



BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원

주가(6/15): 67,900원

시가총액: 17,957억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/15)	2,361.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,600원	65,300원
등락률	-25.87%	3.98%
수익률	절대	상대
1W	-1.6%	-4.6%
6M	-10.5%	-22.9%
1Y	-6.5%	-22.0%

Company Data

발행주식수	27,920천주
일평균 거래량(3M)	132천주
외국인 지분율	19.98%
배당수익률(17E)	1.49%
BPS(17E)	70,954원
주요 주주	코오롱 외 19인 국민연금관리공단
	37.63% 13.11%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	45,622	47,074	52,328	55,901
보고영업이익	2,767	2,482	3,628	4,024
핵심영업이익	2,767	2,482	3,628	4,024
EBITDA	4,753	4,313	5,552	6,034
세전이익	2,389	2,144	3,248	3,593
순이익	1,760	1,611	2,533	2,803
자배주주지분순이익	1,702	1,605	2,457	2,719
EPS(원)	6,102	5,748	8,802	9,738
증감률(%YoY)	N/A	-5.8	53.1	10.6
PER(배)	12.1	12.9	8.4	7.6
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.8	8.8	7.0	6.4
보고영업이익률(%)	6.1	5.3	6.9	7.2
핵심영업이익률(%)	6.1	5.3	6.9	7.2
ROE(%)	8.6	7.5	11.2	11.1
순부채비율(%)	80.1	86.2	78.8	70.0

Price Trend



기업브리프

코오롱인더 (120110)

매도 먼저 맞은 사람이 낫다



올해 2분기 이익 모멘텀 감소에 따라 국내 NCC/리파이너리 업체들의 주가가 최근 조정을 받고 있습니다. 하지만 코오롱인더 등 다운스트림 업체의 경우 작년 4분기~ 올해 1분기에 원재료 가격 상승에 따른 실적 하락으로 주가 하락을 이미 경험하였습니다. 최근 원재료 가격이 하락하는 가운데, 산업자재/패션부문 성수기 효과로 동사의 올해 2분기 영업이익은 전 분기 대비 46.4% 증가할 전망입니다. 한편 동사의 내년 실적은 타이어코드/스펀본드/에어백/CPI필름 등의 신증설을 통하여 증익폭은 더욱 커질 것으로 보입니다. 올해 상반기가 마무리되는 시점에 바닥 잡기를 권합니다.

>>> 올해 2분기 영업이익, 전 분기 대비 46.4% 증가 전망

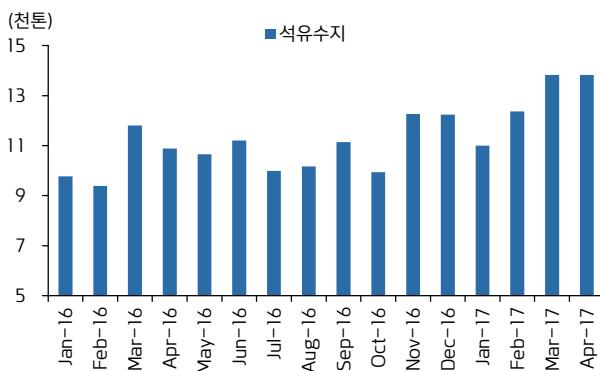
코오롱인더의 올해 2분기 영업이익은 670억원으로 전 분기 대비 46.4% 증가 할 전망이다. 이는 작년 1분기 일회성 비용(패션 등) 발생에 따른 기저효과가 존재하는 가운데, 산업자재/패션부문의 성수기 진입, 화학부문의 견조한 마진율 지속에 기인한다.

