



# BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원  
주가(01/04): 55,000원  
시가총액: 15,501억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (01/04)	2,010.25pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	88,200원	49,300원
등락률	-37.64%	11.56%
수익률	절대	상대
1W	0.7%	5.9%
6M	-6.9%	4.9%
1Y	-36.8%	-22.4%

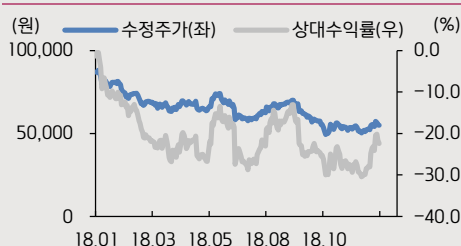
### Company Data

발행주식수	29,747천주	
일평균 거래량(3M)	136천주	
외국인 지분율	15.16%	
배당수익률(18E)	1.49%	
BPS(18E)	70,954원	
주요 주주	코오롱 외 12인	37.14%
	국민연금관리공단	11.37%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	45,622	46,070	47,093	51,873
보고영업이익	2,767	1,980	1,701	2,314
핵심영업이익	2,767	1,980	1,701	2,314
EBITDA	4,753	3,990	3,565	4,296
세전이익	2,389	1,793	1,417	1,755
순이익	1,760	1,227	997	1,369
지배주주지분순이익	1,702	1,351	1,061	1,369
EPS(원)	6,102	4,830	3,671	4,601
증감률(%YoY)	N/A	-20.9	-24.0	25.3
PER(배)	12.1	18.4	15.6	12.5
PBR(배)	1.0	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	7.8	10.2	10.3	9.2
보고영업이익률(%)	6.1	4.3	3.6	4.5
핵심영업이익률(%)	6.1	4.3	3.6	4.5
ROE(%)	8.6	5.5	4.3	5.8
순부채비율(%)	80.1	82.9	94.5	97.9

### Price Trend



# 코오롱인더 (120110)

## Spread Play를 할 시점



코오롱인더의 작년 4분기 영업이익은 563억원으로 전 분기 대비 155.6% 증가할 전망입니다. 원재료 가격 상승 영향에도 불구하고, 일부 주력 제품 증설 및 패션부문 최대 성수기 효과에 기인합니다. 한편 동사의 올해 영업이익은 폴리에스터 원재료 가격 하락 및 증설 플랜트 가동률 개선으로 작년 대비 36.0% 증가한 2,314억원을 기록할 전망입니다.

### >>> 작년 4분기 영업이익, 전 분기 대비 155.6% 증가 전망

코오롱인더의 작년 4분기 영업이익은 563억원으로 전 분기 대비 155.6% 증가할 전망이다. 패션부문의 최대 성수기 및 일부 제품 증설 효과에 기인한다.

산업자재부문의 영업이익은 253억원으로 전 분기 대비 2.7% 증가할 전망이다. TPA/MEG/메탄올 등 주요 투입 원재료 가격이 급등하였지만, 1) 증설한 베트남 타이어코드 가동률이 개선되고 있고, 2) 아라미드가 견조한 마진율을 지속하고 있으며, 3) 연결 자회사인 코오롱플라스틱의 POM 증설 효과가 발생하고 있기 때문이다.

화학부문의 영업이익은 210억원으로 전 분기 대비 3.2% 증가할 전망이다. 석유수지/페놀수지 스프레드 축소에도, 1) 전 분기 일부 석유수지 공장 정기 보수 진행에 따른 물량 기저 효과가 발생하였고, 2) 약 300억원이 투자된, 특수 에폭시수지(2.5만톤 → 3.7만톤)/경화제용 페놀수지(0.7만톤 → 1.2만톤)의 증설이 작년 4분기부터 실적에 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

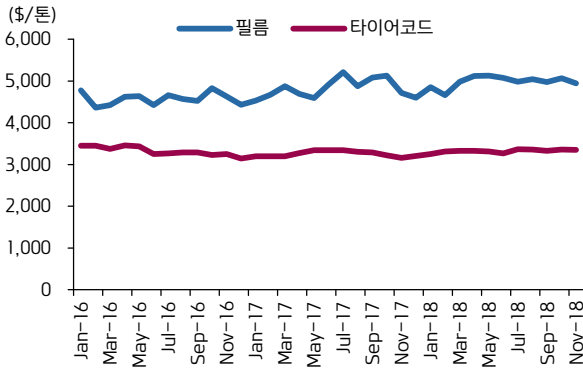
필름/전자재료부문의 영업이익은 -54억원으로 전 분기에 이어 적자를 지속할 전망이다. 1) 주요 원재료 TPA의 가격 급등, 2) CPI 필름 라인의 일부 비용이 발생할 것으로 예상되기 때문이다.

