



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(8/9): 65,900원

시가총액: 17,704억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/9)		2,303.71pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	89,000원	57,600원
등락률	-25.96%	14.41%
수익률	절대	상대
1W	8.4%	7.5%
6M	-8.5%	-6.1%
1Y	-0.3%	2.5%

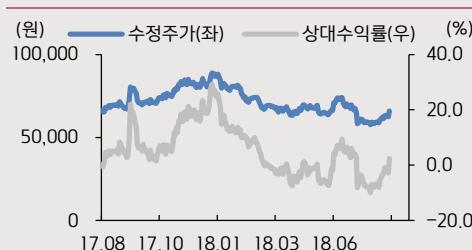
Company Data

발행주식수	28,428천주
일평균 거래량(3M)	179천주
외국인 지분율	16.75%
배당수익률(18E)	1.49%
BPS(18E)	70,954원
주요 주주	코오롱 외 17인 국민연금관리공단
	36.74% 13.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	45,622	46,070	47,733	52,332
보고영업이익	2,767	1,980	1,891	2,582
핵심영업이익	2,767	1,980	1,891	2,582
EBITDA	4,753	3,990	3,755	4,528
세전이익	2,389	1,793	1,870	2,394
순이익	1,760	1,227	1,374	1,867
자체주주지분순이익	1,702	1,351	1,407	1,895
EPS(원)	6,102	4,830	4,947	6,659
증감률(%YoY)	N/A	-20.9	2.4	34.6
PER(배)	12.1	18.4	13.3	9.9
PBR(배)	1.0	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.8	10.2	10.4	8.9
보고영업이익률(%)	6.1	4.3	4.0	4.9
핵심영업이익률(%)	6.1	4.3	4.0	4.9
ROE(%)	8.6	5.5	5.9	7.8
순부채비율(%)	80.1	82.9	94.0	92.1

Price Trend



실적 Review

코오롱인더 (120110)

내년 Capex 회수기, 돌입 전망



코오롱인더의 올해 2분기 영업이익은 538억원으로 전 분기 대비 42.1% 증가하였습니다. 산업자재/패션부문 성수기 효과 및 전반적으로 수출주에 우호적인 환율 효과가 발생하였기 때문입니다. 한편 올해 하반기 이후 주력 제품들의 증설 효과를 고려할 시점입니다. 올해 하반기 스판본드, 타이어코드, POM, 석유수지, 특수 에폭시수지, 에어백 증설 완료로 내년부터는 본격적인 Capex 회수기에 돌입할 전망입니다.

>>> 2Q 영업이익, 538억원으로 전 분기 대비 42.1% 증가

코오롱인더의 올해 2분기 영업이익은 538억원(YoY -0.6%, QoQ +42.1%)을 기록하며, 시장 기대치 및 우리의 기준 추정치(영업이익 440억원)를 상회하였다. 전 분기 대비 수출주에 우호적인 환율 효과가 발생하였고, 산업자재와 패션부문에서 성수기 효과가 발생하였기 때문이다.

산업자재부문 영업이익은 265억원으로 전 분기 대비 35.9% 증가하였다. 원재료 가격 상승에도 불구하고, 1) 성수기 효과로 전 분기 대비 조업일수 증가, 2) 코오롱플라스틱의 POM/EP 판가 인상, 3) 일부 경쟁업체 설비 이설 영향으로 인한 아라미드 수급 타이트 현상 발생, 4) 현대/기아차 판매량 증가로 코오롱글로텍이 BEP 수준으로 실적이 개선되었기 때문이다.

화학부문 영업이익은 212억원으로 전 분기 대비 5.8% 감소하였다. 석유수지/에폭시수지가 견조한 스프레드 유지를 유지하였지만, 울산 석유수지 플랜트 정기보수에 따른 물량 감소 및 기회 비용이 발생하였기 때문이다.

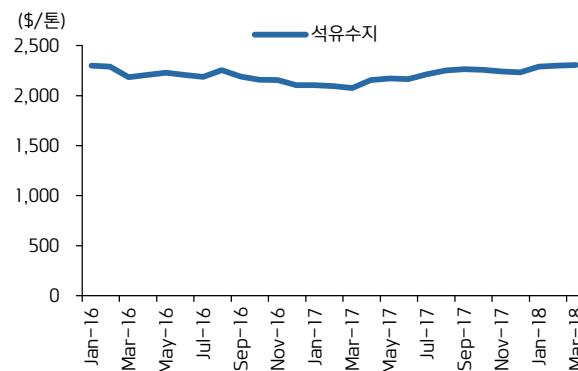
필름/전자재료부문 영업손실은 25억으로 전 분기 대비 적자가 축소되었다. 1) MLCC 호황 및 열수축의 계절적 성수기에 따른 산업용 필름 수요 증가, 2) 중국 혜주 법인(DFR 등 전자재료) 실적 개선에 기인한다.

