



화학업계의 불독(Bull-Dog) 항주원입니다.

(02)3770-3564

kyuwon.hwang@tongyang.co.kr

동양증권

## 코오롱인더 (120110)

# 2분기 예상 영업이익 33% 증가 & 주가 변곡점 접근 중

투자의견: HOLD (Maintain)

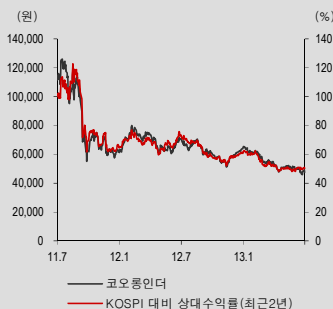
목표주가: 65,000원

### 화학

|             |                  |
|-------------|------------------|
| 주가          | 47,350원          |
| 자본금         | 1,391억원          |
| 시가총액        | 12,322억원         |
| 주당순자산       | 71,225원          |
| 부채비율        | 162.35%          |
| 총발행주식수      | 27,823,698주      |
| 60일 평균 거래대금 | 32억원             |
| 60일 평균 거래량  | 63,952주          |
| 52주 고       | 70,500원          |
| 52주 저       | 45,850원          |
| 외인지분율       | 18.12%           |
| 주요주주        | 코오롱 외 21인 31.48% |

주가수익률 (%)

|          | 1개월   | 3개월    | 12개월   |
|----------|-------|--------|--------|
| 절대       | (6.4) | (10.0) | (32.5) |
| 상대       | 1.2   | (4.1)  | (31.2) |
| 절대(달러환산) | (8.2) | (11.5) | (32.9) |



자료: Datastream

### Investment Point

2013년 2분기 예상 실적 : 영업이익 649억원으로, 전분기 대비 33% 증가 [표36]

- ▶ 2013년 2분기 예상 매출액 1조 3,754억원, 영업이익 649억원, 지배주주 순이익 305억원. 영업이익 규모는 전분기 488억원 대비 33% 회복하는 수치임. 대부분의 사업부문에서 실적 회복이 진행된 덕택임
- ▶ 화학부문(산업용 접착제) 예상 영업이익은 204억원으로, 전분기 205억원 수준에서 정체될 전망. 2분기에 약 1개월간 석유수지에 대한 정기보수를 진행하기 때문에 30 ~ 40억원 규모의 이익이 감소해야 하지만, 기존 재고로 생산축소분을 만회할 수 있었음
- ▶ 산업자재부문(에어백, 타이어코드 등) 예상 영업이익 규모는 전분기 91억원에서 2분기에 151억원 정도로 회복이 기대됨. 일본 경쟁업체인 Toyobo(주)의 사업철수 발표로 국내 및 중국 타이어코드에 대한 구매수요가 회복되었기 때문. 실제로, 한국 및 중국 자회사의 설비 가동률이 80% 수준에서 90% 중반으로 높아짐
- ▶ PET 필름부문 예상 영업이익은 75억원으로, 전분기 66억원 대비 개선되지만 약세 흐름은 이어질 전망. 포장재필름 부진 속에 고부가 광학용 필름 판매량 확대는 2분기 말부터 개선될 가능성이 높음
- ▶ 패션부문 예상 영업이익은 245억원으로 전분기 173억원과 전년 동기 221억원 대비 모두 증가할 전망이다. 여성복 및 남성복 부진에도 불구하고, Out-door 패션제품 호조세가 이어지고 있기 때문. 중국 진출 해외 법인은 브랜드 인지도 개선 비용으로 적자가 지속되고 있음
- ▶ Dupont(주) 소송관련 영업비용(변호사 비용)은 약 100억원 정도 집행될 것으로 추산됨. 5월 항소심 공판과 6월 형사재판 공판이 진행됨

2013년 하반기 예상 실적 : 영업이익 5% 개선 기대

- ▶ 하반기 예상 실적을 살펴보면, '매출액 2조 8,408억원(상반기 2조 6,437억원), 영업이익 1,189억원(상반기 1,137억원), 지배주주 순이익 710억원(상반기 510억원)' 등임
- ▶ 하반기 경영 여건 특징은 ① 석유수지 3만톤 증설, ② 타이어코드 및 PET필름 회복국면 진입, ③ 3분기 말 ~ 4분기 Dyupont(주)의 아라미드 항소심 선고 예정 등임

