

코오롱머티리얼 144620

'18년 턴어라운드 가능성

▲ 스몰캡

Analyst **윤주호**
02. 6098-6666
juho.yoon@meritz.co.kr

- ✓ 코오롱 그룹 소속 패션섬유 전문 업체
- ✓ '17년 수소연료전지 탄화수소계 전해질분리막 원천기술개발 성공
- ✓ '18년 나노섬유 사업부 확대를 통해 산업소재 분야로 확장 목표
- ✓ 전방산업의 수요부진, 공급과잉에 따른 매출 성장 제한적이나,
- ✓ 본업 원사부문(나일론, 폴리에스터) 원재료 TPA, MEG 가격 반등 긍정적

Not Rated

적정주가 (12개월) -
현재주가 (1.26) **4,950 원**
상승여력 -

KOSPI	2,574.76pt
시가총액	2,228억원
발행주식수	4,500만주
유동주식비율	32.56%
외국인비중	1.28%
52주 최고/최저가	5,090원/1,615원
평균거래대금	103.3억원

주요주주(%)
코오롱인더스트리 외 2인 66.76

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	65.3	169.0	107.1
상대주가	55.8	154.4	67.6

주가그래프



신규 성장동력: 수소연료전지 전해질 분리막 등

동사는 기존 비즈니스(원사, 원단)이외에 신규사업으로 산업소재를 준비 중이다. 1) 멤브레인 소재(Membrane): 수소연료전지에 들어가는 탄화수소계 전해질 분리막 원천기술개발'17년 완료하였다. 이는 수소연료전지차(FCEV)의 스택(Stack)중 MEA 에서 원가의 1/3 차지하는 전해질분리막 원천기술 확보를 의미한다. '10년 WPM (World Premium Material)관련 자사가 주관사로 선정되어 한국화학연구원, 한국에너지기술연구원, 현대차 등과 함께 7년간 240억 투자한 1등소재 산업 프로젝트의 결과이다. 2) 나노섬유 신규진출 고려: 원사, 원단사업부 외에 '18년 나노섬유 사업확대를 통해 향후 산업용 소재 확장이 목표이다.

코오롱글로벌텍 출신 신임 CEO 임명 이후 산업소재 회사로 변모 준비

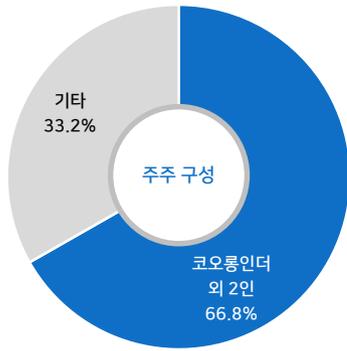
17년 코오롱 그룹 내 산업소재 전문 기업, 코오롱글로벌텍 출신 최석순 대표 이사가 부임하였다. 이후 구미공장 폐쇄('17년 2월) 후 김천공장으로 설비 통합 등 구조조정에 주력, 분기 별 실적악화는 4Q17까지 지속될 예정이다. '18년 실적 턴어라운드의 기반 다지는 중이다.

코오롱 그룹 계열사, 코오롱 그룹의 모태기업

'08년에 설립, '12년에 상장하였으며 원사, 원단, 가공 일관생산 체제를 보유한 패션섬유업체이다. 매출 비중은 원사(나일론, 폴리에스터) 74.2%, 원단 23.5%, 기타 2.3%이다. 원사는 중국의 공격적인 증설로 인한 공급과잉과 북미, 유럽, 내수 수요 부진에 따라 매출이 감소 중이다. 원재료인 TPA, MEG 가격 반등은 긍정적이다. 원단 매출액은 수요 둔화 및 경쟁심화로 정체하고 있다.

