



BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원

주가(11/13): 55,400원

시가총액: 15,652억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/13)	2,071.23pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	89,000원	49,300원
등락률	-37.75%	12.37%
수익률	절대	상대
1W	-5.3%	-1.2%
6M	-20.2%	-4.5%
1Y	-29.7%	-14.1%

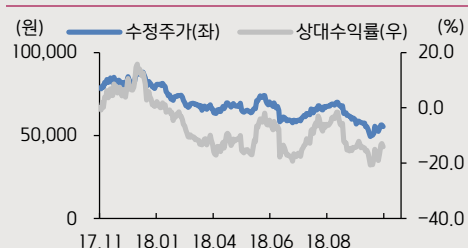
Company Data

발행주식수	29,747천주	
일평균 거래량(3M)	150천주	
외국인 지분율	16.42%	
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	47,094	51,873
보고영업이익	2,767	1,980	1,680	2,240
핵심영업이익	2,767	1,980	1,680	2,240
EBITDA	4,753	3,990	3,544	4,186
세전이익	2,389	1,793	1,415	1,793
순이익	1,760	1,227	995	1,399
지배주주지분순이익	1,702	1,351	1,060	1,399
EPS(원)	6,102	4,830	3,666	4,703
증감률(%YoY)	N/A	-20.9	-24.1	28.3
PER(배)	12.1	18.4	15.1	11.8
PBR(배)	1.0	1.2	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	7.8	10.2	10.1	9.1
보고영업이익률(%)	6.1	4.3	3.6	4.3
핵심영업이익률(%)	6.1	4.3	3.6	4.3
ROE(%)	8.6	5.5	4.3	6.0
순부채비율(%)	80.1	82.9	92.4	93.6

Price Trend



실적 Review

코오롱인더 (120110)

급등한 원재료 가격 영향



코오롱인더의 올해 3분기 영업이익은 220억원으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 화학부문은 상대적으로 견조한 실적을 지속하였지만, TPA 등 폴리에스터 원재료 가격 급등에 따른 산업자재와 필름부문의 제품 스프레드 축소에 기인합니다. 다만 올해 때 이른 북극한파로 인한 초겨울 추위가 조기에 시작되는 등 4분기는 동사 패션부문 계절적 성수기 효과가 실적에 반영될 전망입니다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 시장 기대치 하회

코오롱인더의 올해 3분기 영업이익은 220억원으로 당사 추정치(275억원) 및 시장 기대치를 하회하였다. 대부분 사업부문의 실적 둔화에 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 7.2% 감소한 246억원을 기록하였다.

화학부문: 전 분기 울산 석유수지 공장 정기보수 진행에 따른 물량 기저 효과 및 페놀수지의 스프레드 개선에도 불구하고, 석유수지 스프레드 축소로 전 분기 대비 3.8% 감소한 204억원의 영업이익을 기록하였다.

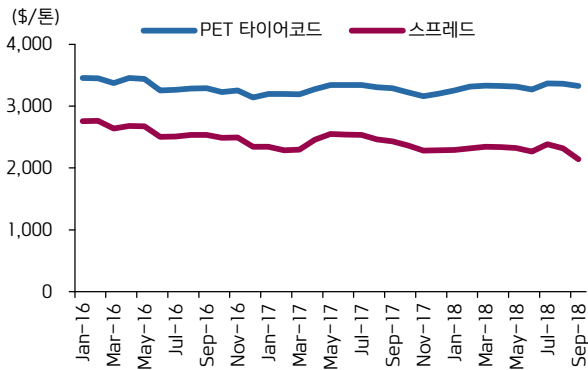
필름/전자재료부문: PET 타이어코드와 마찬가지로 원재료 TPA의 가격 급등, CPI 필름 라인 일부 비용 발생(추정) 등으로 영업이익 -52억원을 기록하며, 전 분기 대비 적자폭이 커졌다.

패션부문: 비수기 및 마케팅 비용 증가로 전 분기 대비 적자전환한 영업이익 -64억원을 기록하였다. 또한 기타/의류소재부문도 코오롱패션머티리얼의 스프레드 축소로 영업손실이 전 분기 대비 증가하였다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 75,000원(유지)