패션부문 영업이익은 134억원으로 전 분기 대비 61.4% 증가하였다. 1) 준성 수기(S/S 시즌) 효과, 2) 주요 제품 할인율 축소, 3) 온라인 매출 확대 등 판매 효율성 개선 때문이다. 기타/의류소재 등 부문도 종속회사 실적 개선으로 전 분기 대비 적자가 축소되었다.

>>> 주력 제품들의 증설 효과를 고려하자

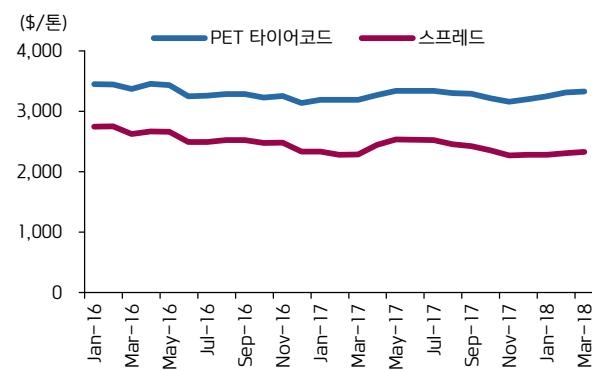
올해 하반기부터 주력 제품(스판본드, 특수 에폭시수지, 석유수지, POM, 타이어코드)들의 증설 효과가 발생할 것으로 보인다. 증설 프로젝트는 올해 하반기부터 내년까지 점진적으로 실적 개선에 기여할 전망이다. CPI필름을 포함한 주력 제품들에 대한 Capex 회수 효과를 고려할 시점이다. 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 90,000원 유지한다.

국내 석유수지 가격 추이(월별)



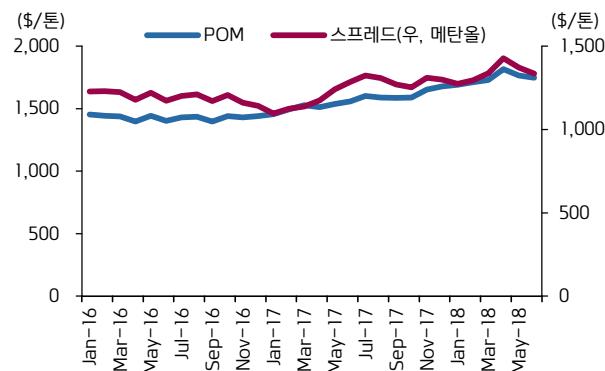
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 타이어코드 가격/스프레드 추이(월별)



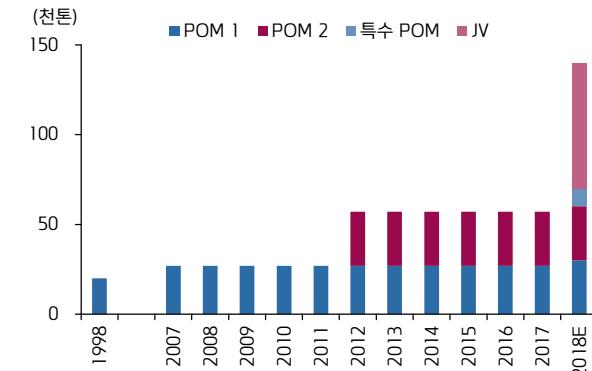
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 POM 가격 및 스프레드 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	2Q	3QE	4QE				
매출액	1,150	1,124	1,086	1,247	1,127	1,166	1,183	1,298	4,562	4,607	4,773	5,233
산업자재	428	423	424	444	409	438	473	487	1,740	1,719	1,807	2054
화학	234	204	217	220	237	217	218	226	817	874	898	913
필름/전자재료	122	121	131	126	131	140	145	146	474	500	562	617
패션	258	264	211	363	246	249	250	350	1,137	1,097	1,095	1,240
기타/의류소재 등	108	111	103	95	104	121	96	90	395	418	411	409
영업이익	46	54	46	52	38	54	38	60	277	198	189	258
산업자재	27	32	35	23	20	27	24	27	145	118	97	135
화학	23	23	25	24	23	21	23	23	104	95	90	102
필름/전자재료	-4	-3	-4	-10	-4	-3	1	2	0	-21	-4	19
패션	10	12	-3	30	8	15	-3	28	55	48	47	47
기타/의류소재 등	-11	-10	-7	-14	-9	-5	-7	-20	-27	-42	-41	-45

