



# BUY (Maintain)

목표주가: 51,000 원

주가(5/9): 40,100 원

시가총액: 11,035 억원

화학/정유 Analyst 정경희

caychung09@kiwoom.com

RA 신대현

shin8d@kiwoom.com

## Stock Data

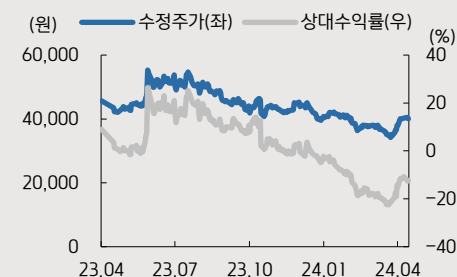
KOSPI(5/9)		2,712.14pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	55,300 원	34,200 원	
등락률	-27.5%	17.3%	
수익률	절대	상대	
	1M	10.5%	10.2%
	6M	-4.0%	-14.0%
	1Y	-4.8%	-12.3%

발행주식수	27,519 천주	
일평균 거래량(3M)	100 천주	
외국인 지분율	13.8%	
배당수익률(2024E)	3.2%	
BPS(2024E)	93,778 원	
주요 주주	코오롱 외 14인	34.8%

## 투자지표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	5,367.5	5,061.2	4,379.6	4,617.2
영업이익	242.5	157.6	218.4	257.4
EBITDA	477.6	407.2	469.9	481.5
세전이익	169.7	89.6	179.4	230.6
순이익	189.2	50.8	101.6	130.7
지배주주지분순이익	179.8	42.8	85.6	110.0
EPS(원)	5,937	1,412	2,825	3,633
증감률(% YoY)	-6.3	-76.2	100.1	28.6
PER(배)	6.9	31.5	14.2	11.0
PBR(배)	0.48	0.48	0.43	0.42
EV/EBITDA(배)	7.1	8.3	6.0	5.4
영업이익률(%)	4.5	3.1	5.0	5.6
ROE(%)	7.1	1.6	3.0	3.8
순차입금비율(%)	74.9	66.6	49.9	40.7

## Price Trend



## 실적 Review

# 코오롱인더(120110)

## 일회성 비용 발생, 2분기부터 수익 대폭 개선



1분기 매출액 약 1.2 조원(YoY +0.2%, QoQ -10.8% 중단사업 반영), 영업이익 306 억원(YoY -17.7%, QoQ -25.2%)를 발표. 당사 추정치 대비 매출액 -3.8%, 영업이익 -24.1%로 예상 하회. 이는 주로 적자 부문인 필름/전자재료부문 일부 라인 정리 및 희망퇴직 실시 약 50 억원 등 일회성 비용 요인. 적자부문 사업구조 변경과 축소에 2분기부터 지분법이익(지분율 약 30% 예상) 반영되며 RE 타이어 및 수지 회복으로, 분기 약 600 억원대의 영업이익 창출 가능한 구조로 변화. BUY 의견 및 목표주가 51,000 원 유지

### >>> 1분기 영업이익 일회성 비용으로 기대치 하회

4분기 실적 발표에서 회사는 주요 제품인 타이어코드 저점 확인 및 회복세 진입을 설명한 바 있다. 1분기 가동률이 증가했고, 2분기부터 판매단가 인상을 검토하고 있는 것으로 재확인했다. 즉 RE 타이어 수요 회복에 따라 풀생산 및 판매 중이다. 또한 예상대로 고마진 제품인 아라미드의 증설 Capa의 초기 가동률은 1분기 약 50% 수준으로 고정비 감안시 이익 기여는 높지 않았다. 그러나, 시간이 경과함에 따라 판매량 증가, 가동률 상승에 따른 고정비 부담 감소로 이익 개선세가 뚜렷할 전망이다. 이에 따라 산업자재부문 영업이익은 318 억원(YoY -8.4%, QoQ +12.4%)를 기록했다. 화학부문은 석유수지 수출 운임 보전에 따른 평가 상승, 고객사 적정 재고 확보 수요 증가로 영업이익 155 억원(YoY -8.3%, QoQ +187.0%)로 대폭 개선되었다. 적자를 지속하고 있는 필름/전자재료 부문은 필름부문 중단 사업 반영에 따라 매출액과 영업손실 모두 감소하였다. 기타 부문에 필름사업 JV, 희망퇴직 실시 등에 따른 일회성 비용 약 50 억 계상으로 당초 추정치 대비 약 20 억원의 영업이익이 132 억원의 영업손실로 계상, 추정치 대비 낮은 영업이익을 기록했다.

