

2018/09/14

# 코오롱 (002020)

지주/Mid-Small Cap 이상현  
(2122-9198) value3@hi-ib.com

## 성장성 등으로 밸류에이션 매력 증가

Buy (Maintain)

### ■ 미국에서 임상진행으로 성장성 부각될 듯

미국 TissueGene, Inc.는 인보사(티슈진-C)에 대하여 미국 FDA 임상 2상을 완료한 이후 2015년 5월 임상 3상 승인을 받았다. 현재 미국 전역 1,020명으로 대상으로 환자투약 준비 중으로 올해 하반기 안에 순차적으로 환자투약이 이루어 질 것으로 예상되며, 관찰기간은 2년으로 2021년 상반기에 환자에 대한 장기관찰을 마무리하여 오는 2022년에 판매허가를 목표로 하고 있다.

만약 DMOAD(Disease Modifying OA Drug: 질환을 근본적으로 치료하는 퇴행성 관절염 치료제)로서의 가능성을 증명하게 된다면, 인보사(티슈진-C)가 적용할 수 있는 시장규모는 더욱 더 커지면서 성장성 등이 부각 될 수 있을 것이다.

### ■ 코오롱 인더스트리 성장 모멘텀 부각 될 듯

코오롱인더스트리의 경우 투명 CPI 필름 아라미드에서 성장 모멘텀이 발생할 것으로 예상된다. 투명 CPI 필름의 경우 관련 설비는 2016년 8월에 약 900억원을 투자해 올해 2월에 완공되었으며, 현재 폴더블 스마트폰 출시 지연으로 인해 본격적인 매출은 발생하고 있지는 않다. 하지만, 향후 플렉서블 디스플레이 시장의 확대에 인하여 투명 CPI필름 수요 역시 지속적으로 증가할 것으로 예상됨에 따라 성장성이 가시화 될 것이다.

또한 코오롱인더스트리는 자사의 아라미드 제품인 헤라크론을 생산하는 경북 구미 공장의 생산라인을 50% 증설할 계획으로 오는 2020년 1분기에 증설이 완료되면 헤라크론 생산량이 현재 연 5000t에서 2020년 7500t으로 늘어나게 된다. 최근 고성능 타이어코드 등 자동차 부품과 더불어 5세대 이동통신용 광케이블의 내구성을 확보하는 보강재 등으로 사용되면서 전 세계 아라미드시장 확대에 이어지고 있기 때문에 이번 증설로 인하여 성장성 등이 부가될 수 있을 것이다.

### ■ 내년 실적 턴어라운드 등을 고려하면 밸류에이션 매력적

동사에 대하여 투자자의견 매수에 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 55,000원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하여 산출하였다. 동사의 주가는 내년 예상기준으로 PER 6.3배, PBR 0.6배에 거래되고 있으며, 내년 실적 턴어라운드 등을 고려하면 밸류에이션이 매력적이다.

목표주가(12M)	55,000원
종가(2018/09/13)	40,550원

### Stock Indicator

자본금	66십억원
발행주식수	1,314만주
시가총액	512십억원
외국인지분율	9.7%
배당금(2017)	500원
EPS(2018E)	2,471원
BPS(2018E)	60,203원
ROE(2018E)	4.2%
52주 주가	37,000~81,000원
60일평균거래량	26,781주
60일평균거래대금	1.1십억원

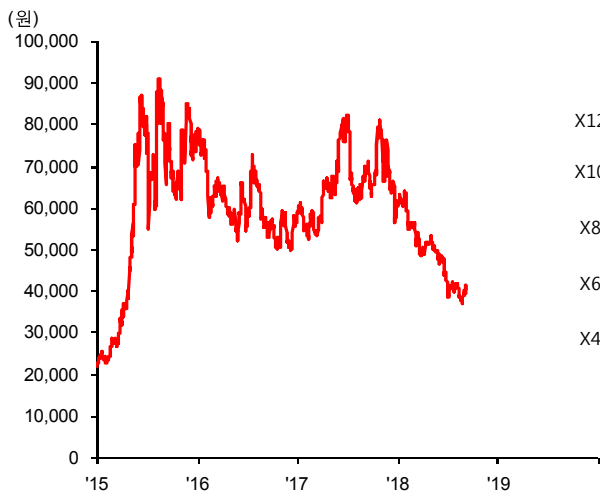
### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2016	3,937	134	20	1,557	37.6	11.1	45,691	1.3	3.4	301.0
2017	4,393	107	97	7,400	8.3	14.4	58,235	1.1	14.2	304.8
2018E	4,430	147	32	2,471	16.4	9.0	60,203	0.7	4.2	294.2
2019E	4,610	188	85	6,468	6.3	7.1	66,167	0.6	10.2	269.5
2020E	4,695	205	99	7,553	5.4	6.3	73,216	0.6	10.8	244.0

