

코오롱인더 120110

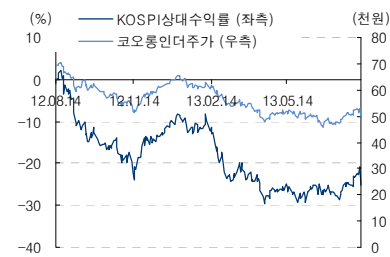
Aug 12, 2013

Buy [유지]
TP 59,000원 [유지]

Company Data

현재가(08/09)	49,750 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	70,500 원
52 주 최저가(보통주)	45,850 원
KOSPI (08/09)	1,880.71p
KOSDAQ (08/09)	554.93p
자본금	1,391 억원
시가총액	12,961 억원
발행주식수(보통주)	2,506 만주
발행주식수(우선주)	277 만주
평균거래량(60 일)	7.6 만주
평균거래대금(60 일)	39 억원
외국인지분(보통주)	17.33%
주요주주	
코오롱 외 20 인	31.48%
KB 자산운용	13.66%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.4%	-20.3%	-28.2%
상대주가	2.6%	-17.3%	-25.9%

소송 D-3Month, 우려보다 기대가 부각될 시점

목표주가 59,000원으로 유지

BW발행에 따른 주가 희석(-7.78%)에도 불구하고, 2분기 산자·패션 호조에 힘입은 '13년 영업이익 전망치 상향(+207억원)에 근거하여 현 목표주가 59,000원을 유지한다.

2분기 영업이익 767억원(QoQ +44.9), 산자 Surprise 및 패션 호조

2분기 연결실적은 매출액 1.33 조원(QoQ +4.7%), 영업이익 767 억원(QoQ +44.9%)으로, 필름부문의 더딘 실적 개선에도 불구하고, 타이어코드 회복 및 종속 회사 가동률 상향에 따른 산자부문의 Earning Surprise(당사 추정치대비 +67 억원)·여수공장 정기보수에도 불구하고 화학부문의 실적 개선(QoQ +6 억원)·준성수기하의 패션 선전(YoY+15 억원)에 힘입어 시장기대치 및 당사추정치를 상회하는 호실적을 달성하였다.

3분기 실적 둔화보다 듀폰 소송금액 감액 기대 커지는 시점, 매수 추천

3분기 영업이익은 657억원(QoQ -110억원)으로, 하계 휴가 및 명절에 따른 산자부문의 보합(QoQ +13억원)·정기보수 만료에 따른 화학부문의 실적 개선(+19 억원)·성수기 진입에 따른 필름부문의 실적 개선(QoQ +37억원)에도 불구하고, 비수기 진입에 따른 패션부문의 수익 악화(QoQ -183억원)·기타(QoQ +4억원) 영향으로 전분기대비 실적 감소가 불가피할 것으로 보인다. 하지만 3분기 부진은 시장이 이미 인지하고 있는 상황으로 3분기 실적 둔화가 주가 하락으로 이어질 가능성은 극히 낮아 보인다. 항소심 결과까지 3개월이 남아 있는 지금은, 소송 우려보다 소송 기대가 부각될 여지가 크므로 점차 매수 대응에 나서야 할 것이다. '11년 9월 이래 지금까지 2년 동안 주식을 보유했던 투자자들이 있음을 기억할 필요가 있다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	5,420	5,313	5,168	5,364	5,531
YoY(%)	6.1	-2.0	-2.7	3.8	3.1
영업이익 (십억원)	397	294	279	397	436
OP 마진(%)	7.3	5.5	5.4	7.4	7.9
순이익 (십억원)	339	171	166	266	306
EPS(원)	13,193	6,569	6,350	10,265	11,810
YoY(%)	11.1	-50.2	-3.3	61.6	15.0
PER(배)	4.8	9.7	7.8	4.8	4.2
PCR(배)	2.6	3.2	2.2	1.8	1.7
PBR(배)	1.0	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	5.7	6.9	6.0	4.5	3.9
ROE(%)	21.2	9.6	8.9	12.9	13.2



| 정유/화학 |

수석연구원 손영주
 3771-9337

potential@iprovest.com

도표 1. 손익 추정 History

(단위: 십억원)

구 분	기존 추정(13. 7. 12)		재추정(13. 8. 12)		기존추정대비	
	'13F	'14F	'13F	'14F	'13F	'14F
매출액	5,252.4	5,496.7	5,168.3	5,363.6	-84.1	-133.1
영업이익	258.2	355.0	278.9	396.6	20.7	41.6
영업이익율	4.9%	6.5%	5.4%	7.4%	0.5%	0.9%
당기순이익	147.7	229.7	165.6	266.0	17.9	36.3
당기순이익율	2.8%	4.2%	3.2%	5.0%	0.4%	0.8%

자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. 2분기 실적 Review

(단위: 십억원)