### >>> '24년 수익 우상향 전망 근거 세가지

'24년 영업이익은 약 2,570 억원으로 전년비 39%로 동종 섹터에서 다소 고무적인 이익 성장을 예상한다. 이유는 1) '23년 영업손실 약 860 억원을 기록한 필름/전자재료부문에 대한 구조변화가 예상되기 때문이다. 상반기 중 합작법인(JV) 설립을 완료할 예정이며, 보유 지분 감소에 따라 연결 영업이익이 아닌 지분법손익으로 업황 약세의 손익 영향이 대폭 감소할 전망이다. 2) 동사는 전방산업인 타이어항 수요 회복이 나타나기 시작한 것으로 보고 있으며, 주요 제품인 폴리에스터 타이어코드의 수익성이 나타나고 있다. 3) 아라미드 증설 Capa 가동률 상향과 수익성 개선이 동시 진행될 것으로 예상된다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 51,000 원 유지

동사는 글로벌 주요 폴리에스터 타이어코드사로 RE 타이어 수요 회복시 수혜가 예상된다. 또한 대규모 영업손실을 기록하던 전자재료/필름부문 구조 변경에 따른 영업 손익 제거 및 아라미드 증익도 긍정적이다. 투자의견 BUY 및 목표주가 51,000 원을 유지한다.

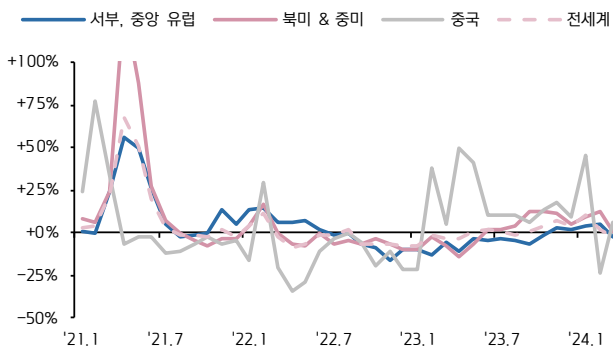
수익 추정치

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,229	1,347	1,183	1,301	1,161	1,100	1,096	1,023	5,061	4,380	4,617
(YoY)	-4%	-3%	-6%	-10%	-6%	-18%	-7%	-21%	-6%	-13%	5%
산업자재	584	606	560	549	566	606	629	669	2,298	2,469	2,896
화학	221	257	220	194	242	257	235	258	892	992	1,072
필름/전자재료	113	111	120	111	55	80	0	0	455	134	0
패션	279	330	248	417	274	351	264	444	1,274	1,333	1,303
기타	33	44	36	31	24	44	25	(642)	142	(549)	(654)
매출원가	927	987	899	926	876	782	788	698	3,739	3,145	3,299
(YoY)	0%	0%	-2%	-12%	-5%	-21%	-12%	-25%	11%	-19%	-12%
매출총이익	302	360	285	376	284	318	307	325	1,322	1,235	1,318
(YoY)	-13%	-11%	-17%	-4%	-6%	-12%	8%	-13%	2%	-17%	0%
GPM	25%	27%	24%	29%	24%	29%	28%	32%	26%	28%	29%
판매비	273	294	263	335	254	254	254	254	1,164	1,016	1,061
(YoY)	-3%	-7%	-9%	-4%	-7%	-14%	-3%	-24%	11%	-18%	-9%
영업이익	29	66	22	41	30	64	53	71	158	218	257
(YoY)	-55%	-26%	-57%	5%	4%	-3%	141%	75%	-35%	39%	18%
산업자재	35	41	28	28	32	34	38	41	132	145	159
화학	17	19	17	5	16	17	17	16	58	66	70
필름/전자재료	(24)	(20)	(18)	(24)	(6)	(4)	0	0	(86)	(10)	0
패션	6	17	(10)	32	2	18	(6)	24	45	38	42
기타	(4)	8	5	(1)	(14)	(1)	5	(10)	8	(20)	(22)
OPM	2%	5%	2%	3%	3%	6%	5%	7%	3%	5%	6%
산업자재	6%	7%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%
화학	8%	7%	8%	3%	6%	7%	7%	6%	7%	7%	7%
필름/전자재료	-22%	-18%	-15%	-22%	-11%	-5%	n/a	n/a	-19%	-7%	n/a
패션	2%	5%	-4%	8%	1%	5%	-2%	5%	4%	3%	3%
기타	-12%	19%	14%	-3%	-56%	-3%	18%	1%	6%	4%	3%
세전이익	39	62	(0)	(10)	20	54	44	62	90	179	231
(YoY)	-62%	7%	-101%	-78%	-49%	-12%	-11964%	-703%	-47%	100%	29%
당기순이익	28	37	(7)	(8)	(1)	35	24	43	51	102	131
(YoY)	-68%	-15%	-122%	-131%	-103%	-6%	-448%	-636%	-73%	100%	29%
(NPM)	2%	3%	-1%	-1%	0%	3%	2%	4%	1%	2%	3%
지배주주지분 순이익	25	36	(9)	(9)	23	21	21	21	43	86	110
(YoY)	-70%	-13%	-130%	-137%	-10%	-41%	-339%	-328%	-76%	100%	29%

