

코오롱인더 (120110)

위정원

jungwon.weee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

57,000

하향

현재주가

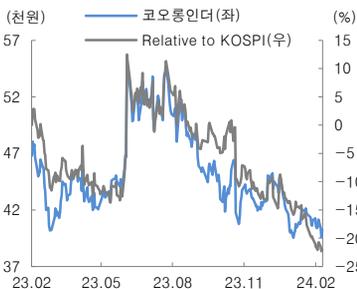
40,250

(24.02.28)

화학업종

KOSPI	2652.29
시가총액	1,169십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	138십억원
52주 최고/최저	55,300원 / 39,550원
120일 평균거래대금	42억원
외국인지분율	14.52%
주요주주	코오롱 외 13 인 34.79% 국민연금공단 6.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	-7.9	-20.6	-10.5
상대수익률	-7.0	-12.4	-23.9	-18.5



수익성 회복이 관건

- 4Q23 영업이익 409억원으로 시장기대치 22% 하회
- 타이어코드 수요 회복은 긍정적이나, 아라미드 영업이익률 하락 지속
- 2H24 이후 증설효과(아라미드, PMR) 본격화되며 수익성 개선 전망

투자 의견 매수 유지, 목표주가 57,000원으로 하향

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 12MF 기준 산업자재부문 2조원, 화학 0.6조원, 패션 0.6조원 반영. 타이어코드 수요 회복 및 아라미드 증설로 산업자재 부문 24년도 영업이익 추정치 YoY +12.7%는 유효하나, 화학 및 필름사업부문 이익 추정치 하향하며 목표주가 기준대비 -8.1% 하향조정

4Q23 Review: OP 409억원, 시장기대치 -22% 하회

산업자재부문 OP 283억원, QoQ +1.8%. 10월 이후 타이어코드 수요 점진적 회복세 보이며 OP QoQ +8.3% 개선된 점은 긍정적이나, 아라미드 판가 하락(4Q23 20.7달러/톤, QoQ -6.25%)에 따른 이익감소로 산업자재 전체 이익 개선은 제한적. 아라미드 4Q23 추정 OPM은 24%로 전년기대비 3%가량 하락.

화학부문 OP 54억원, QoQ -67.9%. 석유수지 수요 약세에 따른 판가 하락(4Q23 1,776달러/톤, QoQ -1.5%) 계속되는 가운데, 정기보수에 따른 일회성 비용(30억원) 발생. **필름 사업부문 OP -242억원**. 연말 고객사 가동률 조정에 따른 재고평가손실 발생하며 전년기대비 -65억원 적자 확대.

2024년 Preview: 수익성 점진적 회복 전망

24년 연간 예상 OP 1,980억원, YoY +25.6% 전망. RE타이어 수요 회복에 따른 타이어코드 수요 개선, 1Q24 이후 아라미드 증설효과(7,810톤) 점진적 반영, 2H24 고부가 석유수지(PMR) 증설 효과에 기인.

동사는 필름 사업부문 적자 해소를 위한 방안으로 SK마이크로웍스(22년 한앤컴퍼니가 SKC로부터 인수한 필름사업부문)와 합작 법인 설립 발표. 과거 한앤컴퍼니의 국내 시멘트 업체 인수 합병과 유사하게 필름사업부문 규모 확대를 통한 시장 경쟁력 강화 전략으로 판단.

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,446	1,183	1,387	1,301	-10.0	10.0	1,364	1,167	-5	-10
영업이익	39	22	53	41	4.6	85.8	43	33	13	-19
순이익	25	-9	6	17	-30.6	흑전	30	12	-52	-30

자료: 코오롱인더, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4,662	5,367	5,061	4,751	4,894
영업이익	253	242	158	199	205
지배지분순이익	189	180	69	94	99
PER	10.4	6.4	18.7	12.2	11.6
PBR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE	8.2	7.1	2.6	3.5	3.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 코오롱인더, 대신증권 Research Center

