

2019. 10. 02



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6454-4867

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 70,000 원

현재주가 (10.1) 42,500 원

상승여력 64.7%

KOSPI 2,072.42pt

시가총액 11,466억원

발행주식수 2,698만주

유동주식비율 62.57%

외국인비중 16.40%

52주 최고/최저가 61,500원/37,000원

평균거래대금 37.9억원

주요주주(%)

코오롱 외 10 인 33.34

국민연금공단 13.05

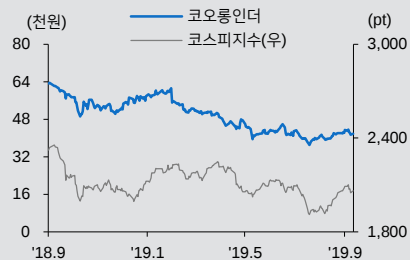
KB자산운용 7.37

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 6.8 -16.5 -30.9

상대주가 1.4 -12.6 -22.0

주가그래프



코오롱인더 120110

2020년 제조부문 이익 체력 확대 기대

- ✓ 3Q19 영업이익 449억원(패션부문 계절적 비수기) 추정, 시장 예상치 부합 전망
- ✓ 산업자재 이익 체력 증대: (1) 베트남 T/C 가동률 상승, (2) 아라미드 증설
- ✓ CPI 모멘텀 유효: 소재 국산화 기대감 & 해외 고객사 출시 계획
- ✓ 계열사 Risk에 따른 과도한 주가 하락은 동사의 기업가치와 무관 점진적 이익 개선세를 감안하여 투자 의견 Buy / 적정주가 7만원 유지

3Q19 영업이익 449억원 추정: 패션부문 계절적 비수기 도래

3Q19 영업이익은 449억원(+104% YoY)을 추정, 시장 예상치에 부합할 전망이다. 사업부문별 흐름은 (1) 산업자재: 저가 원재료 투입(PTA, MEG)과 원/달러 환율 상승, 아라미드 판매 호조, 타이어 코드 스프레드 개선, (2) 필름: 범용 필름(원재료 투입단가 하락), 특수 필름(전분기 대비 판매량 감소), (3) 화학: 수첨수지 판매량 증가, (4) 패션부문: 계절적 비수기로 추정된다.

2020년 산업자재 이익 체력 증대와 CPI 국내/외 판매량 증가 기대

2020년 동사 외형확대의 관건은 산업자재(타이어 코드/아라미드 증설)와 특수필름(CPI) 판매량이다. 주력 제품 (1) 타이어 코드: 차량 경량화/타이어 면적 증가에 따른 고부가 타이어 코드 수요 증가, 18년 완공된 베트남 타이어코드 공장 풀가동 돌입, (2) 아라미드: 고부가 제품 mix 개선(광섬유 수요 증가와 방탄소재 교체 시기 도래), 증설에 따른 글로벌 점유율 확대가 긍정적이다. 또한 특수 필름(CPI)은 해외 고객사와 납품 계약 논의 중이며, 국내 고객사의 소재 국산화에 따른 채택 기대감이 유효하다.

투자의견 Buy와 적정주가 7만원 유지: 기업가치와 무관한 주가 급락

19년 동사의 주가는 계열사 Risk 우려가 반영되며 업종 지수 대비 약세 시현 중이다. 개선된 이익 체력과 무관한 주가 하락으로 판단한다. 투자의견 Buy와 적정주가 7만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	4,607.0	198.0	135.1	5,234	-31.0	76,824	17.0	1.2	11.1	6.5	143.8
2018	4,752.6	144.9	65.0	2,387	-67.5	70,480	24.0	0.8	10.8	3.0	152.3
2019E	4,567.1	207.3	92.8	3,343	112.0	70,021	12.6	0.6	8.0	4.5	154.7
2020E	4,993.2	212.6	115.7	4,189	33.3	72,952	10.3	0.6	7.7	5.4	147.3
2021E	5,361.2	226.7	135.4	4,921	17.5	76,471	8.9	0.6	7.3	5.9	138.1

