

2018. 8. 20



▲ 정유/화학

Analyst 노우호

02. 6098-6668

wooho.rho@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 100,000 원

현재주가 (8.17) 65,400 원

상승여력 52.9%

KOSPI 2,247.05pt

시가총액 16,804억원

발행주식수 2,575만주

유동주식비율 62.94%

외국인비중 16.65%

52주 최고/최저가 89,000원/57,600원

평균거래대금 119.7억원

주요주주(%)

코오롱 외 11 인 32.76

국민연금 13.37

KB자산운용 6.25

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 11.6 -10.7 -4.8

상대주가 14.1 -3.7 0.1

주가그래프



코오롱인더 120110

2H18 부활의 핵심: 타이어코드, 아라미드

- ✓ 1H18 주요 사업부 수익성 개선
: 산업자재 마진 반등(아라미드 사업 호조), 패션 비용 감소, 기타소재 적자 축소
- ✓ 2H18 주가 Re-rating 필요성 대두: (1) 산업자재부문 주요 제품 사업 호조 지속
(2) CPI 시장 선점 효과(18년 글로벌 최초 양산설비 구축, 19년 2차 라인 추가 투자)
- ✓ 투자 의견 Buy와 적정주가 10만원 유지

2Q18 이익 서프라이즈 기록: 산업자재 이익 개선과 패션부문 비용 감소

동사의 2Q18 영업이익은 538억원으로 시장 예상치를 상회했다. 이는 (1) 산업자재 이익 호조(아라미드 마진 회복, 코오롱글로벌 중국 자회사 실적 개선), (2) 패션사업 부 비용 감소(온라인 판매비중 증가에 따른 지급수수료 축소), (3) 기타의류소재 적자 폭 축소에 기인한다.

2H18 산업자재 부활의 핵심: 타이어코드와 아라미드

올 하반기는 산업자재 주요 제품별 증설이 마무리됨과 동시에 주요 제품의 타이트 한 수급까지 예상되어, 산업자재 사업부의 이익 반등이 가시화될 것이다. 특히 타이어 코드와 아라미드의 이익 개선이 예상된다.

아라미드 사업호조는 장기화될 가능성이 높다. 이는 (1) 공급 타이트(Dupont의 미국 소재 1.5만톤 공장 스크랩과 글로벌 신규 증설규모 미미), (2) 전방 수요 확대(방산용 교체 Cycle 도래, 5G 투자 확대에 따른 광섬유 수요 증가)에 따라 연간 10% 수요 성장이 가능하다. 또한 타이어코드는 (1) 증설에 따른 Q 증가(지난 4월 완공된 베트남 소재 타이어코드 설비 9월 중 가동), (2) 판가 인상에 따른 마진 개선이 예상되어 하반기 뚜렷한 사업 호조가 예상된다.

사업부 체질 개선과 CPI 프리미엄 반영으로 주가 Re-rating 필요성 부각

2H18 업그레이드될 펀더멘털에 주목할 필요가 있다. 현 시점 동사에 매수 의견 제시하는 (1) 주가 저평가(18년 추정치 기준 PBR 0.8배, 2014년 사업 정체기의 멀티플), (2) 주요 사업부(산업자재) 증설에 따른 이익 체력 확대, (3) 폴더블 디스플레이의 성장성 때문이다. 18년 글로벌 최초로 CPI 양산체제를 갖춘 동사는 19년 제2차 CPI 라인 추가 증설까지 계획 중으로 폴더블 디스플레이 시장의 선두주자로서 위상이 강화될 전망이다. 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	4,885.1	194.1	136.7	5,140	9.1	79,099	12.8	0.8	7.5	6.1	153.9
2019E	5,534.7	257.4	174.1	6,652	33.6	84,111	9.9	0.8	6.2	7.5	151.3
2020E	5,865.1	274.6	194.1	7,432	11.7	89,827	8.9	0.7	6.1	7.8	149.9

표1 코오롱인더스트리 3Q18 실적 예상치

(십억원)	3Q18E	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,234.9	1,086.3	13.7%	1,165.7	5.9%	1,158.9	6.6%
영업이익	42.5	46.0	-7.6%	53.8	-21.0%	44.5	-4.5%
지배순이익	26.6	33.5	-20.6%	29.4	-9.5%	31.0	-14.2%

