



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원
주가(12/19): 49,250원
시가총액: 13,287억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 김민선

02) 3787-5299 mkim36@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/19)	2,196.56pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,300원	37,000원
등락률	-19.7%	33.1%
수익률	절대	상대
1M	-2.5%	-4.4%
6M	14.5%	10.8%
1Y	-6.9%	-11.9%

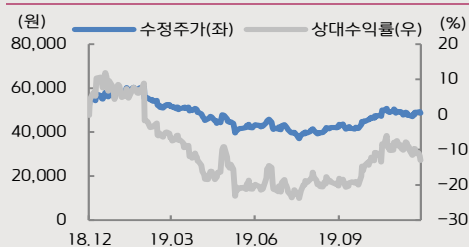
Company Data

발행주식수	29,979천주
일평균 거래량(3M)	105천주
외국인 지분율	15.8%
배당수익률(2019E)	1.9%
BPS(2019E)	72,194원
주요 주주	코오롱 외 10인 33.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	4,607.0	4,752.6	4,472.2	5,065.6
영업이익	198.0	144.9	224.3	267.0
EBITDA	399.0	351.3	487.9	515.0
세전이익	179.3	90.3	203.0	257.5
순이익	122.7	42.9	158.4	200.9
지배주주지분순이익	135.1	65.0	158.4	200.9
EPS(원)	4,830	2,250	5,324	6,752
증감률(%YoY)	-20.9	-53.4	136.6	26.8
PER(배)	18.4	25.5	9.1	7.2
PBR(배)	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	11.1	10.8	6.3	5.5
영업이익률(%)	4.3	3.0	5.0	5.3
ROE(%)	6.5	3.0	7.5	9.2
순부채비율(%)	83.1	94.3	69.8	56.4

Price Trend



코오롱인더 (120110)

분기 실적이 개선되는 화학주



코오롱인더의 올해 4분기 영업이익은 626억원으로 작년 동기 대비 100% 이상 증가할 전망이다. 화학/패션부문의 실적 둔화에도 불구하고, 주력 사업부문인 산업자재와 필름/전자재료의 스페셜티 제품 판매 확대에 기인합니다. 올해 4분기 순수화학업체들의 실적이 급락하는 가운데, 동사의 실적 견조세가 부각될 것으로 판단됩니다. 한편 추정에 반영하지 않았지만, SKC코오롱PI 매각 시 대규모 일회성이익 발생에 따른 EPS 개선 효과도 고려할 필요가 있어 보입니다.

>>> 올해 4분기 실적, 시장 기대치 상회 전망

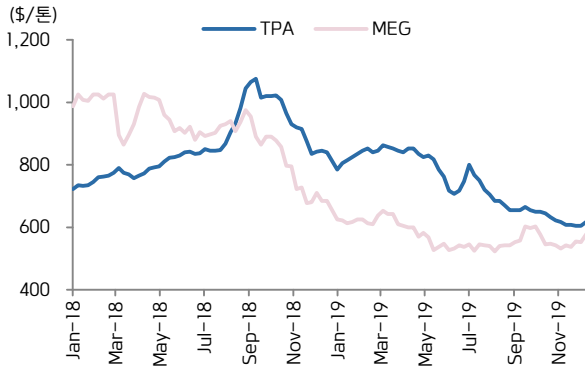
코오롱인더의 올해 4분기 영업이익은 626억원으로 작년 동기 대비 100.8% 증가하며, 시장 기대치(599억원)를 상회할 전망이다. 화학부문 스프레드 축소 및 패션부문 성장 둔화에도 불구하고, 주력 사업부문인 산업자재와 필름/전자재료의 스페셜티 제품 판매 확대에 기인한다.

1) 산업자재부문 영업이익은 302억원으로 작년 동기 대비 46.4% 증가할 전망이다. 고객사 재고 소진에 따른 타이어코드 실적 둔화에도 불구하고, 아라미드/에어백의 실적 개선세가 지속되고 있기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익은 181억원으로 작년 동기 대비 9.2% 감소할 전망이다. 석유수지 수요는 아시아 시장을 중심으로 견고한 수준을 유지하고 있으나, 원재료 가격이 상승하였고, 한국/싱가폴/대만 등의 증설로 일시적인 공급 물량 확대가 발생하고 있기 때문이다. 3) 필름/전자재료부문 영업이익은 94억원으로 작년 대비 흑자전환할 전망이다. MLCC이형 등 신규 아이템의 판매가 확대되고 있으며, 신규 성장동력인 CPI 필름의 해외 고객사향 판매도 올해 4분기 증가하고 있기 때문이다. 4) 패션부문 영업이익은 170억원으로 작년 대비 30.9% 감소할 전망이다. 성수기 효과가 발생할 것으로 예상되지만, 의류시장 소비 둔화와 아웃도어 시장 침체 영향에 기인한다. 5) 기타부문의 영업이익은 -120억원으로 작년 일회성비용 발생(원단 재고처리)에 따른 기저효과로 손실이 큰 폭으로 감소할 전망이다.