자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치센터

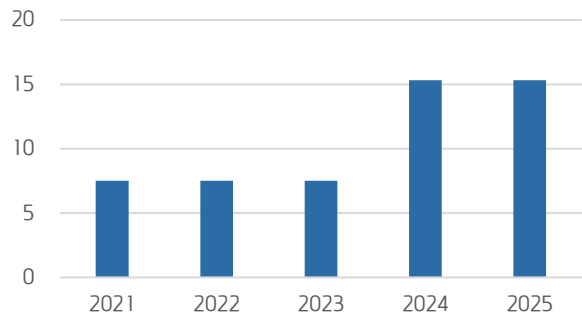
주: '23년 1분기 수치 중단사업 반영전 기준

미쉐린 Passenger Car 및 Light Truck RE



자료: 미쉐린, 키움증권 리서치센터

아라미드 섬유 Capa



자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	5,367.5	5,061.2	4,379.6	4,617.2	4,971.4
매출원가	3,886.3	3,739.4	3,144.8	3,299.0	3,530.6
매출총이익	1,481.2	1,321.8	1,234.8	1,318.2	1,440.7
판관비	1,238.7	1,164.2	1,016.4	1,060.7	1,129.1
<b>영업이익</b>	242.5	157.6	218.4	257.4	311.7
<b>EBITDA</b>	477.6	407.2	469.9	481.5	502.7
영업외손익	-72.8	-68.0	-39.1	-26.8	-18.9
이자수익	6.7	9.9	19.3	18.1	26.0
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	-0.7	-0.7	-0.7
<b>법인세차감전이익</b>	169.7	89.6	179.4	230.6	292.8
법인세비용	-16.9	38.8	77.8	100.0	126.9
계속사업순손익	186.6	50.8	101.6	130.7	165.9
<b>당기순이익</b>	189.2	50.8	101.6	130.7	165.9
<b>지배주주순이익</b>	179.8	42.8	85.6	110.0	139.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	15.1	-5.7	-13.5	5.4	7.7
영업이익 증감율	-4.0	-35.0	38.6	17.9	21.1
EBITDA 증감율	-2.2	-14.7	15.4	2.5	4.4
지배주주순이익 증감율	-4.9	-76.2	100.0	28.5	27.0
EPS 증감율	-6.3	-76.2	100.1	28.6	26.9
매출총이익율(%)	27.6	26.1	28.2	28.5	29.0
영업이익률(%)	4.5	3.1	5.0	5.6	6.3
EBITDA Margin(%)	8.9	8.0	10.7	10.4	10.1
지배주주순이익률(%)	3.3	0.8	2.0	2.4	2.8