1) 화학: 석유수지 미반응 물질 가격 하락으로 매출액은 감소할 전망이나, 저가 원재료 투입 영향 및 대체재인 송진(Rosin) 가격 상승으로 석유수지는 여전히 높은 스프레드를 유지하고 있고, 전 분기 부진하였던 에폭시/페놀수지는 수요 호조로 2분기 스프레드가 개선되고 있다. 2) 산업자재: 자동차 성수기 효과로 타이어코드, 에어백, 카시트(글로텍), EP(플라스틱) 등의 판매 물량이 증가한 것으로 보인다. 특히 연결 자회사인 코오롱플라스틱은 메탄올/카프로락 탑 가격 급락으로 2분기 이후 실적 개선폭이 클 것을 판단된다. 3) 패션: Spring/Summer 시즌 도래 등 패션 성수기 효과 및 전 분기 온라인/모바일 유통채널 구축 투자 진행에 따른 기저효과로 전 분기 대비 실적 개선이 클 전망이다. 4) 필름/전자재료 및 기타: 원재료 가격 하락으로 인한 원가 부담 완화로 적자를 줄일 전망이다.

>>> 내년, 유기적 성장의 원년

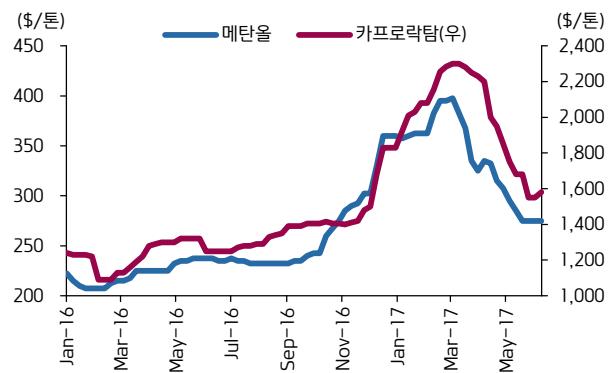
보름만 지나면 이제 올해도 하반기에 접어 든다. 내년 실적에 대한 검토가 필요한 시점이다. 동사의 내년 영업이익은 3,628억원으로 올해 대비 46.2% 증가할 전망이다. 자동차 소재 제품인 타이어코드(PET), 스펀본드, 에어백, POM 등의 신증설이 내년부터 실적에 반영될 것으로 예상되기 때문이다. 특히 타이어코드는 세계 수요가 4%씩 증가하는 가운데, 세계 신증설이 크지 않아서 동사의 Cash Cow 제품 지위를 유지할 전망이다. 한편 동사의 신규 성장 동력인 CPI필름은 고객사 제품 출시 지연 전망, 경쟁사 시장 침투 확대 등 시장의 소음이 커진 상황이나, 동사는 작년부터 약 900억원을 투자해 구미 공장에 CPI필름 공장을 건설하고 있다. 올해 하반기 공장 완공 후 내년 1월부터 양산을 시작할 계획이다. 투자의견 Buy, 목표주가 94,000원을 유지한다. 다만 목표주가는 CPI필름 모멘텀을 반영하지 않은 보수적 수치이다.

국내 석유수지 수출 추이(월별)



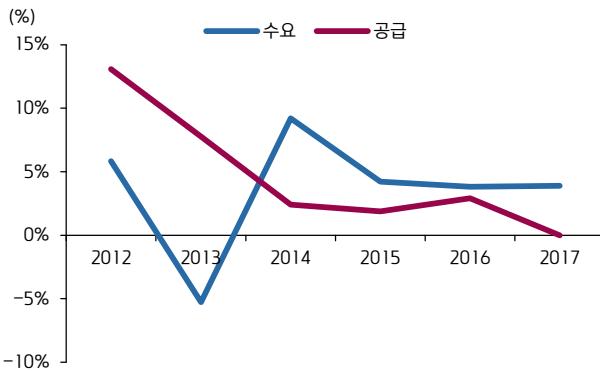
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 메탄올/카프로락탐 가격 추이(주별)



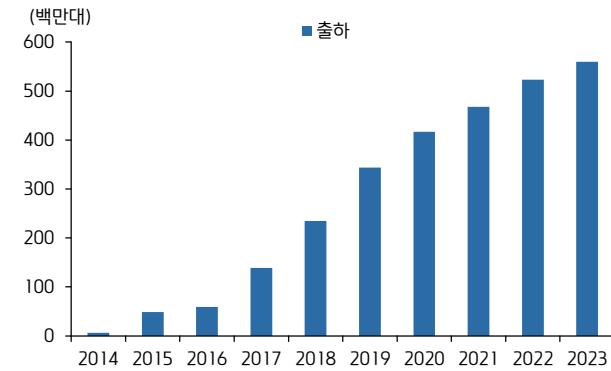
자료: 씨스캠, 키움증권 리서치

세계 타이어코드(PET) 공급/수요 증감률 추이(연별)