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	46,070	47,733	52,332
매출원가	35,745	32,817	34,263	35,469	37,450
매출총이익	12,820	12,805	11,807	12,265	14,882
판매비및일반관리비	10,015	10,038	9,827	10,373	12,301
영업이익(보고)	2,805	2,767	1,980	1,891	2,582
영업이익(핵심)	2,805	2,767	1,980	1,891	2,582
영업외손익	-4,181	-379	-187	-21	-187
이자수익	64	68	64	68	62
배당금수익	5	11	19	18	16
외환이익	556	647	829	671	706
이자비용	702	624	628	619	689
외환손실	799	801	576	494	503
관계기업지분법손익	293	400	517	274	219
투자및기타자산처분손익	10	114	-93	-4	1
금융상품평가및기타금융이익	78	25	-110	16	0
기타	-3,686	-219	-209	50	0
법인세차감전이익	-1,377	2,389	1,793	1,870	2,394
법인세비용	75	629	565	496	527
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	31.5%	26.5%	22.0%
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	1,374	1,867
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,351	1,407	1,895
EBITDA	4,743	4,753	3,990	3,755	4,528
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,237	3,238	3,814
수정당기순이익	-1,544	1,657	1,366	1,362	1,866
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	1.0	3.6	9.6
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-28.5	-4.5	36.5
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-28.5	-4.5	36.5
EBITDA	31.6	0.2	-16.1	-5.9	20.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-20.7	4.2	34.7
EPS	N/A	N/A	-20.9	2.4	34.6
수정순이익	N/A	N/A	-17.5	-0.3	37.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	20,946	21,137	24,164
현금및현금성자산	935	1,472	770	233	1,246
유동금융자산	1,191	701	997	1,033	1,132
매출채권및유동채권	8,772	10,535	11,154	11,557	12,670
재고자산	8,527	7,948	7,992	8,280	9,078
기타유동비금융자산	21	19	34	35	38
비유동자산	30,414	31,816	35,673	37,251	38,954
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	451	467	512
투자자산	5,248	6,825	8,797	9,223	9,827
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	58,388	63,118
유동부채	18,284	19,649	21,261	21,630	22,645
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	8,237	8,534	9,357
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	925	1,119
비유동부채	11,933	11,589	12,134	14,236	16,579
장기매입채무및비유동채무	2,291	1,918	1,186	1,229	1,347
사채및장기차입금	8,198	7,824	8,853	10,953	13,053
기타비유동부채	1,443	1,847	2,095	2,055	2,180
부채총계	30,217	31,239	33,395	35,865	39,225
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	10,867	12,466
기타자본	452	556	1,321	1,321	1,321
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	21,833	21,923	23,522
비지배주주지분자본총계	1,324	1,443	1,391	1,339	1,293
자본총계	19,644	21,253	23,224	23,262	24,815
순차입금	16,716	17,019	19,256	21,857	22,844
총차입금	18,843	19,192	21,022	23,122	25,222

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	2,766	890	2,640
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	1,374	1,867
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	-274	-219
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-1,445	-298	-825
기타	966	600	1,520	-1,604	74
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-4,987	-3,173	-3,466
투자자산의 처분	-1,702	-338	-560	-168	-466
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	1,745	1,911
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	-41	125
현금및현금성자산의순증가	315	536	-702	-537	1,085
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	770	233
기말현금및현금성자산	935	1,472	770	233	1,318
Gross Cash Flow	1,367	4,128	4,212	1,188	3,465
Op Free Cash Flow	5,007	780	-2,692	458	78

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,177	6,102	4,830	4,947	6,659
BPS	65,694	70,954	76,824	77,023	82,642
주당EBITDA	17,013	17,039	14,265	13,201	15,909
CFPS	1,749	13,427	11,575	11,382	13,400
DPS	500	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	18.4	13.3	9.9
PBR	1.0	1.0	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	7.8	10.2	10.4	8.9
PCFR	35.9	5.5	7.7	5.8	4.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	4.3	4.0	4.9
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	4.3	4.0	4.9
EBITDA margin	9.8	10.4	8.7	7.9	8.7
순이익률	-3.0	3.9	2.7	2.9	3.6
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	5.5	5.9	7.8
투하자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	4.0	5.3	5.2
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	143.8	154.2	158.1
순차입금비율	85.1	80.1	82.9	94.0	92.1
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.2	3.1	3.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	4.2	4.2	4.3
재고자산회전율	5.7	5.5	5.8	5.9	6.0
매입채무회전율	7.0	6.2	5.8	5.7	5.9

Compliance Notice

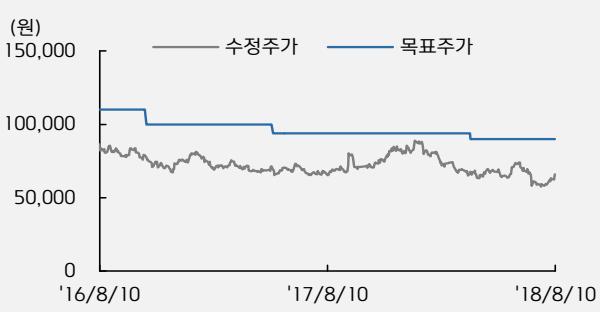
- 당사는 8월 9일 현재 '코오롱인더' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					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
	2018/08/03	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-27.1	-17.8
	2018/08/10	Buy(Maintain)	90,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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%