투자의견 HOLD, 목표주가 65,000원

- 7월 초 PBR(주가/순자산) 0.7배 수준으로, 금융위기 이후 최저 PBR 수준 도달
- 4분기로 예상되는 Dupont(주) 항소심 판결이 주가 흐름의 중요한 변곡점

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

| 결산(12월)     | 2011A  | 2012A  | 2013F  | 2014F  | 2015F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액         | 54,201 | 53,130 | 54,845 | 59,545 | 65,551 |
| 매출액증가율      | 6.1    | -2.0   | 3.2    | 8.6    | 10.1   |
| 영업이익        | 4,022  | 2,940  | 2,327  | 3,189  | 3,818  |
| 영업이익률       | 7.4    | 5.5    | 4.2    | 5.4    | 5.8    |
| 지배주주귀속 순이익  | 3,231  | 1,672  | 1,211  | 2,190  | 2,460  |
| 지배주주 귀속 EPS | 13,193 | 6,569  | 4,727  | 8,635  | 9,676  |
| 증가율         | 11.1   | -50.2  | -28.0  | 82.7   | 12.1   |
| PER         | 6.3    | 10.0   | 10.0   | 5.5    | 4.9    |
| PBR         | 1.2    | 1.0    | 0.7    | 0.6    | 0.5    |
| EV/EBITDA   | 6.5    | 7.0    | 7.4    | 6.2    | 5.5    |
| ROA         | 7.3    | 3.5    | 2.5    | 4.0    | 4.2    |
| ROE         | 21.2   | 9.6    | 6.7    | 11.3   | 11.4   |

주: 영업이익=매출총이익-판매비 / 자료: 동양증권

표 36. 코오롱인더주 실적 추정치 : 2013년 2분기 예상 영업이익 649억원(전분기 488억원, 시장 컨센서스 633억원)