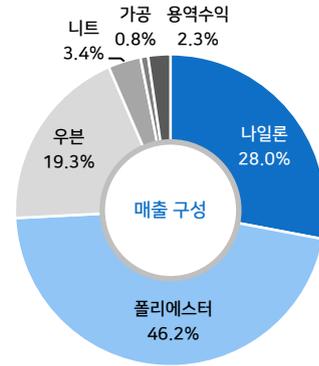
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013	546.9	11.2	8.2	182	130.2	4,553	15.2	0.6	7.6	4.1	47.6
2014	479.7	-6.8	-10.0	-222	-221.7	4,294	-8.2	0.4	-104.0	-5.0	52.5
2015	372.8	-7.7	-9.5	-211	-4.8	4,081	-8.6	0.4	-85.7	-5.0	65.3
2016	338.9	-2.5	2.5	55	-125.9	4,123	37.7	0.5	31.8	1.3	55.3
2017E	371.2	-39.4	-54.2	-1,204	-2,302.3	2,819	-2.6	1.1	-10.2	-34.7	129.0

그림1 코오롱머티리얼 주주구성



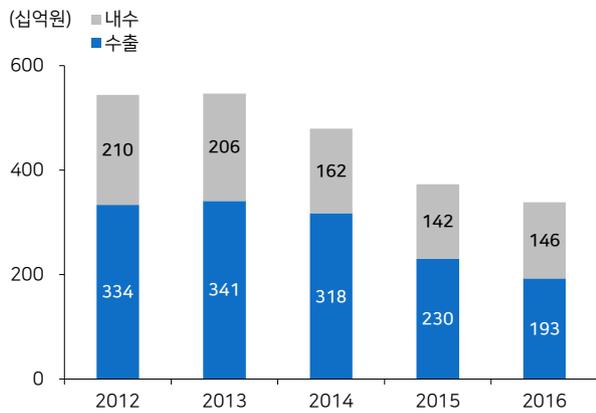
자료: 코오롱머티리얼, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 코오롱머티리얼 매출구성(3Q17기준)



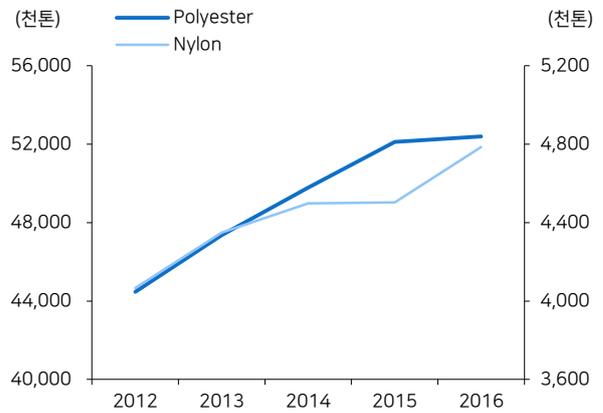
자료: 코오롱머티리얼, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 코오롱머티리얼 매출추이



자료: 코오롱머티리얼, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 Polyester, Nylon 글로벌 시장 출하량



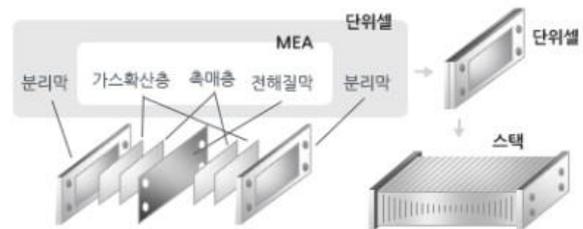
자료: 한국화학섬유협회, Fiber Organon, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 원재료 PTA, MEG 가격 추이



자료: Platts Petrochemical Alert, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 수소연료전지 스택(Stack) 구조



자료: 두산 퓨어셀, 메리츠증권증권 리서치센터

코오롱머티리얼 (144620)

Income Statement

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	546.9	479.7	372.8	338.9	371.2
매출액증가율 (%)	0.5	-12.3	-22.3	-9.1	9.5
매출원가	505.7	457.4	351.4	315.7	382.8
매출총이익	41.2	22.3	21.4	23.2	-11.6
판매관리비	30.1	29.1	29.1	25.7	27.8
영업이익	11.2	-6.8	-7.7	-2.5	-39.4
영업이익률	2.0	-1.4	-2.1	-0.7	-10.6
금융손익	0.7	-0.3	-1.3	-2.0	-2.8
중속/관계기업손익	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	0.0
기타영업외손익	-0.4	-1.7	-0.7	6.1	0.0
세전계속사업이익	11.1	-8.9	-9.9	1.4	-42.2
법인세비용	2.9	1.1	-0.4	-1.1	11.9
당기순이익	8.2	-10.0	-9.5	2.5	-54.2
지배주주지분 순이익	8.2	-10.0	-9.5	2.5	-54.2

