

2018. 7. 31



## ▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 100,000 원

현재주가 (7.30) 60,600 원

상승여력 65.0%

KOSPI 2,293.51pt

시가총액 15,571억원

발행주식수 2,569만주

유동주식비율 62.93%

외국인비중 17.18%

52주 최고/최저가 89,000원/57,600원

평균거래대금 112.9억원

## 주요주주(%)

코오롱 외 11 인 32.76

국민연금 13.37

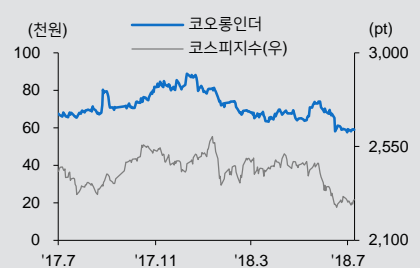
KB자산운용 6.25

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -10.4 -24.3 -8.5

상대주가 -9.1 -15.3 -4.2

## 주가그래프



## 코오롱인더 120110

## 하반기 악재 발생 가능성 "0"에 가깝다

- ✓ 2Q18 영업이익 431억원으로 전분기 대비 이익 개선을 전망  
산업자재 249억원, 화학 208억원, 필름 -59억원, 패션 80억원, 기타 -48억원
- ✓ 2Q18 전분기 발생한 부정적 요소(원가 상승과 환율) 소멸 → 마진 개선/증설 효과
- ✓ 2H18 증설 모멘텀과 CPI 성장성 부각: 3Q 풀가동 돌입과 고객사 다변화 추진
- ✓ 투자 의견 Buy와 적정주가 10만원(PBR 1.2배) 유지

## 2Q18 영업이익 431억원을 예상: 필름과 기타의류소재 적자 지속

2Q18 영업이익 431억원으로 개선된 분기 이익 흐름을 예상한다. 이는 (1) 환율 상승에 따른 산업자재/화학 이익 개선, (2) 원재료(MEG, PTA) 상승폭 둔화에 따른 마진 개선, (3) 중국 자회사 실적 개선(코오롱글로벌 BEP 도달)에 기인한다. 사업부별 분기 이익 흐름은 산업자재 개선, 화학/패션 감익, 필름/기타의류소재는 적자 지속이다. 산업자재는 환율 상승과 마진 개선, 중국 자회사 적자폭 축소에 따라 249억원 이익이 추정된다. 패션은 온라인 판매량 증가와 계절적 성수기에도 불구하고, 마케팅 비용 증가로 전분기와 이익이 유사하다. 화학부문은 원재료 강세 부담으로 이익은 감소될 전망이다. 필름 사업부는 CPI 비용 반영, 기타소재는 코오롱머티리얼 사업부진으로 적자가 지속될 전망이다.

## 2H18 성장성과 증설 모멘텀 부각: CPI 100% 양산과 고객사 다변화

하반기 (1) 산업자재 증설(타이어코드, 에어백 쿠션, 스판본드, POM) 모멘텀, (2) CPI 양산과 고객사 다변화에 따른 성장성이 부각되겠다. 18~20년 폴더블 스마트폰 성장률은 169%로 추정된다. 글로벌 최초로 CPI 양산설비를 구축한 동사는 3분기 말 100% 양산 체제돌입과 고객사 다변화까지 추진하며 폴더블 선두주자로서 기대감이 고조되고 있다.

## 2014년 PBR 0.7 배 vs 현 주가 PBR 0.7 배: 업그레이드된 체질에 주목

현 시점 매수 의견 제시는 (1) 지나친 저평가 (현 주가 PBR 0.7배 vs 2014년 PBR 평균 0.7배), (2) CPI 선두주자로 설명되는 성장성(반면 2014년 Dupont과 소송 진행과 사업 정체기) 때문이다. 증설과 성장성으로 개선될 동사의 펀더멘털을 감안하면 현 주가는 과도한 저평가 구간이다. 투자 의견 Buy와 적정주가 10만원을 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	4,949.8	171.6	136.8	5,495	17.8	79,419	10.7	0.7	7.5	6.5	153.6
2019E	5,468.3	228.3	179.9	6,876	28.0	84,633	8.6	0.7	6.2	7.7	149.6
2020E	5,808.2	234.3	194.4	7,442	8.2	90,359	7.9	0.7	6.2	7.8	148.5

