



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(8/2): 61,300원

시가총액: 16,487억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/2)	2,270.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	89,000원	57,600원
등락률	-31.12%	6.42%
수익률	절대	상대
1W	-6.1%	-6.1%
6M	-22.9%	-14.2%
1Y	-10.2%	-4.0%

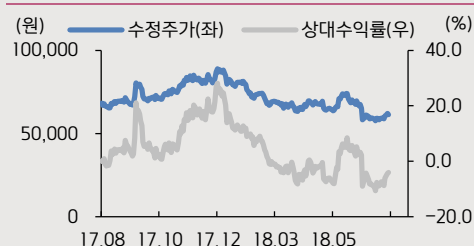
Company Data

발행주식수	28,428천주
일평균 거래량(3M)	176천주
외국인 지분율	16.83%
배당수익률(18E)	1.49%
BPS(18E)	70,954원
주요 주주	코오롱 외 17인
	국민연금관리공단

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	45,622	46,070	49,639	54,358
보고영업이익	2,767	1,980	1,744	2,582
핵심영업이익	2,767	1,980	1,744	2,582
EBITDA	4,753	3,990	3,608	4,528
세전이익	2,389	1,793	1,873	2,479
순이익	1,760	1,227	1,360	1,800
지배주주지분순이익	1,702	1,351	1,427	1,889
EPS(원)	6,102	4,830	5,018	6,637
증감률(%YoY)	N/A	-20.9	3.9	32.3
PER(배)	12.1	18.4	12.4	9.4
PBR(배)	1.0	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.8	10.2	10.5	8.5
보고영업이익률(%)	6.1	4.3	3.5	4.7
핵심영업이익률(%)	6.1	4.3	3.5	4.7
ROE(%)	8.6	5.5	5.9	7.5
순부채비율(%)	80.1	82.9	93.8	92.2

Price Trend



코오롱인더 (120110)

내년 영업이익, 올해 대비 48.0% 증가 전망



코오롱인더의 올해 2분기 영업이익은 440억원을 전 분기 대비 16.2% 증가할 전망입니다. 전 사업부문의 영업 환경이 소폭 개선되었기 때문입니다. 한편 올해 하반기 이후 주력 제품들의 증설 효과를 고려할 시점입니다. 올해 하반기 스판본드, 타이어 코드, POM, 석유수지, 특수 에폭시수지, 에어백 증설로 내년 영업이익은 올해 대비 48.0% 증가한 2,582억원을 기록할 것으로 보입니다.

>>> 2Q 영업이익, 440억원으로 전 분기 대비 16.2% 증가 전망

코오롱인더의 올해 2분기 영업이익은 440억원으로 전 분기 대비 16.2% 증가할 전망이다. 다만 타이어코드 판가 인상이 지연되며, 성수기 효과가 크지 않아 작년 대비는 18.7% 감소할 것으로 보인다. 부문별 전망은 아래와 같다.

산업자재부문 영업이익은 237억원으로 전 분기 대비 21.5% 증가할 전망이다. 베트남 타이어코드 신설에 따른 경쟁사 대비 판가 인상 제한에도 불구하고, 1) 성수기 효과로 전 분기 대비 조업일수 증가, 2) 코오롱플라스틱의 POM/EP 판가 인상, 3) 일부 업체 생산차질 영향 등으로 인한 아라미드 수급 타이트 현상 발생, 4) 고객사(현대/기아차) 판매량 확대에 따른 코오롱글로벌텍 적자폭 축소가 예상되기 때문이다.

화학부문 영업이익은 237억원으로 전 분기 대비 2.9% 증가할 전망이다. 원재료 가격 상승에도 불구하고, 1) 석유수지/에폭시수지의 견조한 스프레드 유지, 2) 전 분기 대비 우호적인 환율 여건이 조성되었기 때문이다.