표 1. 코오롱인더 분기별 이익추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2022	2023	2024E
매출액	1,229.2	1,347.2	1,183.3	1,301.4	1,167.0	1,199.6	1,121.8	1,263.0	5,367.5	5,061.1	4,751.4
산업자재	583.5	605.5	560.0	548.7	565.8	557.7	545.8	551.9	2,370.8	2,297.7	2,221.1
화학부문	221.4	256.8	219.5	194.1	196.6	193.7	190.1	186.8	1,052.2	891.8	767.3
필름/전자재료	112.5	111.3	120.3	111.2	111.5	117.9	118.9	119.2	560.6	455.3	467.5
패션	279.2	330.0	247.9	416.8	239.9	269.5	212.0	358.8	1,228.5	1,273.9	1,080.1
기타	32.5	43.6	35.7	30.6	53.2	60.7	55.1	46.3	158.2	142.4	215.4
영업이익	28.9	65.8	22.0	40.9	32.9	61.6	37.9	66.2	242.5	157.6	198.6
산업자재	34.7	41.1	27.8	28.3	35.1	40.7	37.5	36.0	200.9	131.9	149.3
화학부문	16.9	19.2	16.8	5.4	8.8	12.7	16.5	21.0	47.4	58.3	59.0
필름/전자재료	-24.4	-19.9	-17.7	-24.2	-17.6	-16.8	-17.5	-16.3	-72.1	-86.2	-68.3
패션	5.6	17.1	-9.9	32.4	6.0	19.0	-1.4	25.1	64.4	45.2	48.6
기타	-4.0	8.3	5.1	-1.0	0.6	6.1	3.0	0.5	2.3	8.4	10.1
세전이익	38.7	61.6	-0.4	25.1	22.1	47.9	18.1	49.0	169.7	125.0	137.1
지배주주순이익	25.2	35.5	-8.8	17.3	15.2	33.0	12.5	33.8	179.8	69.3	94.5
YoY %											
매출액	-3.6	-3.0	-6.0	-10.0	-5.1	-11.0	-5.2	-3.0	15.1	-5.7	-6.1
산업자재	6.8	3.8	-4.2	-16.4	-3.0	-7.9	-2.5	0.6	18.6	-3.1	-3.3
화학부문	-18.8	-11.0	-15.6	-15.9	-11.2	-24.6	-13.4	-3.8	14.9	-15.2	-14.0
필름/전자재료	-32.2	-29.4	-6.6	2.8	-0.9	5.9	-1.2	7.2	-8.0	-18.8	2.7
패션	4.9	6.5	1.0	2.5	-14.1	-18.3	-14.5	-13.9	20.7	3.7	-15.2
기타	23.3	-9.9	-10.3	-29.8	63.4	39.3	54.4	51.4	30.9	-10.0	51.2
영업이익	-54.7	-25.7	-56.8	4.6	13.9	-6.3	72.3	61.8	-4.0	-35.0	26.0
산업자재	-9.4	-27.1	-54.9	-36.4	1.2	-1.0	34.8	27.1	30.1	-34.3	13.2
화학부문	56.5	33.3	73.2	-56.8	-47.7	-34.0	-2.0	288.9	-40.8	23.0	1.2
필름/전자재료	적전	적지	적전	적지	적지						
패션	-63.6	-26.9	적지	26.1	6.5	11.3	적지	-22.7	67.7	-29.8	7.6
기타	적지	196.4	240.0	적지	흑전	-27.0	-41.9	흑전	흑전	265.2	19.8
QoQ %											
매출액	-15.0	9.6	-12.2	10.0	-10.3	2.8	-6.5	12.6			
산업자재	-11.1	3.8	-7.5	-2.0	3.1	-1.4	-2.1	1.1			
화학부문	-4.1	16.0	-14.5	-11.6	1.3	-1.5	-1.9	-1.7			
필름/전자재료	4.0	-1.1	8.1	-7.6	0.3	5.8	0.8	0.3			
패션	-31.4	18.2	-24.9	68.1	-42.4	12.3	-21.4	69.3			
기타	-25.3	34.0	-18.1	-14.3	73.8	14.2	-9.2	-16.0			
영업이익	-26.1	127.7	-66.5	85.7	-19.5	87.3	-38.5	74.5			
산업자재	-22.0	18.4	-32.4	1.8	24.1	15.9	-8.0	-3.9			
화학부문	35.2	13.6	-12.5	-67.9	63.7	43.5	29.8	27.6			
필름/전자재료	적지										
패션	-78.2	205.4	적전	흑전	-81.6	219.1	적전	흑전			
기타	적지	흑전	-38.6	적전	흑전	95.4	-51.1	-84.4			