표1 코오롱인더 3Q19 Preview

(십억원)	3Q19E	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,131.3	1,133.1	-0.2	1,149.1	-1.5	1,222.1	-7.4
영업이익	44.9	22.0	104.1	61.6	-27.1	45.6	-1.4
세전이익	32.4	-1.8	흑전	23.2	39.7	42.0	-22.9
순이익(지배주주)	23.7	0.4	5,827.5	16.1	47.3	29.8	-20.5

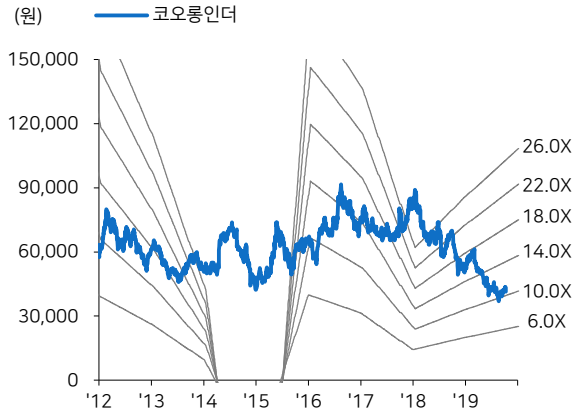
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 코오롱인더 부문별 이익 추정

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	1,126.7	1,165.7	1,133.1	1,327.1	1,058.2	1,149.1	1,131.3	1,228.5	4,752.6	4,567.1	4,993.2
산업자재	408.5	438.0	448.6	491.3	451.1	497.6	514.3	525.9	1,786.4	1,988.9	2,258.6
화학	237.4	217.3	224.3	221.4	189.3	199.3	208.1	207.6	900.4	804.3	844.1
필름/전자재료	131.2	139.8	144.4	142.6	147.9	153.2	154.8	160.7	558.0	616.6	689.2
패션	246.1	249.3	196.5	353.6	234.8	242.0	219.0	294.0	1,045.5	989.8	1,017.5
기타의류소재	34.3	53.7	40.3	41.5	35.2	56.9	35.2	40.5	169.8	167.8	183.6
영업이익	37.9	53.8	22.0	31.2	48.5	61.6	44.9	52.2	144.9	207.2	212.7
%OP	3.4%	4.6%	1.9%	2.4%	4.6%	5.4%	4.0%	4.2%	3.0%	4.5%	4.3%
산업자재	19.5	26.5	24.6	20.9	21.5	24.8	28.0	30.5	91.5	104.8	121.9
화학	22.5	21.2	20.4	19.9	20.5	21.0	16.5	14.4	84.0	72.4	69.9
필름/전자재료	-3.6	-2.5	-5.2	-3.1	3.5	6.8	6.6	4.0	-14.4	20.9	16.6
패션	8.3	13.4	-6.4	24.6	7.9	7.9	-7.5	13.0	39.9	21.3	12.0
기타의류소재	-3.4	-1.4	-2.9	-26.1	-4.9	1.1	1.3	-9.7	-33.8	-12.2	-7.9
세전이익	50.8	44.5	-1.8	-3.2	28.3	23.2	32.4	40.6	90.3	124.5	158.2
순이익(지배주주)	38.7	29.4	0.4	-3.4	23.3	16.1	23.7	29.7	65.1	92.8	115.7
%YoY											
매출액	-2.0%	3.7%	4.3%	6.4%	-6.1%	-1.4%	-0.2%	-7.4%	3.2%	-3.9%	9.3%
영업이익	-17.2%	-0.6%	-52.2%	-40.0%	28.0%	14.5%	104.1%	67.3%	-26.8%	43.0%	2.7%
세전이익	39.6%	-36.6%	적전	적전	-44.3%	-47.9%	흑전	흑전	-49.6%	37.9%	27.1%
순이익(지배)	50.0%	-48.4%	-98.8%	적전	-39.8%	-45.2%	5827.5%	흑전	-51.8%	42.5%	24.6%
%QoQ											
매출액	-9.6%	3.5%	-2.8%	17.1%	-20.3%	8.6%	-1.5%	8.6%			
영업이익	-27.1%	42.0%	-59.1%	41.8%	55.4%	27.0%	-27.1%	16.3%			
세전이익	71.6%	-12.4%	적전	적지	흑전	-18.0%	39.7%	25.3%			
순이익(지배)	107.0%	-24.0%	-98.6%	적전	흑전	-30.8%	47.3%	25.3%			

