

2017.8.11



## ▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 100,000 원

현재주가 (8.10) 65,400 원

상승여력 52.9%

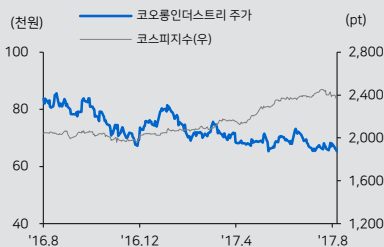
KOSPI	2,359.47pt
시가총액	16,450억원
발행주식수	2,515만주
유동주식비율	61.94%
외국인비중	20.39%
52주 최고/최저가	85,600원 / 65,300원
평균거래대금	88.9억원

## 주요주주(%)

(주)코오롱 외 17인	37.63
국민연금공단	13.31
KB자산운용	7.38

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.51	-6.17	-21.86
상대주가	-1.24	-19.43	-27.30

## 주가그래프



## 코오롱인더스트리 120110

## 속도는 더디지만, 증명된 실적 개선세

- ✓ 2Q17 영업이익은 541억원으로 시장 예상치 하회
- ✓ 1Q 원료가 급등이 2Q 판가로 전가된 이익 시현
- ✓ 3Q 영업이익은 607억원으로 이익 개선: 산업자재 이익 증가와 필름 적자폭 감소
- ✓ CPI 출시 기대감이 주가 모멘텀으로 작용할 전망
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 10만원 유지

## 2Q17 영업이익은 541억원 달성: 원가 개선에 따른 이익 증가

2Q17 영업이익은 원재료 하락 효과로 이익은 541억원, 전분기 대비 개선된 실적을 시현했다. 산업자재 322억원, 화학 233억원, 필름 -32억원, 패션 119억원, 기타의류 소재 -102억원을 기록했다. 산업자재는 전방 시장 수요 부진에 따른 차량용 소재 출하량이 감소했으나, 원재료 MEG 가격 하락(-13.9% QoQ), 카프로락탐 약세(-19.9% QoQ)로 이익이 증가했다. 필름은 원재료 MEG 하락에 따른 마진 개선과 포장용 제품 판가 상승에 따라 적자폭이 감소되었다. 패션부분은 여성용/골프웨어 판매량 증가에 따라 개선된 이익을 시현했다. 기타부문에는 희망퇴직금 -40억원이 반영된 -102억원을 기록했다. 세전이익은 지분법이익 증가(222억원, 하나캐피탈 부실채권 매각에 따른 환입효과)와 외환차익 70억원이 반영되었다.

## 제목제목 18년 이익 개선세를 고려하면 현재 주가 저평가 구간

3Q17 영업이익은 607억원으로 분기별 실적 우상향이 이뤄질 전망이다. 산업자재 381억원, 화학 248억원, 필름 -9억원, 패션 18억원, 기타부문 -31억원을 예상한다. 산업자재는 16년 주요 고객사의 파업 장기화에 따른 판매량 감소라는 기저효과가 발생했고, 현재 고객사의 대규모 파업은 제한되어 판매량 확보 및 원가 개선에 따른 이익 증가는 지속되겠다.

동사는 18년 산업자재부문 일부 제품들의 증설을 앞두고 있다. 스판본드는 18년 2월, 타이어코드는 18년 7월에 본격 양산에 돌입할 예정이다. 산업자재 신증설을 감안하면 18년 예상 영업이익은 3,105억원으로 +37% YoY 증가하겠다. 또한 18년 1월 양산이 계획된 CPI 모멘텀을 감안하면 주가 상승 모멘텀을 보유하고, 현 주가는 저평가 구간으로 판단한다. 이에 투자의견 Buy와 적정주가 10만원을 유지한다