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

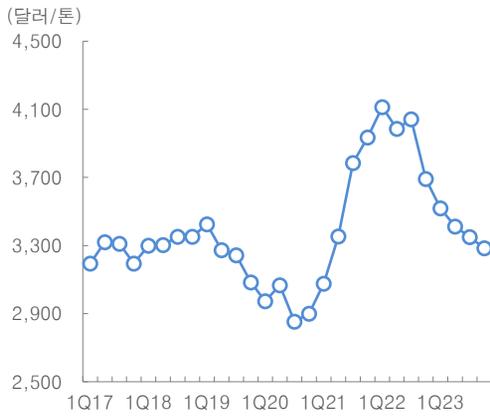
실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	5,147	5,350	5,061	4,751	-1.7	-11.2
판매비와 관리비	1,173	1,190	1,124	1,130	-4.2	-5.1
영업이익	169	229	158	199	-6.9	-13.2
영업이익률	3.3	4.3	3.1	4.2	-0.2	-0.1
영업외손익	-36	-69	-33	-62	적자유지	적자유지
세전순이익	133	160	125	137	-6.0	-14.3
지배지분순이익	74	110	69	94	-6.7	-14.3
순이익률	1.6	2.2	1.5	2.1	-0.1	-0.1
EPS(지배지분순이익)	2,565	3,870	2,384	3,299	-7.0	-14.8

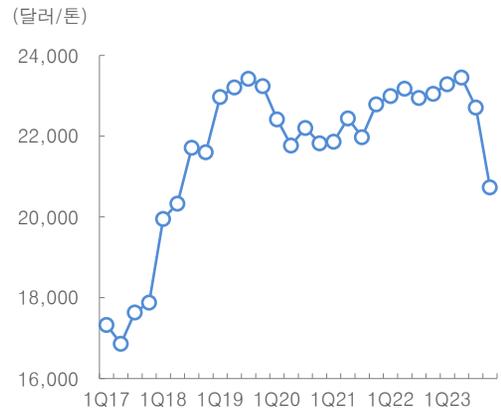
자료: 코오롱인더, 대신증권 Research Center

그림 1. 타이어코드 수출 단가



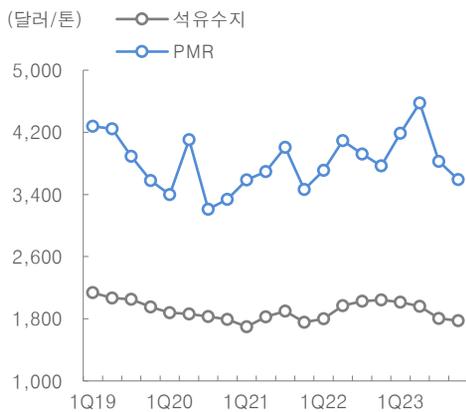
자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 2. 아라미드 수출 단가



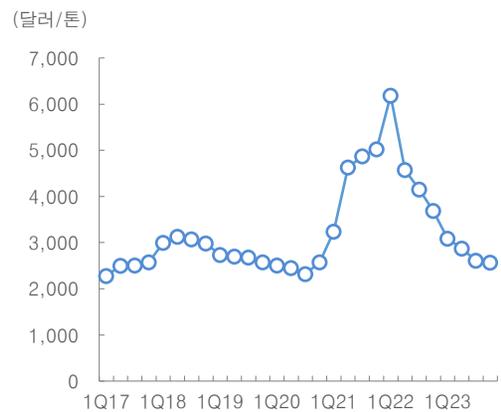
자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 3. 석유수지(범용, PMR) 수출 단가



자료: KITA, 대신증권 Research Center

그림 4. 에폭시 수지 수출 단가



자료: KITA, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	4662	5,367	5,061	4,751	4,894
매출원가	3,360	3,886	3,779	3,423	3,526
매출총이익	1,302	1,481	1,282	1,328	1,368
판매비와관리비	1,049	1,239	1,124	1,130	1,163
영업이익	253	242	158	199	205
영업이익률	5.4	4.5	3.1	4.2	4.2
EBITDA	488	478	373	404	400
영업외손익	25	-73	-33	-62	-61
관계기업손익	53	-8	38	18	18
금융수익	21	30	46	26	25
외환관련이익	50	117	77	44	44
금융비용	-44	-74	-112	-100	-99
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-5	-21	-5	-5	-5
법인세비용차감전순손익	278	170	125	137	144
법인세비용	-53	17	-48	-36	-38
계속사업순손익	225	187	77	101	106
중단사업순손익	-21	3	0	0	0
당기순이익	204	189	77	101	106
당기순이익률	4.4	3.5	1.5	2.1	2.2
비재배분순이익	15	9	8	6	7
지배지분순이익	189	180	69	94	99
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	3	3	3	3
포괄순이익	293	224	112	136	141
비재배분포괄이익	15	12	12	9	9
지배지분포괄이익	278	212	100	127	132