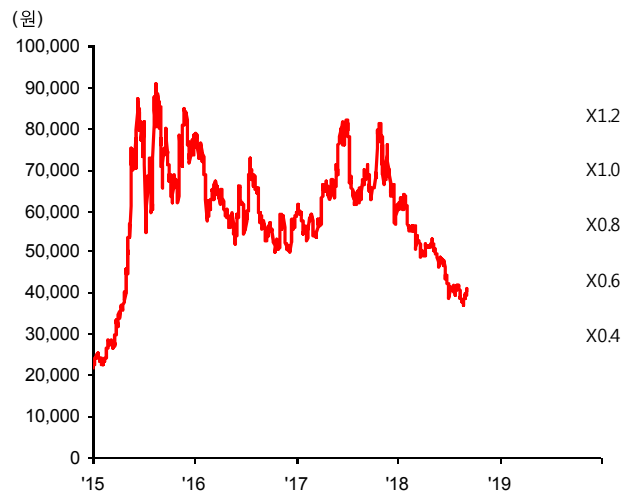
자료 : 코오롱, 하이투자증권 리서치센터

<그림 20> 코오롱 PER 밴드



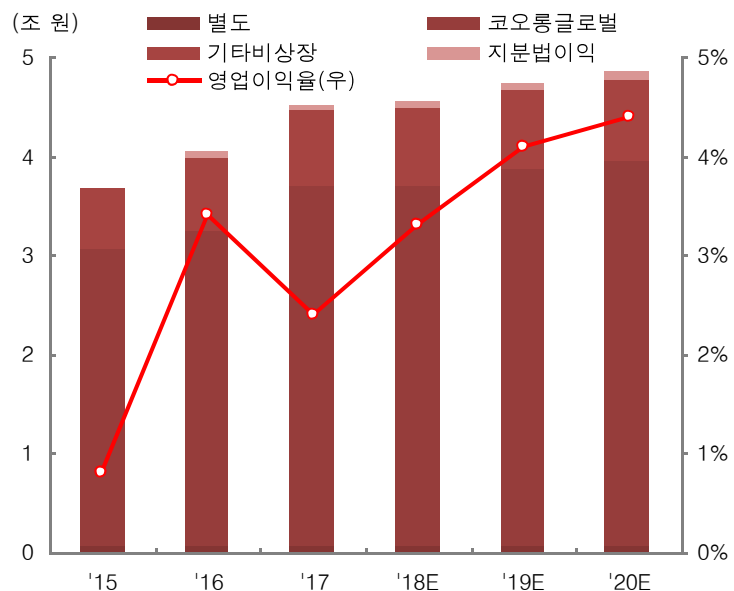
자료: 코오롱, 하이투자증권

<그림 21> 코오롱 PBR 밴드



자료: 코오롱, 하이투자증권

<그림 22> 코오롱 실적 추이



자료: 코오롱, 하이투자증권

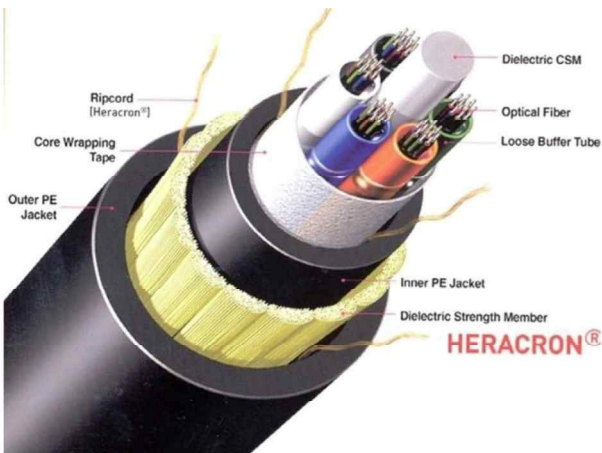
<표 5> 코오롱 주당 가치 및 자회사 가치평가 (단위: 억원)

자회사 가치	13,862
사업가치(법인세 고려)	800
순차입금	7,700
우선주	227
NAV	6,735
발행주식수(자기주식 제외)	12,061,185
주당 NAV(원)	55,840

자회사	지분율	자회사가치
코오롱인더스트리	31.5%	4,642
코오롱글로벌	75.2%	1,422
코오롱제약	48.1%	124
코오롱생명과학	20.4%	1,334
코오롱베니트	51.0%	173
코오롱아우토	99.3%	552
엠오디	50.0%	133
코오롱에코원	80.6%	450
Tissuegene INC	27.5%	4,684
코오롱엘스아이	100.0%	148
기타		200