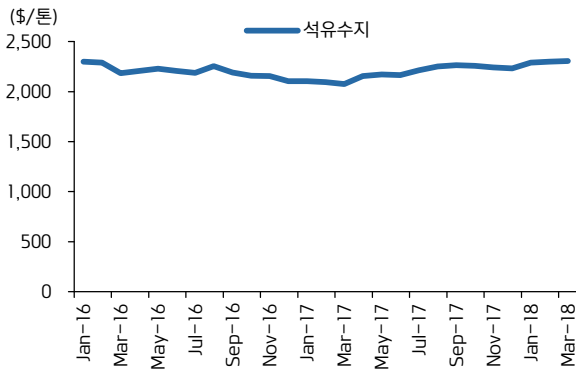
필름/전자재료부문 영업손실은 32억으로 전 분기 대비 적자가 소폭 축소될 전망이다. 1) MLCC 호황 및 열수축의 계절적 성수기에 따른 산업용 필름 수요 개선, 2) 폴리에스터 업황 호조로 인한 포장용(인도네시아 법인 포함) 수요 개선이 발생한 것으로 예상되기 때문이다.

패션부문 영업이익은 83억원으로 전 분기와 유사할 전망이다. 준성수기(S/S 시즌)에도 불구하고, 온라인 마케팅 비용 증가 및 주력 제품들의 성장률 감소에 기인한다. 또한 기타/의류소재부문도 전 분기와 손익이 유사할 전망이다.

>>> 올해 하반기부터 주력 제품들의 증설 효과 발생

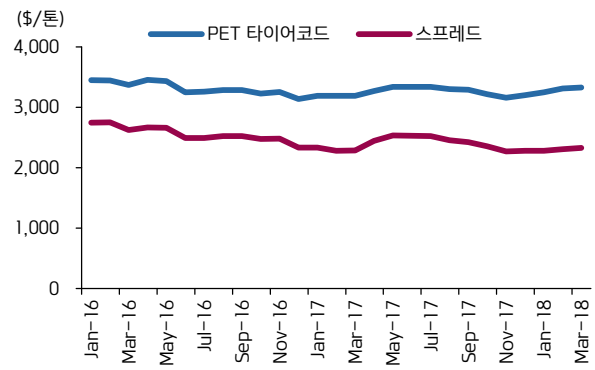
올해 하반기부터 주력 제품들의 증설 효과가 발생할 것으로 보인다. 1) 올해 2분기에 마진율이 높은 스판본드(PET) 증설(+6천톤) 플랜트의 가동을 개시하였고, 2) 올해 3분기에는 베트남 타이어코드(PET) 신설(+1.8만톤) 라인, 석유수지 플랜트 리밸류(+8천톤), 특수 에폭시수지 증설 라인(+1.2만톤)이 실적에 반영될 전망이다. 이에 CPI필름을 제외하더라도, 주력 제품들의 증설로 동사의 내년 영업이익은 올해 대비 48.0% 증가한 2,582억원을 기록할 전망이다.

국내 석유수지 가격 추이(월별)



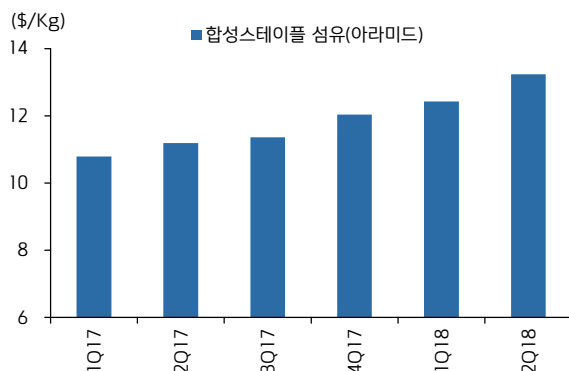
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 타이어코드 가격/스프레드 추이(월별)



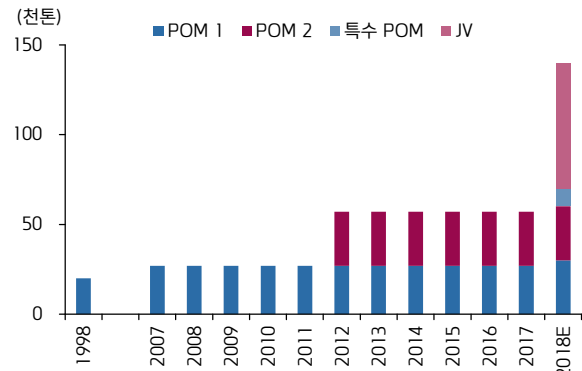
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 합성스테이플 섬유(아라미드) 수출 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 POM 생산능력 추이