Balance Sheet

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
유동자산	138.6	124.0	128.9	139.1	151.5
현금및현금성자산	8.2	0.9	0.8	2.5	2.0
매출채권	63.3	60.6	55.3	59.9	65.6
재고자산	59.6	59.7	70.8	75.4	82.6
비유동자산	163.8	170.7	174.7	149.1	139.0
유형자산	129.1	135.6	118.3	108.2	96.7
무형자산	14.9	15.9	19.6	19.5	19.3
투자자산	18.6	18.2	18.5	17.8	19.5
자산총계	302.4	294.7	303.5	288.2	290.5
유동부채	96.3	96.3	115.7	98.4	134.0
매입채무	72.0	50.9	44.6	44.1	48.3
단기차입금	10.2	30.2	56.8	39.5	69.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.3	5.2	4.2	4.3	29.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	25.0
부채총계	97.5	101.4	119.9	102.7	163.7
자본금	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0
자본잉여금	89.6	89.6	89.6	89.6	89.6
기타포괄이익누계액	-3.4	-2.7	-2.4	-2.7	-2.7
이익잉여금	73.7	61.3	51.3	53.6	-5.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	204.9	193.2	183.6	185.5	126.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2013	2014	2015	2016	2017E
영업활동 현금흐름	17.4	-20.1	-15.6	-4.2	-45.2
당기순이익(손실)	8.2	-10.0	-9.5	2.5	-54.2
유형자산상각비	4.8	5.6	5.7	5.9	16.5
무형자산상각비	0.1	0.1	0.5	0.6	0.2
운전자본의 증감	-0.6	-15.5	-16.3	-10.4	-10.6
투자활동 현금흐름	-16.2	-5.0	-9.9	25.4	-6.7
유형자산의증가(CAPEX)	-27.0	-9.9	-10.0	-5.7	-5.0
투자자산의감소(증가)	2.9	0.5	-0.3	0.7	-1.7
재무활동 현금흐름	-0.9	17.8	25.4	-19.3	51.3
차입금의 증감	0.2	20.0	26.7	-17.3	55.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.4	-7.3	-0.1	1.7	-0.6
기초현금	7.8	8.2	0.9	0.8	2.5
기말현금	8.2	0.9	0.8	2.5	2.0

Key Financial Data

	2013	2014	2015	2016	2017E
주당데이터(원)					
SPS	12,153	10,660	8,285	7,531	8,249
EPS(지배주주)	182	-222	-211	55	-1,204
CFPS	430	-27	14	139	-503
EBITDAPS	356	-24	-36	90	-503
BPS	4,553	4,294	4,081	4,123	2,819
DPS	200	0	0	100	100
배당수익률(%)	7.2	0.0	0.0	4.9	3.2
Valuation(Multiple)					
PER	15.2	-8.2	-8.6	37.7	-2.6
PCR	6.4	-66.8	125.4	14.8	-6.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4
PBR	0.6	0.4	0.4	0.5	1.1
EBITDA	16.0	-1.1	-1.6	4.1	-22.7
EV/EBITDA	7.6	-104.0	-85.7	31.8	-10.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.1	-5.0	-5.0	1.3	-34.7
EBITDA 이익률	2.9	-0.2	-0.4	1.2	-6.1
부채비율	47.6	52.5	65.3	55.3	129.0
금융비용부담률	0.0	0.1	0.3	0.6	0.8
이자보상배율(x)	89.8	-16.3	-6.0	-1.2	-14.1
매출채권회전율(x)	8.2	7.7	6.4	5.9	5.9
재고자산회전율(x)	9.8	8.0	5.7	4.6	4.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율