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	4,856.5	280.5	-144.3	-5,808	적전	58,629	N/A	1.1	7.3	-7.8	153.8
2015	4,562.2	276.7	170.2	6,647	흑전	64,082	11.1	1.2	8.0	8.9	147.0
2016E	4,919.3	226.7	155.6	6,084	-8.5	67,336	10.7	1.0	7.0	7.7	148.9
2017E	5,572.2	310.5	192.5	7,624	25.3	73,537	8.6	0.9	5.6	9.1	146.1
2018E	5,853.3	376.5	231.6	9,083	19.1	81,036	7.2	0.8	4.9	10.0	137.2

표1 코오롱인더 2Q17 Earnings Review

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,123.7	1,134.2	-0.9	1,150.1	-2.3	1,294.6	-13.2	1,204.5	-6.7
영업이익	54.1	77.5	-30.1	45.8	18.2	66.5	-18.6	64.5	-16.1
순이익(지배)	57.0	61.7	-7.6	25.8	121.1	39.7	43.7	43.3	31.7

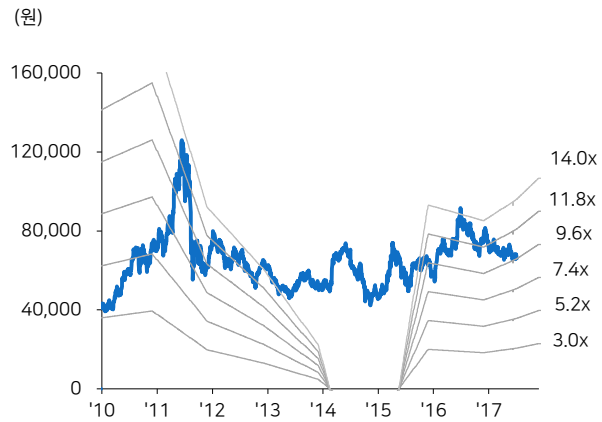
자료: 코오롱인더, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 코오롱인더 사업부문별 실적 추정

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E	2015	2016P	2017E
매출액	1,150.5	1,134.2	1,037.3	1,240.3	1,150.1	1,123.7	1,206.2	1,439.1	4,562.2	4,919.3	5,572.2
산업자재	452.6	438.1	400.0	449.5	428.1	423.3	456.2	477.8	1,740.1	1,785.4	1,962.4
화학	215.7	200.0	195.6	205.2	233.8	204.4	249.0	254.5	816.5	941.7	1,045.3
필름/전자재료	118.4	118.5	121.8	114.9	122.3	120.8	131.2	132.8	473.5	507.1	674.7
패션	262.6	275.0	230.1	369.6	257.9	264.4	276.0	485.0	1,137.3	1,283.3	1,459.0
기타의류	101.2	102.6	89.8	101.1	108.0	110.8	93.8	89.1	394.8	401.7	430.7
영업이익	86.2	77.5	48.1	64.9	45.8	54.1	60.7	66.0	276.7	226.7	310.5
%OP	7.5%	6.8%	4.6%	5.2%	4.0%	4.8%	5.0%	4.6%	6.1%	4.6%	5.6%
산업자재	39.4	40.6	31.0	33.5	27.4	32.2	38.1	37.6	144.5	135.3	161.5
화학	28.9	26.6	24.6	23.6	23.1	23.3	24.8	24.4	103.7	95.5	97.5
필름/전자재료	2.8	0.4	-0.5	-2.7	-4.3	-3.2	-0.9	-0.5	0.0	-8.9	25.7
패션	14.8	16.4	-2.2	26.1	10.1	11.9	1.8	19.0	55.1	42.8	49.1
기타의류	0.3	-6.5	-4.7	-15.6	-10.5	-10.2	-3.1	-14.4	-26.5	-38.2	-23.3
세전이익	76.4	82.2	50.3	30.1	36.4	70.2	48.2	51.3	238.9	206.2	263.2
순이익(지배주주)	54.4	61.7	28.8	25.4	25.8	57.0	35.3	37.5	170.2	155.6	192.5
% YoY											
매출액	-4.2%	-8.1%	-9.6%	-2.6%	0.0%	-0.9%	16.3%	16.0%	839.4%	7.8%	13.3%
영업이익	24.1%	1.4%	-22.8%	-10.2%	-46.9%	-30.1%	26.2%	1.8%	886.7%	-18.1%	37.0%
세전이익	흑전	19.4%	9.8%	-36.2%	-52.3%	-14.6%	-4.1%	70.7%	흑전	-13.7%	27.7%
당기순이익	흑전	96.0%	-14.6%	-24.0%	-52.5%	-7.6%	22.6%	47.7%	흑전	-8.6%	23.7%
% QoQ											
매출액	-9.7%	-1.4%	-8.5%	19.6%	-7.3%	-2.3%	7.3%	19.3%			
영업이익	19.4%	-10.2%	-37.9%	34.9%	-29.5%	18.3%	12.1%	8.8%			
세전이익	62.1%	7.6%	-38.8%	-40.2%	21.2%	92.8%	-31.3%	6.4%			
당기순이익	62.7%	13.5%	-53.4%	-11.7%	1.7%	120.8%	-38.2%	6.4%			

