

코오롱인더

| Bloomberg Code (120110 KS) | Reuters Code (120110.KS)

2024년 2월 29일

[화학]

이진명 수석연구원

☎ 02-3772-1534

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

회복의 원년



매수
(유지)



현재주가 (2월 28일)
40,250 원



목표주가
57,000 원 (유지)



상승여력
41.6%

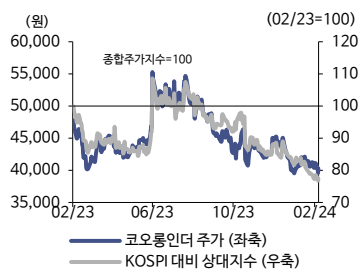
- ◆ 4Q23 영업이익 409억원(+86% QoQ)으로 컨센서스 부합
- ◆ 필름/화학 부진에도 양호한 산업자재/패션 실적 영향
- ◆ 24년 증익(+47%)과 멀티플(PBR 0.45배) 감안 시 주가 재평가 가능



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

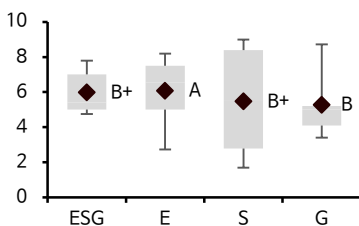
시가총액	1,107.6십억원
발행주식수	27.5백만주
유동주식수	17.9백만주(65.1%)
52 주 최고가/최저가	55,300 원/39,550 원
일평균 거래량 (60 일)	86,288 주
일평균 거래액 (60 일)	3,647 백만원
외국인 지분율	14.40%
주요주주	
코오롱 외 13 인	34.79%
국민연금공단	6.71%
절대수익률	
3개월	-7.9%
6개월	-20.6%
12개월	-10.5%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-12.4%
6개월	-23.9%
12개월	-18.5%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 영업이익 409억원(+86% QoQ)으로 컨센서스 부합

4Q23 영업이익은 409억원(+86%, 이하 QoQ)으로 컨센서스 431억원에 부합했다. 산업자재 영업이익은 283억원(+2%)을 기록했다. 타이어 코드는 경쟁 심화에 따른 판가 약세가 지속됐으나 업황 저점은 지난 것으로 판단된다. 자회사 코오롱플라스틱과 에어백 사업은 판매량 회복으로 양호한 실적을 시현했다. 다만 아라미드는 자동차 및 광케이블 향 수요 약세에 따른 수출가격 하락(-8%)으로 수익성이 둔화됐다.

패션은 비용 감소 및 성수기에 따른 아웃도어 판매량 증가 등으로 전년 동기 대비 증익(+26%)을 시현했다. 화학은 정기보수 및 시황 약세로 감익(-68%)을 기록했으며 필름/전자재료는 업황 부진 속 일회성 비용 등으로 적자폭이 확대됐다.

더딘 아라미드 증설 효과, 시선은 하반기로

1Q24 영업이익은 334억원(-18%, 이하 QoQ)을 전망한다. 산업자재 영업이익은 309억원(+9%)이 예상된다. 타이어코드는 전방 교체용 타이어 수요 회복에 따른 판매량 증가 등으로 증익이 기대된다. 아라미드는 일시적 업황 둔화로 증설(+7,810톤, 총 15,310톤) 효과의 온기 반영 시점이 하반기로 지연될 전망이다. 패션은 성수기 효과 소멸로 감익을 전망하며 화학은 판매량 증가에 따른 증익(+187%), 필름/전자재료는 적자폭 축소가 예상된다.

하반기 영업이익은 1,366억원(vs. 1H24 952억원)으로 상저하고의 실적이 기대된다. 1) 타이어코드 회복 및 아라미드(+필프) 증설의 온기 반영, 2) 화학의 PMR(고부가 석유수지) 증설, 3) 필름/전자재료 적자폭 축소로 펀데멘탈 회복이 예상된다.

