IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 이동욱
02) 6915-5671
treestump@ibks.com

코오롱인더 (120110)

AI 시대 전자소재 플레이어로의 재평가 모멘텀

매수 (유지)

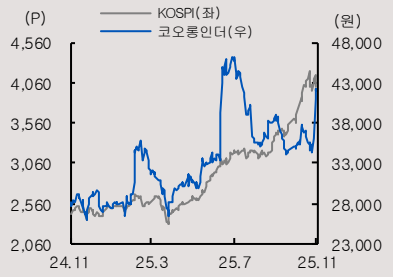
목표주가 (상향)	62,000원
현재가 (11/14)	42,000원

KOSPI (11/14)	4,011.57pt
시가총액	1,223십억원
발행주식수	30,287천주
액면가	5,000원
52주 최고가	46,300원
최저가	25,800원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	13.6%
배당수익률 (2025F)	4.5%
주주구성	
코오롱 외 12 인	34.79%
국민연금공단	6.71%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	-10%	-10%
절대기준	21%	36%	50%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	62,000	55,000	▲
EPS(25)	2,643	2,620	▲
EPS(26)	5,794	5,460	▲

코오롱인더 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

mPPO, 없어서 못 팔고 있다

코오롱인더의 mPPO(변성 폴리페닐렌 옥사이드) 사업 가치는 구조적으로 확장될 여지가 크다고 판단된다. 동사는 mPPO 사업에 진출하며 차세대 전자소재 시장에서의 경쟁력 강화를 추진 중이다. mPPO는 우수한 전기 절연성과 내열성을 바탕으로 기존 에폭시수지 대비 탁월한 전기 차단 성능을 제공하며, 고주파·고속 신호 처리에 적합한 저유전율 특성을 가진다. 이에 따라 mPPO는 AI 칩용 동박적층판(CCL) 소재로 각광받고 있으며, AI 서버 기판의 핵심 소재로서 향후 AI 반도체 시장 성장과 함께 수요가 구조적으로 확대될 전망이다.

동사는 내년 2분기까지 mPPO 증설 라인을 완공할 계획이다. 또한 코오롱생명과학으로부터 공정·생산 기술·특허를 이전받아 생산부터 판매까지 일원화된 밸류체인을 구축함으로써, 시장 진입 초기부터 안정적인 경쟁력을 확보한다는 전략이다. 당 리서치센터는 높은 수요 성장성과 아라미드 대비 10% 수준에 불과한 설비 투자비, 1~2년에 그치는 짧은 투자 회수 기간(당사 추정치) 등을 고려할 때, 향후 추가적인 증설 투자도 충분히 검토 가능하다고 판단한다.

한편 올해 9월 기준 국내 김천 PPO 수출 가격은 kg당 약 60달러로, 국내 에폭시수지 대비 20배 이상, 고부가 제품인 아라미드 섬유와 비교해도 약 4배 수준의 프리미엄이 형성되어 있다. 동사는 mPPO 제품이 '없어서 못 파는' 수준의 타이트한 수급 환경을 누리고 있어, 매출액이 1천억원을 상회하는 내년부터 동사 밸류에이션 재평가의 중요한 모멘텀으로 작용할 가능성이 높다.

내년 영업이익, 올해 대비 42.2% 증가 전망

동사의 내년 연간 영업이익은 2,096억원으로, 올해 대비 42.2% 증가할 전망이다. 이는 주력 사업인 화학부문과 산업자재부문의 실적 개선에 기인한다.

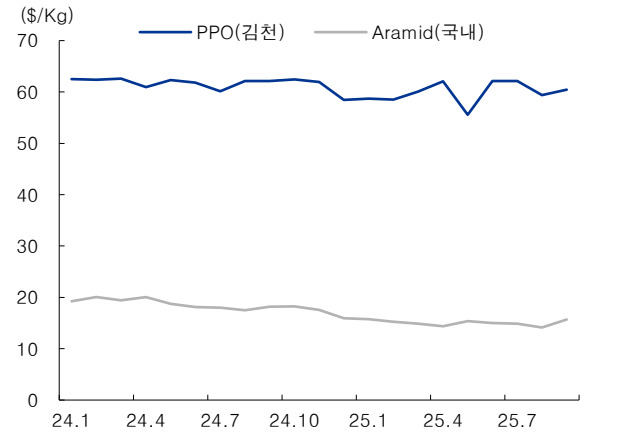
(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,735	4,843	5,119	5,574	6,105
영업이익	200	159	147	210	275
세전이익	147	121	112	250	301
지배주주순이익	43	99	80	175	211
EPS(원)	1,412	3,256	2,643	5,794	6,969
증가율(%)	-76.2	130.6	-18.8	119.2	20.3
영업이익률(%)	4.2	3.3	2.9	3.8	4.5
순이익률(%)	1.1	2.3	1.8	3.5	3.8
ROE(%)	1.6	3.1	2.1	4.5	5.3
PER	31.5	8.3	15.9	7.2	6.0
PBR	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.3	7.0	9.4	8.4	7.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

