



## BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원

주가(2/9): 72,000원

시가총액: 19,313억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/9)	2,363.77pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	89,000원	65,300원
등락률	-19.10%	10.26%
수익률	절대	상대
1W	-17.0%	-11.8%
6M	8.9%	9.1%
1Y	4.3%	-8.8%

## Company Data

발행주식수	28,428천주
일평균 거래량(3M)	256천주
외국인 지분율	16.30%
배당수익률(17E)	1.49%
BPS(17E)	70,954원
주요 주주	코오롱 외 17인 국민연금관리공단
	36.87% 13.56%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	45,622	46,070	52,648	55,947
보고영업이익	2,767	1,983	2,794	3,515
핵심영업이익	2,767	1,983	2,794	3,515
EBITDA	4,753	3,814	4,718	5,525
세전이익	2,389	1,847	2,693	3,376
순이익	1,760	1,319	2,101	2,633
자배주주지분순이익	1,702	1,415	2,038	2,554
EPS(원)	6,102	5,061	7,169	8,985
증감률(%YoY)	N/A	-17.1	41.6	25.3
PER(배)	12.1	17.6	12.4	9.9
PBR(배)	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	7.8	10.7	9.4	8.1
보고영업이익률(%)	6.1	4.3	5.3	6.3
핵심영업이익률(%)	6.1	4.3	5.3	6.3
ROE(%)	8.6	6.2	9.5	10.9
순부채비율(%)	80.1	88.0	86.6	79.1

## Price Trend



## 실적 Review

## 코오롱인더 (120110)

## 4분기 실적, 시장 기대치 하회



코오롱인더의 작년 4분기 영업이익은 524억원을 기록하며, 시장 기대치를 하회하였습니다. 패션부문의 최대 성수기 효과에도 불구하고, 부정적인 환율 효과 발생, 일부 계열회사 실적 하락 및 판가 전가의 시차 효과가 존재하였기 때문입니다. 한편 주력 제품의 신증설 효과로 동사의 올해 실적 개선에 대한 관심이 필요한 시점으로 보입니다.

## &gt;&gt;&gt; 작년 4분기 영업이익, 시장 기대치 하회

코오롱인더의 작년 4분기 실적은 매출액 1조2,469억원(YoY +0.5%, QoQ +14.8%), 영업이익 524억원(YoY -19.2%, QoQ +13.9%)을 기록하며, 시장 기대치를 하회하였습니다. 패션부문 계절적 최대 성수기 효과에도 불구하고, 코오롱패션머티리얼/코오롱글로텍 등 계열회사의 실적 하락, 부정적 환율 효과, 원자료 가격 상승 영향 및 일부 일회성 비용 등이 발생하였기 때문이다.

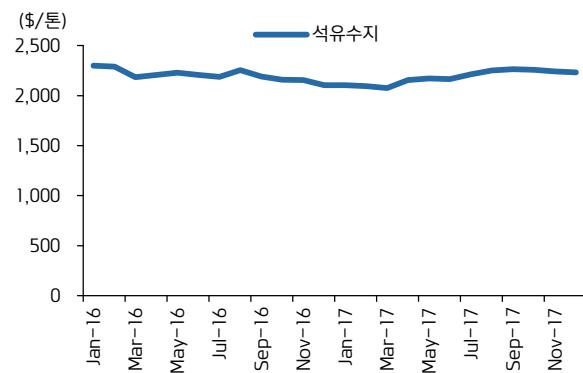
사업부문별로는 1) 산업자재부문 영업이익은 부정적인 환율 효과, 판가 적용 시차 효과, 코오롱글로텍 실적 부진 지속 및 코오롱플라스틱 성과급(32억원) 발생 등으로 전 분기 대비 34.7% 감소한 231억원을 기록하였다. 2) 화학부문 영업이익은 에폭시/페놀수지 원자료가 상승 및 환율 하락 영향으로 전 분기 대비 5.2% 감소한 237억원을 기록하였다. 3) 필름/전자재료부문 영업이익은 전반적인 계절적 비수기 효과 및 일회성 비용 발생(재고처리비용 20억원 수준) 등으로 전 분기 대비 적자폭이 커진 -99억원을 기록하였다. 4) 패션부문 영업이익은 계절적 최대 성수기 진입 및 날씨 하락으로 인한 패딩 점퍼 등의 판매 확대로 전 분기 대비 큰 폭으로 증가한 295억원을 기록하였다. 5) 기타/의류소재부문 영업이익은 코오롱패션머티리얼의 비수기에 따른 재고처분 효과 및 일부 타 사업부문 성과급 반영으로 전 분기 대비 적자가 커진 -140억원을 기록하였다.