목표주가 57,000원, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가 57,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 성장 동력인 아라미드 증설 이후 일시적인 수요 둔화로 투자 심리는 크게 위축된 상황이다. 그럼에도 하반기 산업자재/화학 증설과 업황 회복으로 이익 모멘텀은 개선될 전망이며 24년 영업이익은 2,318억원(+47%)이 예상된다. 올해부터 CapEx도 대폭 감소하는 가운데 실적과 밸류에이션(PBR 0.45배=밴드 하단)을 감안할 경우 주가 재평가가 가능할 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	4,662.1	252.7	189.2	6,211	80,464	11.4	7.9	0.9	8.2	66.2
2022	5,367.5	242.5	179.8	5,814	86,166	7.1	7.1	0.5	7.1	74.8
2023F	5,061.2	157.6	42.8	1,291	86,276	34.5	8.1	0.5	1.6	71.7
2024F	5,257.7	231.8	136.2	4,373	89,467	9.2	6.5	0.4	5.1	63.8
2025F	5,657.9	368.8	253.4	8,244	96,531	4.9	4.9	0.4	9.0	51.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

코오롱인더 2023년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	QoQ	4Q22	YoY	컨센서스	신한
매출액	1,301.4	1,183.5	10.0	1,445.6	(10.0)	1,364.4	1,352.5
영업이익	40.9	22.0	85.7	39.1	4.5	43.1	26.5
세전이익	(10.2)	(0.4)	적지	(45.7)	적지	30.4	8.5
순이익	(9.2)	(8.8)	적지	25.0	적전	30.1	7.0
영업이익률	3.1	1.9	-	2.7	-	3.2	2.0

