



BUY (Maintain)

목표주가: 60,000 원

주가(7/15): 39,450 원

시가총액: 10,856 억원

화학/정유 Analyst 정경희

caychung09@kiwoom.com

RA 신대현

shin8d@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/15)		2,860.92pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	54,700 원	34,200 원	
등락률	-27.9%	15.4%	
수익률	절대	상대	
	1M	0.8%	-2.8%
	6M	-5.4%	-16.5%
	1Y	-25.1%	-31.5%

발행주식수	27,519 천주	
일평균 거래량(3M)	115 천주	
외국인 지분율	12.9%	
배당수익률(2024E)	3.3%	
BPS(2024E)	93,825 원	
주요 주주	코오롱 외 14인	34.8%

투자지표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	5,367.5	5,061.2	5,194.7	5,423.0
영업이익	242.5	157.6	230.9	358.0
EBITDA	477.6	407.2	482.4	582.1
세전이익	169.7	89.6	183.7	327.6
순이익	189.2	50.8	139.1	248.0
지배주주지분순이익	179.8	42.8	117.1	208.8
EPS(원)	5,937	1,412	3,867	6,895
증감률(% YoY)	-6.3	-76.2	173.9	78.3
PER(배)	6.9	31.5	10.2	5.7
PBR(배)	0.48	0.48	0.42	0.39
EV/EBITDA(배)	7.1	8.3	6.2	4.6
영업이익률(%)	4.5	3.1	4.4	6.6
ROE(%)	7.1	1.6	4.1	7.1
순차입금비율(%)	74.9	66.6	56.4	41.6

Price Trend



실적 Preview

코오롱인더 (120110)

아라미드가 더덕도 개선되는 수익성



2 분기 매출액 1.32 조, 영업이익 655 억원 추정. 적자 필름사업 정리, 아라미드 신규 설비 가동률 증가, 준성수기에 진입한 패션 및 그린나래 골프장의 수익성 개선으로 전기비 114%의 성장, 23 년 대비 24~25 년 지속 이익 성장 전망. 이는 아라미드 업황의 점진적 개선뿐 아니라 회사 자체적인 구조조정, 전반적인 사업의 업황 개선이 나타나고 있기 때문. 추정치 및 기간 변경으로 목표주가 60,000 원으로 상향, BUY 유지함

>>> 2 분기 전기비 1.1 배 증가한 영업이익 예상

동사는 2 분기 매출액 1.32(YoY -2%, QoQ +14%), 영업이익 655 억원(전년 기 발표된 영어빙의 기준 YoY -1%, QoQ +114%)를 거둔 것으로 추정한다. 사업부별로 보면 아래와 같다.

- 1) 산업자재: 2 분기 타이어코드 가격 상승 및 아라미드 섬유 신규설비 가동률 개선으로 전기비 약 10% 개선된 영업이익 349 억원 추정
- 2) 화학: 유럽 ExxonMobil 설비 Scrap 에 따른 석유수지 시황 개선과 1 분기 정기보수 후 가동률 증가, CCL 업체들의 소폭 수요 개선에 따른 것으로 판단
- 3) 필름/전자재료: 영업손실 약 60 억원으로 전기와 유사한 수익성 예상. 그러나 이는 전년동기 약 200 억원에 달했던 영업손실대비 수익성이 대폭 개선된 상황
- 4) 패션: 3 월 이상저온 현상으로 봄옷 판매가 부진하며 극심한 수익성 부진을 나타냈던 패션부문은 준성수기 진입에 따라 영업이익 약 128 억원 예상. 보수적 추정을 위하여 재고평가손실 일부 발생했을 것으로 추정함.
- 5) 기타: 그린나래 골프장 역시 이상저온으로 수익성 부진을 겪었던 1 분기에서 성수기인 2 분기 진입에 따른 수익성 개선으로 기타 총 약 53 억원의 영업이익 예상

>>> '24, '25 년 수익성 개선에 따라 BUY 의견 유지

동사 '24 년 영업이익은 필름/전자재료부문에서 약 860 억원의 영업손실을 기록했던 '23 년 대비 구조조정과 전반적인 사업 환경 개선으로 약 2310 억원, YoY +46%의 수익성 개선이 나타날 것으로 예상한다. 아라미드 섬유는 동사 증설 및 수요 둔화로 예상대비 이익 기여도가 느리게 나타나고 있지만 그 외 대부분 사업에서 업황개선이 나타나고 있기 때문이다.

