

# 코오롱인더 120110

## PPE 공급 쇼크 속 mPPO 내재화 가치 급증

### 경쟁사 PPE 생산 차질, 동사는 원재료 내재화로 스프레드 확대 수혜

중동 분쟁으로 인해 글로벌 고순도 PPE(Polyphenylene Ether)의 약 70%를 공급하는 SABIC의 생산 중단이 발생하며 PCB 가격이 최대 40%까지 급등하고 있다. SABIC의 생산 중단으로 PPE를 포함한 전반적인 소재 가격 상승이 밸류체인 전반의 판가 인상으로 전이될 예정이지만 동사는 내재화된 원재료 구조를 바탕으로 비용 상승을 일부 방어하면서도 시장 가격 상승분은 반영할 수 있어 마진 확대와 실적 레버리지 효과가 동시에 나타날 가능성이 높다.

\*PPO는 화학적 이름, PPE는 실제 제품으로 PPE 부족 = PPO 계열 레진 공급 부족으로 이해해도 무방함

### mPPO 채택 확대되는 와중 공급망 다변화 가속화될 것

1) 동사는 수직계열화로 내재화된 PPO(Polyphenylene Oxide) 밸류체인을 보유하고 있다. 이로 인해 mPPO의 원가 통제력과 공급 안정성을 확보한 상태다. 2) 공급 제약 환경에서 PCB/CCL 생산이 고사양 중심으로 재편되면서 mPPO와 같은 고기능 소재의 채택 비중이 확대된다. 3) CCL 업체들의 공급망 다변화 니즈가 확대될 것으로 전망한다. SABIC은 사우디(Jubail·Yanbu)에서 원료와 중간체를 생산하고 유럽/미국에서 PPE 등 고부가 소재를 생산하는 구조로 파악된다. 이번 Jubail 이슈는 업스트림 차질이라는 측면에서 리스크가 더욱 크며 중기적인 가격 상승 사이클로 이어질 가능성이 높다. 고객사들은 안정적인 공급망 확보를 위해 동사에 물량 확대를 요청할 것이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 13만원 유지

동사의 mPPO 매출은 '24년 200억→'25년 800억→'26F 1,300억→'27F 1,800억으로 추정하며 추가 CAPA 증설이 결정될 경우 2028년 이후 3,200억원 이상의 매출액까지도 기대할 수 있다. PPE 공급 쇼크가 전체 PCB 원가를 끌어올리는 동시에 AI 서버 고사양화로 mPPO 비중과 가격 상승이 전망된다. 이번 이슈는 중장기적으로 동사의 mPPO 매출 성장 가시성을 더욱 높여주는 요인이라는 판단이다. 2027년 영업이익 2,410억원(+18% YoY, OPM 5%)을 전망한다. mPPO 핵심 플레이어로 성장할 동사에 대한 밸류에이션 리레이팅이 필요하다.

#### Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,735	4,843	4,873	5,050	5,180
영업이익	200	159	109	205	241
영업이익률(%)	4.2	3.3	2.2	4.1	4.7
세전이익	147	121	41	196	257
지배주주지분순이익	43	99	38	203	267
EPS(원)	1,418	3,447	1,255	7,000	9,225
증감률(%)	-77.8	143.1	-63.6	457.6	31.8
ROE(%)	1.6	3.1	1.0	5.4	7.1
PER (배)	31.4	7.9	35.7	14.3	10.8
PBR (배)	0.5	0.2	0.3	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	7.2	7.1	9.6	12.0	10.9

자료: 코오롱인더, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체  
02-709-2661  
surim.lee@ds-sec.co.kr

2026.04.29

### 매수

목표주가(유지)	130,000원
현재주가(04/28)	100,000원
상승여력	30.0%

#### Stock Data

KOSPI	6,641.0pt
시가총액(보통주)	2,995십억원
발행주식수	29,946천주
액면가	5,000원
자본금	151십억원
60일 평균거래량	394천주
60일 평균거래대금	28,491백만원
외국인 지분율	11.5%
52주 최고가	104,900원
52주 최저가	29,500원
주요주주	
코오롱(외 16인)	32.0%
국민연금공단(외 1인)	10.0%

#### 주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	25.0	2.9
3M	102.8	74.4
6M	169.9	104.3

#### 주가차트

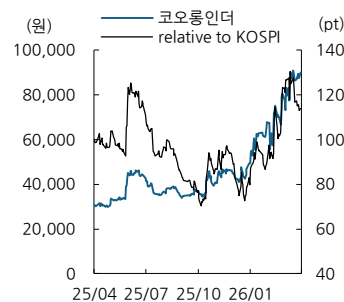
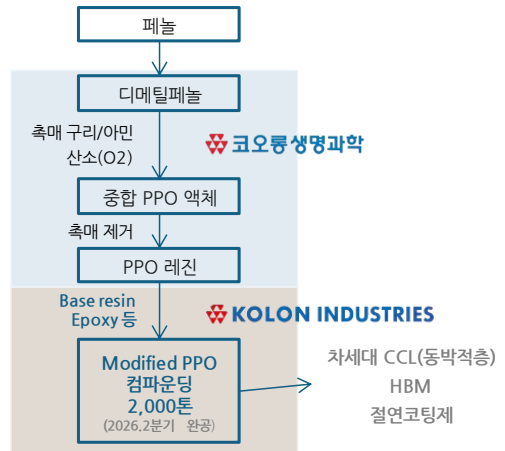


