



BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원

주가(11/10): 76,300원

시가총액: 20,098억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/10)	2,542.95pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	81,500원
등락률	-6.38%
수익률	절대
1W	6.7%
6M	11.5%
1Y	2.4%
	-2.1%
	-0.4%
	-19.3%

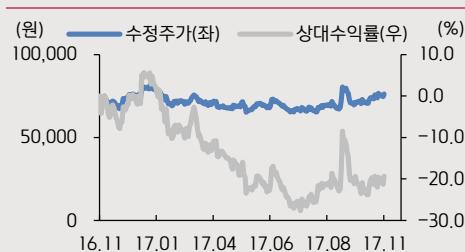
Company Data

발행주식수	27,930천주
일평균 거래량(3M)	196천주
외국인 지분율	18.55%
배당수익률(17E)	1.49%
BPS(17E)	70,954원
주요 주주	코오롱 외 17인
	37.61%
	국민연금관리공단
	12.76%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	45,622	45,937	53,031	56,979
보고영업이익	2,767	2,234	3,147	3,618
핵심영업이익	2,767	2,234	3,147	3,618
EBITDA	4,753	4,064	5,071	5,628
세전이익	2,389	2,217	3,028	3,457
순이익	1,760	1,679	2,362	2,697
자체주주지분순이익	1,702	1,750	2,468	2,818
EPS(원)	6,102	6,269	8,837	10,089
증감률(%YoY)	N/A	2.7	41.0	14.2
PER(배)	12.1	12.2	8.6	7.6
PBR(배)	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.8	9.3	7.5	6.7
보고영업이익률(%)	6.1	4.9	5.9	6.3
핵심영업이익률(%)	6.1	4.9	5.9	6.3
ROE(%)	8.6	7.8	10.4	10.8
순부채비율(%)	80.1	85.3	79.2	70.7

Price Trend



실적 Review

코오롱인더 (120110)

3분기 실적, 시장 기대치 부합



코오롱인더의 올해 3분기 영업이익은 460억원을 기록하며, 시장 기대치에 부합하였습니다. 본사의 경우 주력 제품 스프레드와 판매량이 견조하였지만, 일부 계열회사의 실적 하락 영향이 발생하였기 때문입니다. 한편 주력 제품의 신증설 효과로 동사의 내년 실적 개선에 대한 관심이 필요한 시점으로 보입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 460억원 기록

코오롱인더의 올해 3분기 실적은 매출액 1조863억원(YoY +4.72%, QoQ -3.34%), 영업이익 460억원(YoY -4.38%, QoQ -15.03%)를 기록하며, 시장 기대치(영업이익 469억원)에 부합하였다. 본사는 주요 제품 스프레드가 확대되었지만, 코오롱패션머티리얼/코오롱글로텍 등 계열회사의 실적 하락 영향이 발생하였기 때문이다.

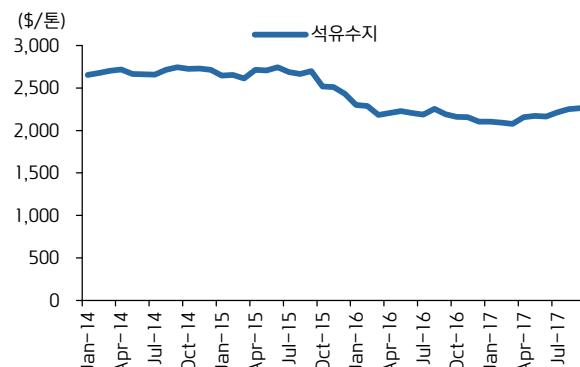
사업부문별로는 1) 산업자재부문 영업이익은 코오롱글로텍 실적 부진에도 불구하고, PET 타이어코드 판매 물량 증가 및 POM 수급 타이트 지속에 따른 코오롱플라스틱의 실적 개선으로 전 분기 대비 9.9% 증가한 354억원을 기록하였다. 2) 화학부문 영업이익은 유가 반등에 따른 석유수지 부산물 리턴 매출 증가 및 수첨수지 판매 증가로 전 분기 대비 7.3% 증가한 250억원을 기록하였다. 3) 필름/전자재료부문 영업이익은 인도네시아 포장용 필름 실적 개선에도 불구하고, 본사 업황 부진 지속으로 전 분기에 이어 영업적자를 지속하였다. 4) 패션부문 영업이익은 내수 시장 침체 및 계절적 비수기 효과로 전 분기 대비 적자전환한 -33억원을 기록하였다. 5) 기타/의류소재부문 영업이익은 코오롱패션머티리얼의 계절적 비수기 영향에도 불구하고, 전 분기 대비 일회성 비용 감소로 전 분기 대비 적자가 감소한 -73억원을 기록하였다.