표1 코오롱인더스트리 2Q18 실적 예상치

(십억원)	2Q18E	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,240.2	1,123.7	10.4%	1,126.7	10.1%	1,183.0	4.8%
영업이익	43.1	54.1	-20.3%	37.9	13.7%	47.1	-8.5%
지배순이익	38.0	57.0	-33.3%	38.7	-1.8%	27.3	39.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 코오롱인더스트리 사업부문별 실적추정치

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>1,150.1</b>	<b>1,123.7</b>	<b>1,086.3</b>	<b>1,246.9</b>	<b>1,126.7</b>	<b>1,240.2</b>	<b>1,218.7</b>	<b>1,364.2</b>	<b>4,607.0</b>	<b>4,949.8</b>	<b>5,468.3</b>
산업자재	428.1	423.3	423.9	443.7	408.5	482.0	500.2	509.1	1,719.0	1,899.7	2,126.3
화학	233.8	204.4	216.6	219.5	237.4	227.7	236.6	233.6	874.3	935.3	954.3
필름/전자재료	122.3	120.8	130.9	125.5	131.2	137.4	141.0	147.4	499.5	556.9	632.2
패션	257.9	264.4	211.4	363.0	246.1	273.0	242.0	380.0	1,096.7	1,141.1	1,333.0
기타의류	108.0	110.8	103.4	95.3	103.5	120.2	98.9	94.1	417.5	416.7	422.4
<b>영업이익</b>	<b>45.8</b>	<b>54.1</b>	<b>46.0</b>	<b>52.0</b>	<b>37.9</b>	<b>43.1</b>	<b>39.5</b>	<b>51.2</b>	<b>198.0</b>	<b>171.6</b>	<b>228.3</b>
% OP	4.0%	4.8%	4.2%	4.2%	3.4%	3.5%	3.2%	3.8%	4.3%	3.5%	4.2%
산업자재	27.4	32.2	35.4	23.1	19.5	24.9	25.4	19.7	118.1	89.4	113.0
화학	23.1	23.3	25.0	23.7	22.5	20.8	25.1	20.2	95.1	88.6	74.7
필름/전자재료	-4.3	-3.2	-3.7	-9.9	-3.6	-5.9	-5.3	-1.9	-21.1	-16.6	14.7
패션	10.1	11.9	-3.3	29.5	8.3	8.0	-2.8	21.6	48.2	35.2	33.8
기타의류	-10.5	-10.2	-7.3	-14.0	-8.8	-4.8	-2.9	-8.4	-42.0	-24.9	-7.9
<b>세전이익</b>	<b>36.4</b>	<b>70.2</b>	<b>43.0</b>	<b>29.6</b>	<b>50.8</b>	<b>52.0</b>	<b>33.1</b>	<b>49.0</b>	<b>179.3</b>	<b>184.9</b>	<b>246.0</b>
<b>지배순이익</b>	<b>25.8</b>	<b>57.0</b>	<b>33.5</b>	<b>18.7</b>	<b>38.7</b>	<b>38.0</b>	<b>24.2</b>	<b>35.9</b>	<b>135.1</b>	<b>136.8</b>	<b>179.9</b>
% YoY											
매출액	0.0%	-0.9%	4.7%	0.5%	-2.0%	10.4%	12.2%	9.4%	1.0%	7.4%	10.5%
영업이익	-46.9%	-30.1%	-4.4%	-19.8%	-17.2%	-20.3%	-14.1%	-1.5%	-28.5%	-13.3%	33.0%
세전이익	-52.3%	-14.6%	-14.5%	-1.5%	39.4%	-25.9%	-23.0%	65.5%	-25.0%	3.1%	33.0%
지배순이익	-52.5%	-7.6%	16.5%	-26.4%	49.7%	-33.3%	-27.8%	92.0%	-20.7%	1.3%	31.5%
% QoQ											
매출액	-7.3%	-2.3%	-3.3%	14.8%	-9.6%	10.1%	-1.7%	11.9%			
영업이익	-29.5%	18.3%	-15.0%	13.1%	-27.1%	13.7%	-8.4%	29.6%			
세전이익	21.2%	92.8%	-38.7%	-31.2%	71.6%	2.4%	-36.3%	48.0%			
지배순이익	1.7%	120.8%	-41.3%	-44.2%	106.8%	-1.8%	-36.3%	48.3%			