그림1 PPO 기반 PPE (또는 MPPO 컴파운드)



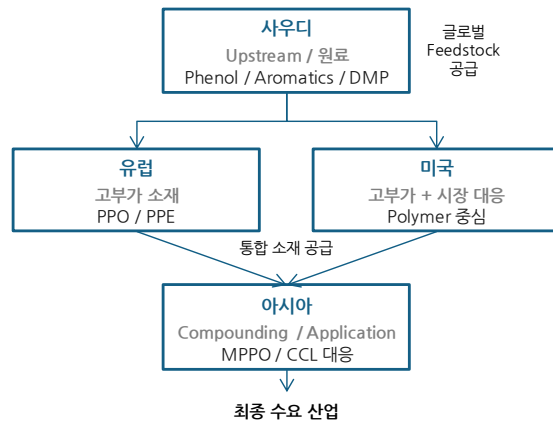
자료: 위키피디아, DS투자증권 리서치센터  
 주) PPO (Polyphenylene Oxide): 순수한 고분자(폴리머) 자체를 의미  
 PPE (Polyphenylene Ether): PPO를 기반으로 한 변형/블렌드 계열까지 포함한 더 넓은 개념

그림2 코오롱인더 mPPO 생산 과정



자료: DS투자증권 리서치센터

그림3 SABIC의 핵심 플랜트별 생산 구조



자료: DS투자증권 리서치센터

표1 SABIC의 지역별 생산 구조

구분	지역	주요 거점	생산 영역	역할
Upstream	사우디	Jubail, Yanbu	에틸렌, 프로필렌, 벤젠, 페놀, 방향족	초대형 크래커 기반, 원가 경쟁력이 핵심
Midstream	사우디 중심 (일부 유럽 통합 생산)	Jubail, Yanbu, Gelsenkirchen	중간체 (Phenol, Aromatics, Feedstock)	downstream 소재의 입력재
Downstream (고부가 소재)	유럽	Geleen, Bergen op Zoom, Cartagena, Teesside	PPE, PPO, 엔지니어링 플라스틱	자동차/전자용, 고부가 소재 생산
Downstream (고부가+고객 대응)	미국	Gulf Coast, Houston	폴리머, 특수 화학	세일가스 기반 원가 경쟁력
Compounding / 최종 가공	아시아	중국, 한국, 일본, 싱가포르 등	컴파운딩 소재	고객 맞춤 compounding 및 OEM 대응 생산

자료: DS투자증권 리서치센터

표2 코오롱인더 분기별 실적 추정

	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	1,224	1,271	1,204	1,351	1,270	1,317	1,226	1,367	4,873	5,050	5,180
산업자재군	596	599	593	584	608	605	599	578	2,302	2,372	2,390
화학소재군	316	323	333	339	347	362	346	352	1,250	1,310	1,407
패션군	276	305	234	393	279	305	237	401	1,165	1,209	1,222
기타사업군	36	44	43	36	36	45	44	36	157	159	161
매출원가	893	922	879	973	927	961	887	968	3,596	3,666	3,744
% Sales	73	73	73	72	73	73	72	71	74	73	72
매출총이익	330	350	325	378	343	356	338	399	1,277	1,383	1,436
% Sales	27	28	27	28	27	27	28	29	26	27	28
판매비와관리비	278	292	278	330	279	304	284	328	1,168	1,178	1,195
% Sales	23	23	23	24	22	23	23	24	24	23	23
영업이익	52	57	47	49	64	52	55	71	109	205	241
산업자재군	18	19	20	19	21	21	21	20	34	75	84
화학소재군	35	36	37	37	41	43	41	46	112	144	172
패션군	1	2	1	2	1	2	1	2	4	6	6
기타사업군	-5	-6	-6	-5	-4	-5	-6	-5	-36	-21	-21
% OPM	1	1	1	1	1	1	1	1	2	4	5
당기순이익	41	48	32	39	54	49	42	67	52	161	211
% NPM	3	4	3	3	4	4	3	5	1	3	4