한편 작년 4분기 세전이익은 부산물 처분, 재고 감익 등 잡손실 증가로 전 분기 대비 18.5% 감소한 350억원을 기록하였다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 증설 효과에 대한 관심이 필요한 시점

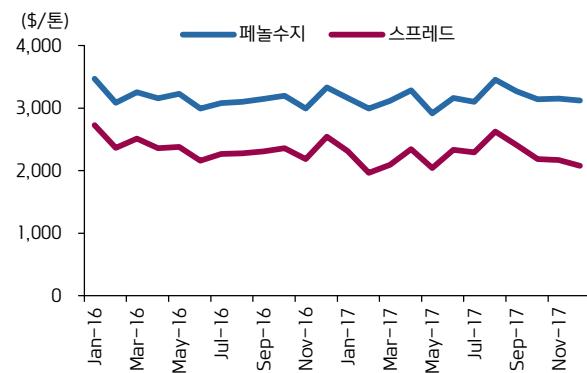
동사의 올해 증설 효과에 대한 관심이 필요한 시점이다. 베트남 PET 타이어 코드, 스판본드, 특수 에폭시/페놀수지, 미주/동남아시아 에어백, POM 합작 및 고점도 POM 등의 신증설이 올해부터 실적에 반영되기 시작할 것으로 예상되며 때문이다. 한편 동사의 신규 성장 동력인 CPI필름 라인의 시운전 시기는 고객사 스케줄 고려 및 좀 더 제품 기술 업그레이드를 위하여 올해 2월(기준)에서 6월 중으로 변경된 것으로 보인다. 올해 증설 효과 등으로 반영해, 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 94,000원을 유지한다.

## 국내 석유수지 가격 추이(월별)



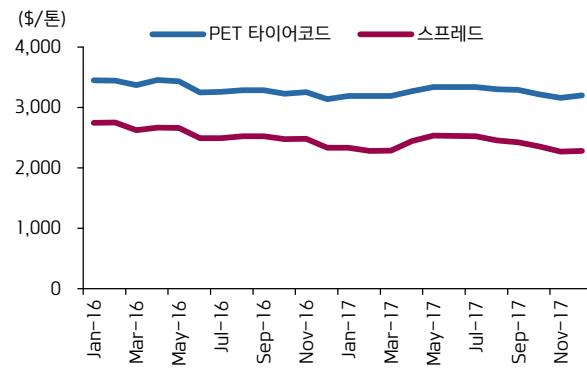
: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 폐놀수지 가격/스프레드 추이(월별)



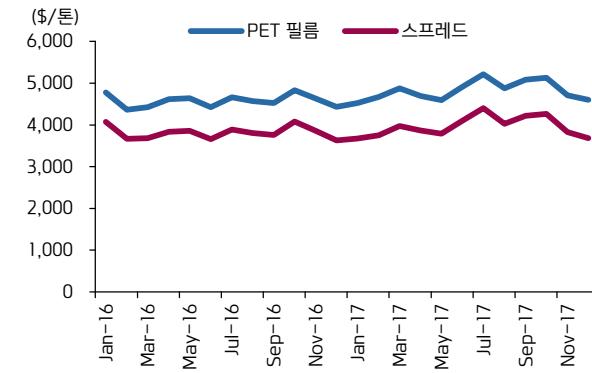
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 PET 타이어코드 가격/스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 PET 필름 가격/스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2017				2018				2015	2016	2017P	2018E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	1,150	1,124	1,086	1,247	1,273	1,305	1,285	1,401	4,857	4,562	4,607	5,265
산업자재	428	423	424	444	506	519	553	566	1,759	1,740	1,719	2,144
화학	234	204	217	220	235	237	239	241	1,019	817	874	952
필름/전자재료	122	121	131	126	139	140	145	147	502	474	500	571
패션	258	264	211	363	293	306	250	350	1,152	1,137	1,097	1,198
기타/의류소재 외	108	111	103	95	101	104	97	97	425	395	418	399
영업이익	46	54	46	52	62	70	62	86	280	277	198	279
산업자재	27	32	35	23	32	35	41	40	144	145	118	148
화학	23	23	25	24	23	23	23	23	117	104	95	93
필름/전자재료	-4	-3	-4	-10	-3	-4	2	3	-3	0	-21	-2
패션	10	12	-3	30	13	17	0	24	60	55	48	54
기타/의류소재 외	-11	-10	-7	-14	-2	-2	-5	-5	-37	-27	-42	-14