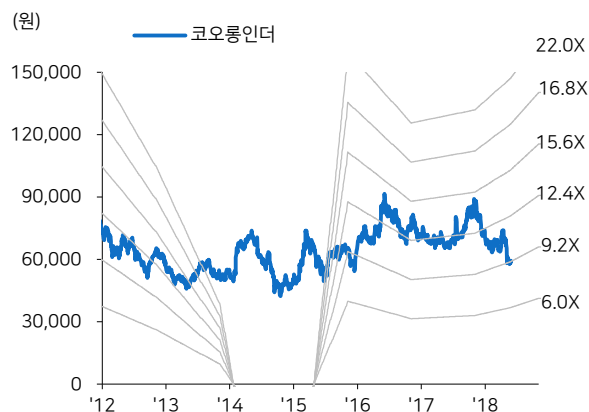
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 코오롱인더스트리 추정치 변경 내역

	기존			변경 후			차이(%)		
(십억원)	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E	3Q18E	2018E	2019E
매출액	1,212.4	4,981.3	5,499.1	1,218.7	4,949.8	5,468.3	0.5%	-0.6%	-0.6%
영업이익	38.5	174.1	246.8	39.5	171.6	228.3	2.6%	-1.4%	-7.5%
순이익	19.9	112.4	142.0	24.2	136.8	179.9	21.6%	21.7%	26.7%

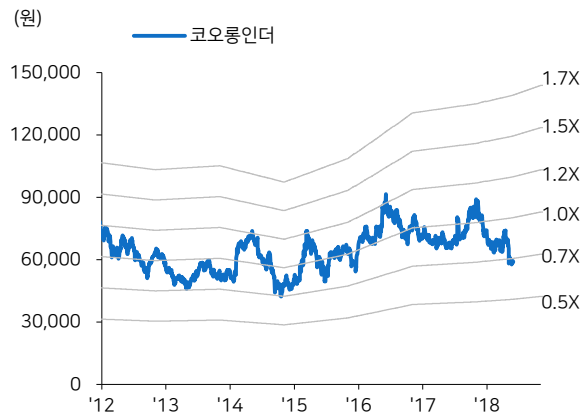
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 코오롱인더스트리 12M Fwd PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 코오롱인더스트리 12M Trailing PBR 밴드



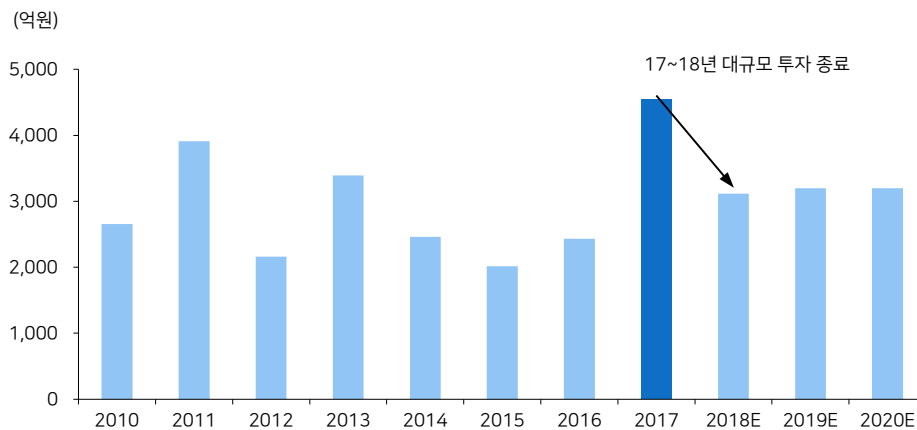
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 코오롱인더스트리 주가 구간별 이벤트