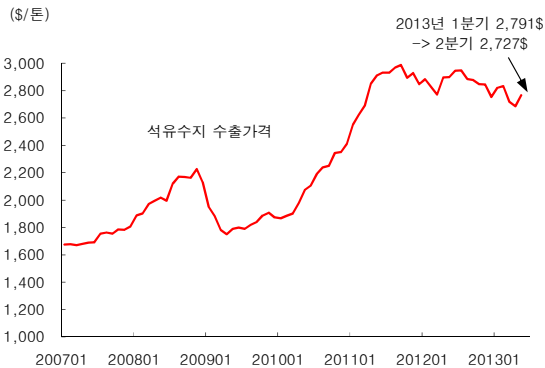
|                          | 2011          |               |               |               | 2012          |               |               |               | 2013          |               |               |               | 연간실적          |               |               |               |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                          | 1Q11          | 2Q11          | 3Q11          | 4Q11          | 1Q12          | 2Q12          | 3Q12          | 4Q12          | 1Q13          | 2Q13          | 3Q13          | 4Q13          | 2011          | 2012          | 2013          | 2014          |
| <b>생산 Capa</b>           |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 석유수지 (만톤)                | 2.5           | 2.5           | 2.5           | 2.5           | 2.5           | 2.5           | 2.8           | 2.8           | 2.8           | 2.8           | 2.8           | 3.5           | 10.0          | 10.5          | 11.8          | 14.0          |
| 타이어코드 (만톤)               | 1.5           | 1.5           | 1.5           | 1.9           | 1.9           | 1.9           | 1.9           | 2.2           | 2.2           | 2.2           | 2.2           | 2.2           | 6.3           | 8.0           | 8.7           | 8.7           |
| 에어백 (만톤)                 | 0.3           | 0.3           | 0.3           | 0.8           | 0.8           | 0.8           | 0.8           | 0.8           | 0.8           | 0.8           | 0.8           | 0.8           | 1.7           | 3.1           | 3.1           | 3.1           |
| 아라미드 (만톤)                | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.1           | 0.5           | 0.5           | 0.5           | 0.5           |
| PET필름 (만톤)               | 2.9           | 2.9           | 2.9           | 2.9           | 2.9           | 2.9           | 3.2           | 3.2           | 3.2           | 3.2           | 3.2           | 3.2           | 11.4          | 12.2          | 12.9          | 12.9          |
| 폴리에스터 원사 (만톤)            | 2.0           | 2.0           | 2.0           | 2.0           | 2.0           | 2.0           | 2.0           | 2.0           | 2.0           | 2.0           | 2.0           | 2.0           | 8.1           | 8.1           | 8.1           | 8.1           |
| Nylon원사 (만톤)             | 1.4           | 1.4           | 1.4           | 1.4           | 1.4           | 1.4           | 1.4           | 1.4           | 1.4           | 1.4           | 1.4           | 1.4           | 5.5           | 5.5           | 5.5           | 5.5           |
| 자동차용 Seat폼제 (만㎡)         | 2.1           | 2.1           | 2.1           | 2.8           | 2.8           | 2.8           | 2.8           | 2.8           | 2.8           | 2.8           | 2.8           | 2.8           | 9.1           | 11.2          | 11.2          | 11.2          |
| 아세탈산(POM) (만톤)           | 0.8           | 0.8           | 0.8           | 1.5           | 1.5           | 1.5           | 1.5           | 1.5           | 1.5           | 1.5           | 1.5           | 1.5           | 3.8           | 6.0           | 6.0           | 6.0           |
| 폴리아미드(PA-6) (만톤)         | 0.3           | 0.3           | 0.3           | 0.3           | 0.3           | 0.3           | 0.3           | 0.3           | 0.3           | 0.3           | 0.3           | 0.3           | 1.0           | 1.0           | 1.0           | 1.0           |
| <b>매출액</b> <b>억원</b>     | <b>13,162</b> | <b>13,788</b> | <b>12,484</b> | <b>14,940</b> | <b>13,309</b> | <b>13,523</b> | <b>12,151</b> | <b>14,147</b> | <b>12,683</b> | <b>13,754</b> | <b>13,250</b> | <b>15,158</b> | <b>54,384</b> | <b>53,130</b> | <b>54,845</b> | <b>59,545</b> |
| 화학부문 <b>억원</b>           | 2,579         | 2,574         | 2,684         | 2,763         | 2,836         | 2,743         | 2,712         | 2,732         | 2,583         | 2,574         | 2,600         | 2,612         | 10,597        | 11,023        | 10,369        | 12,587        |
| 석유수지      \$/MT          | 2,703         | 2,826         | 2,759         | 2,803         | 2,827         | 2,912         | 2,904         | 2,815         | 2,826         | 2,838         | 2,772         | 2,783         |               | 2,865         | 2,804         | 2,983         |
| 하이라놀      \$/MT          | 2,988         | 3,064         | 3,000         | 3,053         | 3,141         | 3,256         | 3,169         | 3,251         | 3,288         | 3,205         | 3,169         | 3,173         | 3,036         | 3,204         | 3,204         | 3,019         |
| 산업자재 <b>억원</b>           | 1,591         | 1,712         | 1,769         | 1,802         | 1,800         | 1,922         | 1,716         | 1,611         | 1,689         | 1,974         | 1,930         | 1,816         | 6,874         | 7,049         | 7,409         | 7,415         |
| 타이어코드      \$/MT         | 4,136         | 4,377         | 4,491         | 4,464         | 4,285         | 4,289         | 4,119         | 4,029         | 3,926         | 4,089         | 4,088         | 4,041         | 4,367         | 4,181         | 4,034         | 4,138         |
| 에어백      \$/MT           | 11,057        | 14,220        | 12,470        | 11,469        | 12,245        | 13,284        | 14,537        | 15,687        | 14,233        | 13,307        | 13,214        | 13,133        | 12,309        | 13,938        | 13,472        | 13,827        |
| 아라미드      \$/MT          | 21,542        | 21,533        | 21,669        | 21,581        | 21,584        | 22,056        | 21,587        | 21,805        | 20,937        | 21,601        | 21,603        | 21,603        | 21,381        | 21,763        | 21,436        | 21,585        |
| 필름/전소재 <b>억원</b>         | 1,972         | 1,988         | 1,743         | 1,666         | 1,674         | 1,652         | 1,621         | 1,541         | 1,545         | 1,749         | 1,810         | 1,749         | 7,349         | 6,488         | 6,853         | 6,807         |
| PET필름      \$/MT         | 5,016         | 4,855         | 5,138         | 4,812         | 4,441         | 5,054         | 5,278         | 5,057         | 4,993         | 4,959         | 4,946         | 4,894         | 4,955         | 4,960         | 4,948         | 5,131         |
| 패션부문 <b>억원</b>           | 1,536         | 2,639         | 2,210         | 3,904         | 2,843         | 3,004         | 2,279         | 4,334         | 2,982         | 3,124         | 2,448         | 4,587         | 10,289        | 12,460        | 13,111        | 14,537        |
| 본사 및 기타 <b>억원</b>        | 1,950         | 1,152         | 386           | 1,162         | 726           | 687           | 595           | 594           | 572           | 619           | 624           | 608           | 4,650         | 2,692         | 2,423         | 2,636         |