한편 지분법이익은 SKC코오롱PI가 실적 호조세를 지속하고 있지만, 하나캐피탈의 전 분기 금융상품 관련 일회성 이익 반영에 따른 효과로 전 분기 대비 감소하였다.

>>> 내년 실적에 대한 관심이 필요한 시점

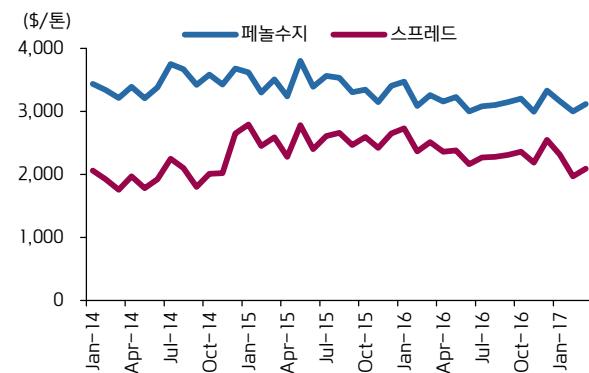
동사의 내년 실적 개선에 대한 관심이 필요한 시점이다. 베트남 PET 타이어코드, 스판본드, 특수 에폭시/페놀수지, 미주/동남아시아 에어백, POM 합작 및 고점도 POM 등의 신증설이 내년부터 실적에 반영되기 시작할 것으로 예상되기 때문이다. 한편 동사의 신규 성장 동력인 CPI필름은 내년 상반기 중으로 시운전을 마치고 라인을 가동할 전망이다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 94,000원을 유지한다.

국내 석유수지 가격 추이(월별)



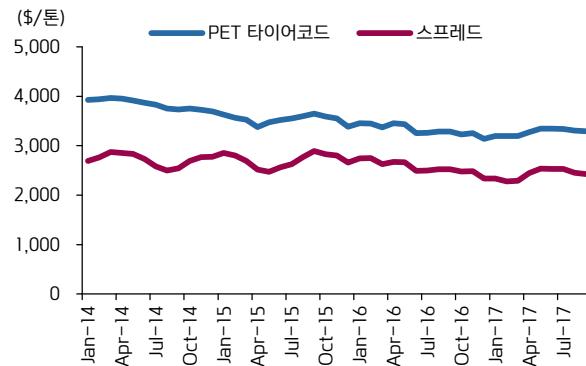
: KITA, 키움증권 리서치

국내 페놀수지 가격/스프레드 추이(월별)