1) 화학부문은 실적 기여도가 큰 석유수지의 경우 세계 1위 업체의 미국 설비 폐쇄가 본격 반영되면서 스프레드가 올해 대비 추가 개선될 전망이며, 페놀수지·에폭시수지·MPPO 사업도 전방 업황 호조로 견고한 수익성이 예상된다. 2) 산업자재부문은 아라미드의 경우 적극적인 물량 확보로 가동률·생산성 개선 및 경쟁사 고객 이탈분 일부 수용 등으로 올해 대비 실적이 개선될 전망이고, 타이어코드는 동사의 이설을 제외한 증설 제한으로 올해 대비 가격·스프레드·물량 측면에서 증가 효과가 발생할 것으로 예상된다. 참고로 국내 PET 타이어코드 가격은 올해 역대 최저치까지 하락하여, 고객사들의 수익성을 고려할 때 내년에는 가격 반등 가능성이 높을 것으로 추정된다.

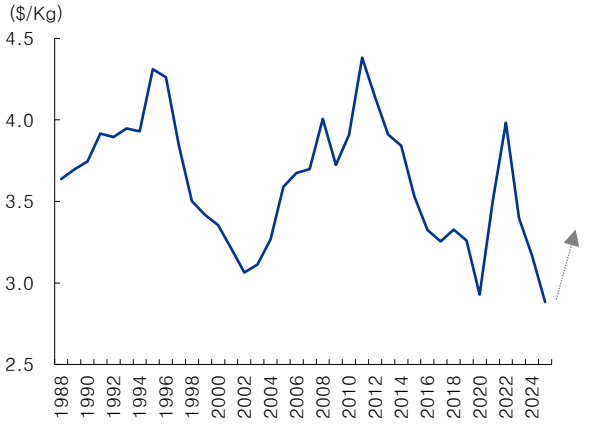
또한 내년 연간 당기순이익은 올해 대비 113.0% 증가할 전망이다. 이는 이자율 하락기에 대규모 Capex가 제한되면서 이자비용이 감소할 것으로 예상되고, 코오롱스포츠 차이나의 높은 성장률이 지속되며 지분법손익도 올해 대비 40% 이상 증가할 것으로 추정되기 때문이다. 실적 개선을 고려하여 동사에 대한 목표주가를 기존 5.5만원에서 6.2만원(내년 BPS에 5년 평균 PBR 0.48배 적용)으로 상향 조정한다.

그림 1. 김천 PPO 가격 추이



자료: KITA, IBK투자증권

그림 2. 국내 PET 타이어코드 장기 가격 추이



자료: KITA, IBK투자증권

표 1. 코오롱인더 실적 전망

(십억원)	2024				2025				2023	2024	2025E	2026E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	Annual			
매출액	1,161	1,284	1,100	1,298	1,232	1,259	1,181	1,448	4,735	4,843	5,119	5,574
산업자재	566	600	515	571	590	611	593	612	2,298	2,251	2,407	2,528
화학	297	320	322	315	343	308	317	318	1,347	1,254	1,286	1,304
패션	274	327	231	381	263	296	228	474	1,274	1,212	1,261	1,592
기타	24	38	33	32	35	43	43	43	142	126	165	150
영업이익	31	59	33	36	27	45	27	48	200	159	147	210
산업자재	32	39	32	26	11	10	22	25	132	128	68	92
화학	10	11	14	17	39	20	24	24	-28	52	107	120
패션	2	16	-15	13	-1	8	-17	13	45	16	4	19
기타	-13	-7	2	-20	-22	8	-3	-14	8	-38	-31	-21

자료: 코오롱인더, IBK투자증권

코오롱인더 (120110)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,735	4,843	5,119	5,574	6,105
증가율(%)	-11.8	2.3	5.7	8.9	9.5
매출원가	3,398	3,519	3,788	4,090	4,437
매출총이익	1,337	1,324	1,331	1,485	1,667
매출총이익률 (%)	28.2	27.3	26.0	26.6	27.3
판관비	1,137	1,165	1,184	1,275	1,392
판관비율(%)	24.0	24.1	23.1	22.9	22.8
영업이익	200	159	147	210	275
증가율(%)	-17.7	-20.5	-7.2	42.2	31.3
영업이익률(%)	4.2	3.3	2.9	3.8	4.5
순금융손익	-62	-64	-72	-54	-86
이자손익	-98	-95	-110	-89	-86
기타	36	31	38	35	0
기타영업외손익	-23	-5	-20	14	16
종속/관계기업손익	32	32	56	80	95
세전이익	147	121	112	250	301
법인세	39	11	20	55	66
법인세율	26.5	9.1	17.9	22.0	21.9
계속사업이익	108	111	91	195	235
중단사업손익	-57	0	0	0	0
당기순이익	51	111	92	195	235
증가율(%)	-73.2	117.9	-17.2	113.0	20.3
당기순이익률 (%)	1.1	2.3	1.8	3.5	3.8
지배주주당기순이익	43	99	80	175	211
기타포괄이익	-7	559	168	0	0
총포괄이익	43	669	259	195	235
EBITDA	449	419	391	426	480
증가율(%)	-5.9	-6.6	-6.7	9.0	12.6
EBITDA마진율(%)	9.5	8.7	7.6	7.6	7.9