| 코오롱난징 <b>억원</b>          | 294           | 335           | 443           | 424           | 248           | 246           | 275           | 328           | 140           | 358           | 403           | 395           | 1,486         | 1,097         | 1,297         | 1,773         |
| 타이어코드      \$/MT         | 4,136         | 4,377         | 4,491         | 4,464         | 4,285         | 4,289         | 4,119         | 4,029         | 3,926         | 4,089         | 4,088         | 4,041         | 4,367         | 4,181         | 4,034         | 4,138         |
| 코오롱패션머티리얼 <b>억원</b>      | 1,636         | 1,694         | 1,584         | 1,498         | 1,517         | 1,412         | 1,300         | 1,210         | 1,367         | 1,314         | 1,366         | 1,294         | 6,412         | 5,439         | 5,340         | 5,377         |
| 폴리에스터원사      \$/MT       | 2,129         | 2,187         | 1,720         | 1,668         | 1,608         | 1,539         | 1,604         | 1,682         | 1,703         | 1,680         | 1,656         | 1,636         | 1,926         | 1,608         | 1,689         | 1,701         |
| 나일론원사      \$/MT         | 3,916         | 4,876         | 4,317         | 4,123         | 3,781         | 3,698         | 3,293         | 3,351         | 3,328         | 3,414         | 3,520         | 3,278         | 4,308         | 3,531         | 3,385         | 3,585         |
| 코오롱글로벌 <b>억원</b>         | 1,110         | 1,183         | 1,139         | 1,193         | 1,064         | 1,237         | 1,105         | 1,265         | 1,447         | 1,457         | 1,460         | 1,465         | 4,825         | 4,671         | 5,849         | 5,729         |
| 코오롱플라스틱 <b>억원</b>        | 494           | 531           | 527           | 540           | 601           | 620           | 548           | 532           | 540           | 585           | 610           | 612           | 2,082         | 2,301         | 2,347         | 2,684         |
| 폴리아세탈      \$/MT         | 2,042         | 2,171         | 2,201         | 2,120         | 1,976         | 1,900         | 1,782         | 1,784         | 1,786         | 1,778         | 1,732         | 1,737         | 2,194         | 1,863         | 1,753         | 1,816         |
| 폴리아미드      \$/MT         | 3,428         | 3,677         | 3,624         | 3,401         | 3,191         | 3,137         | 2,853         | 2,975         | 2,937         | 2,809         | 2,954         | 3,077         | 3,533         | 3,039         | 2,944         | 3,179         |
| <b>영업이익</b> <b>억원</b>    | <b>1,085</b>  | <b>1,198</b>  | <b>941</b>    | <b>800</b>    | <b>859</b>    | <b>976</b>    | <b>494</b>    | <b>611</b>    | <b>488</b>    | <b>649</b>    | <b>552</b>    | <b>637</b>    | <b>4,024</b>  | <b>2,940</b>  | <b>2,327</b>  | <b>3,189</b>  |
| 화학부문 <b>억원</b>           | 204           | 208           | 240           | 253           | 255           | 257           | 242           | 207           | 205           | 204           | 205           | 185           | 932           | 961           | 803           | 1,013         |
| Cash마진      \$/MT        | 1,540         | 1,577         | 1,557         | 1,570         | 1,574         | 1,694         | 1,662         | 1,686         | 1,688         | 1,689         | 1,654         | 1,656         | 1,561         | 1,654         | 1,659         | 1,673         |
| 산업자재 <b>억원</b>           | 166           | 176           | 194           | 212           | 194           | 205           | 151           | 83            | 91            | 151           | 147           | 126           | 748           | 633           | 515           | 667           |
| Cash마진      \$/MT        | 2,781         | 3,126         | 3,088         | 3,127         | 3,011         | 3,180         | 3,079         | 3,047         | 2,884         | 2,983         | 2,984         | 2,954         | 3,033         | 3,079         | 2,951         | 2,847         |
| 필름/전소재 <b>억원</b>         | 288           | 280           | 248           | 156           | 159           | 168           | 161           | 64            | 66            | 75            | 77            | 63            | 972           | 552           | 281           | 456           |
| Cash마진      \$/MT        | 2,971         | 2,903         | 2,745         | 2,683         | 2,501         | 2,512         | 2,233         | 2,336         | 2,459         | 2,439         | 2,428         | 2,395         | 2,928         | 2,395         | 2,430         | 2,540         |
| 패션부문 <b>억원</b>           | 122           | 211           | 89            | 281           | 168           | 221           | 6             | 383           | 173           | 245           | 96            | 333           | 703           | 788           | 847           | 916           |
| 본사 및 기타 <b>억원</b>        | 29            | 35            | -2            | -253          | -71           | -31           | -114          | -183          | -153          | -133          | -56           | -164          | -191          | -399          | -506          | -277          |
| 코오롱난징 <b>억원</b>          | 21            | 17            | 26            | 56            | 29            | 34            | 33            | 43            | 39            | 27            | 31            | 31            | 120           | 139           | 127           | 182           |
| 코오롱패션머티리얼 <b>억원</b>      | 92            | 94            | 45            | 12            | 68            | 25            | -30           | -47           | 21            | 21            | 21            | 0             | 243           | 17            | 63            | 42            |
| 코오롱글로벌 <b>억원</b>         | 126           | 143           | 74            | 59            | 36            | 54            | 16            | 42            | 56            | 50            | 21            | 51            | 399           | 148           | 178           | 167           |
| 코오롱플라스틱 <b>억원</b>        | 37            | 34            | 27            | 31            | 22            | 43            | 29            | 8             | -10           | 9             | 10            | 10            | 128           | 102           | 19            | 43            |
| <b>지배주주 손익</b> <b>억원</b> | <b>860</b>    | <b>948</b>    | <b>873</b>    | <b>551</b>    | <b>718</b>    | <b>549</b>    | <b>228</b>    | <b>176</b>    | <b>197</b>    | <b>305</b>    | <b>250</b>    | <b>460</b>    | <b>3,232</b>  | <b>1,672</b>  | <b>1,211</b>  | <b>2,180</b>  |
| EPS      원/주             |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               | 13,193        | 6,569         | 4,727         | 8,635         |
| BPS      원/주             |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               | 66,952        | 67,989        | 71,225        | 78,219        |
| <b>ROE</b>               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               | <b>19.7%</b>  | <b>9.7%</b>   | <b>6.6%</b>   | <b>11.0%</b>  |