패션부문의 영업이익은 315억원으로 전 분기 대비 큰 폭의 흑자전환을 기록할 전망이다. 1) 패션부문 최대 성수기 효과가 발생할 것으로 예상되고, 2) 전 분기에 선제적으로 발생하였던 마케팅 비용 등의 감소가 예상되기 때문이다.

### >>> 올해 영업이익, 작년 대비 36.0% 증가 전망

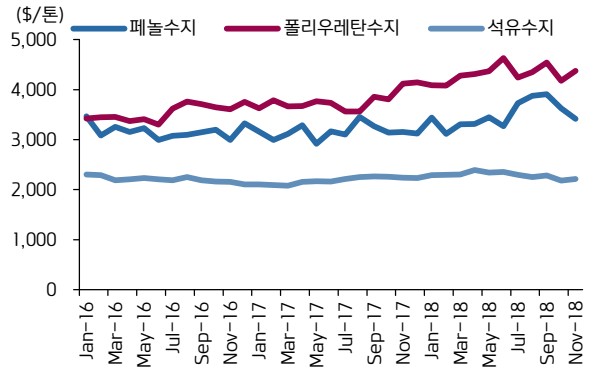
동사의 올해 영업이익은 2,314억원으로 작년 대비 36.0% 증가할 전망이다. 1) 작년 증설을 완료한 특수 에폭시수지/경화제용 페놀수지/베트남 타이어코드의 가동률 개선 효과가 예상되고, 2) TPA/MEG/메탄올/PET Chip/카프로락탐 등 주요 원재료 가격 하락에 따른 원가 개선이 전망되기 때문이다. 참고로 TPA/MEG 가격이 톤당 \$100 하락하면, 동사는 각각 300억원, 120억원의 원재료 비용 감소(연간, 추정치)가 예상된다.

국내 PET 타이어코드/필름 가격 추이



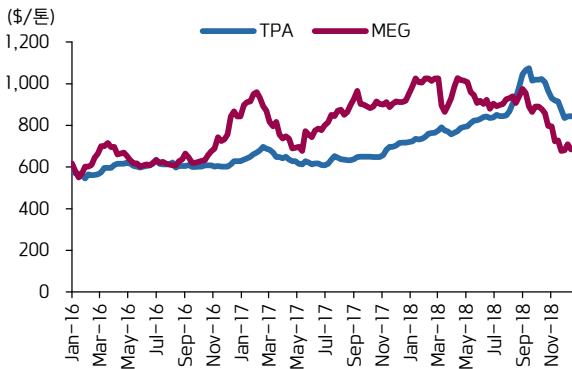
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 페놀수지/폴리우레탄수지/석유수지 가격 추이



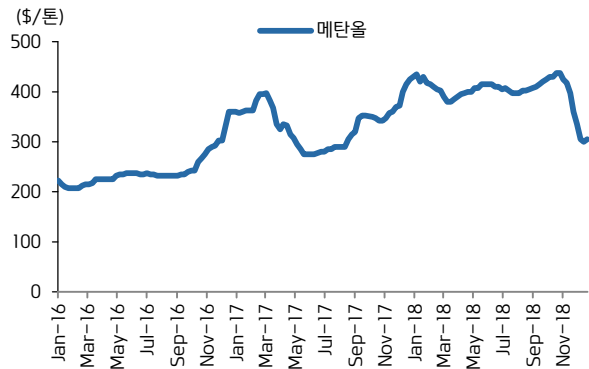
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 MEG/TPA 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 메탄올 가격 추이