>>> 목표주가 60,000 원 상향, 투자이견 BUY 유지

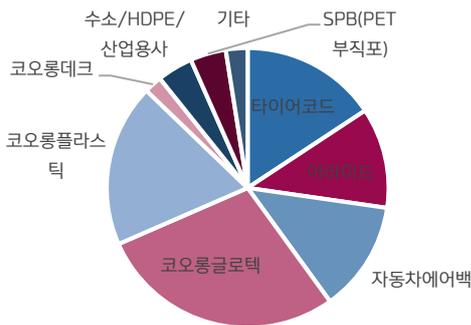
추정치 및 기간 변경으로 목표주가 60,000 원(PBR 0.65x)로 상향, BUY 의견을 유지한다. 시장 기대보다 아라미드 증설에 따른 이익 기여는 다소 느리게 나타나고 있지만, 자체적인 적자부문 구조조정, 전반적인 사업 업황 개선으로 화학섹터에서 전년대비 동사의 이익 성장이 두드러질 것으로 판단한다. '24 년중 1 분기를 바닥으로 개선될 분기별 이익 추세도 긍정적이다.

부문별 수익 추정

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,229	1,347	1,183	1,301	1,161	1,320	1,259	1,454	5,061	5,195	5,423
(YoY)	-4%	-3%	-6%	-10%	-6%	-2%	6%	12%	-6%	3%	4%
산업자재	584	606	560	549	566	594	584	588	2,298	2,331	2,543
화학	221	257	220	194	242	292	323	312	892	1,170	1,222
필름/전자재료	113	111	120	111	55	49	50	51	455	205	204
패션	279	330	248	417	274	340	268	474	1,274	1,356	1,311
기타	33	44	36	31	24	45	34	30	142	133	143
영업이익	29	66	22	41	31	65	53	82	158	231	358
(YoY)	-55%	-26%	-57%	5%	6%	-1%	141%	100%	-35%	46%	55%
산업자재	35	41	28	28	32	35	37	38	132	141	194
화학	17	19	17	5	16	18	22	23	58	79	69
필름/전자재료	(24)	(20)	(18)	(24)	(6)	(6)	(5)	(7)	(86)	(24)	(20)
패션	6	17	(10)	32	2	13	(5)	29	45	39	52
기타	(4)	8	5	(1)	(13)	5	4	(1)	8	(4)	5
OPM	2%	5%	2%	3%	3%	5%	4%	6%	3%	4%	7%
산업자재	6%	7%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	8%
화학	8%	7%	8%	3%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	6%
필름/전자재료	-22%	-18%	-15%	-22%	-11%	-12%	n/a	n/a	-19%	-12%	n/a
패션	2%	5%	-4%	8%	1%	4%	-2%	6%	4%	3%	4%
기타	-12%	19%	14%	-3%	-54%	12%	12%	-2%	6%	-3%	3%
세전이익	39	62	(0)	(10)	31	56	43	54	90	184	328
(YoY)	-62%	7%	적전	적전	-20%	-10%	흑전	흑전	-47%	105%	78%
당기순이익	28	37	(7)	(8)	20	41	29	49	51	139	248
(YoY)	-68%	-15%	적전	적전	-28%	10%	흑전	흑전	-73%	174%	78%
(NPM)	2%	3%	-1%	-1%	2%	3%	2%	3%	1%	3%	5%
지배주주지분 순이익	25	36	(9)	(9)	18	33	33	33	43	117	209
(YoY)	-70%	-13%	적전	적전	-29%	-7%	흑전	흑전	-76%	174%	78%

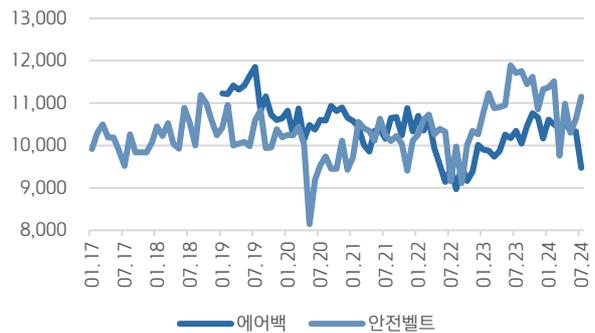
자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치센터