Fundamental 변화

- ▶ 2011년 4분기 : 영업이익 765억원(성공금 및 변호사비용 등 일회성 비용 350억원) 코오롱플라스틱(POM) 92톤 증설
- ▶ 2012년 1분기 : 영업이익 961억원, 석유수지, 산업자재 실적 개선 지속, 일회성 비용 축소로 실적 개선(단, 듀폰주 관련 소송비용은 40억원 집행)
- ▶ 2012년 2분기 : 영업이익 869억원으로, 전분기 961억원 대비 약세. 듀폰주 소송관련 비용 131억원 발생
- ▶ 2012년 3분기 : 영업이익 407억원으로, 전분기 869억원 대비 약세. 패션/석유 등 비수기 및 현대차 계약 영향
- ▶ 2012년 4분기 : 영업이익 611억원으로, 전분기 494억원 대비 강세. 패션 호조 속에 가격급 100억원, 변호사 비용 150억원, 소송충당금 300억원 발생, 재고관련 손실 200억원
- ▶ 2013년 1분기 : 영업이익 488억원은 전분기 611억원 대비 20% 감소하는 수치임. 석유수지를 제외한 산업자재/필름/패션 비수기
  - (1) 석유화학부문 영업이익은 205억원(전분기 207억원)으로 견조한 흐름을 이어감. 전분기에 장기보수료 일회성 비용 30억원이 발생 이후 2013년 1분기에는 정상적인 판매 회복
  - (2) 산업자재부문 영업이익은 91억원(전분기 83억원)은 부진한 상황이 지속. 전분기에 발생된 재고 손실 70억원은 해소되지만, 타이어코드 과잉공급에 따른 판매부진이 이어지고 있기 때문
  - (3) PET필름부문 영업이익 68억원(전분기 65억원) 수준으로 약세 지속. 포장용 필름 부문 약세가 이어지는 가운데, 광학용 전방렌즈 재고조정 여파도 부정적으로 작용
  - (4) 패션부문 영업이익 179억원(전분기 339억원)으로 비수기 영향으로 감소. 그러나, 낮은 재고 정책 때문에 안정적인 이익이 유지하고 있음
  - (5) 기타 영업비용 : 듀폰주 소송관련 영업비용(변호사비용) 70억원
  - (6) 영업외 비용 : 듀폰주 손해배상액 관련 매출채권 충당금 90억원 발생
- ▶ 2013년 2분기 : 예상 영업이익 649억원(전분기 488억원). 대부분의 사업에서 실적 회복 가능
  - (1) 석유화학 부문 예상 영업이익 204억원(전분기 205억원). 2분기 중 1개월간 대규모 장기보수가 진행되지만, 기존 재고 판매로 영업실적은 전분기 수준 유지 가능
  - (2) 산업자재 부문 예상 영업이익 151억원(전분기 91억원). 타이어코드 실비 가동률 80% 수준에서 90% 중반으로 회복
  - (3) 필름부문 예상 영업이익 76억원(전분기 68억원). 포장용 필름을 중심으로 소폭의 가격인상이 이루어질지만, 여전히 부진한 실적 흐름 지속. 6월말 광학용필름 판매 증가 시작
  - (4) 패션부문 예상 영업이익 269억원(전분기 179억원). SW수시 및 out-door 판매호조세 지속. 중국 진출 확대로 해외법인 적자 발생
  - (5) 코오롱패션머티리얼(원사) 및 코오롱플라스틱(POM) 2분기 판매호조
  - (6) 듀폰주 소송관련 비용은 100억원 정도 집행 예상
- ▶ 2013년 : 석유수지 321톤 증설, 듀폰주과의 영업기밀 도용에 대한 2심 재판(5월 공판 -> 4분기 판결 예상)

