



BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원
주가(10/30): 50,200원
시가총액: 14,172억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/30)		2,014.69pt
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	89,000원	49,300원
등락률	-43.60%	1.83%
수익률	절대	상대
1W	-19.3%	-6.1%
6M	-26.6%	-8.4%
1Y	-31.5%	-15.0%

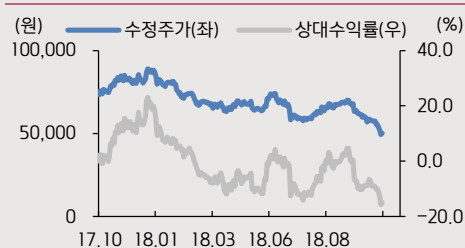
Company Data

발행주식수		28,810천주
일평균 거래량(3M)		140천주
외국인 지분율		16.46%
배당수익률(18E)		1.49%
BPS(18E)		70,954원
주요 주주	코오롱 외 12인	37.14%
	국민연금관리공단	11.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	45,622	46,070	47,393	51,873
보고영업이익	2,767	1,980	1,755	2,240
핵심영업이익	2,767	1,980	1,755	2,240
EBITDA	4,753	3,990	3,619	4,186
세전이익	2,389	1,793	1,654	1,851
순이익	1,760	1,227	1,206	1,444
지배주주지분순이익	1,702	1,351	1,235	1,461
EPS(원)	6,102	4,830	4,271	4,912
증감률(%YoY)	N/A	-20.9	-11.6	15.0
PER(배)	12.1	18.4	11.8	10.2
PBR(배)	1.0	1.2	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	7.8	10.2	9.9	8.8
보고영업이익률(%)	6.1	4.3	3.7	4.3
핵심영업이익률(%)	6.1	4.3	3.7	4.3
ROE(%)	8.6	5.5	5.2	6.1
순부채비율(%)	80.1	82.9	94.4	94.2

Price Trend



코오롱인더 (120110)

원재료가 급등 영향으로 3분기 실적 부진 전망



코오롱인더의 올해 3분기 영업이익은 275억원으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 화학부문은 건조한 실적을 지속할 것으로 예상되지만, TPA 등 폴리에스터 원재료 가격 급등에 따른 산업자재와 필름부문의 스프레드 축소에 기인한다. 다만 올해 때 이른 북극한파로 인한 초겨울 추위가 조기에 시작되는 등 4분기는 동사 패션부문 계절적 성수기 효과가 실적에 반영될 전망이다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회 전망

코오롱인더의 올해 3분기 영업이익은 275억원으로 시장 기대치(영업이익 426억원)를 하회할 전망이다. 화학부문을 제외한 전 사업부문의 실적 부진에 기인한다.

산업자재부문: 아라미드 실적 호조 지속에도 불구하고, 1) TPA 가격 급등에 따른 주력 제품인 PET 타이어코드의 스프레드 축소로 베트남 증설 효과 제한, 2) 메탄올 가격 상승과 정기보수 진행으로 인한 POM 실적의 기대치 대비 둔화, 3) 완성차 업체 판매 부진으로 남경법인과 코오롱글로벌 실적 감소 등으로 전 분기 대비 영업이익이 감소할 전망이다.

화학부문: 원재료 가격 상승에도 불구하고, 1) 전 분기 울산 석유수지 공장 정기보수 진행에 따른 물량 기저 효과, 2) 페놀수지의 스프레드 개선으로 전 분기와 유사한 영업이익을 기록할 전망이다.

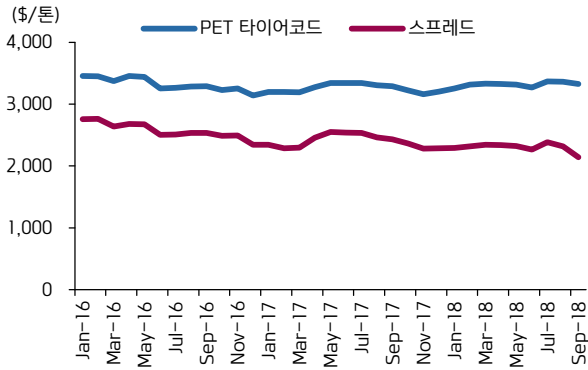
필름/전자재료부문: PET 타이어코드와 마찬가지로 원재료 TPA의 가격 급등, CPI 필름 라인 일부 비용 발생 등으로 영업이익 -50억원을 기록하며, 전 분기 대비 적자폭이 커질 전망이다.