>>> 내년 1분기, 아라미드 증설 효과

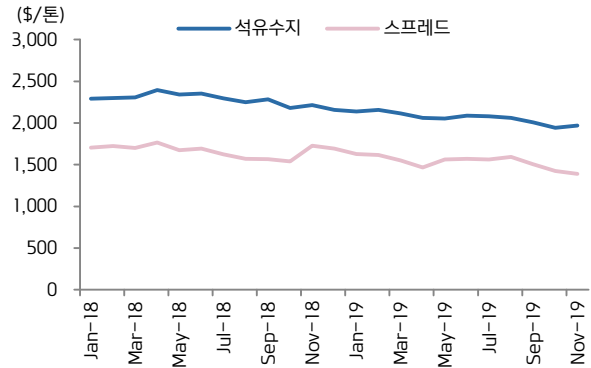
동사는 내년 1분기까지 파라 아라미드 2.5천톤을 증설할 계획이다. 이에 동사의 파라 아라미드 생산능력은 7.5천톤으로 증가하게 된다. 향후 산업용 고무 보강재, 하이브리드 타이어코드, 광케이블 등을 제조하는 업체들의 수요 확대와 북미 시장 본격 진출에 따른 판로 확대에 대한 선제적 대응으로 보인다. 한편 동사는 유희 부지 활용 및 기존 증설 시 시설/인프라의 선 투자로 이번 증설 투자비는 방사 설비 건설 등 약 200억원에 불과하다. 이에 이번 증설의 톤당 Capex는 과거 증설과 경쟁사 신설 대비 5~6배 이상 낮을 것으로 예상된다.

국내 MEG/TPA 가격 추이



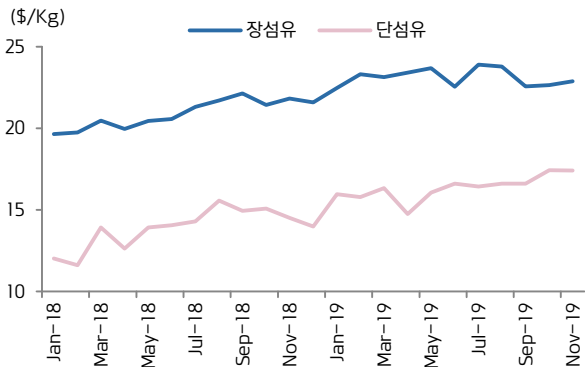
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 석유수지 가격 및 스프레드 추이



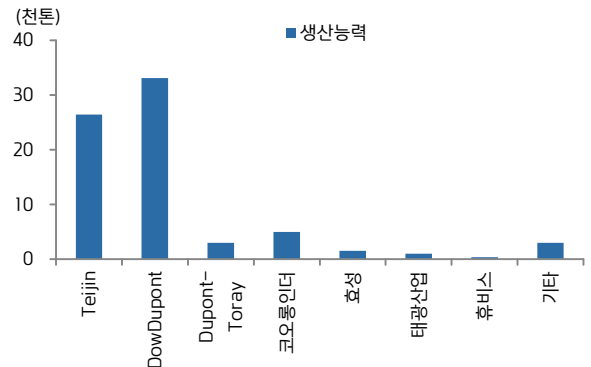
자료: KITA, Bloomberg, 키움증권 리서치

국내 아라미드 섬유 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 아라미드(파라) 생산능력 현황



자료: 각사, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2018				2019				2017	2018	2019E	2020E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE				
매출액	1,127	1,166	1,133	1,327	1,058	1,149	1,067	1,198	4,607	4,753	4,472	5,066
산업자재	409	438	449	491	451	498	490	497	1,719	1,786	1,936	2,297
화학	237	217	224	221	189	199	200	202	874	900	791	828
필름/전자재료	131	140	144	143	148	153	147	159	500	558	607	674
패션	246	249	197	354	235	242	185	300	1,097	1,046	961	1,058
기타/의류소재 등	34	54	40	42	35	57	46	40	418	170	177	208
영업이익	38	54	22	31	49	62	52	63	198	145	224	267
산업자재	20	27	25	21	22	25	30	30	118	91	106	135
화학	23	21	20	20	21	21	22	18	95	84	81	79
필름/전자재료	-4	-3	-5	-3	4	7	9	9	-21	-14	28	30
패션	8	13	-6	25	8	8	-11	17	48	40	22	34
기타/의류소재 등	-3	-1	-3	-26	-5	1	2	-12	-42	-34	-14	-10