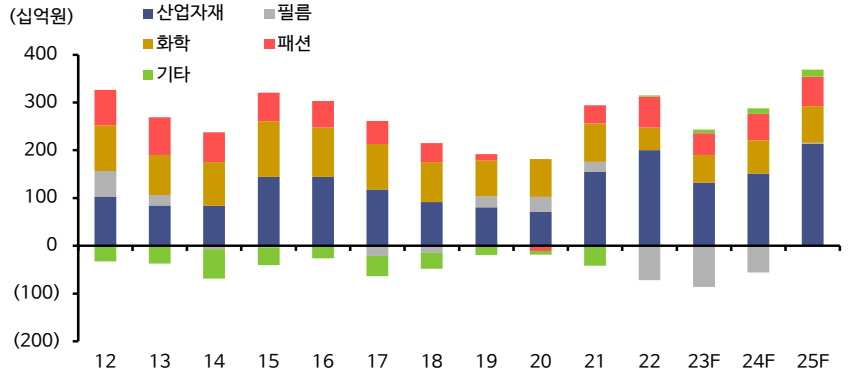
자료: FnGuide, 신한투자증권

코오롱인더 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,229.1	1,347.2	1,183.5	1,301.4	1,217.7	1,323.0	1,276.7	1,440.3	4,036.1	4,662.1	5,367.5	5,061.2	5,257.7
산업자재	583.5	605.5	560.0	548.7	566.5	597.1	624.0	632.9	1,718.2	1,998.3	2,367.8	2,297.7	2,420.6
화학	221.4	256.8	219.5	194.1	217.0	223.4	237.1	223.2	705.8	915.6	1,052.2	891.8	900.7
필름/전자재료	112.5	111.3	120.3	111.2	115.3	116.8	122.8	122.7	578.7	609.2	560.6	455.3	477.5
패션	279.2	330.0	247.9	416.8	284.8	339.9	255.4	429.3	868.0	1,018.1	1,228.5	1,273.9	1,309.3
기타의류소재	32.5	43.6	35.8	30.6	34.1	45.8	37.5	32.1	165.4	120.9	158.2	142.5	149.6
영업이익	28.9	65.8	22.0	40.9	33.4	61.8	46.5	90.0	163.2	252.7	242.5	157.6	231.8
산업자재	34.7	41.1	27.8	28.3	30.9	34.6	40.3	45.3	71.3	154.4	200.5	131.9	151.0
화학	16.9	19.2	16.8	5.4	15.5	16.5	19.3	18.6	79.0	80.0	47.4	58.3	69.8
필름/전자재료	(24.4)	(19.9)	(17.5)	(24.2)	(16.2)	(15.2)	(13.6)	(11.1)	31.2	21.7	(72.1)	(86.0)	(56.1)
패션	5.6	17.1	(9.9)	32.4	5.7	17.3	(5.1)	37.7	(10.7)	38.4	64.4	45.2	55.6
기타의류소재	(4.0)	8.3	5.1	(1.0)	(2.5)	8.7	5.6	(0.4)	(18.4)	(41.7)	23	8.4	11.4
기타손익	3.4	(1.9)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	198.3	(5.2)	(21.2)	(4.5)	(12.2)
세전이익	38.7	61.5	(0.4)	(10.2)	16.5	44.9	29.7	73.1	321.6	278.1	169.7	89.6	164.2
지배주주순이익	25.2	35.5	(8.8)	(9.2)	13.7	37.3	24.6	60.7	203.4	189.2	179.8	42.8	136.2
영업이익률	2.4	4.9	1.9	3.1	2.7	4.7	3.6	6.3	4.0	5.4	4.5	3.1	4.4
산업자재	5.9	6.8	5.0	5.2	5.4	5.8	6.5	7.2	4.1	7.7	8.5	5.7	6.2
화학	7.6	7.5	7.6	2.8	7.1	7.4	8.1	8.3	11.2	8.7	4.5	6.5	7.8
필름/전자재료	(21.7)	(17.9)	(14.5)	(21.8)	(14.0)	(13.0)	(11.1)	(9.1)	5.4	3.6	(12.9)	(18.9)	(11.7)
패션	2.0	5.2	(4.0)	7.8	2.0	5.1	(2.0)	8.8	(1.2)	3.8	5.2	3.5	4.2
기타의류소재	(12.3)	19.0	14.4	(3.3)	(7.3)	19.0	14.9	(1.3)	(11.1)	(34.5)	1.5	5.9	7.6

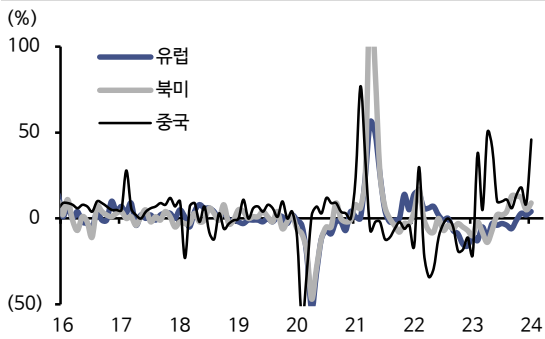
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

사업부별 영업이익 추이 및 전망



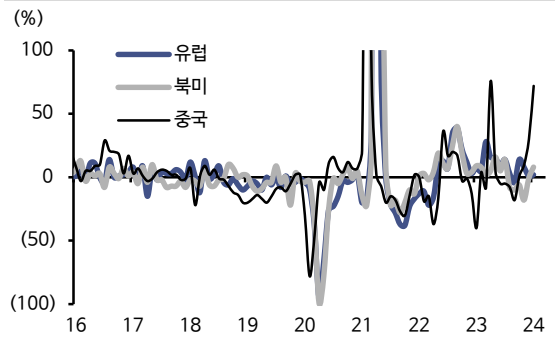
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