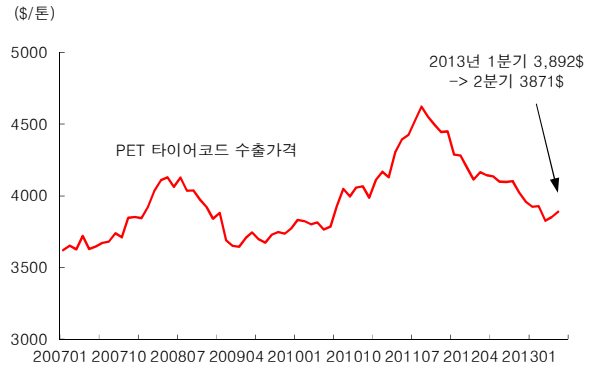
자료 : 동양증권 리서치센터

그림 50. 석유수지(주) 수출가격



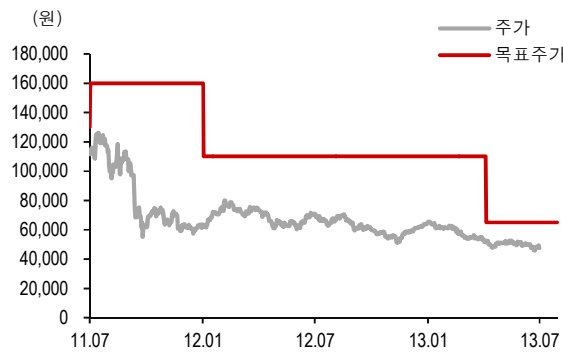
자료: 무역협회

그림 51. 타이어코드(주) 수출가격



자료: 무역협회

코오롱인더 (120110) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 동양증권

| 날짜         | 투자의견 | 목표주가    |
|------------|------|---------|
| 2013-07-05 | HOLD | 65,000  |
| 2013-06-10 | HOLD | 65,000  |
| 2013-04-08 | HOLD | 65,000  |
| 2013-02-25 | BUY  | 110,000 |
| 2013-01-07 | BUY  | 110,000 |
| 2012-11-23 | BUY  | 110,000 |
| 2012-10-08 | BUY  | 110,000 |
| 2012-09-25 | BUY  | 110,000 |
| 2012-07-09 | BUY  | 110,000 |
| 2012-06-29 | BUY  | 110,000 |

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, Market Perform, Under Perform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

