

2018. 4. 25



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

RA 이민영

02. 6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 115,000 원

현재주가 (4.24) 69,700 원

상승여력 65.0%

KOSPI 2,464.14pt

시가총액 17,885억원

발행주식수 2,566만주

유동주식비율 62.83%

외국인비중 16.52%

52주 최고/최저가 89,000원/63,300원

평균거래대금 103.9억원

주요주주(%)

코오롱 외 11 인 32.81

국민연금 13.23

KB자산운용 6.26

주가상승률(%)

1개월 6.9 6개월 -3.6 12개월 3.1

절대주가 4.8 -2.6 -9.0

주가그래프



코오롱인더 120110

1Q18 Preview: 바닥을 잡는 실적과 주가

- ✓ 1Q18 영업이익 451억원(-2% YoY, -13% QoQ): 고가 원재료 및 환율 하락의 영향
 - 산업자재 Flat, 화학 감익, 필름 적자폭 축소, 패션 감익, 기타 적자폭 축소
 - 하나캐피탈 매각에 따라 영업외이익 +200억원 환입
- ✓ 현 주가는 Rock-Bottom 수준이며, 하반기 외형확대와 글로벌 1위 CPI 사업자 프리미엄으로 향후 주가 상승여력을 보유
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 11.5만원 유지

1Q18 매출액 1.2조원, 영업이익 451억원을 추정

1Q18 영업이익은 제품별 원재료 상승과 환율하락으로 시장 예상치 489억을 하회하는 451억원(산업자재 232억원, 화학 141억원, 필름 -29억원, 패션 115억원, 기타 -9억원)을 추정한다. 산업자재는 경쟁사 공급차질 영향으로 풀가동 중이나 원재료 상승 영향을 받았다. 화학 석유수지/에폭시수지는 원료가 상승이 판가에 반영된 반면, 페놀수지 강세로 수익성이 둔화되었다. 패션은 연초 한파 영향으로 패딩 판매량은 증가, 온라인 쇼핑물 구축비용이 반영되었다. 필름은 계절적 비수기 영향, 원가 상승, CPI 비용 반영으로 적자가 지속된다. 기타는 원재료 강세에도 불구하고, 추가 재고조정 및 손실은 제한되어 적자폭은 감소하겠다. 또한 지분법회사 하나캐피탈 지분매각으로 200억원이 영업외이익에 반영될 예정이다.

CPI 기대감 여전히 유효!

시운전에 돌입한 동사의 CPI는 6월 중 자산대체가 된다. 주요 고객사에서 연말 혹은 내년 폴더블 디바이스 물량출시가 예상된 점을 감안하면 하반기 중 동사의 CPI 물량출하가 가능한 시나리오다. 하반기 CPI 출하시기가 임박한 점에서 기대감이 고조되는 시점이다.

핵심 투자 포인트는 올 하반기에 현실화! 주가의 눈높이는 하반기로!

원/달러 환율 하락과 원가 상승에 따른 수익성 악화 우려가 동사의 주가 부진으로 이어졌다. YTD -19% 하락한 동사의 주가는 18년 추정치 기준 PBR 0.8배에 도달했고, 이는 기존사업부문의 rock-bottom 수준이다. 올 하반기를 기점으로 실적 개선이 현실화되겠다. 향후 주가 상승을 이끌 두 가지 축은 (1) 기존사업부 외형확대(타이어코드, 에어백 쿠션, 스판본드, POM), (2) 글로벌 1위 CPI 사업자 프리미엄을 제시한다. 투자의견 Buy와 적정주가 11.5만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	4,562.2	276.7	170.2	6,647	-217.7	70,954	11.1	1.0	8.0	8.9	147.0
2017	4,607.0	198.0	135.1	5,234	-31.0	76,824	17.0	1.2	11.1	6.5	143.8
2018E	5,121.2	201.9	126.6	5,234	14.8	80,533	13.3	0.9	12.8	6.1	154.9
2019E	5,560.6	286.5	171.2	6,549	25.1	85,451	10.6	0.8	10.3	7.3	162.4
2020E	5,867.2	313.0	189.7	7,270	11.0	91,020	9.6	0.8	9.6	7.6	159.9

표1 코오롱인더 1Q18 Preview

(십억원)	1Q18E	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,251.5	1,150.1	8.8	1,246.9	0.4	1,188.4	5.3
영업이익	45.1	45.8	-1.5	52.0	-13.3	48.9	-7.8
세전이익	52.6	36.4	44.5	29.6	77.9	53.5	-1.6
지배순이익	38.5	25.8	49.0	18.7	105.8	40.8	-5.6