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	46,070	52,648	55,947
매출원가	35,745	32,817	34,329	35,882	37,520
매출총이익	12,820	12,805	11,741	16,766	18,427
판매비및일반관리비	10,015	10,038	9,758	13,972	14,912
영업이익(보고)	2,805	2,767	1,983	2,794	3,515
영업이익(핵심)	2,805	2,767	1,983	2,794	3,515
영업외손익	-4,181	-379	-137	-101	-139
이자수익	64	68	51	26	28
배당금수익	5	11	68	98	107
외환이익	556	647	617	503	490
이자비용	702	624	632	663	725
외환손실	799	801	548	494	493
관계기업지분법손익	293	400	527	534	550
투자및기타자산처분손익	10	138	-130	-147	-148
금융상품평가및기타금융이익	78	25	-27	43	52
기타	-3,686	-243	-63	0	0
법인세차감전이익	-1,377	2,389	1,847	2,693	3,376
법인세비용	75	629	528	593	743
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	28.6%	22.0%	22.0%
당기순이익	-1,451	1,760	1,319	2,101	2,633
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,415	2,038	2,554
EBITDA	4,743	4,753	3,814	4,718	5,525
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,149	4,025	4,643
수정당기순이익	-1,544	1,639	1,476	2,205	2,706
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	1.0	14.3	6.3
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-28.3	40.9	25.8
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-28.3	40.9	25.8
EBITDA	31.6	0.2	-19.8	23.7	17.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-16.8	44.0	25.3
EPS	N/A	N/A	-17.1	41.6	25.3
수정순이익	N/A	N/A	-9.9	49.3	22.7

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	21,264	24,775	28,104
현금및현금성자산	935	1,472	1,871	2,614	4,554
유동금융자산	1,191	701	708	809	860
매출채권및유동채권	8,772	10,535	10,639	12,158	12,919
재고자산	8,527	7,948	8,026	9,172	9,747
기타유동비금융자산	21	19	19	22	23
비유동자산	30,414	31,816	33,555	35,687	37,553
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	831	949	1,009
투자자산	5,248	6,825	7,386	8,324	9,140
유형자산	21,529	22,023	23,281	24,439	25,506
무형자산	1,970	1,918	1,830	1,748	1,671
기타비유동자산	499	227	227	227	227
자산총계	49,861	52,491	54,819	60,463	65,657
유동부채	18,284	19,649	19,731	20,923	21,522
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	7,705	8,805	9,357
단기차입금	7,736	6,637	6,637	6,637	6,637
유동성장기차입금	2,909	4,731	4,731	4,731	4,731
기타유동부채	483	651	658	750	797
비유동부채	11,933	11,589	13,825	16,437	18,807
장기매입채무및비유동채무	2,291	1,918	1,937	2,214	2,352
사채및장기차입금	8,198	7,824	9,924	12,024	14,124
기타비유동부채	1,443	1,847	1,963	2,200	2,330
부채총계	30,217	31,239	33,555	37,361	40,328
자본금	1,394	1,396	1,421	1,421	1,421
주식발행초과금	8,028	8,045	8,045	8,045	8,045
이익잉여금	7,421	8,788	9,916	11,660	13,919
기타자본	452	556	556	556	556
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	19,938	21,682	23,941
비지배주주지분자본총계	1,324	1,443	1,325	1,369	1,429
자본총계	19,644	21,253	21,264	23,051	25,370
순차입금	16,716	17,019	18,712	19,968	20,077
총차입금	18,843	19,192	21,292	23,392	25,492