코오롱인더 (120110) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) |        |        |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)        | 2011A  | 2012A  | 2013F  | 2014F  | 2015F  |
| 매출액            | 54,201 | 53,130 | 54,845 | 59,545 | 65,551 |
| 매출원가           | 40,357 | 40,106 | 42,236 | 45,468 | 49,828 |
| 매출총이익          | 13,844 | 13,024 | 12,609 | 14,077 | 15,724 |
| 판매비            | 9,822  | 10,084 | 10,282 | 10,888 | 11,906 |
| 영업이익           | 4,022  | 2,940  | 2,327  | 3,189  | 3,818  |
| EBITDA         | 5,520  | 4,662  | 4,101  | 4,936  | 5,538  |
| 영업외손익          | -541   | -802   | -710   | -346   | -614   |
| 외환관련손익         | 52     | -14    | -12    | 18     | 0      |
| 이자손익           | -858   | -759   | -761   | -508   | -497   |
| 관계기업관련손익       | 268    | 188    | 466    | 553    | 605    |
| 기타             | -2     | -217   | -403   | -409   | -723   |
| 법인세비용차감전순손익    | 3,481  | 2,138  | 1,617  | 2,843  | 3,203  |
| 법인세비용          | 641    | 426    | 403    | 637    | 721    |
| 계속사업순손익        | 2,840  | 1,711  | 1,214  | 2,207  | 2,482  |
| 중단사업순손익        | 546    | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익          | 3,386  | 1,711  | 1,214  | 2,207  | 2,482  |
| 지배지분순이익        | 3,231  | 1,672  | 1,211  | 2,190  | 2,460  |
| 포괄순이익          | 3,348  | 886    | 1,183  | 2,207  | 2,482  |
| 지배지분포괄이익       | 3,173  | 872    | 1,141  | 2,122  | 2,383  |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표 (단위: 억원) |        |        |        |        |        |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)        | 2011A  | 2012A  | 2013F  | 2014F  | 2015F  |
| 유동자산           | 22,385 | 20,194 | 25,014 | 29,073 | 31,577 |
| 현금및현금성자산       | 2,312  | 2,449  | 4,388  | 6,699  | 7,125  |
| 매출채권 및 기타채권    | 8,715  | 8,270  | 10,589 | 11,546 | 12,685 |
| 재고자산           | 8,235  | 8,160  | 8,743  | 9,534  | 10,473 |
| 비유동자산          | 25,591 | 26,089 | 26,832 | 27,770 | 28,786 |
| 유형자산           | 19,658 | 19,527 | 19,918 | 20,498 | 21,104 |
| 관계기업등 지분관련자산   | 1,915  | 2,066  | 2,553  | 2,937  | 3,373  |
| 기타투자자산         | 2,437  | 1,769  | 1,692  | 1,692  | 1,692  |
| 자산총계           | 47,976 | 46,283 | 51,846 | 56,843 | 60,363 |
| 유동부채           | 20,571 | 16,576 | 20,479 | 21,240 | 22,387 |
| 매입채무 및 기타채무    | 8,663  | 6,466  | 7,161  | 7,502  | 8,254  |
| 단기차입금          | 4,646  | 3,627  | 5,358  | 5,778  | 6,174  |
| 유동성장기부채        | 4,839  | 5,687  | 7,265  | 7,265  | 7,265  |
| 비유동부채          | 9,487  | 10,881 | 11,605 | 13,761 | 13,761 |
| 장기차입금          | 3,971  | 3,920  | 4,232  | 5,140  | 5,140  |
| 사채             | 3,350  | 4,397  | 4,794  | 6,043  | 6,043  |
| 부채총계           | 30,058 | 27,457 | 32,084 | 35,001 | 36,148 |
| 지배지분           | 17,232 | 17,534 | 18,434 | 20,378 | 22,591 |
| 자본금            | 1,390  | 1,391  | 1,391  | 1,391  | 1,391  |
| 자본잉여금          | 9,213  | 8,973  | 8,947  | 8,947  | 8,947  |
| 이익잉여금          | 6,684  | 7,868  | 8,776  | 10,719 | 12,932 |
| 비지배지분          | 686    | 1,292  | 1,328  | 1,465  | 1,624  |
| 자본총계           | 17,918 | 18,826 | 19,762 | 21,842 | 24,215 |
| 순차입금           | 14,305 | 14,493 | 16,504 | 16,769 | 16,739 |
| 총차입금           | 16,811 | 17,633 | 21,650 | 24,227 | 24,622 |