산업자재 추정 매출액 구성



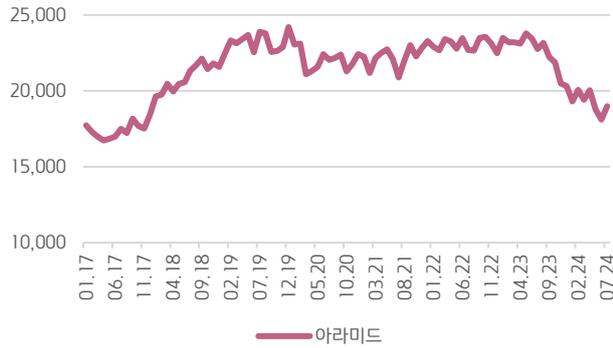
자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치센터

산업자재 주요 제품관련 가격 추이(USD/MT)



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

산업자재 주요 제품관련 가격 추이(USD/MT)



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

산업자재 주요 제품관련 가격 추이(USD/MT)



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

화학 추정 매출액 구성



자료: 코오롱인더스트리, 키움증권 리서치센터

범용 페놀 가격 추이(USD/MT)



자료: Ciscem, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	5,367.5	5,061.2	5,194.7	5,423.0	5,596.5
매출원가	3,886.3	3,739.4	3,770.6	3,829.5	3,946.6
매출총이익	1,481.2	1,321.8	1,424.1	1,593.5	1,649.9
판관비	1,238.7	1,164.2	1,193.2	1,235.5	1,264.7
영업이익	242.5	157.6	230.9	358.0	385.2
EBITDA	477.6	407.2	482.4	582.1	576.2
영업외손익	-72.8	-68.0	-47.2	-30.3	-16.0
이자수익	6.7	9.9	11.2	14.6	28.9
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
법인세차감전이익	169.7	89.6	183.7	327.6	369.2
법인세비용	-16.9	38.8	44.6	79.6	89.7
계속사업손익	186.6	50.8	139.1	248.0	279.5
당기순이익	189.2	50.8	139.1	248.0	279.5
지배주주순이익	179.8	42.8	117.1	208.8	235.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	15.1	-5.7	2.6	4.4	3.2
영업이익 증감율	-4.0	-35.0	46.5	55.0	7.6
EBITDA 증감율	-2.2	-14.7	18.5	20.7	-1.0
지배주주순이익 증감율	-4.9	-76.2	173.6	78.3	12.7
EPS 증감율	-6.3	-76.2	173.9	78.3	12.7
매출총이익율(%)	27.6	26.1	27.4	29.4	29.5
영업이익률(%)	4.5	3.1	4.4	6.6	6.9
EBITDA Margin(%)	8.9	8.0	9.3	10.7	10.3
지배주주순이익률(%)	3.3	0.8	2.3	3.9	4.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	30.3	401.5	336.2	387.5	401.8
당기순이익	189.2	50.8	139.1	248.0	279.5
비현금항목의 가감	341.1	362.7	366.4	357.1	319.8
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	114.9	133.0	128.8
영업활동자산부채증감	-430.2	48.4	-37.8	-68.0	-52.2
매출채권및기타채권의감소	-24.4	20.2	-19.8	-33.8	-25.7
재고자산의감소	-265.0	101.7	-31.2	-53.2	-40.5
매입채무및기타채무의증가	-38.5	-26.2	1.7	8.9	5.0
기타	-102.3	-47.3	11.5	10.1	9.0
기타현금흐름	-69.8	-60.4	-131.5	-149.6	-145.3
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	35.3	88.6	377.9
기초현금 및 현금성자산	240.5	204.0	174.1	209.3	297.9
기말현금 및 현금성자산	204.0	174.1	209.3	297.9	675.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,456.9	2,288.3	2,362.9	2,528.4	2,963.3
현금 및 현금성자산	204.0	174.1	209.3	298.0	675.7
단기금융자산	86.7	86.6	86.5	86.4	86.3
매출채권 및 기타채권	794.5	749.6	769.3	803.1	828.8
재고자산	1,260.9	1,180.2	1,211.3	1,264.6	1,305.0
기타유동자산	110.8	97.8	86.5	76.3	67.5
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	5,884.7	5,819.9	6,057.6
유동부채	2,651.2	2,417.4	2,369.1	2,028.0	2,033.0
매입채무 및 기타채무	754.6	697.9	699.6	708.5	713.5
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	2,862.7	2,596.6	2,601.6
지배지분	2,609.7	2,801.5	2,871.8	3,033.9	3,222.4
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	1,579.6	1,749.0	1,944.8
비지배지분	123.4	128.2	150.2	189.4	233.5
자본총계	2,733.1	2,929.7	3,022.0	3,223.2	3,455.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	5,937	1,412	3,867	6,895	7,770
BPS	86,166	92,497	94,819	100,170	106,395
CFPS	17,509	13,652	16,689	19,980	19,788
DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300
주가배수(배)					
PER	6.9	31.5	10.2	5.7	5.1
PER(최고)	12.3	41.6	11.8		
PER(최저)	6.9	27.7	8.8		
PBR	0.48	0.48	0.42	0.39	0.37
PBR(최고)	0.85	0.63	0.48		
PBR(최저)	0.47	0.42	0.36		
PSR	0.23	0.27	0.23	0.22	0.21
PCFR	2.4	3.3	2.4	2.0	2.0
EV/EBITDA	7.1	8.3	6.2	4.6	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	18.9	70.4	25.7	14.4	12.8
배당수익률(% ,보통주, 현금)	3.2	2.9	3.3	3.3	3.3
ROA	3.3	0.8	2.3	4.2	4.7
ROE	7.1	1.6	4.1	7.1	7.5
ROIC	4.4	2.3	4.4	7.1	7.9
매출채권회전율	6.8	6.6	6.8	6.9	6.9
재고자산회전율	4.7	4.1	4.3	4.4	4.4
부채비율	119.7	104.9	94.7	80.6	75.3
순차입금비율	74.9	66.6	56.4	41.6	27.9
이자보상배율, 현금	3.5	1.5	2.4	4.2	4.6
총차입금	2,336.9	2,211.7	1,999.7	1,724.7	1,724.7
순차입금	2,046.3	1,951.1	1,703.9	1,340.4	962.7
EBITDA	477.6	407.2	482.4	582.1	576.2
FCF	-315.5	72.8	323.5	427.0	430.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 현재 '코오롱인더' 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