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	1,652	2,305	3,476
당기순이익	-1,451	1,760	1,319	2,101	2,633
감가상각비	1,880	1,892	1,742	1,842	1,933
무형자산상각비	58	95	88	82	77
외환손익	149	41	-69	-9	3
자산처분손익	52	141	130	147	148
지분법손익	-288	-400	-527	-534	-550
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-90	-1,317	-660
기타	966	600	-941	-7	-108
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-3,160	-3,585	-3,368
투자자산의 처분	-1,702	-506	-33	-436	-217
유형자산의 처분	64	163	0	0	0
유형자산의 취득	-2,017	-2,431	-3,000	-3,000	-3,000
무형자산의 처분	-162	-82	0	0	0
기타	51	237	-127	-149	-151
재무활동현금흐름	411	-185	1,908	2,022	1,917
단기차입금의 증가	330	-712	0	0	0
장기차입금의 증가	-215	1,016	2,100	2,100	2,100
자본의 증가	98	304	0	0	0
배당금지급	-146	-149	-308	-314	-314
기타	345	-645	116	236	131
현금및현금성자산의순증가	315	536	400	743	2,025
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	1,871	2,614
기말현금및현금성자산	935	1,472	1,871	2,614	4,639
Gross Cash Flow	1,367	4,128	1,742	3,622	4,136
Op Free Cash Flow	5,007	780	724	401	1,014

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,177	6,102	5,061	7,169	8,985
BPS	65,694	70,954	70,157	76,271	84,217
주당EBITDA	17,013	17,039	13,636	16,597	19,436
CFPS	1,749	13,427	11,260	14,158	16,334
DPS	500	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	17.6	12.4	9.9
PBR	1.0	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.0	7.8	10.7	9.4	8.1
PCFR	35.9	5.5	7.9	6.3	5.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	4.3	5.3	6.3
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	4.3	5.3	6.3
EBITDA margin	9.8	10.4	8.3	9.0	9.9
순이익률	-3.0	3.9	2.9	4.0	4.7
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	6.2	9.5	10.9
투하자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	6.0	8.0	7.2
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	157.8	162.1	159.0
순차입금비율	85.1	80.1	88.0	86.6	79.1
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.1	4.2	4.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	4.4	4.6	4.5
재고자산회전율	5.7	5.5	5.8	6.1	5.9
매입채무회전율	7.0	6.2	6.0	6.4	6.2

## Compliance Notice

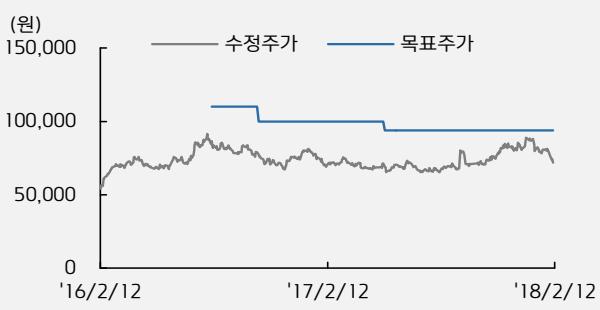
- 당사는 2월 9일 현재 '코오롱인더' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	2016/08/09	BUY(Reinitiate)	110,000원	6개월	-24.8	-21.4	
	2016/09/05	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-26.4	-21.4	
	2016/10/27	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.0	-24.8	
	2016/11/03	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.6	-24.8	
	2016/11/09	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.6	-24.8	
	2016/11/30	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.0	-18.5	
	2017/01/16	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-25.7	-18.5	
	2017/02/09	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.3	-18.5	
	2017/03/13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.3	-18.5	
	2017/05/15	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.1	-24.9	
	2017/06/16	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.4	-22.1	
	2017/08/11	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.4	-22.1	
	2017/08/28	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.3	-22.1	
	2017/09/13	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-26.3	-14.5	
	2017/10/16	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-25.4	-14.5	
	2017/11/13	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-12.6	-5.3	
	2018/02/12	BUY(Maintain)	94,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%