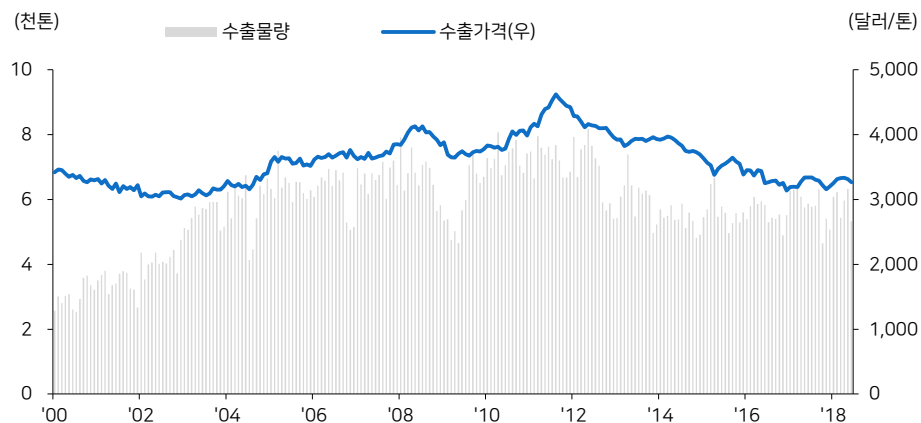
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 코오롱인더스트리 연간 Capex 추이



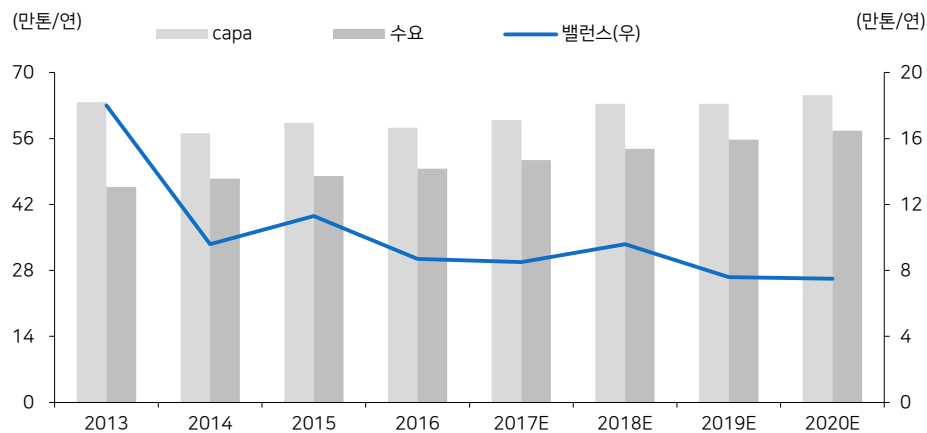
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 폴리에스터 타이어코드 수출 현황



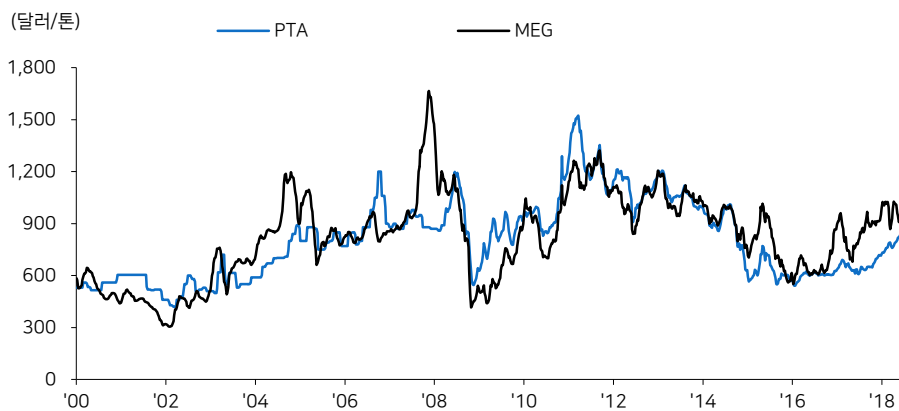
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 타이어코드 수급 전망



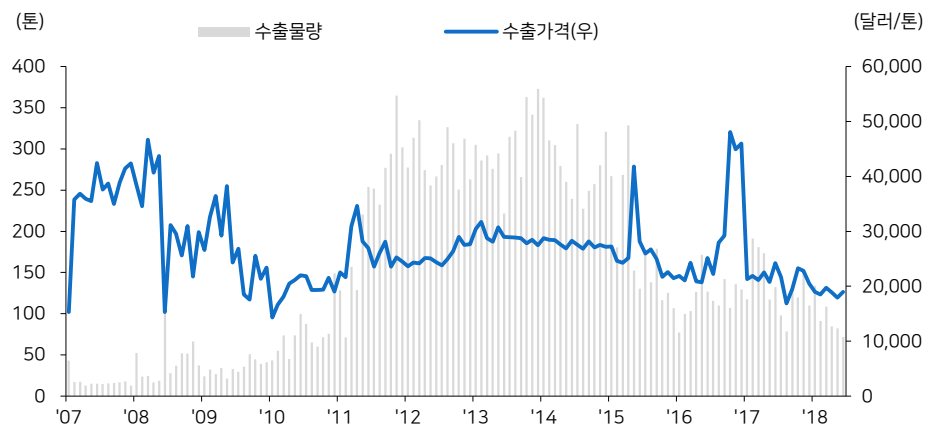
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 MEG, PTA 약세 전환으로 원가 부담감 적어져