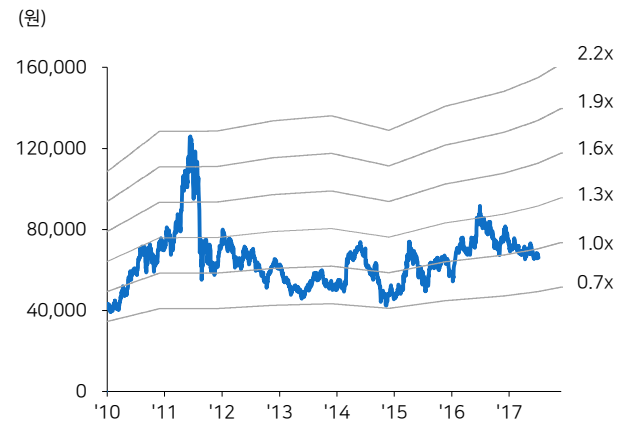
자료: 코오롱인더, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 코오롱인더 PER Band Chart(12M Fwd)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 코오롱인더 PBR Band Chart(12M Trailing)



자료: 메리츠증권 리서치센터

## 코오롱인더스트리(120110)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,856.5	4,562.2	4,919.3	5,572.2	5,853.3
매출액증가율 (%)	-9.0	-6.1	7.8	13.3	5.0
매출원가	3,574.5	3,281.7	3,758.6	3,998.1	4,179.4
매출총이익	1,282.0	1,280.5	1,160.6	1,574.1	1,673.9
판매비와관리비	1,001.5	1,003.8	933.9	1,263.5	1,297.4
영업이익	280.5	276.7	226.7	310.5	376.5
영업이익률 (%)	5.8	6.1	4.6	5.6	6.4
금융수익	-61.0	-39.4	-59.2	-53.3	-47.7
종속/관계기업관련손익	29.3	40.0	43.5	21.4	0.0
기타영업외손익	-386.4	-38.5	-4.0	-12.0	-12.0
세전계속사업이익	-137.7	238.9	206.2	263.2	316.8
법인세비용	7.5	62.9	51.1	64.0	76.0
당기순이익	-145.1	176.0	155.9	202.6	240.8
지배주주지분 손이익	-144.3	170.2	155.6	192.5	231.6

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	365.8	339.6	514.6	525.4	567.0
당기순이익(손실)	-145.1	176.0	155.9	202.6	240.8
유형자산감가상각비	188.0	189.2	277.1	300.9	298.2
무형자산상각비	5.8	9.5	9.5	9.0	8.6
운전자본의 증감	229.1	-73.1	2.7	-40.5	-28.3
투자활동 현금흐름	-376.6	-261.8	-377.3	-327.7	-302.5
유형자산의 증가(CAPEX)	-201.7	-243.1	-237.5	-280.0	-280.0
투자자산의 감소(증가)	-65.0	-139.0	-169.8	-59.8	-41.8
재무활동 현금흐름	41.1	-18.5	-107.0	-19.8	-100.3
차입증감	39.9	40.8	-62.6	80.6	0.5
자본의증가	0.8	4.8	-0.2	0.0	0.0
현금의증가	31.5	53.6	22.5	178.0	164.1
기초현금	62.1	93.5	147.2	169.6	347.6
기말현금	93.5	147.2	169.6	347.6	511.8