글로벌 타이어(승용차 RE) 수요 증가율



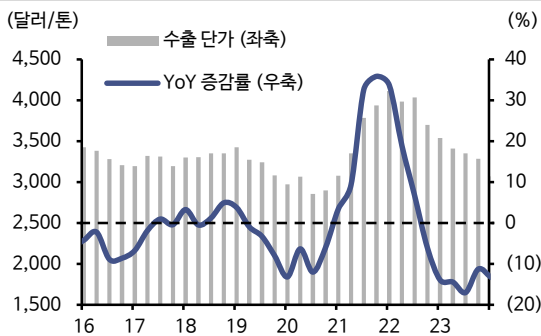
자료: Michelin, 신한투자증권

글로벌 타이어(승용차 OE) 수요 증가율



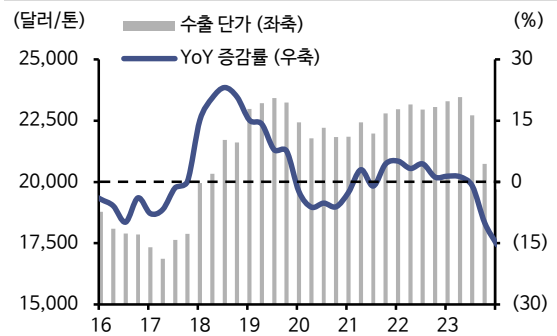
자료: Michelin, 신한투자증권

PET 타이어코드 수출단가



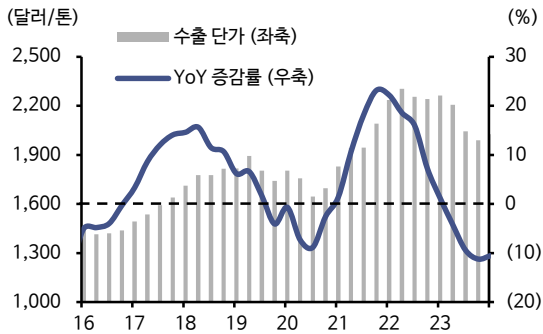
자료: KITA, 신한투자증권

아라미드 수출단가



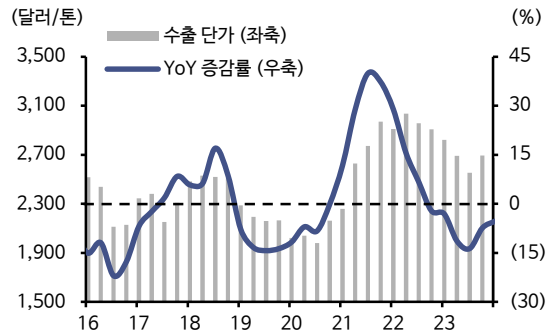
자료: KITA, 신한투자증권

POM(코오롱플라스틱 제품) 수출단가



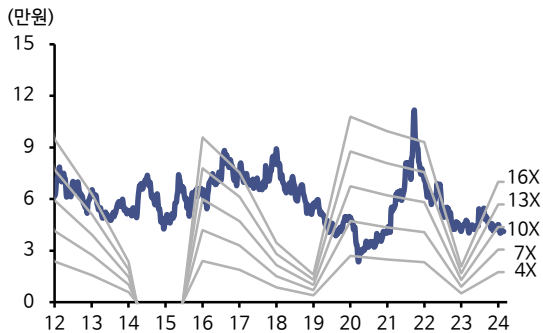
자료: KITA, 신한투자증권

PA6(코오롱플라스틱 제품) 수출단가



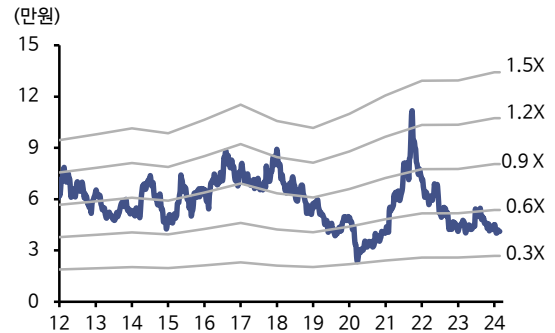
자료: KITA, 신한투자증권

코오롱인더 12MF PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

코오롱인더 12MF PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

코오롱인더 SOTP Valuation

(십억원)	12MFEbitDA	배수	적정가치	비고
① 영업가치			3,218	
1) 산업자재	265.0	7.3	1,943	글로벌 타이어코드/아라미드 업체 평균
2) 화학	100.9	6.7	677	국내 Peers 업체 평균
3) 필름/전자재료	(8.1)	6.2	(50)	글로벌 필름 업체 평균 대비 30% 할인
4) 패션/기타 의류소재	96.2	6.7	648	국내 Peers 업체 평균
총합			3,218	
② 자산가치			199	
③ 순차입금			1,813	
④ 우선주 시가총액			61	
목표 시가총액			1,543	(①+②-③-④)우선주 시가총액
발행주식수 (천주)			26,979	자사주 제외
목표주가 (원)			57,000	

