

코오롱인더
(120110)

“ 아쉬운 3분기 영업실적 불구하고 4분기 이후 실적개선 모멘텀 유효 ”



안상희 769.3095
sanghee@daishin.com

BUY
[매수, 유지]
화학업종

현재가 54,700

목표주가 (하향) **83,000**

KOSPI	1899.5
시가총액	1,415 십억원
시가총액비중	0.1%
자본금(보통주)	139 십억원
52주 최고/최저	79,900 원 / 51,100 원
120일 평균거래대금	56 억원
외국인지분율	15.0%
주요주주	코오롱 외 21 인 31.6% KB 자산운용 10.7%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	4.4	-6.8	-20.8	-21.9
상대수익률	2.8	-4.7	-19.4	-24.9



투자포인트

- 3분기 영업실적이 컨센서스 대비 크게 하회 불구하고 4분기 및 2013년 실적개선 모멘텀 유효
- 성수기 진입하는 산업자재/패션 선전과 4분기 중 석유수지 증설효과 본격화
- PER 5배 수준의 여전히 Valuation 메리트 유효

Comment

투자이견 매수(Buy), 목표주가 83,000 원(하향)

코오롱인더에 대한 투자이견 매수(Buy)를 유지하나 목표주가는 83,000원(-17%)으로 하향 조정한다. 코오롱인더 3분기 영업실적이 부진함에도 불구하고 매수의견을 유지하는 이유는 1) 3분기 실적부진 배경이 일시적 요인이라는 점, 2) 4분기 및 2013년 이후 실적개선 모멘텀이 유효한 점, 3) 2013년 PER 5배 수준의 여전히 Valuation 메리트가 유효한 점 때문이다. 목표주가 하향 조정은 2012년 2013년 영업실적 하향 조정에 따른 Valuation 변경 때문이다.

코오롱인더의 2012년 3분기 영업이익은 467억원(-45.6% qoq, -50.1% yoy)으로 컨센서스(710억원)을 크게 하회하였다. 실적부진 배경은 비수기 영향을 많이 받은 패션과 산업자재부문의 일시적 부진 때문이다. 특히 산업자재는 국내 자동차업계 파업영향으로 최근 증설을 한 종속회사(중국 난징법인, 코오롱글로벌, 코오롱플라스틱)들의 부진까지 겹쳤다. 4분기 추정 영업이익은 약 779억원으로 정상 수준으로 회복될 전망이다. 성수기 진입하는 산업자재와 패션이 실적개선을 주도하고 4분기 중 최근 증설한 석유수지의 증설효과가 반영될 것으로 전망된다.

2012년 3분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		잠정치			직전추정치	컨센서스	대신증권 추정치		
	3Q11	2Q12	3Q12(A)	YoY	QoQ			3Q12	3Q12	4Q12
매출액	935	1,352	1,215	29.9	-10.2	1,370	1,315	1,386	-4.2	14.1
영업이익	79	86	47	-40.9	-45.6	58	71	78	1.7	66.9
순이익	87	55	48	-44.5	-11.8	41	50	56	1.3	15.1

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	4,632	5,420	5,284	6,022	6,227
영업이익	398	397	306	378	467
세전순이익	320	348	266	339	425
총당기순이익	298	339	272	331	401
지배지분순이익	274	323	231	281	353
EPS	14,523	13,193	9,083	11,087	13,946
PER	5.1	4.8	6.0	4.9	3.9
BPS	51,355	61,978	69,447	78,793	90,748
PBR	1.4	1.0	0.8	0.7	0.6
ROE	40.7	21.1	12.6	13.6	15.0

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 자료: 코오롱인더, 대신증권 리서치센터

1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	5,538	6,250	5,284	6,022	-4.60	-3.60
영업이익	365	411	306	378	-16.12	-7.89
지배지분순이익	257	295	231	281	-10.18	-4.59
EPS(지배지분순이익)	10,128	11,627	9,083	11,087	-10.32	-4.64