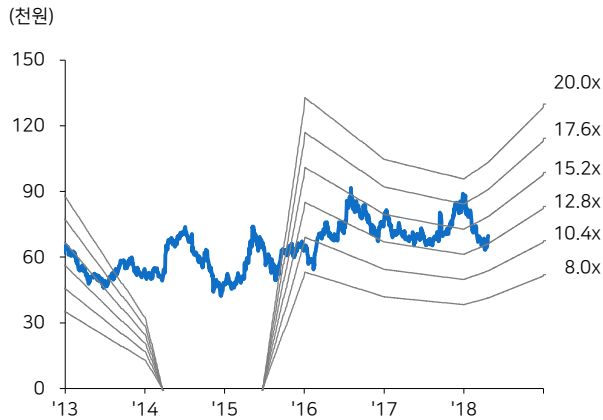
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 코오롱인더 사업부문별 실적추정치

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,150.1	1,123.7	1,086.3	1,246.9	1,251.5	1,250.5	1,213.7	1,405.5	4,607.0	5,121.2	5,560.6
산업자재	428.1	423.3	423.9	443.7	454.0	481.8	497.3	506.2	1,719.0	1,939.3	2,076.1
화학	233.8	204.4	216.6	219.5	225.7	227.4	227.9	228.2	874.3	909.2	926.8
필름/전자재료	122.3	120.8	130.9	125.5	134.8	138.1	141.8	153.2	499.5	567.9	660.1
패션	257.9	264.4	211.4	363.0	330.5	279.0	244.0	420.0	1,096.7	1,273.5	1,459.0
기타의류	108.0	110.8	103.4	95.3	106.5	124.1	102.7	98.0	417.5	431.3	438.6
영업이익	45.8	54.1	46.0	52.0	45.1	47.1	43.2	66.5	198.0	201.9	286.5
% OP	4.0%	4.8%	4.2%	4.2%	3.6%	3.8%	3.6%	4.7%	4.3%	3.9%	5.2%
산업자재	27.4	32.2	35.4	23.1	23.2	26.4	28.3	28.7	118.1	106.6	128.3
화학	23.1	23.3	25.0	23.7	14.1	20.8	20.8	20.8	95.1	76.5	84.7
필름/전자재료	-4.3	-3.2	-3.7	-9.9	-2.9	-2.0	-0.7	3.1	-21.1	-2.4	37.0
패션	10.1	11.9	-3.3	29.5	11.5	2.7	-4.6	24.0	48.2	33.5	44.7
기타의류	-10.5	-10.2	-7.3	-14.3	-0.9	-0.7	-0.6	-10.2	-42.3	-12.4	-8.3
세전이익	36.4	70.2	43.0	29.6	52.6	35.5	31.8	53.2	179.3	173.1	234.2
지배순이익	25.8	57.0	33.5	18.7	38.5	26.0	23.2	38.9	135.1	126.6	171.2
% YoY											
매출액	0.0%	-0.9%	4.7%	0.5%	8.8%	11.3%	11.7%	12.7%	1.0%	11.2%	8.6%
영업이익	-46.9%	-30.1%	-4.4%	-19.8%	-1.5%	-13.0%	-6.1%	27.7%	-28.5%	2.0%	41.9%
세전이익	-52.3%	-14.6%	-14.5%	-1.5%	44.5%	-49.4%	-26.1%	79.7%	-25.0%	-3.4%	35.3%
지배순이익	-52.5%	-7.6%	16.5%	-26.4%	49.0%	-54.4%	-30.7%	107.9%	-20.7%	-6.3%	35.3%
% QoQ											
매출액	-7.3%	-2.3%	-3.3%	14.8%	0.4%	-0.1%	-2.9%	15.8%			
영업이익	-29.5%	18.3%	-15.0%	13.1%	-13.3%	4.4%	-8.3%	53.9%			
세전이익	21.2%	92.8%	-38.7%	-31.2%	77.9%	-32.5%	-10.6%	67.3%			
지배순이익	1.7%	120.8%	-41.3%	-44.2%	105.8%	-32.5%	-10.6%	67.3%			

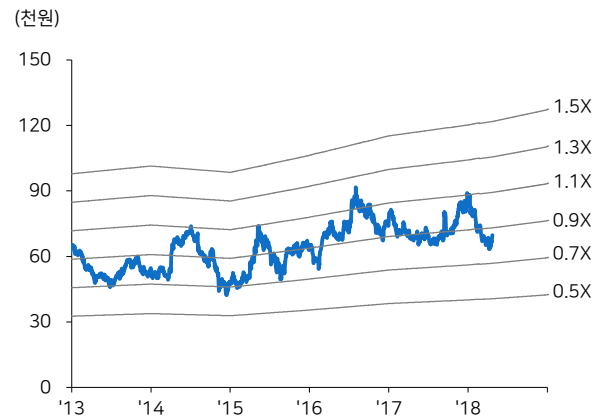
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 코오롱인더 12M Fwd PER 밴드차트