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	6,848	6,400	2,384	3,299	3,471
PER	10.4	6.4	18.7	12.2	11.6
BPS	81,633	86,166	87,197	89,062	91,086
PBR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	16,356	15,768	12,330	13,331	13,213
EV/EBITDA	7.9	7.1	8.9	7.7	7.7
SPS	156,165	177,221	167,107	156,879	161,585
PSR	0.5	0.2	0.2	0.3	0.2
CFPS	17,236	17,509	16,430	16,481	16,364
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	17.4	15.1	-5.7	-6.1	3.0
영업이익 증가율	54.8	-4.0	-35.0	26.0	3.0
순이익 증가율	-0.8	-7.2	-59.1	30.5	5.0
수익성					
ROC	5.5	6.6	2.3	3.6	3.8
ROA	4.7	4.2	2.6	3.4	3.6
ROE	8.2	7.1	2.6	3.5	3.6
안정성					
부채비율	119.6	119.7	114.5	102.9	99.7
순차입금비율	66.2	74.8	73.5	64.8	61.4
이자보상배율	5.8	3.5	1.5	2.1	2.2

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,213	2,457	2,277	2,140	2,235
현금및현금성자산	241	204	139	103	125
매출채권 및 기타채권	786	795	764	737	776
재고자산	1,008	1,261	1,189	1,116	1,150
기타유동자산	179	198	185	185	185
비유동자산	3,388	3,547	3,657	3,591	3,535
유형자산	2,418	2,538	2,614	2,533	2,461
관계기업투자금	302	285	326	348	370
기타비유동자산	668	723	716	710	704
자산총계	5,601	6,003	5,934	5,732	5,770
유동부채	2,232	2,651	2,755	2,601	2,582
매입채무 및 기타채무	781	755	731	706	717
차입금	989	1,388	1,358	1,328	1,298
유동성채무	259	254	412	312	312
기타유동부채	204	255	255	255	255
비유동부채	818	619	412	306	299
차입금	657	509	302	195	189
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	162	110	110	110	110
부채총계	3,051	3,270	3,168	2,907	2,881
자배지분	2,437	2,610	2,641	2,697	2,759
자본금	151	151	151	151	151
자본잉여금	990	990	990	990	990
이익잉여금	1,354	1,526	1,556	1,611	1,670
기타지분변동	-59	-58	-56	-55	-53
비재배지분	114	123	125	128	130
자본총계	2,551	2,733	2,766	2,825	2,889
순차입금	1,690	2,046	2,032	1,832	1,773

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	256	30	364	389	251
당기순이익	204	189	77	101	106
비현금항목의 가감	311	341	420	398	390
감가상각비	236	235	216	205	196
외환손익	3	13	-4	6	6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	72	93	209	187	188
자산부채의 증감	-158	-430	-12	-11	-144
기타현금흐름	-100	-70	-121	-100	-101
투자활동 현금흐름	-193	-221	-222	-36	-36
투자자산	-65	-37	-41	-22	-22
유형자산	-177	-285	-285	-118	-118
기타	49	100	104	104	104
재무활동 현금흐름	7	155	-216	-375	-175
단기차입금	-20	401	-30	-30	-30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	134	-107	-207	-107	-7
유상증자	52	0	0	0	0
현금배당	-30	-41	-40	-40	-40
기타	-129	-98	60	-198	-98
현금의 증감	80	-37	-65	-36	22
기초 현금	161	241	204	139	103
기말 현금	241	204	139	103	125
NOPLAT	204	267	98	146	151
FCF	255	210	27	231	226

자료: 코오롱인더, 대신증권 Research Center

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코오롱인더(120110) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.02.29	23.11.09	23.10.04	23.08.08	23.07.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	57,000	62,000	75,000	75,000	75,000
과리율(평균%)		(31.90)	(35.79)	(33.31)	(31.80)
과리율(최대/최소%)		(27.02)	(27.07)	(27.07)	(28.27)

제시일자	24.02.29
투자의견	Buy(매수)
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240226)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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