구 분	2Q12	1Q13	2Q13	YoY	QoQ	컨센서스	컨센서스 대비	기추정	기추정 대비	'12	'13F	YoY
매출액	1,352.2	1,268.3	1,327.9	-1.8%	4.7%	1,345.3	-1.3%	1,300.5	2.1%	5,313.0	5,168.3	-2.7%
영업이익	97.6	52.9	76.7	-21.5%	44.9%	64.4	19.1%	64.8	18.3%	294.1	278.9	-5.1%
영업이익율	7.2%	4.2%	5.8%	-1.4%	1.6%	4.8%	1.0%	5.0%	0.8%	5.5%	5.4%	-0.1%
당기순이익	56.4	18.9	47.3	-16.2%	150.2%	35.5	33.2%	38.8	22.0%	171.1	165.6	-3.3%
당기순이익율	4.2%	1.5%	3.6%	-0.6%	2.1%	2.6%	0.9%	3.0%	0.6%	3.2%	3.2%	0.0%

자료: 교보증권 리서치센터

도표 3. 2분기 부문별 실적 Review

(단위: 십억원)

부문	구분	2Q12	1Q13	2Q13	YoY	QoQ	기추정	기추정 대비	'12	'13F	YoY
산자	매출액	402.5	379.7	415.5	3.2%	9.4%	376.0	7.0%	1,511.8	1,548.7	2.4%
	영업이익	33.6	17.6	27.6	-18.0%	56.7%	20.9	61.2%	103.3	105.0	1.7%
	영업이익율	8.4%	4.6%	6.6%	-1.7%	2.0%	5.5%	2.8%	6.8%	6.8%	-0.1%
화학	매출액	281.8	264.2	237.4	-15.8%	-10.1%	271.1	3.9%	1,126.6	974.0	-13.5%
	영업이익	25.9	20.3	20.9	-19.4%	2.8%	19.7	31.1%	96.3	84.7	-12.0%
	영업이익율	9.2%	7.7%	8.8%	-0.4%	1.1%	7.3%	1.9%	8.5%	8.7%	0.2%
필름	매출액	175.9	158.8	172.3	-2.0%	8.5%	165.0	6.6%	682.3	696.7	2.1%
	영업이익	16.9	5.0	9.3	-45.1%	86.5%	9.1	86.5%	53.2	42.0	-20.9%
	영업이익율	9.6%	3.1%	5.4%	-4.2%	2.3%	5.5%	4.1%	7.8%	6.0%	-1.8%
패션	매출액	307.3	301.7	304.9	-0.8%	1.1%	324.7	-5.4%	1,270.8	1,260.1	-0.8%
	영업이익	21.1	16.8	22.7	7.6%	35.5%	20.6	2.6%	73.8	83.3	12.9%
	영업이익율	6.9%	5.6%	7.5%	0.6%	1.9%	6.3%	0.5%	5.8%	6.6%	0.8%
의류소재	매출액	184.7	163.9	197.8	7.1%	20.7%	163.6	12.9%	721.5	688.9	-4.5%
	영업이익	0.1	-6.7	-3.8	적전	적축	-5.4	적축	-32.5	-36.2	적확
	영업이익율	0.1%	-4.1%	-1.9%	-1.9%	2.2%	-3.3%	3.4%	-4.5%	-5.2%	-0.7%

자료: 교보증권 리서치센터

[코오롱인더 120110]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	5,420	5,313	5,168	5,364	5,531
매출원가	4,036	4,011	3,938	3,980	4,077
매출총이익	1,384	1,302	1,230	1,384	1,454
매출총이익률 (%)	25.5	24.5	23.8	25.8	26.3
판매비와관리비	982	1,008	951	987	1,018
영업이익	397	294	279	397	436
영업이익률 (%)	7.3	5.5	5.4	7.4	7.9
EBITDA	547	466	460	580	622
EBITDA Margin (%)	10.1	8.8	8.9	10.8	11.2
영업외손익	-49	-80	-72	-64	-55
관계기업손익	27	19	19	19	19
금융수익	21	26	27	34	44
금융비용	-97	-89	-85	-85	-85
기타	0	-35	-32	-32	-32
법인세비용차감전순이익	348	214	207	332	382
법인세비용	64	43	41	66	76
계속사업순이익	284	171	166	266	306
중단사업순이익	55	0	0	0	0
당기순이익	339	171	166	266	306
당기순이익률 (%)	6.2	3.2	3.2	5.0	5.5
비지배지분순이익	15	4	4	6	7
지배지분순이익	323	167	162	260	299
지배순이익률 (%)	6.0	3.1	3.1	4.8	5.4
매도가능금융자산평가	3	-51	-51	-51	-51
기타포괄이익	-7	-31	-31	-31	-31
포괄순이익	335	89	83	183	223
비지배지분포괄이익	17	1	1	3	4
지배지분포괄이익	317	87	82	180	219