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

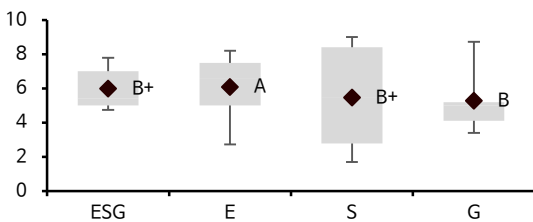
ESG Insight

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

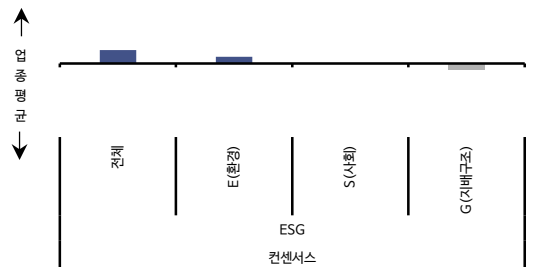
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

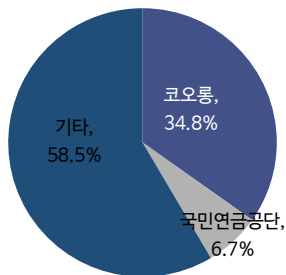
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

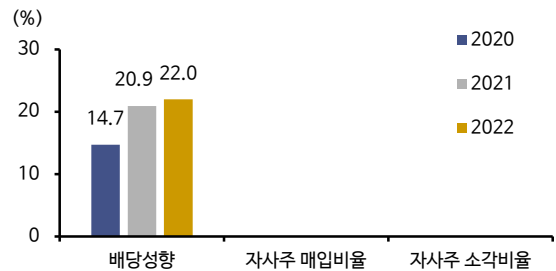
Key Chart

주주 구성



자료: FnGuide, 신한투자증권

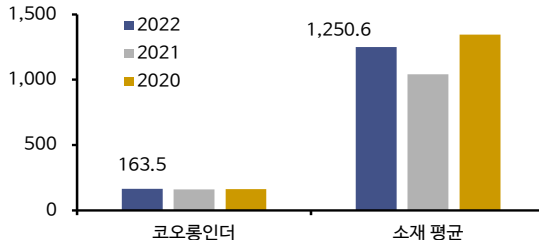
주주 환원 관련 주요 지표



자료: FnGuide, 신한투자증권

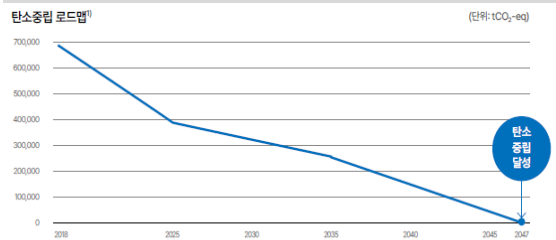
온실가스 배출량

(tCO2e/USDmn)