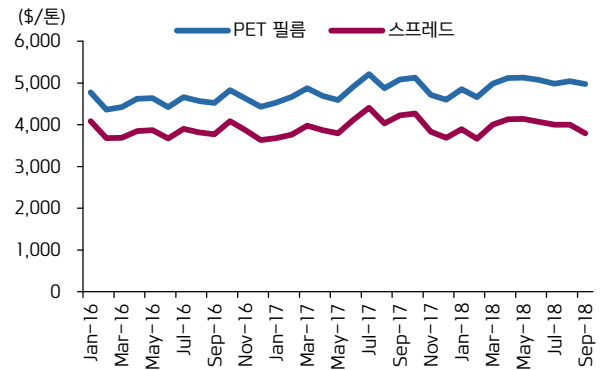
동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 75,000원을 유지한다. 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 패션부문 성수기 효과로 인한 올해 4분기 실적 개선 전망, 2) 증설 완료에 따른 POM 판매량 증가(합작사 포함), 3) 주력 제품인 스판본드, 특수 에폭시수지, 석유수지, 타이어코드, 아라미드의 증설 효과로 내년 전반적인 물량 측면의 증가 효과가 발생되기 때문이다. 한편 동사의 올해 4분기 영업이익은 543억원으로 전 분기 대비 147.0% 증가할 전망이다. 최근 원재료 가격 하락 및 제품 ASP 상승으로 주력 제품들의 실적이 개선되고, 패션부문 최대 성수기 효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

국내 PET 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



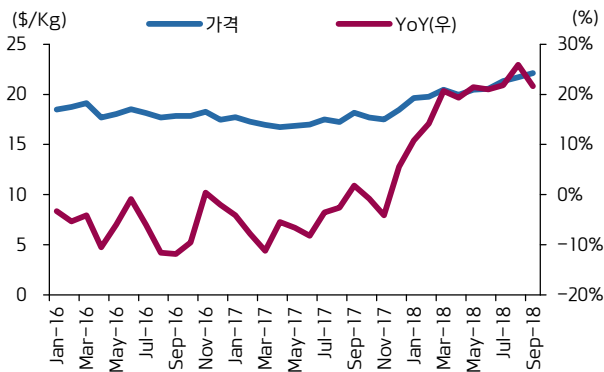
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격 및 스프레드 추이



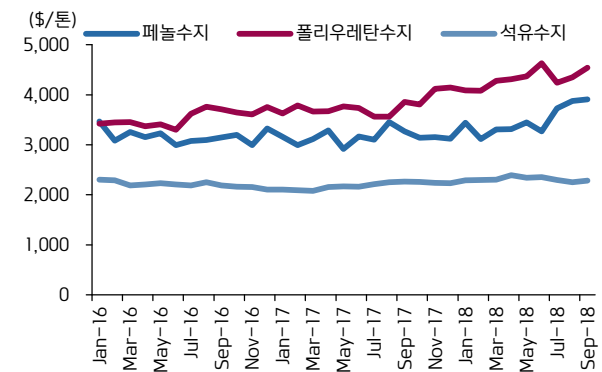
자료: KITA, 키움증권 리서치

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				2015	2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	1,150	1,124	1,086	1,247	1,127	1,166	1,133	1,284	4,857	4,562	4,607	4,709
산업자재	428	423	424	444	409	438	449	472	1,759	1,740	1,719	1,767
화학	234	204	217	220	237	217	224	226	1,019	817	874	905
필름/전자재료	122	121	131	126	131	140	144	146	502	474	500	561
패션	258	264	211	363	246	249	197	350	1,152	1,137	1,097	1,042
기타/의류소재 등	108	111	103	95	104	121	119	90	425	395	418	434
영업이익	46	54	46	52	38	54	22	54	280	277	198	168
산업자재	27	32	35	23	20	27	25	26	144	145	118	96
화학	23	23	25	24	23	21	20	22	117	104	95	86
필름/전자재료	-4	-3	-4	-10	-4	-3	-5	-4	-3	0	-21	-15
패션	10	12	-3	30	8	13	-6	30	60	55	48	46
기타/의류소재 등	-11	-10	-7	-14	-9	-5	-11	-20	-37	-27	-42	-45

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	46,070	47,094	51,873
매출원가	35,745	32,817	34,263	35,697	37,450
매출총이익	12,820	12,805	11,807	11,397	14,423
판매비및일반관리비	10,015	10,038	9,827	9,717	12,183
영업이익(보고)	2,805	2,767	1,980	1,680	2,240
영업이익(핵심)	2,805	2,767	1,980	1,680	2,240
영업외손익	-4,181	-379	-187	-266	-446
이자수익	64	68	64	62	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	193	162
투자및기타자산처분손익	10	114	-93	-9	0
금융상품평가및기타금융이익	78	25	-110	66	53
기타	-3,686	-219	-209	64	0
법인세차감전이익	-1,377	2,389	1,793	1,415	1,793
법인세비용	75	629	565	419	395
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	31.5%	29.7%	22.0%
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	995	1,399
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,351	1,060	1,399
EBITDA	4,743	4,753	3,990	3,544	4,186
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,237	2,859	3,345
수정당기순이익	-1,544	1,657	1,366	938	1,359
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	1.0	2.2	10.1
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-28.5	-15.1	33.3
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-28.5	-15.1	33.3
EBITDA	31.6	0.2	-16.1	-11.2	18.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-20.7	-21.5	32.0
EPS	N/A	N/A	-20.9	-24.1	28.3
수정순이익	N/A	N/A	-17.5	-31.4	44.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	2,766	1,531	2,297
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	995	1,399
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	-193	-162
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-1,445	-168	-862
기타	966	600	1,520	-968	4
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-4,987	-3,113	-3,485
투자자산의 처분	-1,702	-338	-560	-104	-485
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	1,723	1,903
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	-63	131
현금및현금성자산의순증가	315	536	-702	141	715
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	770	911
기말현금및현금성자산	935	1,472	770	911	1,626
Gross Cash Flow	1,367	4,128	4,212	1,698	3,159
Op Free Cash Flow	5,007	780	-2,692	377	-218