자료: 코오롱, 하이투자증권

<그림 23> 헤라크론이 사용된 광케이블 섬유 구조도



자료: 코오롱인더스트리, 하이투자증권

<그림 24> 코오롱인더스트리 CPI 필름



자료: 코오롱인더스트리, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,434	1,492	1,629	1,765
현금 및 현금성자산	138	200	284	385
단기금융자산	65	70	74	80
매출채권	898	890	922	939
재고자산	239	230	240	244
비유동자산	2,265	2,230	2,199	2,174
유형자산	498	468	443	422
무형자산	151	152	154	156
자산총계	3,699	3,721	3,829	3,939
유동부채	2,257	2,249	2,264	2,265
매입채무	698	703	732	745
단기차입금	755	755	755	755
유동성장기부채	388	388	388	388
비유동부채	529	529	529	529
사채	182	182	182	182
장기차입금	87	87	87	87
부채총계	2,785	2,777	2,793	2,794
지배주주지분	765	791	869	962
자본금	66	66	66	66
자본잉여금	375	375	375	375
이익잉여금	268	294	372	465
기타자본항목	6	6	6	6
비지배주주지분	149	153	167	183
자본총계	914	944	1,036	1,145

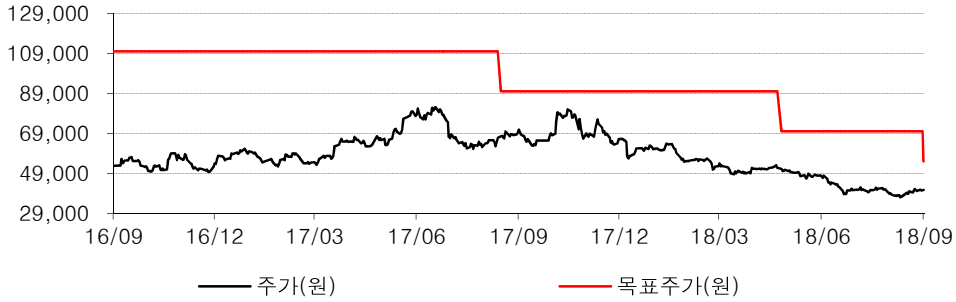
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	4,393	4,430	4,610	4,695
증가율(%)	11.6	0.8	4.1	1.9
매출원가	3,935	3,929	4,070	4,103
매출총이익	458	501	539	592
판매비와관리비	352	354	351	386
연구개발비	5	6	7	9
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	107	147	188	205
증가율(%)	-20.4	37.5	28.3	9.0
영업이익률(%)	2.4	3.3	4.1	4.4
이자수익	8	11	9	12
이자비용	60	60	60	60
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	85	-8	4	3
세전계속사업이익	125	78	130	152
법인세비용	15	42	32	37
세전계속이익률(%)	2.8	1.8	2.8	3.2
당기순이익	110	37	99	115
순이익률(%)	2.5	0.8	2.1	2.5
지배주주귀속 순이익	97	32	85	99
기타포괄이익	75	-	-	-
총포괄이익	185	37	99	115
지배주주귀속총포괄이익	164	32	85	99

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	56	162	184	201
당기순이익	110	37	99	115
유형자산감가상각비	24	30	25	21
무형자산상각비	7	7	6	6
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-55	176	176	176
유형자산의 처분(취득)	14	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	14	8	8	8
금융상품의 증감	41	67	89	106
재무활동 현금흐름	38	-110	-110	-110
단기금융부채의증감	246	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-8	-7	-7	-7
현금및현금성자산의증감	37	62	84	100
기초현금및현금성자산	101	138	200	284
기말현금및현금성자산	138	200	284	385

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	7,400	2,471	6,468	7,553
BPS	58,235	60,203	66,167	73,216
CFPS	9,719	5,279	8,854	9,586
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	8.3	16.4	6.3	5.4
PBR	1.1	0.7	0.6	0.6
PCR	6.3	7.7	4.6	4.2
EV/EBITDA	14.4	9.0	7.1	6.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.2	4.2	10.2	10.8
EBITDA 이익률	3.1	4.1	4.8	4.9
부채비율	304.8	294.2	269.5	244.0
순부채비율	132.4	121.1	101.7	82.8
매출채권회전율(x)	5.3	5.0	5.1	5.0
재고자산회전율(x)	19.4	18.9	19.6	19.4

자료 : 코오롱, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(코오롱)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-08-28	Buy	90,000	1년	-31.4%	-10.0%
2018-05-08	Buy	70,000	1년	-38.8%	-27.6%
2018-09-14	Buy	55,000	1년		

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9%	6.1%	-