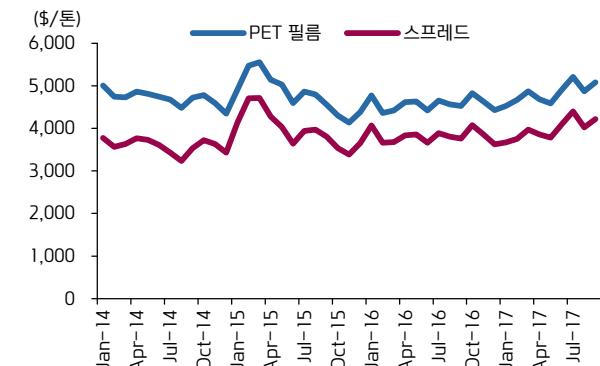
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 타이어코드 가격/스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격/스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2016				2017				2015	2016	2017E	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE				
매출액	1,150	1,134	1,037	1,240	1,150	1,124	1,086	1,234	4,857	4,562	4,594	5,303
산업자재	453	438	400	450	428	423	424	452	1,759	1,740	1,727	2,076
화학	216	200	196	205	234	204	217	205	1,019	817	860	951
필름/전자재료	118	119	122	115	122	121	131	142	502	474	516	589
패션	263	275	230	370	258	264	211	330	1,152	1,137	1,064	1,236
의류소재 외	101	103	90	101	108	111	103	104	425	395	426	452
영업이익	86	77	48	65	46	54	46	77	280	277	223	315
산업자재	39	41	31	34	27	32	35	34	144	145	129	158
화학	29	27	25	24	23	23	25	20	117	104	91	93
필름/전자재료	3	0	-1	-3	-4	-3	-4	2	-3	0	-9	17
패션	15	16	-2	26	10	12	-3	26	60	55	45	56
의류소재 외	0	-7	-5	-16	-11	-10	-7	-5	-37	-27	-33	-9

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	45,937	53,031	56,979
매출원가	35,745	32,817	34,128	35,674	37,306
매출총이익	12,820	12,805	11,810	17,358	19,674
판매비및일반관리비	10,015	10,038	9,576	14,210	16,056
영업이익(보고)	2,805	2,767	2,234	3,147	3,618
영업이익(핵심)	2,805	2,767	2,234	3,147	3,618
영업외손익	-4,181	-379	-17	-119	-161
이자수익	64	68	79	86	94
배당금수익	5	11	41	50	55
외환이익	556	647	727	639	630
이자비용	702	624	655	719	786
외환손실	799	801	698	680	685
관계기업지분법손익	293	400	595	613	634
투자및기타자산처분손익	10	138	-35	-28	-26
금융상품평가및기타금융이익	78	25	-66	-5	3
기타	-3,686	-243	-5	-74	-80
법인세차감전이익	-1,377	2,389	2,217	3,028	3,457
법인세비용	75	629	538	666	761
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	24.3%	22.0%	22.0%
당기순이익	-1,451	1,760	1,679	2,362	2,697
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,750	2,468	2,818
EBITDA	4,743	4,753	4,064	5,071	5,628
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,509	4,286	4,707
수정당기순이익	-1,544	1,639	1,779	2,395	2,714
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	0.7	15.4	7.4
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-19.3	40.9	15.0
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-19.3	40.9	15.0
EBITDA	31.6	0.2	-14.5	24.8	11.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	2.8	41.0	14.2
EPS	N/A	N/A	2.7	41.0	14.2
수정순이익	N/A	N/A	8.5	34.6	13.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	21,508	26,061	30,059
현금및현금성자산	935	1,472	2,171	3,738	6,074
유동금융자산	1,191	701	706	815	876
매출채권및유동채권	8,772	10,535	10,608	12,246	13,158
재고자산	8,527	7,948	8,003	9,239	9,927
기타유동비금융자산	21	19	19	22	24
비유동자산	30,414	31,816	33,613	35,834	37,780
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	828	956	1,027
투자자산	5,248	6,825	7,446	8,463	9,349
유형자산	21,529	22,023	23,281	24,439	25,506
무형자산	1,970	1,918	1,830	1,748	1,671
기타비유동자산	499	227	227	227	227
자산총계	49,861	52,491	55,121	61,895	67,839
유동부채	18,284	19,649	19,706	20,993	21,709
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	7,683	8,869	9,530
단기차입금	7,736	6,637	6,637	6,637	6,637
유동성장기차입금	2,909	4,731	4,731	4,731	4,731
기타유동부채	483	651	656	756	812
비유동부채	11,933	11,589	13,816	16,463	18,876
장기매입채무및비유동채무	2,291	1,918	1,932	2,230	2,396
사채및장기차입금	8,198	7,824	9,924	12,024	14,124
기타비유동부채	1,443	1,847	1,960	2,209	2,356
부채총계	30,217	31,239	33,522	37,456	40,585
자본금	1,394	1,396	1,397	1,397	1,397
주식발행초과금	8,028	8,045	8,045	8,045	8,045
이익잉여금	7,421	8,788	10,251	12,561	15,140
기타자본	452	556	556	556	556
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	20,249	22,559	25,137
비지배주주지분자본총계	1,324	1,443	1,350	1,233	1,099
자본총계	19,644	21,253	21,599	23,792	26,236
순차입금	16,716	17,019	18,414	18,838	18,542
총차입금	18,843	19,192	21,292	23,392	25,492

