



## BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(4/25): 68,700원

시가총액: 18,423억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/25)	2,448.81pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	89,000원	63,300원
등락률	-22.81%	8.53%
수익률	절대	상대
1W	5.4%	4.0%
6M	-6.9%	-5.2%
1Y	2.1%	-8.4%

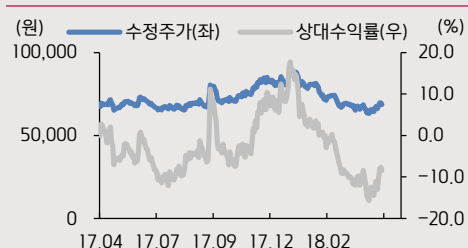
## Company Data

발행주식수	28,428천주
일평균 거래량(3M)	147천주
외국인 지분율	16.30%
배당수익률(18E)	1.49%
BPS(18E)	70,954원
주요 주주	코오롱 외 17인
	국민연금관리공단
	36.79%
	13.23%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	45,622	46,070	50,695	53,792
보고영업이익	2,767	1,980	2,166	2,798
핵심영업이익	2,767	1,980	2,166	2,798
EBITDA	4,753	3,990	4,030	4,745
세전이익	2,389	1,793	2,127	2,558
순이익	1,760	1,227	1,659	1,995
지배주주지분순이익	1,702	1,351	1,609	1,935
EPS(원)	6,102	4,830	5,661	6,808
증감률(%YoY)	N/A	-20.9	17.2	20.3
PER(배)	12.1	18.4	12.1	10.1
PBR(배)	1.0	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.8	10.2	10.1	8.6
보고영업이익률(%)	6.1	4.3	4.3	5.2
핵심영업이익률(%)	6.1	4.3	4.3	5.2
ROE(%)	8.6	5.5	7.1	8.2
순부채비율(%)	80.1	82.9	91.8	86.7

## Price Trend



## 코오롱인더 (120110)

## 2Q, 산업자재/패션부문 성수기 효과 발생 전망



코오롱인더의 올해 1분기 영업이익은 452억원으로 대외 변수 악화에도 불구하고, 대체적으로 양호한 실적을 기록할 것으로 보입니다. 또한 올해 2분기는 드라이빙 시즌이 도래하는 가운데, 1) 성수기 효과로 인한 산업자재부문 판매량 증가, 2) 코오롱 플라스틱 판가 인상, 3) 패션부문 준성수기 효과 등으로 추가적인 증익이 예상됩니다. 올해 하반기~내년, Capex 회수기 도래를 고려할 필요가 있어 보입니다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 영업이익, 452억원 전망

코오롱인더의 올해 1분기 영업이익은 452억원으로 전 분기 대비 13.1% 감소할 전망이다. 수출주에 부정적인 환율 효과 발생, 원재료 가격 상승 및 전 분기 패션부문 최대 성수기에 따른 기고 효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다. 다만 악화된 대외 변수 대비 실적은 견고한 수준을 기록할 전망이다.

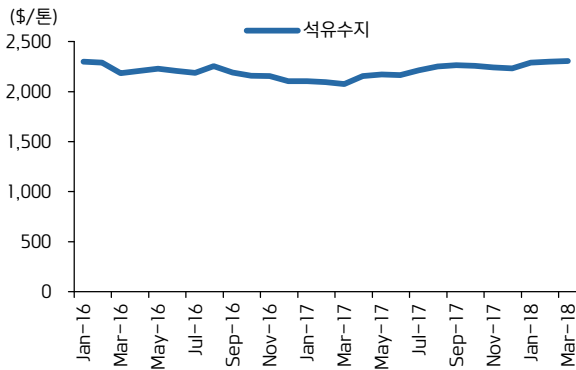
부문별로는 1) 산업자재부문 영업이익은 241억원으로 전 분기 대비 4.5% 증가할 전망이다. TPA/MEG/메탄올/나일론 칩 등 원재료의 가격 상승에도 불구하고, 일부 제품 판가를 올리고 있기 때문이다. 2) 화학부문 영업이익은 218억원으로 전 분기 대비 8.0% 감소할 전망이다. 석유수지/에폭시수지는 판가 전가가 되고 있는 상황이나, 페놀 가격 상승으로 페놀수지 스프레드가 축소되었기 때문이다. 3) 필름/전자재료부문 영업이익은 -50억원으로 전 분기 대비 적자가 축소될 전망이다. 업황이 급격히 개선되지는 않았지만, 전 분기 발생한 일회성 비용(재고처리비용)에 대한 기저 효과에 기인한다. 4) 패션부문 영업이익 102억원으로 전 분기 대비 49.8% 감소할 전망이다. 전 분기가 패션부문 최대 성수기였기 때문이다. 5) 의류소재 외 기타부문 영업이익은 -60억원으로 전 분기 대비 적자폭이 크게 감소할 전망이다. 전 분기 성과급 반영에 대한 기저 효과가 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