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 코오롱인더 12M Trailing PBR 밴드차트



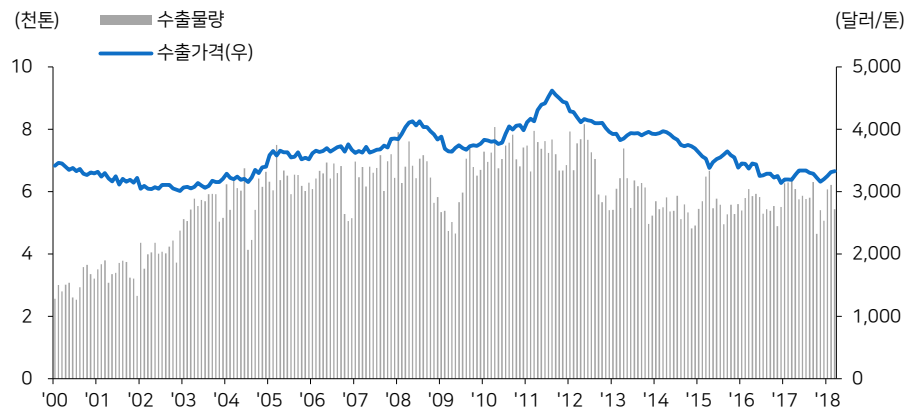
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 코오롱인더스트리 주가 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 타이어코드 수출물량과 가격 추이



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 Peer Valuation Table									
(백만달러, 배, %)		시가총액	매출액	영업이익	순이익	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
코오롱인더	2017	1,663.1	4,076.5	175.2	119.5	18.4	1.1	10.1	5.9
	2018E		4,585.0	240.0	167.5	10.7	0.9	7.9	8.1
	2019E		4,882.9	307.4	215.7	8.9	0.8	6.8	9.0
효성	2017	4,178.1	11,101.6	682.9	288.1	14.3	1.3	7.7	9.0
	2018E		12,388.6	785.5	461.0	9.2	1.1	7.3	12.6
	2019E		12,902.0	891.5	533.6	7.9	1.0	6.7	13.5
Indorama	2017	10,466.1	8,445.1	692.3	615.9	13.4	2.4	11.2	19.2
	2018E		10,903.7	906.4	659.6	16.1	2.5	10.2	16.1
	2019E		11,633.4	1,009.1	730.3	14.6	2.2	9.5	15.8
Kordsa	2017	344.7	682.3	67.9	45.3	9.2	1.2	7.4	13.6
	2018E		733.2	N/A	48.5	7.4	N/A	5.7	13.4
	2019E		816.0	N/A	51.6	6.9	N/A	5.2	12.1
SKC	2017	1,341.4	2,348.0	162.3	97.4	15.1	1.1	9.9	7.7
	2018E		2,734.3	200.8	148.3	9.1	0.9	8.3	10.4
	2019E		2,891.7	234.8	167.8	8.1	0.8	7.4	10.9
Toray	2017	15,346.3	18,745.7	1,358.8	919.7	15.9	1.5	9.1	10.1
	2018E		20,435.2	1,517.1	927.9	16.4	1.5	9.3	9.5
	2019E		21,380.0	1,660.2	1,031.8	14.6	1.4	8.6	9.8
Teijin	2017	3,769.6	6,857.3	522.8	463.8	8.2	1.2	7.1	15.7
	2018E		7,798.9	643.9	431.7	8.8	1.0	5.9	12.9
	2019E		8,045.5	653.4	428.8	9.0	1.0	5.8	11.5
Toyobo	2017	1,742.5	3,047.9	215.8	87.4	18.1	1.0	8.1	5.8
	2018E		3,151.5	223.0	171.4	10.3	1.0	7.6	9.6
	2019E		3,271.1	251.1	133.1	13.2	1.0	7.6	7.7