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	20,946	21,535	24,343
현금및현금성자산	935	1,472	770	911	1,626
유동금융자산	1,191	701	997	1,019	1,122
매출채권및유동채권	8,772	10,535	11,154	11,402	12,559
재고자산	8,527	7,948	7,992	8,169	8,998
기타유동비금융자산	21	19	34	34	38
비유동자산	30,414	31,816	35,673	37,113	38,781
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	451	461	508
투자자산	5,248	6,825	8,797	9,091	9,659
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	58,648	63,124
유동부채	18,284	19,649	21,261	21,504	22,555
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	8,237	8,420	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	914	1,111
비유동부채	11,933	11,589	12,134	14,197	16,551
장기매입채무및기타유동채무	2,291	1,918	1,186	1,212	1,335
사채및장기차입금	8,198	7,824	8,853	10,953	13,053
기타비유동부채	1,443	1,847	2,095	2,032	2,164
부채총계	30,217	31,239	33,395	35,701	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	10,520	11,609
기타자본	452	556	1,321	1,321	1,321
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	21,833	21,639	22,728
비지배주주지분자본총계	1,324	1,443	1,391	1,308	1,290
자본총계	19,644	21,253	23,224	22,948	24,018
순차입금	16,716	17,019	19,256	21,193	22,474
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	3,666	4,703
BPS	65,694	70,954	76,824	72,745	76,406
주당EBITDA	17,013	17,039	14,265	12,262	14,072
CFPS	1,749	13,427	11,575	9,892	11,246
DPS	500	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	18.4	15.1	11.8
PBR	1.0	1.0	1.2	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.0	7.8	10.2	10.1	9.1
PCFR	35.9	5.5	7.7	5.6	4.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	4.3	3.6	4.3
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	4.3	3.6	4.3
EBITDA margin	9.8	10.4	8.7	7.5	8.1
순이익률	-3.0	3.9	2.7	2.1	2.7
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	5.5	4.3	6.0
투자자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	4.0	4.7	4.6
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	143.8	155.6	162.8
순차입금비율	85.1	80.1	82.9	92.4	93.6
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.2	2.5	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	5.9

Compliance Notice

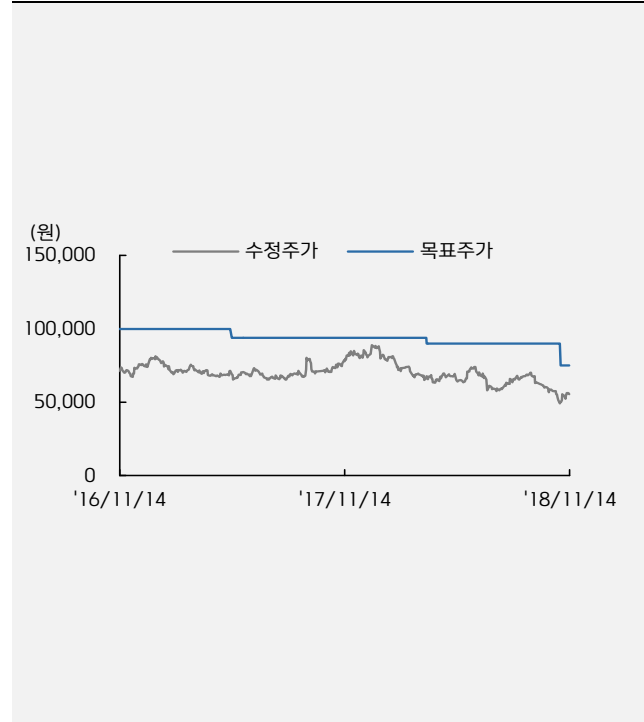
- 당사는 11월 13일 현재 '코오롱인더' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(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
	2018/08/03	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	-27.3	-24.8
	2018/11/14	Buy(Maintain)	75,000원	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 (2017/10/01~2018/09/30)

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