한편 올해 1분기 세전이익은 520억원으로 전 분기 대비 75.7% 증가할 전망이다. 하나캐피탈 지분 매각에 따른 처분이익이 올해 1분기 재무제표에 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 2분기 영업이익, 전 분기 대비 15.3% 증가 전망

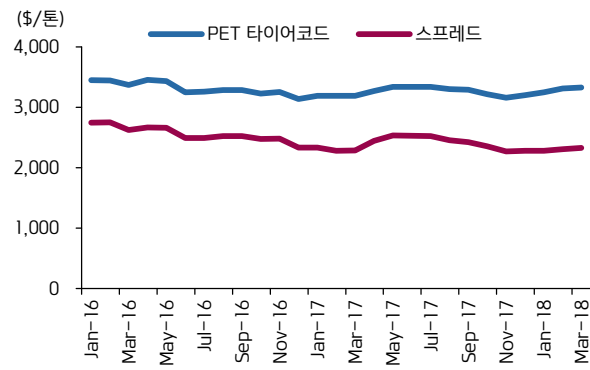
동사의 올해 2분기 영업이익은 522억원으로 전 분기 대비 15.3% 증가할 전망이다. 드라이빙 시즌이 도래하는 가운데, 1) 산업자재부문의 성수기 효과가 발생하며, 2) 코오롱플라스틱(연결 자회사)의 공격적 판가 인상으로 POM/EP 스프레드가 2분기부터 본격적으로 개선될 전망이며, 3) 패션부문 준성수기(S/S 시즌) 효과가 나타나고, 4) 나일론 원재료 가격 급등으로 나일론 타이어 코드 수요가 PET 타이어코드 수요로 일부 대체되고 있기 때문이다. 한편 2분기를 기점으로 베트남 타이어코드, 스판본드, 에폭시/페놀수지, 미주/동남아 에어백, POM 증설분 등 신증설 효과가 순차적으로 발생할 전망이다.

## 국내 석유수지 가격 추이(월별)



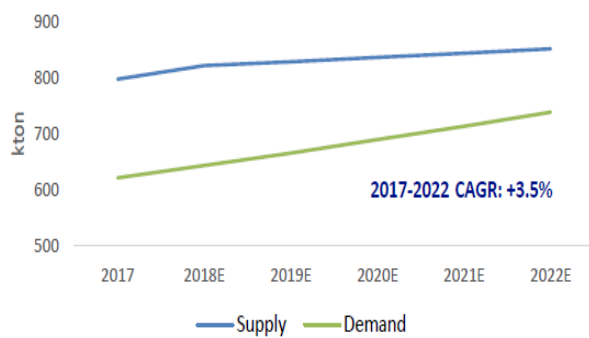
: 자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 PET 타이어코드 가격/스프레드 추이(월별)



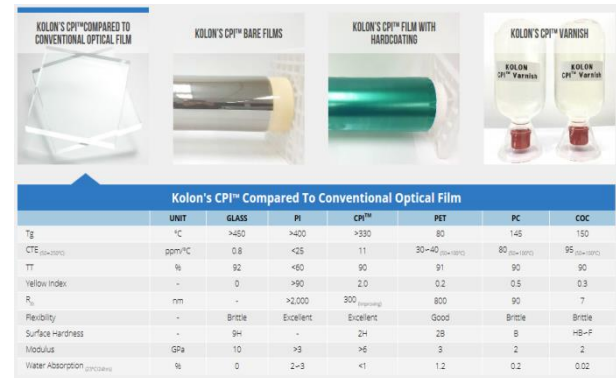
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 세계 PET 타이어코드 수급 전망