자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2017				2018				2016	2017	2018E	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE		Annual		
매출액	1,150	1,124	1,086	1,247	1,127	1,255	1,233	1,349	4,562	4,607	4,964	5,436
산업자재	428	423	424	444	409	479	514	528	1,740	1,719	1,930	2,219
화학	234	204	217	220	237	226	227	235	817	874	926	951
필름/전자재료	122	121	131	126	131	140	145	146	474	500	562	617
패션	258	264	211	363	246	306	250	350	1,137	1,097	1,152	1,240
기타/의류소재 외	108	111	103	95	104	105	96	90	395	418	395	409
영업이익	46	54	46	52	38	44	37	55	277	198	174	258
산업자재	27	32	35	23	20	24	23	23	145	118	89	135
화학	23	23	25	24	23	23	23	23	104	95	92	102
필름/전자재료	-4	-3	-4	-10	-4	-3	1	2	0	-21	-5	19
패션	10	12	-3	30	8	8	-3	28	55	48	42	47
기타/의류소재 외	-11	-10	-7	-14	-9	-8	-7	-20	-27	-42	-44	-45

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	46,070	49,639	54,358
매출원가	35,745	32,817	34,263	35,469	37,450
매출총이익	12,820	12,805	11,807	14,171	16,908
판매비및일반관리비	10,015	10,038	9,827	12,427	14,326
영업이익(보고)	2,805	2,767	1,980	1,744	2,582
영업이익(핵심)	2,805	2,767	1,980	1,744	2,582
영업외손익	-4,181	-379	-187	130	-102
이자수익	64	68	64	69	64
배당금수익	5	11	19	18	17
외환이익	556	647	829	671	706
이자비용	702	624	628	619	689
외환손실	799	801	576	494	503
관계기업지분법손익	293	400	517	484	301
투자및기타자산처분손익	10	114	-93	-4	1
금융상품평가및기타금융이익	78	25	-110	16	0
기타	-3,686	-219	-209	-11	0
법인세차감전이익	-1,377	2,389	1,793	1,873	2,479
법인세비용	75	629	565	513	679
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	31.5%	27.4%	27.4%
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	1,360	1,800
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,351	1,427	1,889
EBITDA	4,743	4,753	3,990	3,608	4,528
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,237	3,224	3,747
수정당기순이익	-1,544	1,657	1,366	1,348	1,799
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	1.0	7.7	9.5
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-28.5	-11.9	48.0
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-28.5	-11.9	48.0
EBITDA	31.6	0.2	-16.1	-9.6	25.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-20.7	5.7	32.3
EPS	N/A	N/A	-20.9	3.9	32.3
수정순이익	N/A	N/A	-17.5	-1.3	33.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	2,766	1,017	2,577
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	1,360	1,800
감가상각비	1,880	1,892	1,913	1,774	1,863
무형자산상각비	58	95	97	90	83
외환손익	149	41	-220	-176	-203
자산처분손익	52	141	181	4	-1
지분법손익	-288	-400	-507	-484	-301
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-1,445	-686	-850
기타	966	600	1,520	-866	185
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-4,987	-3,366	-3,478
투자자산의 처분	-1,702	-338	-560	-362	-478
유형자산의 처분	64	163	82	0	0
유형자산의 취득	-2,017	-2,431	-4,548	-3,000	-3,000
무형자산의 처분	-162	-82	-64	0	0
기타	51	70	103	-5	0
재무활동현금흐름	411	-185	1,576	1,812	1,915
단기차입금의 증가	330	-712	1,752	0	0
장기차입금의 증가	-215	1,016	625	2,100	2,100
자본의 증가	98	304	257	0	0
배당금지급	-146	-149	-324	-314	-314
기타	345	-645	-734	26	129
현금및현금성자산의순증가	315	536	-702	-537	1,014
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	770	233
기말현금및현금성자산	935	1,472	770	233	1,247
Gross Cash Flow	1,367	4,128	4,212	1,703	3,426
Op Free Cash Flow	5,007	780	-2,692	-78	54