패션부문: 비수기 및 내수 시장 침체로 전 분기 대비 적자전환한 영업이익 -50억원이 예상된다. 또한 기타/의류소재부문도 코오롱패션머티리얼의 스프레드 축소로 영업적자를 지속할 것으로 보인다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 75,000원(하향)

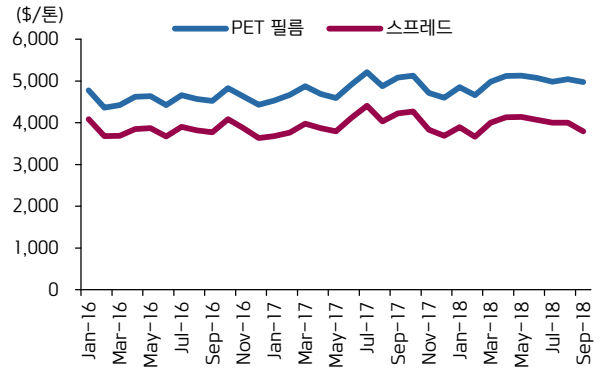
올해 하반기 및 내년 실적 추정치 하향에 근거해 목표주가는 기존 90,000원에서 75,000원으로 하향 조정하나, 1) 패션부문 성수기 효과로 인한 올해 4분기 실적 개선, 2) 증설 완료에 따른 POM 판매량 증가(합작사 포함), 3) 주력 제품인 스판본드, 특수 에폭시수지, 석유수지, 타이어코드, 아라미드의 증설 효과로 내년은 전반적인 물량 측면의 기저 효과가 발생할 것으로 예상되어, 투자의견은 Buy를 유지한다.

국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



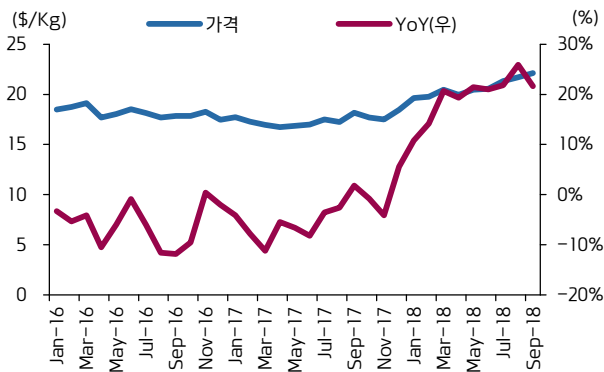
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격 및 스프레드 추이



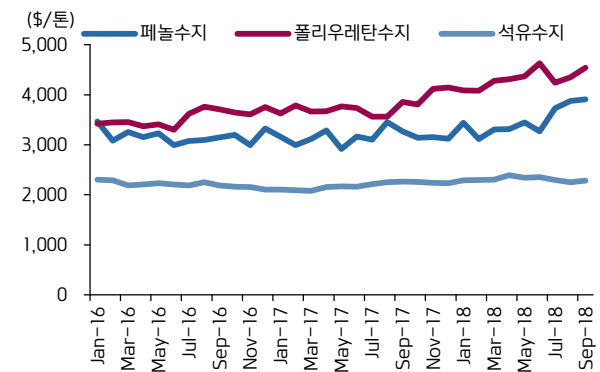
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 아라미드(파라/메타) 섬유 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 페놀수지/폴리우레탄수지/석유수지 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2017				2018				2016	2017	2018E	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual			
매출액	1,150	1,124	1,086	1,247	1,127	1,166	1,163	1,284	4,562	4,607	4,739	5,187
산업자재	428	423	424	444	409	438	454	472	1,740	1,719	1,773	2,008
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	28	56	277	198	176	224
산업자재	27	32	35	23	20	27	24	26	145	118	96	119
화학	23	23	25	24	23	21	21	22	104	95	87	92
필름/전자재료	-4	-3	-4	-10	-4	-3	-5	-4	0	-21	-15	1
패션	10	12	-3	30	8	15	-5	30	55	48	47	50
기타/의류소재 등	-11	-10	-7	-14	-9	-5	-8	-18	-27	-42	-40	-39

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	46,070	47,393	51,873
매출원가	35,745	32,817	34,263	35,697	37,450
매출총이익	12,820	12,805	11,807	11,697	14,423
판매비및일반관리비	10,015	10,038	9,827	9,941	12,183
영업이익(보고)	2,805	2,767	1,980	1,755	2,240
영업이익(핵심)	2,805	2,767	1,980	1,755	2,240
영업외손익	-4,181	-379	-187	-101	-389
이자수익	64	68	64	63	53
배당금수익	5	11	19	24	23
외환이익	556	647	829	685	720
이자비용	702	624	628	675	765
외환손실	799	801	576	676	692
관계기업지분법손익	293	400	517	274	219
투자및기타자산처분손익	10	114	-93	-9	0
금융상품평가및기타금융이익	78	25	-110	66	53
기타	-3,686	-219	-209	146	0
법인세차감전이익	-1,377	2,389	1,793	1,654	1,851
법인세비용	75	629	565	448	407
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	31.5%	27.1%	22.0%
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	1,206	1,444
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,351	1,235	1,461
EBITDA	4,743	4,753	3,990	3,619	4,186
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,237	3,070	3,390
수정당기순이익	-1,544	1,657	1,366	1,149	1,404
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	1.0	2.9	9.5
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-28.5	-11.3	27.6
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-28.5	-11.3	27.6
EBITDA	31.6	0.2	-16.1	-9.3	15.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-20.7	-8.6	18.3
EPS	N/A	N/A	-20.9	-11.6	15.0
수정순이익	N/A	N/A	-17.5	-15.9	22.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	2,766	873	2,413
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	1,206	1,444
감가상각비	1,880	1,892	1,913	1,774	1,863
무형자산상각비	58	95	97	90	83
외환손익	149	41	-220	-9	-29
자산처분손익	52	141	181	9	0
지분법손익	-288	-400	-507	-274	-219
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-1,445	-228	-801
기타	966	600	1,520	-1,695	72
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-4,987	-3,143	-3,455
투자자산의 처분	-1,702	-338	-560	-134	-455
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	-9	0
재무활동현금흐름	411	-185	1,576	1,734	1,892
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	-329
기타	345	-645	-734	-52	121
현금및현금성자산의순증가	315	536	-702	-537	850
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	770	233
기말현금및현금성자산	935	1,472	770	233	1,083
Gross Cash Flow	1,367	4,128	4,212	1,101	3,214
Op Free Cash Flow	5,007	780	-2,692	391	-157