자료: KS, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 CPI 필름 스펙



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2017				2018				2015	2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	1,150	1,124	1,086	1,247	1,232	1,260	1,235	1,342	4,857	4,562	4,607	5,070
산업자재	428	423	424	444	463	476	509	520	1,759	1,740	1,719	1,967
화학	234	204	217	220	223	226	227	228	1,019	817	874	904
필름/전자재료	122	121	131	126	139	140	145	146	502	474	500	570
패션	258	264	211	363	293	306	250	350	1,152	1,137	1,097	1,198
기타/의류소재 외	108	111	103	95	114	114	104	99	425	395	418	431
영업이익	46	54	46	52	45	52	50	70	280	277	198	217
산업자재	27	32	35	23	24	27	33	31	144	145	118	116
화학	23	23	25	24	22	22	22	22	117	104	95	88
필름/전자재료	-4	-3	-4	-10	-5	-4	2	3	-3	0	-21	-4
패션	10	12	-3	30	10	14	-3	28	60	55	48	49
기타/의류소재 외	-11	-10	-7	-14	-6	-7	-5	-15	-37	-27	-42	-33

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	46,070	50,695	53,792
매출원가	35,745	32,817	34,263	35,814	37,450
매출총이익	12,820	12,805	11,807	14,882	16,342
판매비및일반관리비	10,015	10,038	9,827	12,715	13,544
영업이익(보고)	2,805	2,767	1,980	2,166	2,798
영업이익(핵심)	2,805	2,767	1,980	2,166	2,798
영업외손익	-4,181	-379	-187	-39	-240
이자수익	64	68	64	78	84
배당금수익	5	11	19	-112	-121
외환이익	556	647	829	808	821
이자비용	702	624	628	649	710
외환손실	799	801	576	534	536
관계기업지분법손익	293	400	517	310	301
투자및기타자산처분손익	10	114	-93	198	-1
금융상품평가및기타금융이익	78	25	-110	-77	-78
기타	-3,686	-219	-209	-62	0
법인세차감전이익	-1,377	2,389	1,793	2,127	2,558
법인세비용	75	629	565	468	563
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	31.5%	22.0%	22.0%
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	1,659	1,995
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,351	1,609	1,935
EBITDA	4,743	4,753	3,990	4,030	4,745
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,237	3,523	3,942
수정당기순이익	-1,544	1,657	1,366	1,538	2,056
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	1.0	10.0	6.1
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-28.5	9.4	29.2
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-28.5	9.4	29.2
EBITDA	31.6	0.2	-16.1	1.0	17.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-20.7	19.1	20.3
EPS	N/A	N/A	-20.9	17.2	20.3
수정순이익	N/A	N/A	-17.5	12.6	33.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	2,766	1,072	3,234
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	1,659	1,995
감가상각비	1,880	1,892	1,913	1,774	1,863
무형자산상각비	58	95	97	90	83
외환손익	149	41	-220	-274	-285
자산처분손익	52	141	181	-198	1
지분법손익	-288	-400	-507	-310	-301
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-1,445	-901	-520
기타	966	600	1,520	-768	397
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-4,987	-3,272	-3,316
투자자산의 처분	-1,702	-338	-560	-472	-316
유형자산의 처분	64	163	82	0	0
유형자산의 취득	-2,017	-2,431	-4,548	-3,000	-3,000
무형자산의 처분	-162	-82	-64	0	0
기타	51	70	103	200	0
재무활동현금흐름	411	-185	1,576	1,849	1,859
단기차입금의 증가	330	-712	1,752	0	0
장기차입금의 증가	-215	1,016	625	2,100	2,100
자본의 증가	98	304	257	0	0
배당금지급	-146	-149	-324	-314	-314
기타	345	-645	-734	63	73
현금및현금성자산의순증가	315	536	-702	-351	1,777
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	770	419
기말현금및현금성자산	935	1,472	770	419	2,196
Gross Cash Flow	1,367	4,128	4,212	1,972	3,754
Op Free Cash Flow	5,007	780	-2,692	130	548

