

코오롱머티리얼 144620

[Mid-Small Cap] 김갑호 3771-9734
kh1022@iprovest.com

2Q실적, 턴어라운드를 넘어 서프라이즈

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	641	544	570	604	641
YoY(%)	24.2	-15.2	4.8	5.9	6.2
영업이익 (십억원)	28	2	22	28	33
OP 마진(%)	4.4	0.4	3.9	4.7	5.1
순이익 (십억원)	18	3	17	23	27
EPS(원)	3,083	395	1,868	2,563	3,006
YoY(%)	145.9	-87.2	372.4	37.2	17.3
PER(배)	0.0	27.7	7.7	5.6	4.8
PCR(배)	0.0	8.9	4.5	3.6	3.2
PBR(배)	0.0	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	0.0	14.0	3.4	2.2	1.4
ROE(%)	12.8	1.9	8.1	10.2	10.8

2Q13 턴어라운드를 넘어 서프라이즈

2Q13 코오롱머티리얼의 매출액은 1,515억원(+7.3%YoY), 영업이익은 86억원(+251%YoY)을 기록하면서 턴어라운드 성공을 넘어 서프라이즈 수준의 실적을 기록했다. 특히 수익성이 좋은 우븐/니트 등 원단 매출액이 크게 증가(+48.9%QoQ)한 것이 고수익의 가장 큰 원인으로 판단된다.

수익성 높은 원단 매출액 증가, 가동률 90% 육박

동사는 지난해 하반기 경기침체 및 원재료 가격 상승 등으로 적자전환 하였다. 그러나 올해 1/4분기 말 흑자전환에 성공한 데 이어 금번 2/4분기는 예년 수준의 실적 및 가동율을 완전히 회복한 것으로 파악된다. 2/4분기 평균 가동률은 90% 수준에 육박한 것으로 추정되어 가동율 만으로 봤을 때는 완벽히 실적이 정상화된 것으로 판단할 수 있다. 지난해 하반기 가동율은 80% 수준에 불과하였다.

3분기 실적 슬로우 예상되나 이는 단순 계절성

3Q13 실적은 매출액 1,392억원(+8.3%YoY), 영업이익 50억원(흑전YoY)를 기록할 것으로 예상된다. 3/4분기는 의류 원재료업체들의 비수기로 전분기 대비로는 감소할 것으로 예상되나, 이는 과거와 같은 추세적인 하락세가 아닌 단순한 계절성 수준 범위 안에 있다. 4/4분기는 다시 여름철 의류에 대한 원사/원단의 수요가 증가하는 시기로 3/4분기대비 증가한 실적을 기록할 것으로 전망된다.

경기불황으로 단납기 오더 증가. 큰 CAPA를 보유한 동사에 오더 집중

계속된 경기불황으로 의류업체들의 실적은 여전히 부진한 가운데, 계절적인 수요만을 위한 단납기 오더를 증가시키고 있는 것으로 보인다. 큰 규모의 단기 오더를 충족시킬 수 있는 대규모 CAPA를 보유한 곳에 주문이 집중되고 있는 것으로 보인다. 경기불황에도 동사는 큰 CAPA를 바탕으로 원사/원단의 단납기 오더가 큰 폭으로 증가하는 추세이다. 당사 실적추정은 단기 실적성장 후 안정화를 감안하였다. 즉 장기사이클의 바닥을 통과하는 것이 아닌 단기 사이클의 바닥통과만을 가정하였다. 만약 장기사이클 상 현재를 바닥으로 경기가 회복된다면 동사의 실적증가 트렌드는 당사 추정치를 크게 웃돌 가능성이 높다. 투자의견 Buy, 목표주가 18,500원을 유지한다.

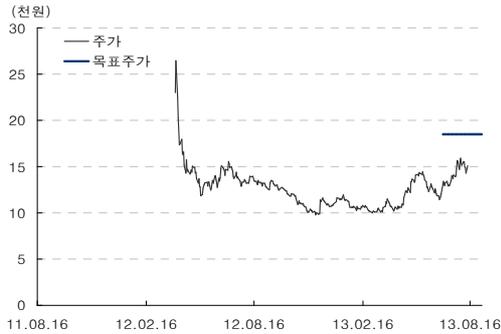
도표 1. 분기별 매출 Breakdown 및 실적 요약

(단위: 억원)

구분	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	1,518	1,412	1,301	1,208	1,367	1,515	1,392	1,428	5,440	5,702	6,036
원사											
나일론	407	360	353	331	365	363	343	377	3,699	3,637	3,610
폴리에스터	581	572	574	521	591	565	514	519	1,451	1,447	1,576
subtotal	988	932	927	852	956	928	857	896	2,248	2,189	2,034
원단											
Woven	213	210	114	129	177	253	202	206	667	838	937
니트	87	45	50	38	45	52	52	53	220	202	322
subtotal	307	259	167	172	227	337	259	265	905	1,088	1,288
기타	223	221	207	185	185	250	220	209	836	836	908
영업이익	67	24	-36	-39	21	72	45	55	17	221	282
영업이익률(%)	4.4%	1.7%	-2.8%	-3.2%	1.6%	4.8%	3.3%	3.8%	0.3%	3.9%	4.7%
세전순이익	65	26	-29	-26	17	76	50	62	37	218	300
세전순이익률(%)	4.3%	1.9%	-2.2%	-2.2%	1.3%	5.0%	3.6%	4.3%	0.7%	3.8%	5.0%
지배순이익	52	22	-23	-18	7	66	43	53	33	168	231
순이익률(%)	3.4%	1.6%	-1.8%	-1.5%	0.5%	4.3%	3.1%	3.7%	0.6%	2.9%	3.8%
EPS(원)	852	248	-257	-202	75	731	479	588	395	1,868	2,563

자료:코오롱머티리얼,교보증권리서치센터

코오롱머티리얼최근 2년간목표주가변동추이



자료: 교보증권리서치센터

최근 2년간목표주가변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.07.01	매수	18,500			
2013.08.07	매수	18,500			
2013.08.14	매수	18,500			

■ComplianceNotice

이자료에 게재된 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사 자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사 자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사 자료의 지적 재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공 시 점현제 기관 투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일 기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천 종목은 전일 기준 조사 분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기준 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 초과 수익 예상되거나 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%