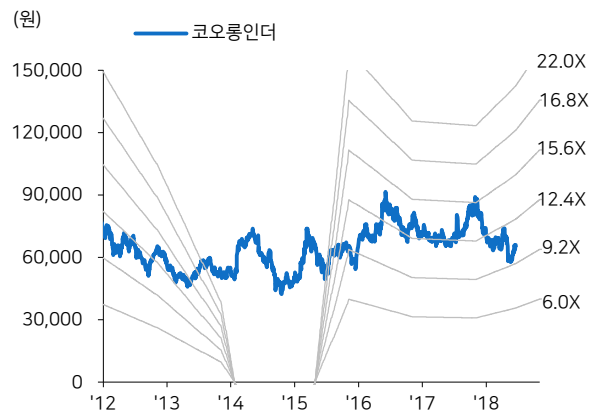
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 코오롱인더 사업부문별 실적테이블

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	1,150.1	1,123.7	1,086.3	1,246.9	1,126.7	1,165.7	1,234.9	1,357.7	4,607.0	4,885.0	5,534.7
산업자재	428.1	423.3	423.9	443.7	408.5	438.0	516.4	514.3	1,719.0	1,877.2	2,184.4
화학	233.8	204.4	216.6	219.5	237.4	217.3	236.6	236.9	874.3	928.2	962.6
필름/전자재료	122.3	120.8	130.9	125.5	131.2	139.8	141.0	147.4	499.5	559.4	632.2
패션	257.9	264.4	211.4	363.0	246.1	249.3	242.0	365.0	1,096.7	1,102.4	1,333.0
기타의류소재	108.0	110.8	103.4	95.3	103.5	121.2	98.9	94.1	417.5	417.7	422.4
영업이익	45.8	54.1	46.0	52.0	37.9	53.8	42.5	59.9	198.0	194.1	257.4
% OP	4.0%	4.8%	4.2%	4.2%	3.4%	4.6%	3.4%	4.4%	4.3%	4.0%	4.7%
산업자재	27.4	32.2	35.4	23.1	19.5	26.5	30.0	26.7	118.1	102.7	139.5
화학	23.1	23.3	25.0	23.7	22.5	21.2	23.9	22.8	95.1	90.4	90.0
필름/전자재료	-4.3	-3.2	-3.7	-9.9	-3.6	-2.5	-3.3	-4.7	-21.1	-14.1	1.6
패션	10.1	11.9	-3.3	29.5	8.3	13.4	-2.8	25.9	48.2	44.8	46.1
기타의류소재	-10.5	-10.2	-7.3	-14.0	-8.8	-4.9	-5.3	-10.8	-42.0	-29.8	-19.7
세전이익	36.4	70.2	43.0	29.6	50.8	44.5	36.3	57.5	179.3	189.1	238.1
순이익(지배)	25.8	57.0	33.5	18.7	38.7	29.4	26.6	42.0	135.1	136.7	174.1
% YoY											
매출액	0.0%	-0.9%	4.7%	0.5%	-2.0%	3.7%	13.7%	8.9%	1.0%	6.0%	13.3%
영업이익	-46.9%	-30.1%	-4.4%	-19.8%	-17.2%	-0.6%	-7.6%	15.2%	-28.5%	-2.0%	32.6%
세전이익	-52.3%	-14.6%	-14.5%	-1.5%	39.4%	-36.6%	-15.6%	94.3%	-25.0%	5.5%	25.9%
순이익(지배)	-52.5%	-7.6%	16.5%	-26.4%	49.8%	-48.5%	-20.6%	124.6%	-20.7%	1.2%	27.4%
% QoQ											
매출액	-7.3%	-2.3%	-3.3%	14.8%	-9.6%	3.5%	5.9%	9.9%			
영업이익	-29.5%	18.3%	-15.0%	13.1%	-27.1%	42.0%	-21.0%	40.9%			
세전이익	21.2%	92.8%	-38.7%	-31.2%	71.6%	-12.4%	-18.4%	58.4%			
순이익(지배)	1.7%	120.8%	-41.3%	-44.2%	107.0%	-24.0%	-9.5%	57.9%			

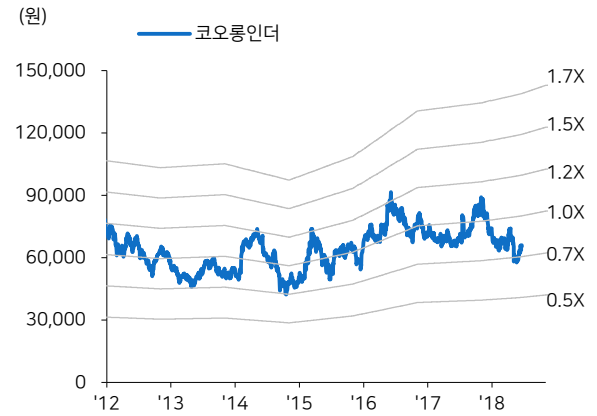
자료: 코오롱인더, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 코오롱인더 12M Fwd PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 코오롱인더 12M Trailing PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