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	20,946	21,972	25,051
현금및현금성자산	935	1,472	770	233	1,246
유동금융자산	1,191	701	997	1,074	1,176
매출채권및유동채권	8,772	10,535	11,154	12,018	13,161
재고자산	8,527	7,948	7,992	8,611	9,429
기타유동비금융자산	21	19	34	36	40
비유동자산	30,414	31,816	35,673	37,632	39,429
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	451	486	532
투자자산	5,248	6,825	8,797	9,585	10,282
유형자산	21,529	22,023	24,443	25,669	26,806
무형자산	1,970	1,918	1,772	1,682	1,599
기타비유동자산	499	227	210	210	210
자산총계	49,861	52,491	56,619	59,604	64,480
유동부채	18,284	19,649	21,261	22,005	23,044
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	8,237	8,875	9,719
단기차입금	7,736	6,637	8,034	8,034	8,034
유동성장기차입금	2,909	4,731	4,136	4,136	4,136
기타유동부채	483	651	855	960	1,155
비유동부채	11,933	11,589	12,134	14,352	16,702
장기매입채무및기타유동채무	2,291	1,918	1,186	1,278	1,399
사채및장기차입금	8,198	7,824	8,853	10,953	13,053
기타비유동부채	1,443	1,847	2,095	2,121	2,251
부채총계	30,217	31,239	33,395	36,356	39,746
자본금	1,394	1,396	1,421	1,423	1,423
주식발행초과금	8,028	8,045	8,311	8,311	8,311
이익잉여금	7,421	8,788	9,755	10,887	12,480
기타자본	452	556	1,321	1,321	1,321
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	21,833	21,943	23,535
비지배주주지분자본총계	1,324	1,443	1,391	1,306	1,199
자본총계	19,644	21,253	23,224	23,248	24,734
순차입금	16,716	17,019	19,256	21,816	22,800
총차입금	18,843	19,192	21,022	23,122	25,222

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,177	6,102	4,830	5,018	6,637
BPS	65,694	70,954	76,824	77,094	82,689
주당EBITDA	17,013	17,039	14,265	12,682	15,909
CFPS	1,749	13,427	11,575	11,334	13,164
DPS	500	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	18.4	12.4	9.4
PBR	1.0	1.0	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.0	7.8	10.2	10.5	8.5
PCFR	35.9	5.5	7.7	5.5	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	4.3	3.5	4.7
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	4.3	3.5	4.7
EBITDA margin	9.8	10.4	8.7	7.3	8.3
순이익률	-3.0	3.9	2.7	2.7	3.3
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	5.5	5.9	7.5
투자자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	4.0	4.9	5.2
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	143.8	156.4	160.7
순차입금비율	85.1	80.1	82.9	93.8	92.2
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.2	2.8	3.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	4.2	4.3	4.3
재고자산회전율	5.7	5.5	5.8	6.0	6.0
매입채무회전율	7.0	6.2	5.8	5.8	5.8

Compliance Notice

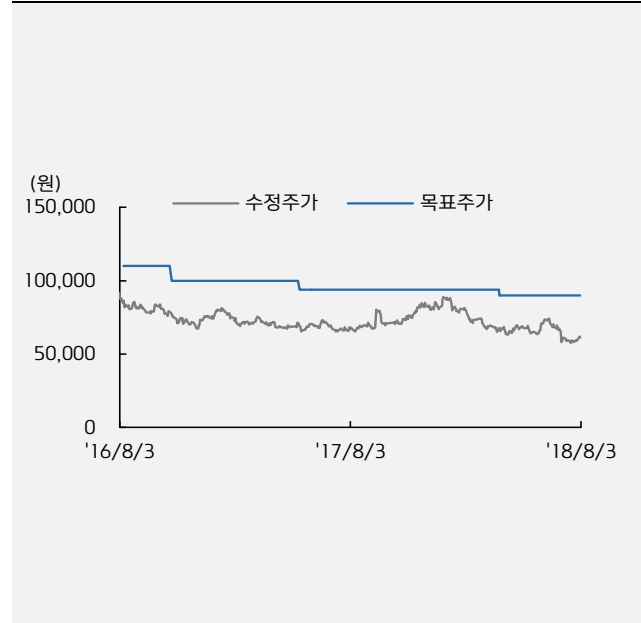
- 당사는 8월 2일 현재 '코오롱인더' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					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	-26.6	-24.8
	2016/11/09	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
	2017/08/29	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	-25.4	-14.5
	2017/11/13	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-12.8	-5.3
	2018/02/12	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-16.8	-5.3
	2018/03/27	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-26.3	-22.6
	2018/04/26	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-25.9	-21.1
	2018/06/05	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-26.9	-17.8
	2018/08/05	Buy(Maintain)	90,000원	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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%