자료: 업계, 키움증권 리서치

세계 Flexible Display(스마트폰) 출하 전망(연별)



자료: 업계, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2016				2017				2015	2016	2017E	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE				
매출액	1,150	1,134	1,037	1,240	1,150	1,185	1,120	1,252	4,857	4,562	4,707	5,233
산업자재	453	438	400	450	428	449	439	443	1,759	1,740	1,759	1,983
화학	216	200	196	205	234	207	211	211	1,019	817	863	963
필름/전자재료	118	119	122	115	122	132	135	139	502	474	529	576
패션	263	275	230	370	258	303	247	371	1,152	1,137	1,179	1,323
의류소재 외	101	103	90	101	108	94	88	88	425	395	378	388
영업이익	86	77	48	65	46	67	55	81	280	277	248	363
산업자재	39	41	31	34	27	33	31	36	144	145	128	173
화학	29	27	25	24	23	24	26	25	117	104	98	110
필름/전자재료	3	0	-1	-3	-4	1	2	3	-3	0	3	22
패션	15	16	-2	26	10	14	0	30	60	55	54	75
의류소재 외	0	-7	-5	-16	-11	-6	-6	-13	-37	-27	-35	-18

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	47,074	52,328	55,901
매출원가	35,745	32,817	34,441	35,997	37,639
매출총이익	12,820	12,805	12,633	16,331	18,262
판매비및일반관리비	10,015	10,038	10,151	12,702	14,238
영업이익(보고)	2,805	2,767	2,482	3,628	4,024
영업이익(핵심)	2,805	2,767	2,482	3,628	4,024
영업외손익	-4,181	-379	-338	-380	-431
이자수익	64	68	58	64	70
배당금수익	5	11	12	14	15
외환이익	556	647	923	843	832
이자비용	702	624	649	710	776
외환손실	799	801	930	922	923
관계기업지분법손익	293	400	416	438	453
투자및기타자산처분손익	10	138	64	75	76
금융상품평가및기타금융이익	78	25	-178	-122	-113
기타	-3,686	-243	-55	-61	-65
법인세차감전이익	-1,377	2,389	2,144	3,248	3,593
법인세비용	75	629	533	715	791
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	24.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	-1,451	1,760	1,611	2,533	2,803
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,605	2,457	2,719
EBITDA	4,743	4,753	4,313	5,552	6,034
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,441	4,457	4,813
수정당기순이익	-1,544	1,639	1,724	2,580	2,831
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	3.2	11.2	6.8
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-10.3	46.2	10.9
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-10.3	46.2	10.9
EBITDA	31.6	0.2	-9.3	28.7	8.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-5.7	53.1	10.6
EPS	N/A	N/A	-5.8	53.1	10.6
수정순이익	N/A	N/A	5.2	49.7	9.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	1,635	2,880	3,555
당기순이익	-1,451	1,760	1,611	2,533	2,803
감가상각비	1,880	1,892	1,742	1,842	1,933
무형자산상각비	58	95	88	82	77
외환손익	149	41	8	79	92
자산처분손익	52	141	-64	-75	-76
지분법손익	-288	-400	-416	-438	-453
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-291	-1,052	-715
기타	966	600	-1,043	-92	-105
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-3,032	-3,275	-3,162
투자자산의 처분	-1,702	-506	3	-234	-121
유형자산의 처분	64	163	0	0	0
유형자산의 취득	-2,017	-2,431	-3,000	-3,000	-3,000
무형자산의 처분	-162	-82	0	0	0
기타	51	237	-35	-40	-41
재무활동현금흐름	411	-185	1,933	2,135	1,985
단기차입금의 증가	330	-712	0	0	0
장기차입금의 증가	-215	1,016	2,100	2,100	2,100
자본의 증가	98	304	0	0	0
배당금지급	-146	-149	-308	-169	-253
기타	345	-645	141	204	138
현금및현금성자산의순증가	315	536	535	1,741	2,378
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	2,006	3,747
기말현금및현금성자산	935	1,472	2,006	3,747	6,125
Gross Cash Flow	1,367	4,128	1,925	3,932	4,270
Op Free Cash Flow	5,007	780	1,022	1,501	1,345