코오롱인더 (120110)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,562.2	4,607.0	4,885.1	5,534.7	5,865.1
매출액증가율 (%)	-6.1	1.0	6.0	13.3	6.0
매출원가	3,281.7	3,426.3	3,889.3	4,179.4	4,376.6
매출총이익	1,280.5	1,180.7	995.8	1,355.3	1,488.5
판매관리비	1,003.8	982.7	801.8	1,097.9	1,213.9
영업이익	276.7	198.0	194.1	257.4	274.6
영업이익률	6.1	4.3	4.0	4.7	4.7
금융손익	-39.5	-56.7	-48.4	-48.1	-42.0
종속/관계기업손익	40.1	51.7	47.4	40.8	44.9
기타영업외손익	-38.5	-13.7	-7.2	-12.0	-12.0
세전계속사업이익	238.9	179.3	189.1	238.1	265.5
법인세비용	62.9	56.5	49.8	57.2	63.7
당기순이익	176.0	122.7	136.2	181.0	201.8
지배주주지분 손이익	170.2	135.1	136.7	174.1	194.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	339.6	276.6	329.9	536.3	506.6
당기순이익(손실)	176.0	122.7	136.2	181.0	201.8
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	-176.6	-51.5	-91.5
투자활동 현금흐름	-261.8	-498.8	-335.0	-372.2	-417.4
유형자산의증가(CAPEX)	-243.1	-454.8	-311.6	-320.0	-320.0
투자자산의감소(증가)	-139.0	-151.8	-42.0	-60.8	-108.1
재무활동 현금흐름	-18.5	157.6	52.6	-34.8	-57.9
차입금의 증감	40.8	185.2	118.0	60.3	38.5
자본의 증가	4.8	20.3	0.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	53.6	-70.2	47.3	129.3	31.3
기초현금	93.6	147.2	77.0	124.4	253.6
기말현금	147.2	77.0	124.4	253.6	284.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,067.6	2,094.6	2,397.1	2,687.4	3,004.9
현금및현금성자산	147.2	77.0	124.4	253.6	284.9
매출채권	833.3	827.5	992.9	1,063.3	1,188.3
재고자산	794.8	799.2	929.6	995.4	1,112.5
비유동자산	3,181.6	3,567.4	3,670.4	3,692.6	3,766.4
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	858.4	919.2	1,027.3
자산총계	5,249.2	5,662.0	6,067.5	6,380.0	6,771.3
유동부채	1,964.9	2,126.2	2,381.0	2,481.3	2,623.9
매입채무	392.7	409.9	512.6	548.9	613.5
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	1,297.1	1,359.8	1,438.2
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	3,678.1	3,841.1	4,062.1
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	1,047.0	1,189.6	1,352.3
비지배주주지분	144.3	139.2	138.1	144.9	152.6
자본총계	2,125.3	2,322.5	2,389.4	2,538.9	2,709.3

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	181,549	182,824	190,235	215,406	228,261
EPS(지배주주)	6,647	5,234	5,140	6,652	7,432
CFPS	19,714	17,294	21,220	25,099	25,757
EBITDAPS	18,916	15,832	20,179	23,977	24,476
BPS	70,954	76,824	79,099	84,111	89,827
DPS	1,100	1,100	1,100	1,100	1,100
배당수익률(%)	1.5	1.2	1.7	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	11.1	17.0	12.8	9.9	8.9
PCR	3.8	5.1	3.1	2.6	2.6
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	1.0	1.2	0.8	0.8	0.7
EBITDA	475.4	399.0	518.2	616.1	628.9
EV/EBITDA	8.0	11.1	7.5	6.2	6.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.9	6.5	6.1	7.5	7.8
EBITDA 이익률	10.4	8.7	10.6	11.1	10.7
부채비율	147.0	143.8	153.9	151.3	149.9
금융비용부담률	1.4	1.4	1.2	1.1	1.1
이자보상배율(x)	4.4	3.2	3.3	4.0	4.2
매출채권회전율(x)	5.5	5.5	5.4	5.4	5.2
재고자산회전율(x)	5.5	5.8	5.7	5.8	5.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 8월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 8월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 8월 20일 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	-35.5	-26.0	
2018.08.20	기업브리프	Buy	100,000	노우호	-	-	