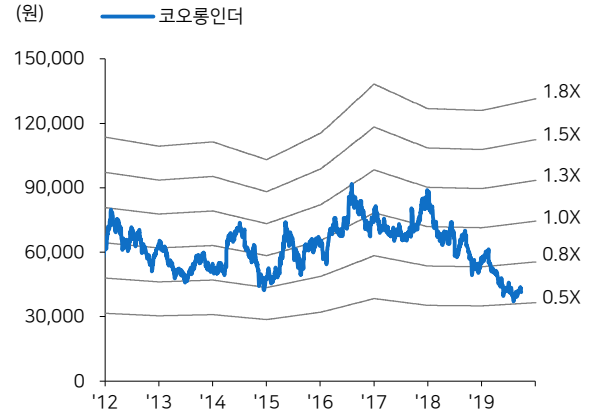
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 코오롱인더 12M Fwd PER 밴드



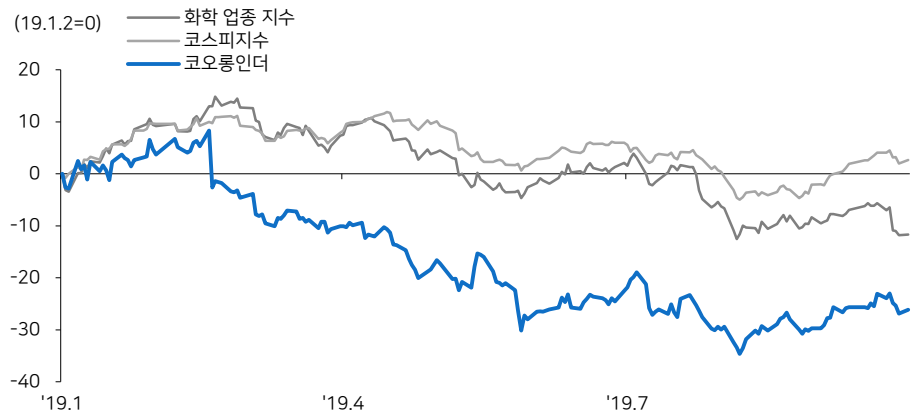
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 코오롱인더 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 코오롱인더 업종 지수 대비 주가 추이



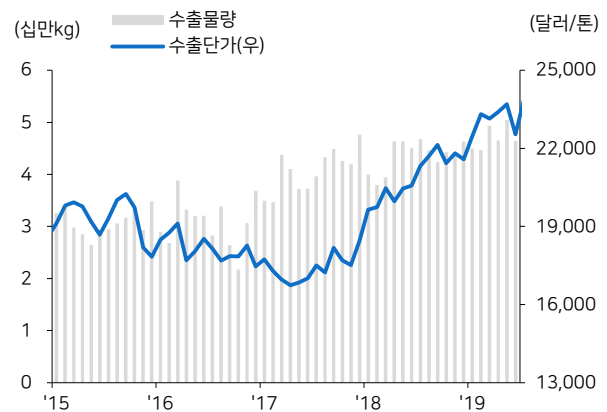
자료: Wisefn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 타이어코드 수출 동향



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 아라미드 수출 동향



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

코오롱인더 (120110)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	4,607.0	4,752.6	4,567.1	4,993.2	5,361.2
매출액증가율 (%)	1.0	3.2	-3.9	9.3	7.4
매출원가	3,426.3	3,636.4	3,740.9	4,376.6	4,591.2
매출총이익	1,180.7	1,116.2	826.2	616.7	770.1
판매관리비	982.7	971.2	619.0	404.1	543.4
영업이익	198.0	144.9	207.3	212.6	226.7
영업이익률	4.3	3.0	4.5	4.3	4.2
금융손익	-56.7	-53.7	-48.3	-67.8	-60.2
종속/관계기업손익	51.7	22.7	8.2	25.4	30.7
기타영업외손익	-13.7	-23.7	-24.7	-12.0	-12.0
세전계속사업이익	179.3	90.3	124.6	158.2	185.2
법인세비용	56.5	47.3	33.8	38.0	44.4
당기순이익	122.7	42.9	90.8	120.2	140.7
지배주주지분 순이익	135.1	65.0	92.8	115.7	135.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	276.6	341.2	119.4	370.2	359.4
당기순이익(손실)	122.7	42.9	91.5	118.6	136.8
유형자산상각비	191.3	195.8	228.8	226.6	217.5
무형자산상각비	9.7	10.5	11.0	10.0	9.4
운전자본의 증감	-144.5	-158.8	-250.2	-54.9	-69.8
투자활동 현금흐름	-498.8	-295.9	-83.6	-141.4	-124.8
유형자산의증가(CAPEX)	-454.8	-383.2	-161.7	-140.0	-120.0
투자자산의감소(증가)	-202.4	152.3	105.0	-11.2	-14.2
재무활동 현금흐름	157.6	-36.1	-11.2	-192.5	-233.5
차입금의 증감	185.2	157.3	156.8	-82.4	-127.2
자본의 증가	20.3	67.5	-0.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-70.2	9.6	26.1	36.2	1.2
기초현금	147.2	77.0	86.6	112.7	148.8
기말현금	77.0	86.6	112.7	148.8	150.0