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	30.3	401.5	549.5	267.3	232.6
당기순이익	189.2	50.8	101.6	130.7	165.9
비현금항목의 가감	341.1	362.7	391.4	373.9	359.9
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	139.9	149.8	168.9
영업활동자산부채증감	-430.2	48.4	212.9	-70.9	-107.8
매출채권및기타채권의감소	-24.4	20.2	100.9	-35.2	-52.4
재고자산의감소	-265.0	101.7	158.9	-55.4	-82.6
매입채무및기타채무의증가	-38.5	-26.2	-58.4	9.6	18.3
기타	-102.3	-47.3	11.5	10.1	8.9
기타현금흐름	-69.8	-60.4	-156.4	-166.4	-185.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	154.8	-141.9	-211.8	-274.8	0.2
차입금의 증가(감소)	294.4	-139.8	-212.0	-275.0	0.0
<b>자본금,자본잉여금의 증가(감소)</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-36.6	-29.9	248.5	-31.7	208.7
기초현금 및 현금성자산	240.5	204.0	174.1	422.6	390.9
기말현금 및 현금성자산	204.0	174.1	422.6	390.9	599.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	2,456.9	2,288.3	2,265.4	2,314.1	2,648.7
현금 및 현금성자산	204.0	174.1	422.6	390.9	599.5
단기금융자산	86.7	86.6	86.5	86.4	86.3
매출채권 및 기타채권	794.5	749.6	648.6	683.8	736.3
재고자산	1,260.9	1,180.2	1,021.3	1,076.7	1,159.2
기타유동자산	110.8	97.8	86.4	76.3	67.4
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	6,003.5	6,002.7	5,787.2	5,605.6	5,743.0
<b>유동부채</b>	2,651.2	2,417.4	2,309.0	1,968.6	1,986.9
매입채무 및 기타채무	754.6	697.9	639.5	649.1	667.4
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
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	3,270.4	3,073.1	2,802.7	2,537.2	2,555.6
<b>지배지분</b>	2,609.7	2,801.5	2,840.2	2,903.5	2,996.3
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	1,548.1	1,618.6	1,718.8
비지배지분	123.4	128.2	144.3	164.9	191.1
<b>자본총계</b>	2,733.1	2,929.7	2,984.5	3,068.4	3,187.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,937	1,412	2,825	3,633	4,611
BPS	86,166	92,497	93,778	95,866	98,932
CFPS	17,509	13,652	16,278	16,661	17,360
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	6.9	31.5	14.2	11.0	8.7
PER(최고)	12.3	41.6	16.2		
PER(최저)	6.9	27.7	12.1		
PBR	0.48	0.48	0.43	0.42	0.41
PBR(최고)	0.85	0.63	0.49		
PBR(최저)	0.47	0.42	0.36		
PSR	0.23	0.27	0.28	0.26	0.24
PCFR	2.4	3.3	2.5	2.4	2.3
EV/EBITDA	7.1	8.3	6.0	5.4	4.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주, 현금)	18.9	70.4	35.2	27.4	21.6
배당수익률(% ,보통주, 현금)	3.2	2.9	3.2	3.2	3.2
ROA	3.3	0.8	1.7	2.3	2.9
ROE	7.1	1.6	3.0	3.8	4.7
ROIC	4.4	2.3	3.2	4.1	5.1
매출채권회전율	6.8	6.6	6.3	6.9	7.0
재고자산회전율	4.7	4.1	4.0	4.4	4.4
부채비율	119.7	104.9	93.9	82.7	80.2
순차입금비용	74.9	66.6	49.9	40.7	32.6
이자보상배율, 현금	3.5	1.5	2.2	3.0	3.7
<b>총차입금</b>	2,336.9	2,211.7	1,999.7	1,724.7	1,724.7
<b>순차입금</b>	2,046.3	1,951.1	1,490.7	1,247.5	1,038.9
<b>EBITDA</b>	477.6	407.2	469.9	481.5	502.7
<b>FCF</b>	-315.5	72.8	523.2	299.0	259.8

Compliance Notice

- 당사는 5월 9일 현재 '코오롱인더' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 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

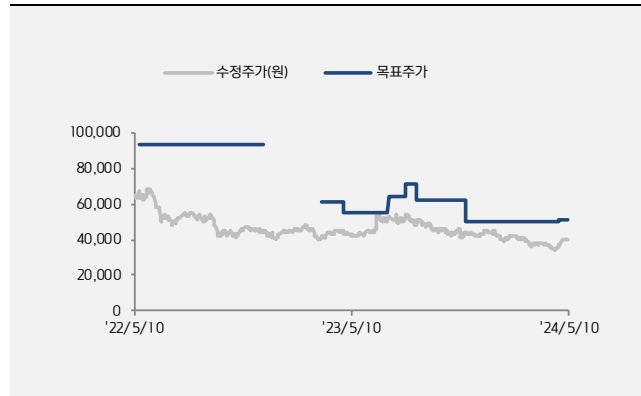
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2022-05-18	Buy(Maintain)	94,000 원	6 개월	-30.36	-27.02
	2022-06-15	Buy(Maintain)	94,000 원	6 개월	-44.50	-27.02
담당자변경	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	-22.60	-20.59
	2024-05-10	Buy(Maintain)	51,000 원	6 개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2 개년)



투자의견 및 적용기준

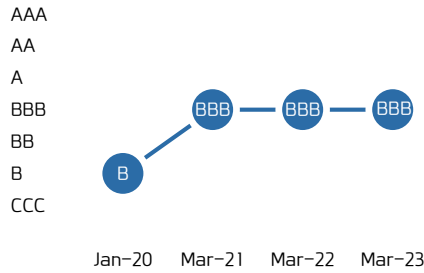
기업	적용기준(6 개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

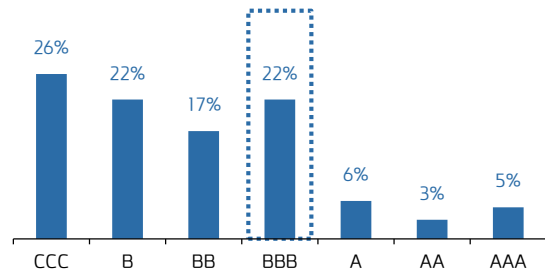
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

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

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈에 대한 가중평균	4.3	3.5		
<b>환경</b>	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%	
<b>사회</b>	1.7	2.3	11.0%	▲1.0
화학 안전성	1.7	2.2	11.0%	▲1.0
<b>지배구조</b>	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 ◀▶ 상황 ▲ 2 등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2 등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치