자료: Refinitiv, 신한투자증권

탄소중립 로드맵



1) 기준 연도: 2018
기준 연도 배출량: 680,283 tCO2e

자료: 코오롱인더, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	5,601.3	6,003.5	5,960.0	6,094.5	6,131.4
유동자산	2,213.2	2,456.9	2,409.4	2,644.4	2,781.8
현금및현금성자산	240.5	204.0	284.4	437.2	407.6
매출채권	745.7	744.7	702.2	729.5	785.0
재고자산	1,008.2	1,260.9	1,188.9	1,235.1	1,329.1
비유동자산	3,388.1	3,546.5	3,550.6	3,450.2	3,349.6
유형자산	2,418.5	2,538.4	2,567.1	2,462.9	2,346.8
무형자산	133.5	133.4	125.6	118.5	112.1
투자자산	669.6	671.8	654.9	665.7	687.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,050.7	3,270.4	3,215.7	3,250.8	3,068.6
유동부채	2,232.4	2,651.2	2,599.6	2,632.7	2,446.5
단기차입금	989.1	1,388.2	1,388.2	1,388.2	1,388.2
매입채무	453.5	421.4	397.3	412.8	444.2
유동성장기부채	258.5	253.6	253.6	253.6	0.0
비유동부채	818.3	619.1	616.1	618.0	622.1
사채	204.8	164.7	164.7	164.7	164.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	477.2	400.2	400.2	400.2	400.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,550.6	2,733.1	2,744.4	2,843.8	3,062.8
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)
기타포괄이익누계액	22.8	24.1	24.1	24.1	24.1
이익잉여금	1,354.5	1,525.8	1,529.1	1,625.8	1,839.7
지배주주지분	2,437.0	2,609.7	2,613.0	2,709.7	2,923.6
비지배주주지분	113.6	123.4	131.4	134.1	139.2
*충차입금	2,008.4	2,338.5	2,336.9	2,337.9	2,086.3
*순차입금(순현금)	1,689.6	2,045.6	1,968.1	1,813.4	1,585.7

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	255.7	30.4	437.3	390.5	439.2
당기순이익	203.8	189.2	50.8	138.9	258.5
유형자산상각비	226.1	226.7	255.3	239.1	221.1
무형자산상각비	9.4	8.3	7.8	7.1	6.4
외화환산손실(이익)	3.3	13.2	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.4	(18.2)	(15.5)	(15.5)	(15.5)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(53.3)	8.5	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(158.5)	(430.2)	70.3	(45.1)	(91.9)
연금(세납부)	(100.4)	(69.7)	(38.8)	(25.3)	(47.1)
기타	124.9	102.6	107.4	91.3	107.7
투자활동으로인한현금흐름	(193.1)	(221.3)	(256.1)	(139.4)	(122.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(183.4)	(286.7)	(284.0)	(135.0)	(105.0)
유형자산의감소	6.6	2.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.2)	(5.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(62.5)	(28.1)	16.8	(10.8)	(22.0)
기타	47.4	96.6	11.1	6.4	4.9
FCF	118.8	(80.8)	142.1	260.1	338.5
재무활동으로인한현금흐름	7.4	154.8	(116.2)	(113.7)	(362.3)
차입금의 증가(감소)	114.0	294.4	(1.5)	1.0	(251.6)
자기주식의처분(취득)	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(30.1)	(41.3)	(39.5)	(39.5)	(39.5)
기타	(77.1)	(98.3)	(75.2)	(75.2)	(71.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	15.5	15.5	15.5
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	9.7	(0.5)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	79.7	(36.6)	80.4	152.9	(29.6)
기초현금	160.8	240.5	204.0	284.4	437.3
기말현금	240.5	204.0	284.4	437.3	407.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,662.1	5,367.5	5,061.2	5,257.7	5,657.9
증감률 (%)	17.4	15.1	(5.7)	3.9	7.6
매출원가	3,360.2	3,886.3	3,849.7	3,885.2	4,054.3
매출총이익	1,301.9	1,481.2	1,211.5	1,372.5	1,603.6
매출총이익률 (%)	27.9	27.6	23.9	26.1	28.3
판매관리비	1,049.2	1,238.7	1,053.8	1,140.7	1,234.8
영업이익	252.7	242.5	157.6	231.8	368.8
증감률 (%)	54.8	(4.0)	(35.0)	47.0	59.1
영업이익률 (%)	5.4	4.5	3.1	4.4	6.5
영업외손익	25.3	(72.8)	(68.0)	(67.6)	(63.2)
금융손익	(22.8)	(43.2)	(59.9)	(55.4)	(51.1)
기타영업외손익	(5.2)	(21.2)	(37.7)	(12.2)	(12.2)
중속 및 관계기업관련손익	53.3	(8.5)	29.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	278.1	169.7	89.6	164.2	305.5
법인세비용	53.2	(16.9)	38.8	25.3	47.1
계속사업이익	224.6	186.6	50.8	138.9	258.5
중단사업이익	(21.1)	2.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	203.8	189.2	50.8	138.9	258.5
증감률 (%)	(0.8)	(7.2)	(73.1)	173.2	86.1
순이익률 (%)	4.4	3.5	1.0	2.6	4.6
(지배주주)당기순이익	189.2	179.8	42.8	136.2	253.4
(비지배주주)당기순이익	14.7	9.3	8.0	2.7	5.1
총포괄이익	293.1	223.9	50.8	138.9	258.5
(지배주주)총포괄이익	278.0	212.2	48.2	131.6	245.0
(비지배주주)총포괄이익	15.1	11.7	2.7	7.2	13.5
EBITDA	488.3	477.6	420.7	478.0	596.4
증감률 (%)	19.8	(2.2)	(11.9)	13.6	24.8
EBITDA 이익률 (%)	10.5	8.9	8.3	9.1	10.5