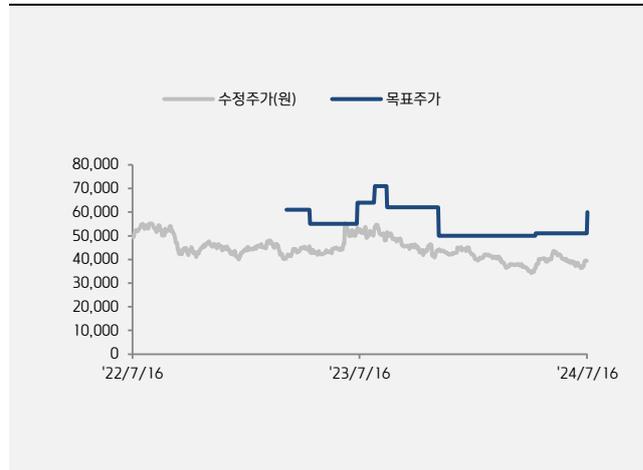
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
담당자변경	2023-03-20	Buy(Reinitiate)	61,000 원	6개월	-28.38	-25.16
코오롱인더 (120110)	2023-04-27	Buy(Maintain)	55,000 원	6개월	-16.90	0.55
	2023-07-12	Buy(Maintain)	64,000 원	6개월	-19.75	-15.94
	2023-08-09	Buy(Maintain)	71,000 원	6개월	-27.53	-22.96
	2023-08-29	Buy(Maintain)	62,000 원	6개월	-26.09	-16.94
	2023-11-20	Outperform (Downgrade)	50,000 원	6개월	-19.09	-9.50
	2024-04-24	Buy(Upgrade)	51,000 원	6개월	-22.60	-20.59
	2024-05-10	Buy(Maintain)	51,000 원	6개월	-20.46	-14.31
	2024-06-03	Buy(Maintain)	51,000 원	6개월	-22.23	-14.31
	2024-07-16	Buy(Maintain)	60,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

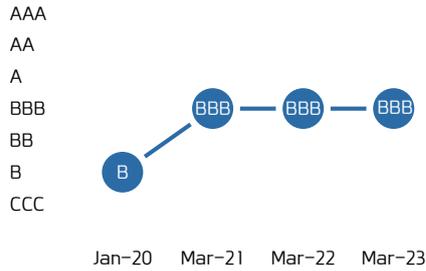
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

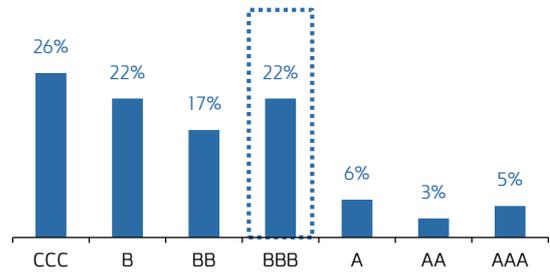
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

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		
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 ◀▶ 상황 ▲ 2 등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2 등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치