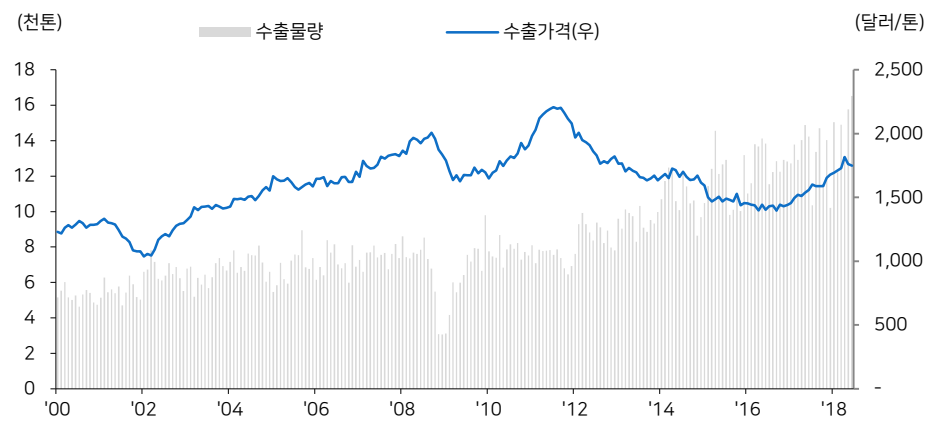
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 에어백 수출 현황



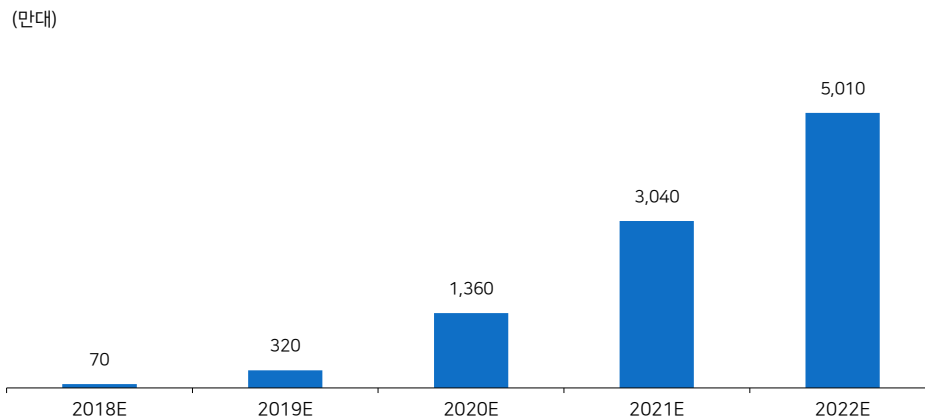
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 POM 수지 수출 현황



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 폴더블 스마트폰 출하량 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

## 코오롱인더 (120110)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,562.2	4,607.0	4,949.8	5,468.3	5,808.2
매출액증가율 (%)	-6.1	1.0	7.4	10.5	6.2
매출원가	3,281.7	3,426.3	3,889.3	4,179.4	4,376.6
매출총이익	1,280.5	1,180.7	1,060.6	1,288.9	1,431.7
판매관리비	1,003.8	982.7	889.0	1,060.7	1,197.4
영업이익	276.7	198.0	171.6	228.3	234.3
영업이익률	6.1	4.3	3.5	4.2	4.0
금융손익	-39.5	-56.7	-48.7	-46.4	-40.2
종속/관계기업손익	40.1	51.7	79.5	76.2	83.8
기타영업외손익	-38.5	-13.7	-7.2	-12.0	-12.0
세전계속사업이익	238.9	179.3	184.9	246.0	265.9
법인세비용	62.9	56.5	46.1	59.0	63.8
당기순이익	176.0	122.7	138.8	187.0	202.1
지배주주지분 순이익	170.2	135.1	136.8	179.9	194.4