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	4,607.0	4,752.6	4,472.2	5,065.6	5,485.2
매출원가	3,426.3	3,636.4	3,322.1	3,759.4	4,054.9
매출총이익	1,180.7	1,116.2	1,150.1	1,306.1	1,430.3
판관비	982.7	971.2	925.9	1,039.1	1,119.8
영업이익	198.0	144.9	224.3	267.0	310.5
EBITDA	399.0	351.3	487.9	515.0	552.3
영업외손익	-18.7	-54.7	-21.3	-9.5	5.7
이자수익	6.4	7.2	30.0	43.6	60.6
이자비용	62.8	69.6	71.9	75.0	78.1
외환관련이익	82.9	57.5	38.5	38.5	38.5
외환관련손실	57.6	68.8	41.3	41.3	41.3
종속 및 관계기업손익	51.7	22.7	23.9	25.1	26.3
기타	-39.3	-3.7	-0.5	-0.4	-0.3
법인세차감전이익	179.3	90.3	203.0	257.5	316.2
법인세비용	56.5	47.3	44.7	56.7	69.6
계속사업순이익	122.7	42.9	158.4	200.9	246.6
당기순이익	122.7	42.9	158.4	200.9	246.6
지배주주순이익	135.1	65.0	158.4	200.9	246.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	1.0	3.2	-5.9	13.3	8.3
영업이익 증감율	-28.5	-26.8	54.8	19.0	16.3
EBITDA 증감율	-16.1	-12.0	38.9	5.6	7.2
지배주주순이익 증감율	-20.6	-51.9	143.7	26.8	22.7
EPS 증감율	-20.9	-53.4	136.6	26.8	22.8
매출총이익률(%)	25.6	23.5	25.7	25.8	26.1
영업이익률(%)	4.3	3.0	5.0	5.3	5.7
EBITDA Margin(%)	8.7	7.4	10.9	10.2	10.1
지배주주순이익률(%)	2.9	1.4	3.5	4.0	4.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,094.6	1,955.2	2,438.2	3,001.1	3,586.7
현금 및 현금성자산	77.0	86.6	666.8	1,013.6	1,445.3
단기금융자산	94.6	97.4	99.4	101.3	103.4
매출채권 및 기타채권	967.7	828.3	779.4	882.8	956.0
재고자산	799.2	875.8	824.1	933.5	1,010.8
기타유동자산	250.7	164.5	167.9	171.2	174.6
비유동자산	3,567.3	3,617.6	3,241.1	2,931.3	2,629.1
투자자산	811.9	664.1	401.1	139.4	-121.1
유형자산	2,444.3	2,573.5	2,471.9	2,434.8	2,403.1
무형자산	177.2	187.8	175.8	164.9	154.8
기타비유동자산	133.9	192.2	192.3	192.2	192.3
자산총계	5,661.9	5,572.9	5,679.2	5,932.5	6,215.8
유동부채	2,126.1	2,324.4	2,304.8	2,364.5	2,408.6
매입채무 및 기타채무	774.3	721.8	702.2	761.9	806.0
단기금융부채	1,217.0	1,437.6	1,437.6	1,437.6	1,437.6
기타유동부채	134.8	165.0	165.0	165.0	165.0
비유동부채	1,213.4	1,040.0	1,115.0	1,215.0	1,315.0
장기금융부채	1,077.8	998.1	1,073.1	1,173.1	1,273.1
기타비유동부채	135.6	41.9	41.9	41.9	41.9
부채총계	3,339.5	3,364.3	3,419.7	3,579.5	3,723.6
자본지분	2,183.3	2,096.5	2,147.5	2,241.0	2,380.3
자본금	142.1	148.7	148.7	148.7	148.7
자본잉여금	929.6	990.5	990.5	990.5	990.5
기타자본	-80.9	-80.9	-80.9	-80.9	-80.9
기타포괄손익누계액	114.6	49.5	-30.9	-111.4	-191.9
이익잉여금	975.5	988.8	1,120.2	1,294.2	1,513.9
비지배지분	139.1	112.0	112.0	112.0	112.0
자본총계	2,322.4	2,208.5	2,259.5	2,353.0	2,492.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	276.6	341.2	719.3	512.2	598.3
당기순이익	122.7	42.9	158.4	200.9	246.6
비현금항목의 가감	313.1	393.9	504.8	490.6	483.3
유형자산감가상각비	191.3	195.8	251.7	237.0	231.7
무형자산감가상각비	9.7	10.5	12.0	11.0	10.0
지분법평가손익	-51.8	-22.8	0.0	0.0	0.0
기타	163.9	210.4	241.1	242.6	241.6
영업활동자산부채증감	-144.5	-158.8	79.6	-154.4	-107.8
매출채권및기타채권의감소	-34.2	26.4	48.9	-103.4	-73.1
재고자산의감소	-32.4	-72.7	51.7	-109.3	-77.3
매입채무및기타채무의증가	33.9	20.6	-19.6	59.7	44.1
기타	-111.8	-133.1	-1.4	-1.4	-1.5
기타현금흐름	-14.7	63.2	-23.5	-24.9	-23.8
투자활동 현금흐름	-498.7	-295.9	68.4	17.2	15.9
유형자산의 취득	-454.8	-383.2	-150.0	-200.0	-200.0
유형자산의 처분	8.2	9.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-6.4	-24.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-212.0	147.8	262.9	261.7	260.5
단기금융자산의감소(증가)	-28.2	-2.8	-1.9	-2.0	-2.0
기타	194.5	-42.7	-42.6	-42.5	-42.6
재무활동 현금흐름	157.6	-36.1	-160.4	-135.4	-135.4
차입금의 증가(감소)	237.7	137.4	75.0	100.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	25.7	68.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-32.4	-33.0	-26.9	-26.9	-26.9
기타	-73.4	-208.5	-208.5	-208.5	-208.5
기타현금흐름	-5.6	0.3	-47.2	-47.2	-47.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-70.2	9.6	580.2	346.9	431.7
기초현금 및 현금성자산	147.2	77.0	86.6	666.8	1,013.6
기말현금 및 현금성자산	77.0	86.6	666.8	1,013.6	1,445.3