자료: 코오롱인더, DS투자증권 리서치센터

[ 코오롱인더 120110 ]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	2,288	2,402	2,376	2,198	2,397	매출액	4,735	4,843	4,873	5,050	5,180
현금 및 현금성자산	174	252	264	34	199	매출원가	3,398	3,519	3,596	3,666	3,744
매출채권 및 기타채권	750	772	727	711	719	매출총이익	1,337	1,324	1,277	1,383	1,436
재고자산	1,180	1,173	1,127	1,185	1,199	판매비 및 관리비	1,137	1,165	1,168	1,178	1,195
기타	184	204	258	269	280	영업이익	200	159	109	205	241
비유동자산	3,714	4,846	5,306	5,319	5,350	(EBITDA)	449	419	368	461	490
관계기업투자등	745	1,013	1,521	1,583	1,647	금융손익	-60	-42	-65	-50	-47
유형자산	2,601	3,056	2,936	2,854	2,783	이자비용	107	107	117	114	114
무형자산	129	111	125	128	135	관계기업등 투자손익	32	32	59	76	99
자산총계	6,003	7,248	7,683	7,516	7,747	기타영업외손익	-25	-27	-61	-36	-36
유동부채	2,417	2,357	2,246	2,323	2,286	세전계속사업이익	147	121	41	196	257
매입채무 및 기타채무	698	635	587	685	693	계속사업법인세비용	39	11	-11	35	46
단기금융부채	1,623	1,614	1,546	1,521	1,471	계속사업이익	108	111	52	160	210
기타유동부채	97	108	112	117	121	중단사업이익	-57	0	0	0	0
비유동부채	656	1,118	1,372	1,413	1,454	당기순이익	51	111	52	160	210
장기금융부채	591	936	1,102	1,132	1,162	지배주주	43	99	38	203	267
기타비유동부채	65	182	270	280	291	총포괄이익	69	682	391	160	210
부채총계	3,073	3,475	3,618	3,735	3,739	매출총이익률 (%)	28.2	27.3	26.2	27.4	27.7
지배주주지분	2,801	3,646	3,928	3,644	3,870	영업이익률 (%)	4.2	3.3	2.2	4.1	4.7
자본금	151	151	151	151	151	EBITDA마진률 (%)	9.5	8.7	7.6	9.1	9.5
자본잉여금	989	991	991	991	991	당기순이익률 (%)	1.1	2.3	1.1	3.2	4.1
이익잉여금	1,502	1,525	1,468	1,631	1,857	ROA (%)	0.7	1.5	0.5	2.7	3.5
비지배주주지분(연결)	128	127	137	137	137	ROE (%)	1.6	3.1	1.0	5.4	7.1
자본총계	2,930	3,773	4,065	3,781	4,007	ROIC (%)	3.5	3.2	1.6	3.6	4.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	402	291	355	2	414	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	51	111	52	160	210	P/E	31.4	7.9	35.7	14.3	10.8
비현금수익비용가감	363	318	351	-215	218	P/B	0.5	0.2	0.3	0.9	0.8
유형자산감가상각비	241	252	253	248	242	P/S	0.3	0.2	0.3	0.6	0.6
무형자산상각비	9	8	7	7	8	EV/EBITDA	7.2	7.1	9.6	12.0	10.9
기타현금수익비용	113	57	91	-623	-230	P/CF	3.3	1.9	3.4	n/a	7.3
영업활동 자산부채변동	48	-126	-27	57	-14	배당수익률 (%)	2.9	4.8	2.9	1.3	1.3
매출채권 감소(증가)	20	-32	4	17	-9	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	102	-23	34	-58	-14	매출액	-11.8	2.3	0.6	3.6	2.6
매입채무 증가(감소)	-26	-10	-48	98	8	영업이익	-17.7	-20.5	-31.4	88.3	17.5
기타자산 부채변동	-47	-61	-18	0	0	세전이익	-13.6	-17.2	-66.3	377.5	31.2
투자활동 현금	-291	-584	-204	-198	-188	당기순이익	-73.2	117.9	-53.4	211.1	31.2
유형자산처분(취득)	-312	-251	-156	-167	-171	EPS	-77.8	143.1	-63.6	457.6	31.8
무형자산 감소(증가)	-6	-1	-21	-10	-15	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-29	-36	-79	8	28	부채비율	104.9	92.1	89.0	98.8	93.3
기타투자활동	56	-295	53	-29	-31	유동비율	94.7	101.9	105.8	94.6	104.8
재무활동 현금	-142	360	-145	-35	-61	순차입금/자기자본(x)	66.7	58.1	54.9	65.1	56.6
차입금의 증가(감소)	-183	290	60	5	-20	영업이익/금융비용(x)	1.9	1.5	0.9	1.8	2.1
자본의 증가(감소)	-42	-48	-60	-40	-41	총차입금 (십억원)	2,214	2,550	2,649	2,654	2,634
배당금의 지급	42	42	60	40	41	순차입금 (십억원)	1,954	2,190	2,232	2,461	2,270
기타재무활동	83	118	-145	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-30	78	11	-230	165	EPS	1,418	3,447	1,255	7,000	9,225
기초현금	204	174	252	264	34	BPS	92,497	120,378	129,679	116,463	123,685
기말현금	174	252	264	34	199	SPS	156,335	159,904	160,908	161,406	165,579
NOPLAT	146	145	79	168	198	CFPS	13,652	14,158	13,288	-1,742	13,684
FCF	171	-281	171	-196	226	DPS	1,300	1,300	1,300	1,300	1,300

자료: 코오롱인더, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

코오롱인더 (120110) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2026-04-24	담당자변경				
2026-04-24	매수	130,000	-31.8	-30.8	
2026-04-29	매수	130,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매수	비중확대	
중립	중립	
매도	비중축소	

+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우  
 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우  
 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우

투자이건 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.