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	1,851	2,887	3,371
당기순이익	-1,451	1,760	1,679	2,362	2,697
감가상각비	1,880	1,892	1,742	1,842	1,933
무형자산상각비	58	95	88	82	77
외환손익	149	41	-29	41	54
자산처분손익	52	141	35	28	26
지분법손익	-288	-400	-595	-613	-634
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-63	-1,420	-790
기타	966	600	-1,006	565	8
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-3,056	-3,500	-3,289
투자자산의 처분	-1,702	-506	8	-430	-218
유형자산의 처분	64	163	0	0	0
유형자산의 취득	-2,017	-2,431	-3,000	-3,000	-3,000
무형자산의 처분	-162	-82	0	0	0
기타	51	237	-64	-71	-71
재무활동현금흐름	411	-185	1,905	2,180	1,994
단기차입금의 증가	330	-712	0	0	0
장기차입금의 증가	-215	1,016	2,100	2,100	2,100
자본의 증가	98	304	0	0	0
배당금지급	-146	-149	-308	-169	-253
기타	345	-645	113	249	147
현금및현금성자산의순증가	315	536	700	1,567	2,076
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	2,171	3,738
기말현금및현금성자산	935	1,472	2,171	3,738	5,814
Gross Cash Flow	1,367	4,128	1,914	4,307	4,161
Op Free Cash Flow	5,007	780	1,001	651	962

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,177	6,102	6,269	8,837	10,089
BPS	65,694	70,954	72,497	80,767	89,998
주당EBITDA	17,013	17,039	14,555	18,156	20,150
CFPS	1,749	13,427	12,567	15,344	16,852
DPS	500	1,100	600	900	900
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	12.2	8.6	7.6
PBR	1.0	1.0	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	7.8	9.3	7.5	6.7
PCFR	35.9	5.5	6.1	5.0	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	4.9	5.9	6.3
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	4.9	5.9	6.3
EBITDA margin	9.8	10.4	8.8	9.6	9.9
순이익률	-3.0	3.9	3.7	4.5	4.7
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	7.8	10.4	10.8
투하자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	6.7	9.0	7.4
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	155.2	157.4	154.7
순차입금비율	85.1	80.1	85.3	79.2	70.7
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.4	4.4	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	4.3	4.6	4.5
재고자산회전율	5.7	5.5	5.8	6.2	5.9
매입채무회전율	7.0	6.2	6.0	6.4	6.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 10일 현재 '코오롱인더' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	2016/08/09	BUY(Reinitiate)	110,000원	6개월	-24.8	-21.4	
	2016/09/05	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-26.4	-21.4	
	2016/10/27	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.0	-24.8	
	2016/11/03	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.6	-24.8	
	2016/11/09	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.6	-24.8	
	2016/11/30	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.0	-18.5	
	2017/01/16	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-25.7	-18.5	
	2017/02/09	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.3	-18.5	
	2017/03/13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.3	-18.5	
	2017/05/15	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.1	-24.9	
	2017/06/16	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.4	-22.1	
	2017/08/11	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.4	-22.1	
	2017/08/28	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.3	-22.1	
	2017/09/13	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-26.3	-14.5	
	2017/10/16	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-25.6	-14.5	
	2017/11/13	BUY(Maintain)	94,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%