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,288	2,402	2,809	3,009	3,525
현금및현금성자산	174	252	296	258	486
유가증권	44	69	170	187	206
매출채권	693	726	835	914	1,011
재고자산	1,180	1,173	1,303	1,428	1,579
비유동자산	3,714	4,846	5,029	4,941	4,889
유형자산	2,601	3,056	2,886	2,777	2,699
무형자산	129	111	105	98	91
투자자산	749	1,027	1,332	1,351	1,372
자산총계	6,003	7,248	7,838	7,950	8,414
유동부채	2,417	2,357	2,505	2,421	2,633
매입채무및기타채무	373	363	410	449	496
단기차입금	1,120	1,152	1,273	1,110	1,228
유동성장기부채	366	262	411	411	411
비유동부채	656	1,118	1,377	1,454	1,547
사채	197	179	344	344	344
장기차입금	337	716	708	758	818
부채총계	3,073	3,475	3,882	3,875	4,180
지배주주지분	2,801	3,646	3,820	3,920	4,055
자본금	151	151	151	151	151
자본잉여금	989	991	991	991	991
자본조정등	117	365	-82	-82	-82
기타포괄이익누계액	42	613	783	783	783
이익잉여금	1,502	1,525	1,530	1,630	1,765
비지배주주지분	128	127	136	155	179
자본총계	2,930	3,773	3,956	4,075	4,234
비이자부채	997	1125	1102	1208	1336
총차입금	2,076	2,350	2,780	2,667	2,844
순차입금	1,857	2,029	2,313	2,222	2,152

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,412	3,256	2,643	5,794	6,969
BPS	92,497	120,378	126,131	129,421	133,886
DPS	1,300	1,300	1,900	1,900	1,900
밸류에이션(배)					
PER	31.5	8.3	15.9	7.2	6.0
PBR	0.5	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.3	7.0	9.4	8.4	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-11.8	2.3	5.7	8.9	9.5
EPS증가율	-76.2	130.6	-18.8	119.2	20.3
수익성지표(%)					
배당수익률	2.9	4.8	4.5	4.5	4.5
ROE	1.6	3.1	2.1	4.5	5.3
ROA	0.8	1.7	1.2	2.5	2.9
ROIC	1.3	2.8	2.1	4.4	5.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	104.9	92.1	98.1	95.1	98.7
순차입금 비율(%)	63.4	53.8	58.5	54.5	50.8
이자보상배율(배)	1.9	1.5	1.2	2.1	2.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	6.8	6.6	6.4	6.3
재고자산회전율	3.9	4.1	4.1	4.1	4.1
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	402	291	31	120	130
당기순이익	51	111	92	195	235
비현금성 비용 및 수익	363	318	299	176	179
유형자산감가상각비	241	252	236	209	198
무형자산상각비	9	8	8	7	7
운전자본변동	48	-126	-293	-163	-198
매출채권등의 감소	20	-32	-160	-80	-97
재고자산의 감소	102	-23	-141	-125	-151
매입채무등의 증가	-26	-10	82	39	47
기타 영업현금흐름	-60	-12	-67	-88	-86
투자활동 현금흐름	-291	-584	-282	-132	-161
유형자산의 증가(CAPEX)	-314	-256	-115	-100	-120
유형자산의 감소	1	5	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-1	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	-465	-6	-1	-1
기타	24	133	-162	-31	-40
재무활동 현금흐름	-142	360	266	-25	258
차입금의 증가(감소)	131	408	143	50	60
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-273	-48	123	-75	198
기타 및 조정	1	11	29	-1	0
현금의 증가	-30	78	44	-38	227
기초현금	204	174	252	296	258
기말현금	174	252	296	258	486

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

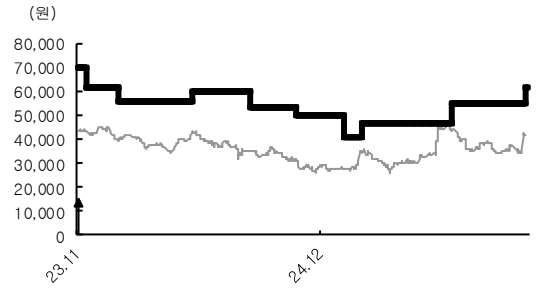
투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

코오롱인더



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.10	매수	70,000	-31.92	-21.86
2023.12.01	매수	62,000	-30.98	-27.02
2024.01.23	매수	56,000	-30.59	-22.59
2024.05.23	매수	60,000	-36.74	-28.17
2024.08.26	매수	53,000	-36.91	-31.13
2024.11.08	매수	50,000	-43.76	-40.40
2025.01.24	매수	41,000	-26.95	-14.15
2025.02.24	매수	47,000	-27.86	-1.49
2025.07.21	매수	55,000	-31.91	-19.27
2025.11.17	매수	62,000		