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	20,946	20,988	23,963
현금및현금성자산	935	1,472	770	233	1,246
유동금융자산	1,191	701	997	1,025	1,122
매출채권및유동채권	8,772	10,535	11,154	11,475	12,559
재고자산	8,527	7,948	7,992	8,221	8,998
기타유동비금융자산	21	19	34	35	38
비유동자산	30,414	31,816	35,673	37,221	38,920
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	451	464	508
투자자산	5,248	6,825	8,797	9,196	9,798
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	58,209	62,883
유동부채	18,284	19,649	21,261	21,563	22,555
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	8,237	8,474	9,275
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	919	1,111
비유동부채	11,933	11,589	12,134	14,215	16,551
장기매입채무및비유동채무	2,291	1,918	1,186	1,220	1,335
사채및장기차입금	8,198	7,824	8,853	10,953	13,053
기타비유동부채	1,443	1,847	2,095	2,043	2,164
부채총계	30,217	31,239	33,395	35,778	39,106
자본금	1,394	1,396	1,421	1,487	1,487
주식발행초과금	8,028	8,045	8,311	8,311	8,311
이익잉여금	7,421	8,788	9,755	10,695	11,846
기타자본	452	556	1,321	1,321	1,321
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	21,833	21,814	22,966
비지배주주지분자본총계	1,324	1,443	1,391	1,344	1,308
자본총계	19,644	21,253	23,224	23,159	24,274
순차입금	16,716	17,019	19,256	21,864	22,854
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	4,271	4,912
BPS	65,694	70,954	76,824	73,334	77,206
주당EBITDA	17,013	17,039	14,265	12,522	14,072
CFPS	1,749	13,427	11,575	10,622	11,397
DPS	500	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	18.4	11.8	10.2
PBR	1.0	1.0	1.2	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.0	7.8	10.2	9.9	8.8
PCFR	35.9	5.5	7.7	4.7	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	4.3	3.7	4.3
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	4.3	3.7	4.3
EBITDA margin	9.8	10.4	8.7	7.6	8.1
순이익률	-3.0	3.9	2.7	2.5	2.8
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	5.5	5.2	6.1
투하자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	4.0	4.9	4.5
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	143.8	154.5	161.1
순차입금비율	85.1	80.1	82.9	94.4	94.2
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.2	2.6	2.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	4.2	4.2	4.3
재고자산회전율	5.7	5.5	5.8	5.8	6.0
매입채무회전율	7.0	6.2	5.8	5.7	5.8

Compliance Notice

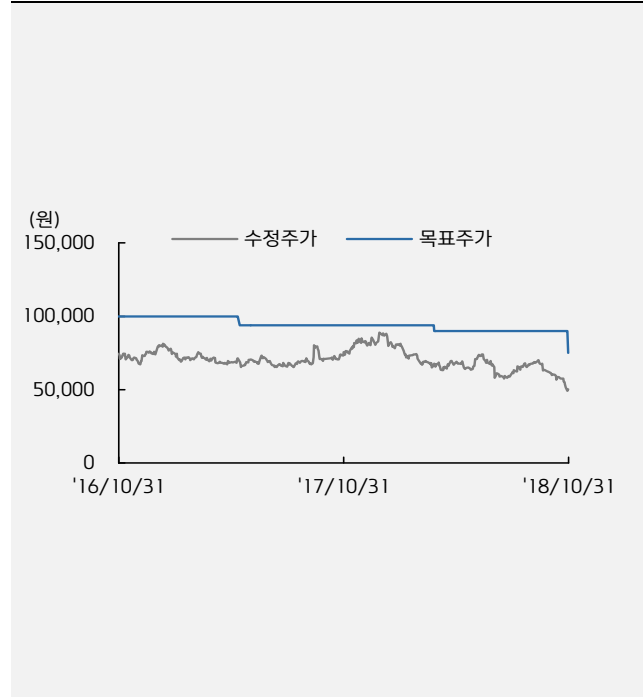
- 당사는 10월 30일 현재 '코오롱인더' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	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
2018/08/03	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-27.1	-17.8	
2018/08/10	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-26.8	-17.8	
2018/09/11	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-26.8	-17.8	
2018/10/31	Buy(Maintain)	75,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%