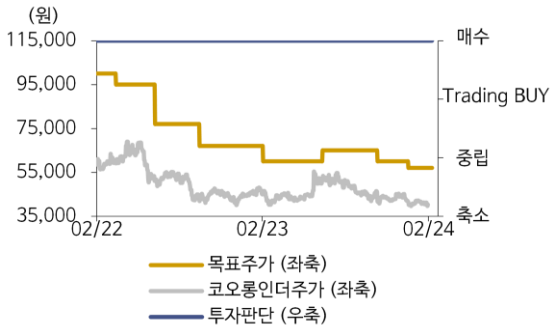
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	6,702	6,122	1,555	4,463	8,411
EPS (지배순이익, 원)	6,211	5,814	1,291	4,373	8,244
BPS (자본총계, 원)	84,213	90,240	90,615	93,897	101,127
BPS (지배지분, 원)	80,464	86,166	86,276	89,467	96,531
DPS (원)	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
PER (당기순이익, 배)	10.6	6.7	28.6	9.0	4.8
PER (지배순이익, 배)	11.4	7.1	34.5	9.2	4.9
PBR (자본총계, 배)	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	7.9	7.1	8.1	6.5	4.9
배당성향 (%)	20.9	22.0	92.2	29.0	15.6
배당수익률 (%)	1.8	3.2	2.9	3.2	3.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	10.5	8.9	8.3	9.1	10.5
영업이익률 (%)	5.4	4.5	3.1	4.4	6.5
순이익률 (%)	4.4	3.5	1.0	2.6	4.6
ROA (%)	3.8	3.3	0.9	2.3	4.2
ROE (지배순이익, %)	8.2	7.1	1.6	5.1	9.0
ROIC (%)	5.9	5.2	2.2	5.1	8.2
안정성					
부채비율 (%)	119.6	119.7	117.2	114.3	100.2
순차입금비율 (%)	66.2	74.8	71.7	63.8	51.8
현금비율 (%)	10.8	7.7	10.9	16.6	16.7
이자보상배율 (배)	5.8	3.5	2.1	3.1	5.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.0	4.7	4.0	4.2	4.3
재고자산회수기간 (일)	70.1	77.2	88.3	84.1	82.7
매출채권회수기간 (일)	55.3	50.7	52.2	49.7	48.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

코오롱인더(120110)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 18일	매수	120,000	(38.8)	(19.6)
2022년 02월 28일	매수	100,000	(40.7)	(36.6)
2022년 04월 12일	매수	95,000	(35.8)	(27.4)
2022년 07월 07일	매수	77,000	(34.1)	(28.3)
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	-	-

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)
- ◆ 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.
- ◆ 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 (2024년 02월 28일 기준)

매수 (매수)	93.00%	Trading BUY (중립)	5.35%	중립 (중립)	1.65%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------