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	339.6	276.6	337.3	552.6	503.9
당기순이익(손실)	176.0	122.7	146.6	187.0	202.1
유형자산상각비	189.2	191.3	314.2	349.2	345.4
무형자산상각비	9.5	9.7	9.9	9.4	8.9
운전자본의 증감	-73.1	-144.5	-180.1	-39.5	-92.7
투자활동 현금흐름	-261.8	-498.8	-339.9	-354.8	-417.2
유형자산의증가(CAPEX)	-243.1	-454.8	-311.6	-320.0	-320.0
투자자산의감소(증가)	-139.0	-151.8	-46.1	-46.6	-109.5
재무활동 현금흐름	-18.5	157.6	52.7	-34.8	-57.9
차입금의 증감	40.8	185.2	118.1	60.2	38.5
자본의 증가	4.8	20.3	0.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	53.6	-70.2	49.8	163.0	28.9
기초현금	93.6	147.2	77.0	126.8	289.8
기말현금	147.2	77.0	126.8	289.8	318.7

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,067.6	2,094.6	2,410.4	2,696.9	3,015.7
현금및현금성자산	147.2	77.0	126.8	289.8	318.7
매출채권	833.3	827.5	997.7	1,051.6	1,178.3
재고자산	794.8	799.2	934.0	984.5	1,103.1
비유동자산	3,181.6	3,567.4	3,674.5	3,682.5	3,757.7
유형자산	2,202.3	2,444.3	2,448.7	2,419.5	2,394.1
무형자산	191.9	177.2	172.9	163.5	154.6
투자자산	614.0	816.4	862.5	909.2	1,018.7
자산총계	5,249.2	5,662.0	6,085.0	6,379.4	6,773.4
유동부채	1,964.9	2,126.2	2,386.4	2,468.0	2,612.4
매입채무	392.7	409.9	515.1	542.9	608.3
단기차입금	663.7	803.4	822.0	822.0	822.0
유동성장기부채	472.6	413.6	426.3	446.3	446.3
비유동부채	1,159.0	1,213.4	1,298.7	1,356.1	1,434.9
사채	173.2	334.4	419.3	439.3	447.3
장기차입금	609.2	550.9	554.0	574.0	604.0
부채총계	3,123.9	3,339.5	3,685.1	3,824.0	4,047.4
자본금	139.6	142.1	142.1	142.1	142.1
자본잉여금	911.8	929.6	930.1	930.1	930.1
기타포괄이익누계액	29.2	114.6	110.6	110.6	110.6
이익잉여금	878.8	975.5	1,056.1	1,204.5	1,367.4
비지배주주지분	144.3	139.2	139.4	146.5	154.2
자본총계	2,125.3	2,322.5	2,399.9	2,555.4	2,726.0

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	181,549	182,824	192,756	212,821	226,050
EPS(지배주주)	6,647	5,234	5,495	6,876	7,442
CFPS	19,714	17,294	21,596	25,339	25,703
EBITDAPS	18,916	15,832	19,304	22,842	22,909
BPS	70,954	76,824	79,419	84,633	90,359
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	1.5	1.2	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	11.1	17.0	10.7	8.6	7.9
PCR	3.8	5.1	2.7	2.3	2.3
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	1.0	1.2	0.7	0.7	0.7
EBITDA	475.4	399.0	495.7	586.9	588.6
EV/EBITDA	8.0	11.1	7.5	6.2	6.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.9	6.5	6.5	7.7	7.8
EBITDA 이익률	10.4	8.7	10.0	10.7	10.1
부채비율	147.0	143.8	153.6	149.6	148.5
금융비용부담률	1.4	1.4	1.2	1.2	1.1
이자보상배율(x)	4.4	3.2	2.9	3.6	3.6
매출채권회전율(x)	5.5	5.5	5.4	5.3	5.2
재고자산회전율(x)	5.5	5.8	5.7	5.7	5.6

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 31일 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)

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	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 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	-35.2	-22.6	
2018.05.14	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-35.2	-33.7	
2018.05.31	산업분석	Buy	100,000	노우호	-35.2	-26.0	
2018.07.31	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-	-	