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

코오롱인더 (120110)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,562.2	4,607.0	5,121.2	5,560.6	5,867.2
매출액증가율 (%)	-6.1	1.0	11.2	8.6	5.5
매출원가	3,281.7	3,426.3	3,998.1	4,179.4	4,376.6
매출총이익	1,280.5	1,180.7	1,123.1	1,381.2	1,490.7
판매관리비	1,003.8	982.7	921.2	1,094.8	1,177.7
영업이익	276.7	198.0	201.9	286.5	313.0
영업이익률	6.1	4.3	3.9	5.2	5.3
금융손익	-39.5	-56.7	-34.8	-58.3	-59.5
종속/관계기업손익	40.1	51.7	32.9	18.0	18.0
기타영업외손익	-38.5	-13.7	-12.0	-12.0	-12.0
세전계속사업이익	238.9	179.3	173.1	234.2	259.5
법인세비용	62.9	56.5	41.5	56.2	62.3
당기순이익	176.0	122.7	131.6	178.0	197.2
지배주주지분 순이익	170.2	135.1	126.6	171.2	189.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	339.6	276.6	237.9	299.0	363.4
당기순이익(손실)	176.0	122.7	142.9	178.0	197.2
유형자산상각비	189.2	191.3	121.8	135.3	145.6
무형자산상각비	9.5	9.7	6.1	5.8	5.5
운전자본의 증감	-73.1	-144.5	-87.7	-78.3	-44.4
투자활동 현금흐름	-261.8	-498.8	-425.6	-367.3	-299.2
유형자산의증가(CAPEX)	-243.1	-454.8	-320.0	-280.0	-260.0
투자자산의감소(증가)	-139.0	-151.8	-103.9	-92.8	-52.6
재무활동 현금흐름	-18.5	157.6	178.5	173.9	9.5
차입금의 증감	40.8	185.2	275.5	280.5	120.3
자본의 증가	4.8	20.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	53.6	-70.2	-9.2	105.6	73.7
기초현금	93.6	147.2	77.0	67.8	173.4
기말현금	147.2	77.0	67.8	173.4	247.1

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,067.6	2,094.6	2,342.0	2,677.0	2,880.8
현금및현금성자산	147.2	77.0	67.8	173.4	247.1
매출채권	833.3	827.5	932.8	1,026.8	1,080.2
재고자산	794.8	799.2	900.8	991.7	1,043.2
비유동자산	3,181.6	3,567.4	3,863.3	4,095.0	4,256.5
유형자산	2,202.3	2,444.3	2,642.5	2,787.2	2,901.6
무형자산	191.9	177.2	171.1	165.2	159.7
투자자산	614.0	816.4	920.2	1,013.1	1,065.7
자산총계	5,249.2	5,662.0	6,205.3	6,772.0	7,137.3
유동부채	1,964.9	2,126.2	2,416.8	2,650.2	2,708.8
매입채무	392.7	409.9	462.1	508.7	535.1
단기차입금	663.7	803.4	853.4	903.4	903.4
유동성장기부채	472.6	413.6	498.6	578.6	578.6
비유동부채	1,159.0	1,213.4	1,354.5	1,541.3	1,682.2
사채	173.2	334.4	354.4	434.4	494.4
장기차입금	609.2	550.9	630.9	700.9	760.9
부채총계	3,123.9	3,339.5	3,771.3	4,191.5	4,391.0
자본금	139.6	142.1	142.1	142.1	142.1
자본잉여금	911.8	929.6	929.6	929.6	929.6
기타포괄이익누계액	29.2	114.6	114.6	114.6	114.6
이익잉여금	878.8	975.5	1,081.6	1,221.4	1,379.7
비지배주주지분	144.3	139.2	144.6	151.3	158.8
자본총계	2,125.3	2,322.5	2,433.9	2,580.5	2,746.3

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	181,549	182,824	199,585	216,704	228,653
EPS(지배주주)	6,647	5,234	5,234	6,549	7,270
CFPS	19,714	17,294	14,448	16,897	18,321
EBITDAPS	18,916	15,832	12,854	16,663	18,087
BPS	70,954	76,824	80,533	85,451	91,020
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	1.5	1.2	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	11.1	17.0	13.3	10.6	9.6
PCR	3.8	5.1	4.8	4.1	3.8
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	1.0	1.2	0.9	0.8	0.8
EBITDA	475.4	399.0	329.8	427.6	464.1
EV/EBITDA	8.0	11.1	12.8	10.3	9.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.9	6.5	6.1	7.3	7.6
EBITDA 이익률	10.4	8.7	6.4	7.7	7.9
부채비율	147.0	143.8	154.9	162.4	159.9
금융비용부담률	1.4	1.4	1.3	1.4	1.4
이자보상배율(x)	4.4	3.2	3.1	3.8	3.9
매출채권회전율(x)	5.5	5.5	5.8	5.7	5.6
재고자산회전율(x)	5.5	5.8	6.0	5.9	5.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 노우호, 이민영)

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 이용하시는분은 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	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

코오롱인더 (120110) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.01.11	산업분석	Buy	100,000	노우호	-24.0	-18.5	
2017.02.09	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-28.9	-18.5	
2017.06.26	산업브리프	Buy	100,000	노우호	-29.1	-18.5	
2017.07.10	산업브리프	Buy	100,000	노우호	-29.8	-18.5	
2017.08.11	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-29.6	-18.5	
2017.09.29	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-29.3	-18.5	
2017.11.13	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-28.7	-15.3	
2017.11.29	산업분석	Buy	115,000	노우호	-34.6	-22.6	
2018.04.25	기업브리프	Buy	115,000	노우호	-	-	