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	21,822	25,774	29,656
현금및현금성자산	935	1,472	2,006	3,747	6,125
유동금융자산	1,191	701	724	805	859
매출채권및유동채권	8,772	10,535	10,871	12,084	12,909
재고자산	8,527	7,948	8,201	9,117	9,739
기타유동비금융자산	21	19	20	22	23
비유동자산	30,414	31,816	33,513	35,402	37,106
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	849	944	1,008
투자자산	5,248	6,825	7,326	8,044	8,694
유형자산	21,529	22,023	23,281	24,439	25,506
무형자산	1,970	1,918	1,830	1,748	1,671
기타비유동자산	499	227	227	227	227
자산총계	49,861	52,491	55,335	61,176	66,762
유동부채	18,284	19,649	19,913	20,865	21,513
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	7,873	8,752	9,349
단기차입금	7,736	6,637	6,637	6,637	6,637
유동성장기차입금	2,909	4,731	4,731	4,731	4,731
기타유동부채	483	651	672	746	796
비유동부채	11,933	11,589	13,892	16,416	18,804
장기매입채무및비유동채무	2,291	1,918	1,979	2,200	2,351
사채및장기차입금	8,198	7,824	9,924	12,024	14,124
기타비유동부채	1,443	1,847	1,988	2,192	2,329
부채총계	30,217	31,239	33,804	37,281	40,317
자본금	1,394	1,396	1,396	1,396	1,396
주식발행초과금	8,028	8,045	8,045	8,045	8,045
이익잉여금	7,421	8,788	10,106	12,405	14,887
기타자본	452	556	556	556	556
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	20,103	22,402	24,884
비자매주주지분자본총계	1,324	1,443	1,428	1,492	1,561
자본총계	19,644	21,253	21,530	23,895	26,445
순차입금	16,716	17,019	18,561	18,840	18,507
총차입금	18,843	19,192	21,292	23,392	25,492

투자지표

(단위: 원, 배, %)

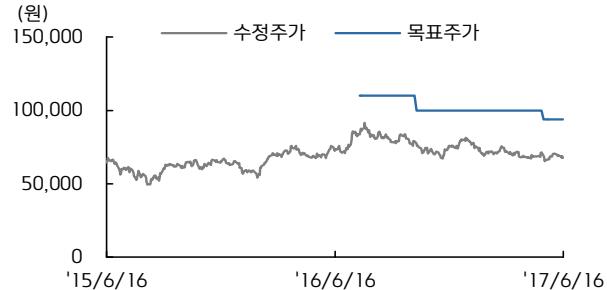
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,177	6,102	5,748	8,802	9,738
BPS	65,694	70,954	72,001	80,238	89,127
주당EBITDA	17,013	17,039	15,446	19,887	21,613
CFPS	1,749	13,427	12,324	15,965	17,238
DPS	500	1,100	600	900	900
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	12.9	8.4	7.6
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	7.8	8.8	7.0	6.4
PCFR	35.9	5.5	6.0	4.6	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	5.3	6.9	7.2
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	5.3	6.9	7.2
EBITDA margin	9.8	10.4	9.2	10.6	10.8
순이익률	-3.0	3.9	3.4	4.8	5.0
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	7.5	11.2	11.1
투하자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	7.5	10.4	8.3
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	157.0	156.0	152.5
순차입금비율	85.1	80.1	86.2	78.8	70.0
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.8	5.1	5.2
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	4.4	4.6	4.5
재고자산회전율	5.7	5.5	5.8	6.0	5.9
매입채무회전율	7.0	6.2	6.1	6.3	6.2

- 당사는 6월 15일 현재 '코오롱인더 (120110)' 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
코오롱인더 (120110)	2016/08/09	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/09/05	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/10/27	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/11/03	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/11/09	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/11/30	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/01/16	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/02/09	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/03/13	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/05/15	BUY(Maintain)	94,000원
	2017/06/16	BUY(Maintain)	94,000원

목표주가 추이



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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%