자료: 코오롱인더, 대신증권 리서치센터

1. 코오롱인더 증설 계획

품목	증설 내역
- 타이어코드	- 중국, 기존 15,000톤을 27,000톤(2011.6월), 30,000톤(2011.12월)으로 확대
- 에어백	- 한국, 기존 1,800만을 2,400만(2011.6월), 중국, 기존 600만을 1,200만개로(2012.4월) 확대
- 석유수지	- 10만톤을 130,000만톤(2013년)으로 확대...세계 메이저 기업 중 증설은 동사 중심으로 진행
- 필름	- 동사 15,000톤을 포함한 도레이새한(15,000톤), SKC(15,000톤) 증설 이외 2013년 효성 및 호남석유 증설 진행
- SKC 코오롱 P	- 기존 Capa 1,500톤에서 2,100톤으로 증설 진행 중이며 추가 600톤 여부는 미정

자료: 코오롱인더, 대신증권 리서치센터

2. 부문별 영업실적 전망

(단위: 억원, 원, %, %p)

	2012F				2013F			
	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F
매출액	13,309	13,523	12,150	13,858	14,750	15,258	14,358	15,857
- 산업재	3,713	3,975	3,644	3,958	4,031	4,228	4,321	4,594
- 화학	2,887	2,851	2,765	2,987	2,891	3,099	2,587	3,192
- 필름	1,775	1,795	1,679	1,891	1,821	1,952	1,770	1,981
- 패션	2,883	3,400	2,325	2,958	3,746	3,757	3,557	3,859
- 의류소재	2,051	2,229	1,738	2,064	2,261	2,223	2,123	2,261
영업이익	961	858	466	779	914	839	905	1,127
- 산업재	390	411	229	315	355	356	362	393
- 화학	255	251	241	285	285	221	211	240
- 필름	152	160	153	159	135	135	201	187
- 패션	167	270	-19	105	95	102	85	262
- 의류소재	-4	43	-137	-85	44	25	46	44

자료: 코오롱인더, 대신증권 리서치센터 전망, 주: 매출 및 영업이익의 세부항목은 대신증권 리서치센터 추정

3. 코오롱인더 Valuation 변동

(단위: 십억원, 원)

	수정 전	수정 후	비고
산업재	1,556	1,155	
석유화학	514	514	
필름사업	672	608	
패션사업	271	271	
의류소재	446	345	
사업가치(A)	3,458	2,892	
투자지분(B)	1,209	1,209	
기업가치(C=A+B)	4,667	4,101	
순차입금(D)	1,331	1,331	
적정시가총액(E=C-D)	3,336	2,770	
발행주식수(천주)	33,268	33,268	
적정주가	100,274	83,266	

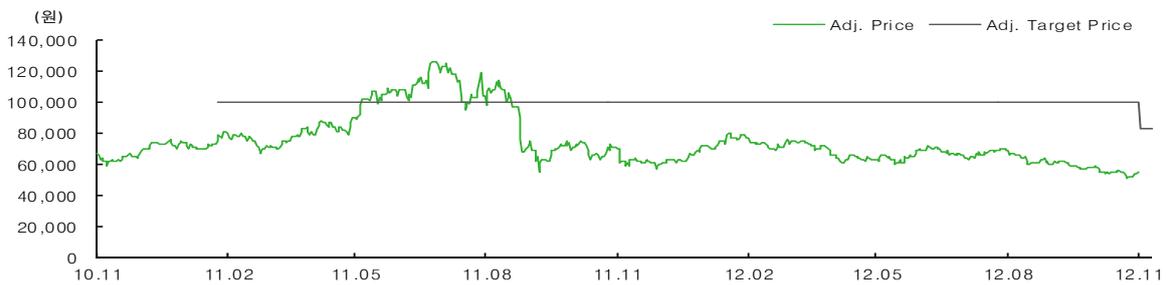
자료: 코오롱인더, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 안상희)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	12.11.23	12.08.11	12.06.28	12.06.22	12.05.24	11.02.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	83,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상