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,094.6	1,955.2	2,120.9	2,269.7	2,413.9
현금및현금성자산	77.0	86.6	112.7	148.8	150.0
매출채권	827.5	773.2	867.6	916.3	978.2
재고자산	799.2	875.8	889.9	939.8	1,003.3
비유동자산	3,567.4	3,617.6	3,459.6	3,374.3	3,281.5
유형자산	2,444.3	2,573.5	2,524.4	2,437.9	2,340.3
무형자산	177.2	187.8	183.2	173.2	163.8
투자자산	816.4	664.1	559.1	570.3	584.5
자산총계	5,662.0	5,572.9	5,580.5	5,644.0	5,695.4
유동부채	2,126.2	2,324.4	2,373.3	2,311.9	2,227.2
매입채무	409.9	431.0	422.7	446.4	476.6
단기차입금	803.4	947.5	1,030.9	970.9	940.9
유동성장기부채	413.6	484.5	577.0	532.0	422.0
비유동부채	1,213.4	1,040.0	1,016.6	1,049.8	1,076.1
사채	334.4	200.1	129.4	141.4	153.4
장기차입금	550.9	614.4	639.9	649.9	649.9
부채총계	3,339.5	3,364.3	3,389.9	3,361.7	3,303.3
자본금	142.1	148.7	148.7	148.7	148.7
자본잉여금	929.6	990.5	990.2	990.2	990.2
기타포괄이익누계액	114.6	49.5	-20.1	-20.1	-20.1
이익잉여금	975.5	988.8	1,045.0	1,132.2	1,236.9
비지배주주지분	139.2	112.0	107.7	112.2	117.4
자본총계	2,322.5	2,208.5	2,190.6	2,282.3	2,392.2

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	182,824	181,830	169,285	185,079	198,720
EPS(지배주주)	5,234	2,387	3,365	4,131	4,779
CFPS	17,294	16,714	16,874	17,144	17,508
EBITDAPS	15,832	13,439	16,569	16,648	16,816
BPS	76,824	70,480	70,021	72,952	76,471
DPS	1,100	900	900	900	900
배당수익률(%)	1.2	1.6	2.1	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	17.0	24.0	12.6	10.3	8.9
PCR	5.1	3.4	2.5	2.5	2.4
PSR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	1.2	0.8	0.6	0.6	0.6
EBITDA	399.0	351.3	447.0	449.2	453.7
EV/EBITDA	11.1	10.8	8.0	7.7	7.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	3.0	4.5	5.4	5.9
EBITDA 이익률	8.7	7.4	9.8	9.0	8.5
부채비율	143.8	152.3	154.7	147.3	138.1
금융비용부담률	1.4	1.5	1.8	1.7	1.5
이자보상배율(x)	3.2	2.1	2.5	2.6	2.9
매출채권회전율(x)	5.5	5.9	5.6	5.6	5.7
재고자산회전율(x)	5.8	5.7	5.2	5.5	5.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	94.3%
중립	5.7%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

코오롱인더 (120110) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.29	산업분석	Buy	115,000	노우호	-35.2	-22.6	
2018.05.14	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-36.9	-26.0	
2018.11.13	산업분석	Buy	70,000	노우호	-	-	