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	20,946	22,620	25,753
현금및현금성자산	935	1,472	770	419	2,196
유동금융자산	1,191	701	997	1,097	1,164
매출채권및유동채권	8,772	10,535	11,154	12,274	13,024
재고자산	8,527	7,948	7,992	8,794	9,331
기타유동비금융자산	21	19	34	37	39
비유동자산	30,414	31,816	35,673	37,554	39,074
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	451	496	527
투자자산	5,248	6,825	8,797	9,496	9,932
유형자산	21,529	22,023	24,443	25,669	26,806
무형자산	1,970	1,918	1,772	1,682	1,599
기타비유동자산	499	227	210	210	210
자산총계	49,861	52,491	56,619	60,174	64,827
유동부채	18,284	19,649	21,261	22,213	22,933
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	8,237	9,064	9,618
단기차입금	7,736	6,637	8,034	8,034	8,034
유동성장기차입금	2,909	4,731	4,136	4,136	4,136
기타유동부채	483	651	855	979	1,145
비유동부채	11,933	11,589	12,134	14,416	16,668
장기매입채무및기타유동채무	2,291	1,918	1,186	1,305	1,384
사채및장기차입금	8,198	7,824	8,853	10,953	13,053
기타비유동부채	1,443	1,847	2,095	2,158	2,231
부채총계	30,217	31,239	33,395	36,628	39,601
자본금	1,394	1,396	1,421	1,421	1,421
주식발행초과금	8,028	8,045	8,311	8,311	8,311
이익잉여금	7,421	8,788	9,755	11,069	12,710
기타자본	452	556	1,321	1,321	1,321
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	21,833	22,123	23,763
비지배주주지분자본총계	1,324	1,443	1,391	1,422	1,463
자본총계	19,644	21,253	23,224	23,545	25,227
순차입금	16,716	17,019	19,256	21,607	21,863
총차입금	18,843	19,192	21,022	23,122	25,222

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,177	6,102	4,830	5,661	6,808
BPS	65,694	70,954	76,824	77,821	83,592
주당EBITDA	17,013	17,039	14,265	14,178	16,690
CFPS	1,749	13,427	11,575	12,393	13,866
DPS	500	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	18.4	12.1	10.1
PBR	1.0	1.0	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	7.8	10.2	10.1	8.6
PCFR	35.9	5.5	7.7	5.5	5.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	4.3	4.3	5.2
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	4.3	4.3	5.2
EBITDA margin	9.8	10.4	8.7	7.9	8.8
순이익률	-3.0	3.9	2.7	3.3	3.7
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	5.5	7.1	8.2
투자자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	4.0	6.0	5.6
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	143.8	155.6	157.0
순차입금비율	85.1	80.1	82.9	91.8	86.7
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.2	3.3	3.9
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	4.2	4.3	4.3
재고자산회전율	5.7	5.5	5.8	6.0	5.9
매입채무회전율	7.0	6.2	5.8	5.9	5.8

## Compliance Notice

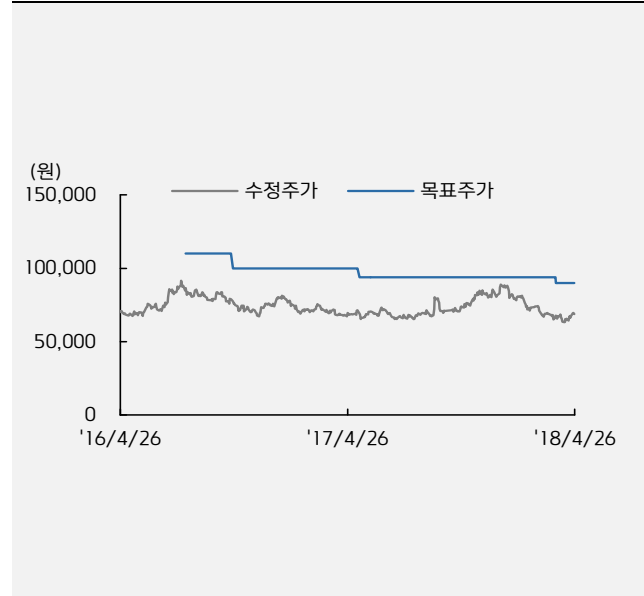
- 당사는 4월 25일 현재 '코오롱인더' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					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	-12.8	-5.3
	2018/02/12	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-16.8	-5.3
	2018/03/27	BUY(Maintain)	90,000원	6개월	-26.3	-22.6
	2018/04/26	BUY(Maintain)	90,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자 의견 및 적용기준

기업	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%