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	4,830	2,250	5,324	6,752	8,291
BPS	76,824	70,480	72,194	75,337	80,018
CFPS	15,583	15,114	22,294	23,244	24,539
DPS	1,100	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	18.4	25.5	9.1	7.2	5.9
PER(최고)	19.2	41.4	11.6		
PER(최저)	13.3	21.5	6.8		
PBR	1.2	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR(최고)	1.2	1.3	0.9		
PBR(최저)	0.8	0.7	0.5		
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PCFR	5.7	3.8	2.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	11.1	10.8	6.3	5.5	4.5
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	23.0	56.6	15.3	12.1	9.8
배당수익률(%보통주, 현금)	1.2	1.6	1.9	1.9	1.9
ROA	2.2	0.8	2.8	3.5	4.1
ROE	6.5	3.0	7.5	9.2	10.7
ROIC	5.4	1.0	4.8	5.7	6.5
매출채권회전율	4.9	5.3	5.6	6.1	6.0
재고자산회전율	5.8	5.7	5.3	5.8	5.6
부채비율	143.8	152.3	151.3	152.1	149.4
순차입금비율	83.1	94.3	69.8	56.4	39.9
이자보상배율	3.2	2.1	3.1	3.6	4.0
총차입금	2,102.5	2,267.2	2,342.2	2,442.2	2,542.2
순차입금	1,930.9	2,083.2	1,576.1	1,327.3	993.5
NOPLAT	399.0	351.3	487.9	515.0	552.3
FCF	-200.6	-311.6	368.1	101.9	176.2

Compliance Notice

- 당사는 12월 19일 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.

고지사항

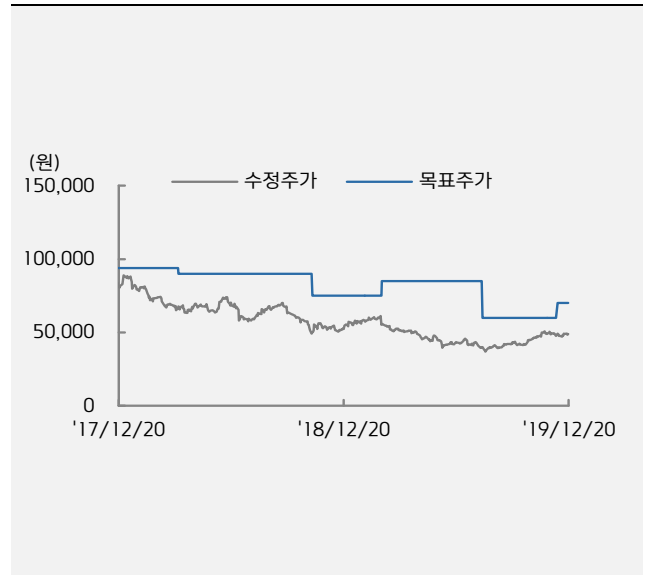
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동 내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	2018/02/12	Buy(Maintain)	94,000원	6개월	-25.2	-21.1
	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	-28.2	-23.6
	2019/01/07	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-25.8	-18.3
	2019/02/20	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-45.1	-34.4
	2019/08/02	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-32.4	-27.4
	2019/09/23	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-27.2	-15.3
	2019/12/02	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-30.9	-29.6
	2019/12/20	Buy(Maintain)	70,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (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 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%