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	325	239	413	440	488
당기순이익	339	171	166	266	306
비현금항목의 가감	276	328	409	429	431
감가상각비	147	169	178	181	183
외환손익	-2	1	0	0	0
지분법평가손익	0	-17	-19	-19	-19
기타	131	174	249	267	267
자산부채의 증감	-261	-174	-58	-134	-127
기타현금흐름	-28	-85	-104	-121	-122
투자활동 현금흐름	-218	-253	-233	-183	-183
투자자산	35	-62	-14	-14	-14
유형자산	-391	-216	-250	-200	-200
기타	138	25	31	31	31
재무활동 현금흐름	-33	24	-144	-59	-59
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	98	95	0	0	0
유상증자	21	0	0	0	0
현금배당	-32	-37	-25	-25	-25
기타	-119	-34	-119	-34	-34
현금의 증감	76	9	17	184	235
기초 현금	160	236	245	262	447
기말 현금	236	245	262	447	682
NOPLAT	324	235	223	318	349
FCF	-179	17	97	167	207

자료: 코오롱인더, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	2,238	2,019	1,991	2,234	2,519
현금및현금성자산	231	245	262	447	682
매출채권 및 기타채권	871	827	803	832	857
재고자산	823	816	794	824	849
기타유동자산	312	132	132	132	132
비유동자산	2,559	2,609	2,694	2,726	2,757
유형자산	1,966	1,953	2,024	2,044	2,061
관계기업투자금	192	207	227	246	266
기타금융자산	244	177	173	169	165
기타비유동자산	158	273	270	267	265
자산총계	4,798	4,628	4,685	4,960	5,276
유동부채	2,057	1,658	1,560	1,577	1,591
매입채무 및 기타채무	866	647	634	651	665
차입금	465	363	363	363	363
유동상채무	484	569	484	484	484
기타유동부채	242	80	79	79	79
비유동부채	949	1,088	1,094	1,101	1,109
차입금	397	392	392	392	392
전환증권	335	440	440	440	440
기타비유동부채	217	256	263	269	277
부채총계	3,006	2,746	2,655	2,678	2,700
지배지분	1,723	1,753	1,891	2,126	2,400
자본금	139	139	139	139	139
자본잉여금	921	897	897	897	897
이익잉여금	668	787	924	1,159	1,433
기타자본변동	-138	-138	-138	-138	-138
비지배지분	69	129	139	157	177
자본총계	1,792	1,883	2,030	2,282	2,576
총차입금	1,681	1,763	1,679	1,678	1,678

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

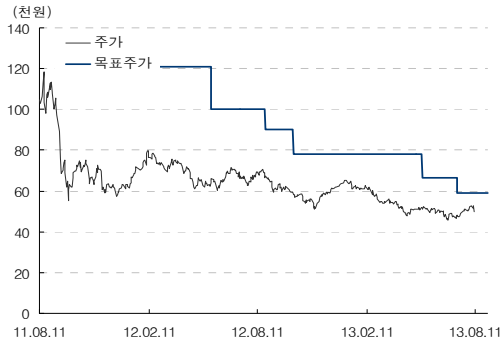
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	13,193	6,569	6,350	10,265	11,810
PER	4.8	9.7	7.8	4.8	4.2
BPS	61,978	63,018	67,946	76,399	86,243
PBR	1.0	1.0	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	20,256	16,755	16,530	20,844	22,344
EV/EBITDA	5.7	6.9	6.0	4.5	3.9
SPS	223,677	212,052	206,273	214,066	220,731
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	-6,613	622	3,469	6,010	7,453
DPS	1,200	900	900	900	900

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	6.1	-2.0	-2.7	3.8	3.1
영업이익 증가율	7.0	-26.0	-5.1	42.2	10.0
순이익 증가율	38.2	-49.4	-3.3	60.6	14.9
수익성					
ROIC	12.1	7.8	7.3	10.2	11.0
ROA	7.3	3.5	3.5	5.4	5.8
ROE	21.2	9.6	8.9	12.9	13.2
안정성					
부채비율	167.7	145.8	130.8	117.3	104.8
순차입금비용	35.0	38.1	35.8	33.8	31.8
이자보상배율	4.3	3.3	3.3	4.7	5.2

코오롱인더 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2010.10.05	적극매수	108,000	2012.10.10	적극매수	78,100
2010.10.13	적극매수	81,800	2012.11.23	적극매수	78,100
2010.10.25	적극매수	97,600	2013.01.14	적극매수	78,100
2011.02.28	적극매수	119,000	2013.02.18	매수	78,100
2011.07.28	적극매수	185,000	2013.05.14	매수	66,500
2011.09.26	적극매수	121,000	2013.07.12	매수	59,000
2012.03.30	적극매수	121,000	2013.08.12	매수	59,000
2012.05.25	적극매수	100,000			
2012.06.18	적극매수	100,000			
2012.07.12	적극매수	100,000			
2012.08.24	적극매수	90,000			

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%