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,944.7	2,067.6	2,178.2	2,509.5	2,780.8
현금및현금성자산	93.5	147.2	169.6	347.6	511.8
매출채권	815.9	833.3	811.4	873.4	916.7
재고자산	852.7	794.8	870.3	936.7	983.2
비유동자산	3,041.4	3,181.6	3,314.7	3,344.5	3,359.6
유형자산	2,152.9	2,202.3	2,157.3	2,136.4	2,118.1
무형자산	197.0	191.8	182.1	173.1	164.5
투자자산	434.9	614.0	783.8	843.6	885.4
자산총계	4,986.1	5,249.1	5,493.0	5,854.0	6,140.4
유동부채	1,828.4	1,964.9	2,142.7	2,219.1	2,272.5
매입채무	389.6	392.7	505.9	544.4	571.5
단기차입금	773.6	663.7	747.5	747.5	747.5
유동성장기부채	290.9	473.1	394.1	394.1	394.1
비유동부채	1,193.3	1,158.9	1,143.7	1,256.5	1,279.6
사채	257.6	173.1	80.5	80.5	80.5
장기차입금	562.2	609.2	629.2	709.2	709.2
부채총계	3,021.7	3,123.9	3,286.4	3,475.6	3,552.1
자본금	139.4	139.6	139.6	139.6	139.6
자본잉여금	907.2	911.8	911.7	911.7	911.7
기타포괄이익누계액	21.8	29.2	17.6	17.6	17.6
이익잉여금	742.1	878.8	971.7	1,135.8	1,336.6
비지배주주지분	132.4	144.3	144.4	152.1	161.3
자본총계	1,964.4	2,125.3	2,206.6	2,378.4	2,588.3

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	193,397	181,549	195,581	221,539	232,715
EPS(지배주주)	-5,808	6,647	6,084	7,624	9,083
CFPS	5,412	19,714	22,020	25,044	26,690
EBITDAPS	18,889	18,916	20,406	24,670	27,168
BPS	58,629	64,082	67,336	73,537	81,036
DPS	500	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	0.8	1.5	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER		11.1	10.7	8.6	7.2
PCR	11.6	3.8	3.0	2.6	2.5
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
EBITDA	474.3	475.3	513.3	620.5	683.3
EV/EBITDA	7.3	8.0	7.0	5.6	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-7.8	8.9	7.7	9.1	10.0
EBITDA 이익률	9.8	10.4	10.4	11.1	11.7
부채비율	153.8	147.0	148.9	146.1	137.2
금융비용부담률	1.4	1.4	1.4	1.2	1.2
이자보상배율(x)	4.0	4.4	3.3	4.5	5.4
매출채권회전율(x)	5.7	5.5	6.0	6.6	6.5
재고자산회전율(x)	5.7	5.5	5.9	6.2	6.1

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 8월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 8월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 8월 11일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 코오롱인더스트리(120110) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.10.05	산업분석	Buy	90,000	황유식	<p>(원)</p> <p>코오롱인더스트리 주가</p> <p>적정주가</p>
2015.11.23	기업브리프	Buy	90,000	황유식	
2016.02.17	기업브리프	Buy	90,000	황유식	
				담당자 변경	
2017.01.11	산업분석	Buy	100,000	노우호	
2017.02.09	기업브리프	Buy	100,000	노우호	
2017.06.26	산업브리프	Buy	100,000	노우호	
2017.07.10	산업브리프	Buy	100,000	노우호	
2017.08.11	기업브리프	Buy	100,000	노우호	