
매입채무 및 기타채무	754.6	697.9	695.2	692.7	714.4
단기금융부채	1,772.0	1,622.7	1,572.7	1,222.7	1,222.7
기타유동부채	124.6	96.8	96.8	96.8	96.8
비유동부채	619.1	655.6	493.6	568.6	568.6
장기금융부채	565.0	589.0	427.0	502.0	502.0
기타비유동부채	54.1	66.6	66.6	66.6	66.6
부채총계	3,270.4	3,073.1	2,858.4	2,580.8	2,602.5
지배지분	2,609.7	2,801.5	2,854.6	2,934.6	2,992.5
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
기타포괄손익누계액	24.1	42.0	34.8	27.5	20.2
이익잉여금	1,525.8	1,502.0	1,562.5	1,649.7	1,714.9
비지배지분	123.4	128.2	147.0	170.7	190.4
자본총계	2,733.1	2,929.7	3,001.6	3,105.3	3,182.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	30.3	401.5	334.1	337.7	177.1
당기순이익	189.2	50.8	118.7	150.5	124.3
비현금항목의 가감	341.1	362.7	412.6	394.6	335.7
유형자산감가상각비	226.7	241.0	243.5	216.9	184.6
무형자산감가상각비	8.3	8.6	8.0	7.2	6.4
지분법평가손익	-8.6	-32.4	0.0	0.0	0.0
기타	114.7	145.5	161.1	170.5	144.7
영업활동자산부채증감	-430.2	48.4	-19.5	-20.4	-121.7
매출채권및기타채권의감소	-24.4	20.2	-11.0	-10.8	-59.2
재고자산의감소	-265.0	101.7	-17.3	-17.1	-93.2
매입채무및기타채무의증가	-38.5	-26.2	-2.7	-2.6	21.7
기타	-102.3	-47.3	11.5	10.1	9.0
기타현금흐름	-69.8	-60.4	-177.7	-187.0	-161.2
투자활동 현금흐름	-221.2	-291.2	47.2	112.2	112.2
유형자산의 취득	-286.7	-314.0	-65.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	2.2	1.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.3	-5.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.9	-79.1	6.2	6.2	6.2
단기금융자산의감소(증가)	-8.6	0.1	0.1	0.1	0.1
기타	78.1	105.9	105.9	105.9	105.9
재무활동 현금흐름	154.8	-141.9	-211.8	-274.8	0.2
차입금의 증가(감소)	294.4	-139.8	-212.0	-275.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-41.3	-41.8	-39.5	-39.5	-39.5
기타	-98.3	39.7	39.7	39.7	39.7
기타현금흐름	-0.5	1.6	-136.3	-136.3	-136.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-36.6	-29.9	33.2	38.7	153.2
기초현금 및 현금성자산	240.5	204.0	174.1	207.2	246.0
기말현금 및 현금성자산	204.0	174.1	207.2	246.0	399.2

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,937	1,412	3,300	4,185	3,456
BPS	86,166	92,497	94,253	96,893	98,804
CFPS	17,509	13,652	17,544	18,000	15,189
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	6.9	31.5	11.1	8.7	10.6
PER(최고)	12.3	41.6	13.9		
PER(최저)	6.9	27.7	10.4		
PBR	0.48	0.48	0.39	0.38	0.37
PBR(최고)	0.85	0.63	0.49		
PBR(최저)	0.47	0.42	0.36		
PSR	0.23	0.27	0.22	0.21	0.20
PCFR	2.4	3.3	2.1	2.0	2.4
EV/EBITDA	7.1	8.3	5.7	5.0	5.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	18.9	70.4	30.1	23.8	28.8
배당수익률(% ,보통주, 현금)	3.2	2.9	3.6	3.6	3.6
ROA	3.3	0.8	2.0	2.6	2.2
ROE	7.1	1.6	3.5	4.4	3.5
ROIC	4.4	2.3	3.7	4.5	3.8
매출채권회전율	6.8	6.6	6.8	6.8	7.0
재고자산회전율	4.7	4.1	4.3	4.3	4.4
부채비율	119.7	104.9	95.2	83.1	81.8
순차입금비용	74.9	66.6	56.8	44.8	38.9
이자보상배율, 현금	3.5	1.5	2.6	3.5	2.9
총차입금	2,336.9	2,211.7	1,999.7	1,724.7	1,724.7
순차입금	2,046.3	1,951.1	1,706.0	1,392.4	1,239.4
EBITDA	477.6	407.2	508.3	522.1	436.9
FCF	-315.5	72.8	312.4	372.5	208.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 23일 현재 '코오롱인더스트리' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 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

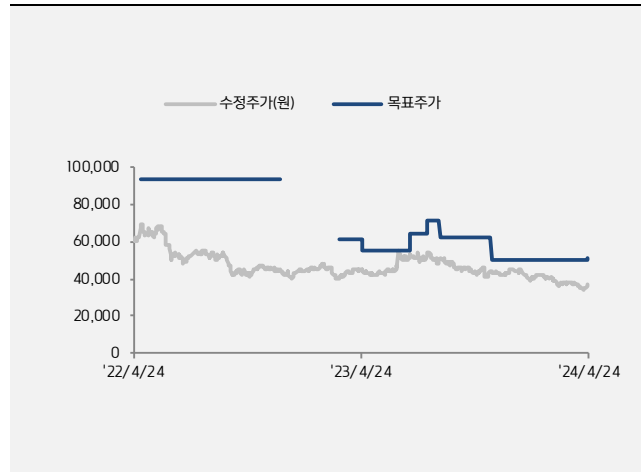
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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(2 개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	2022-05-04	Buy(Maintain)	94,000 원	6 개월	-29.95	-26.60
	2022-05-18	Buy(Maintain)	94,000 원	6 개월	-30.23	-26.60
담당자변경	2022-06-15	Buy(Maintain)	94,000 원	6 개월	-42.92	-26.60
	2023-03-20	Buy(Reinitiate)	61,000 원	6 개월	-28.38	-25.16
	2023-04-27	Buy(Maintain)	55,000 원	6 개월	-16.90	0.55
	2023-07-12	Buy(Maintain)	64,000 원	6 개월	-19.75	-15.94
	2023-08-09	Buy(Maintain)	71,000 원	6 개월	-27.53	-22.96
	2023-08-29	Buy(Maintain)	62,000 원	6 개월	-26.09	-16.94
	2023-11-20	Outperform (Downgrade)	50,000 원	6 개월	-19.09	-9.50
	2024-04-24	Buy(Upgrade)	51,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

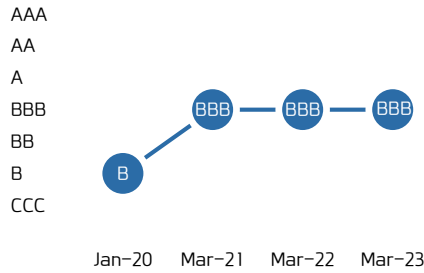
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6 개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

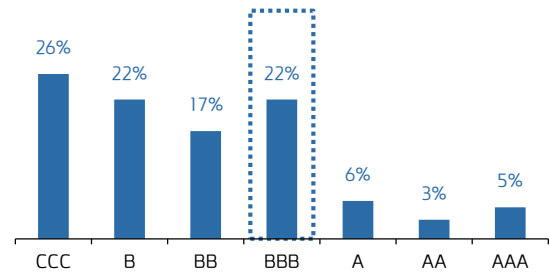
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI 지수 내 일반 화학기업 65 개 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 5 개사 (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	◀▶

4 분위 등급 : 4 분위 최저 ● 4 분위 최고 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2 등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2 등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치