| 현금흐름표 (단위: 억원)  |        |        |        |        |        |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2011A  | 2012A  | 2013F  | 2014F  | 2015F  |
| 영업활동 현금흐름       | 3,255  | 2,394  | 1,493  | 3,399  | 3,720  |
| 당기순이익           | 3,386  | 1,711  | 1,214  | 2,207  | 2,482  |
| 감가상각비           | 1,470  | 1,694  | 1,747  | 1,720  | 1,694  |
| 외환손익            | -16    | 10     | 16     | -18    | 0      |
| 총속,관계기업관련손익     | -269   | -169   | -394   | -553   | -605   |
| 자산부채의 증감        | -2,614 | -1,741 | -2,482 | -1,401 | -1,318 |
| 기타현금흐름          | 1,298  | 889    | 1,392  | 1,445  | 1,466  |
| 투자활동 현금흐름       | -2,176 | -2,528 | -2,272 | -2,291 | -2,291 |
| 투자자산            | 350    | -620   | -367   | 0      | 0      |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -3,910 | -2,162 | -2,041 | -2,300 | -2,300 |
| 유형자산 감소         | 27     | 18     | 2      | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | 1,357  | 236    | 135    | 9      | 9      |
| 재무활동 현금흐름       | -327   | 239    | 3,300  | 2,288  | 107    |
| 단기차입금           | 0      | 0      | 1,035  | 420    | 395    |
| 사채 및 장기차입금      | 976    | 949    | 2,845  | 2,156  | 0      |
| 자본              | 206    | 4      | 13     | 0      | 0      |
| 현금배당            | -323   | -370   | -288   | -288   | -288   |
| 기타현금흐름          | -1,186 | -345   | -305   | 0      | 0      |
| 연결범위변동 등 기타     | 5      | -16    | -582   | -1,084 | -1,110 |
| 현금의 증감          | 757    | 89     | 1,939  | 2,311  | 426    |
| 기초 현금           | 1,602  | 2,360  | 2,449  | 4,388  | 6,699  |
| 기말 현금           | 2,360  | 2,449  | 4,388  | 6,699  | 7,125  |
| NOPLAT          | 4,022  | 2,940  | 2,327  | 3,189  | 3,818  |
| FCF             | -1,744 | 173    | -1,002 | 520    | 1,060  |

자료: 동양증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함  
 4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |         |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월)                    | 2011A   | 2012A   | 2013F   | 2014F   | 2015F   |
| EPS                        | 13,193  | 6,569   | 4,727   | 8,635   | 9,676   |
| BPS                        | 66,952  | 67,989  | 71,225  | 78,209  | 86,163  |
| EBITDAPS                   | 20,446  | 16,755  | 14,740  | 17,739  | 19,902  |
| SPS                        | 200,747 | 190,957 | 197,118 | 214,009 | 235,595 |
| DPS                        | 1,200   | 900     | 900     | 900     | 1,223   |
| PER                        | 6.3     | 10.0    | 10.0    | 5.5     | 4.9     |
| PBR                        | 1.2     | 1.0     | 0.7     | 0.6     | 0.5     |
| EV/EBITDA                  | 6.5     | 7.0     | 7.4     | 6.2     | 5.5     |
| PSR                        | 0.4     | 0.3     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
| 매출액 증가율 (%)     | 6.1   | -2.0  | 3.2   | 8.6   | 10.1  |
| 영업이익 증가율 (%)    | 8.3   | -26.9 | -20.8 | 37.1  | 19.7  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 43.8  | -48.3 | -27.6 | 80.9  | 12.3  |
| 매출총이익률 (%)      | 25.5  | 24.5  | 23.0  | 23.6  | 24.0  |
| 영업이익률 (%)       | 7.4   | 5.5   | 4.2   | 5.4   | 5.8   |
| 지배순이익률 (%)      | 6.0   | 3.1   | 2.2   | 3.7   | 3.8   |
| EBITDA 마진 (%)   | 10.2  | 8.8   | 7.5   | 8.3   | 8.4   |
| ROIC            | 12.3  | 7.8   | 5.5   | 7.2   | 8.2   |
| ROA             | 7.3   | 3.5   | 2.5   | 4.0   | 4.2   |
| ROE             | 21.2  | 9.6   | 6.7   | 11.3  | 11.4  |
| 부채비율 (%)        | 167.7 | 145.8 | 162.4 | 160.2 | 149.3 |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 83.0  | 82.7  | 89.5  | 82.3  | 74.1  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 4.4   | 3.3   | 2.5   | 3.8   | 4.6   |