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2017				2018				2016	2017	2018E	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	1,150	1,124	1,086	1,247	1,127	1,166	1,133	1,284	4,562	4,607	4,709	5,187
산업자재	428	423	424	444	409	438	449	472	1,740	1,719	1,767	2,008
화학	234	204	217	220	237	217	224	226	817	874	905	913
필름/전자재료	122	121	131	126	131	140	144	146	474	500	561	617
패션	258	264	211	363	246	249	197	350	1,137	1,097	1,042	1,240
기타/의류소재 등	108	111	103	95	104	121	119	90	395	418	434	409
영업이익	46	54	46	52	38	54	22	56	277	198	170	231
산업자재	27	32	35	23	20	27	25	25	145	118	96	119
화학	23	23	25	24	23	21	20	21	104	95	85	89
필름/전자재료	-4	-3	-4	-10	-4	-3	-5	-5	0	-21	-17	1
패션	10	12	-3	30	8	13	-6	31	55	48	47	51
기타/의류소재 등	-11	-10	-7	-14	-9	-5	-11	-16	-27	-42	-41	-29

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	46,070	47,093	51,873
매출원가	35,745	32,817	34,263	35,874	37,450
매출총이익	12,820	12,805	11,807	11,220	14,423
판매비및일반관리비	10,015	10,038	9,827	9,519	12,109
영업이익(보고)	2,805	2,767	1,980	1,701	2,314
영업이익(핵심)	2,805	2,767	1,980	1,701	2,314
영업외손익	-4,181	-379	-187	-284	-559
이자수익	64	68	64	65	52
배당금수익	5	11	19	41	52
외환이익	556	647	829	532	530
이자비용	702	624	628	687	816
외환손실	799	801	576	555	542
관계기업지분법손익	293	400	517	193	162
투자및기타자산처분손익	10	114	-93	-37	-5
금융상품평가및기타금융이익	78	25	-110	31	8
기타	-3,686	-219	-209	134	0
법인세차감전이익	-1,377	2,389	1,793	1,417	1,755
법인세비용	75	629	565	421	386
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	31.5%	29.7%	22.0%
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	997	1,369
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,351	1,061	1,369
EBITDA	4,743	4,753	3,990	3,565	4,296
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,237	2,861	3,351
수정당기순이익	-1,544	1,657	1,366	1,003	1,366
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	1.0	2.2	10.1
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-28.5	-14.1	36.0
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-28.5	-14.1	36.0
EBITDA	31.6	0.2	-16.1	-10.6	20.5
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-20.7	-21.4	29.0
EPS	N/A	N/A	-20.9	-24.0	25.3
수정순이익	N/A	N/A	-17.5	-26.6	36.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	20,946	21,387	24,033
현금및현금성자산	935	1,472	770	763	1,316
유동금융자산	1,191	701	997	1,019	1,122
매출채권및유동채권	8,772	10,535	11,154	11,402	12,559
재고자산	8,527	7,948	7,992	8,169	8,998
기타유동비금융자산	21	19	34	34	38
비유동자산	30,414	31,816	35,673	37,613	39,762
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	451	461	508
투자자산	5,248	6,825	8,797	9,091	9,676
유형자산	21,529	22,023	24,443	26,169	27,769
무형자산	1,970	1,918	1,772	1,682	1,599
기타비유동자산	499	227	210	210	210
자산총계	49,861	52,491	56,619	59,000	63,795
유동부채	18,284	19,649	21,261	21,504	22,555
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	8,237	8,420	9,275
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	914	1,111
비유동부채	11,933	11,589	12,134	14,547	17,251
장기매입채무및비유동채무	2,291	1,918	1,186	1,212	1,335
사채및장기차입금	8,198	7,824	8,853	11,303	13,753
기타비유동부채	1,443	1,847	2,095	2,032	2,164
부채총계	30,217	31,239	33,395	36,051	39,806
자본금	1,394	1,396	1,421	1,487	1,487
주식발행초과금	8,028	8,045	8,311	8,311	8,311
이익잉여금	7,421	8,788	9,755	10,521	11,580
기타자본	452	556	1,321	1,321	1,321
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	21,833	21,641	22,699
비지배주주지분자본총계	1,324	1,443	1,391	1,308	1,289
자본총계	19,644	21,253	23,224	22,949	23,989
순차입금	16,716	17,019	19,256	21,691	23,484
총차입금	18,843	19,192	21,022	23,472	25,922

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	2,766	1,561	2,291
당기순이익	-1,451	1,760	1,227	997	1,369
감가상각비	1,880	1,892	1,913	1,774	1,899
무형자산상각비	58	95	97	90	83
외환손익	149	41	-220	24	12
자산처분손익	52	141	181	37	5
지분법손익	-288	-400	-507	-193	-162
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-1,445	-167	-862
기타	966	600	1,520	-1,001	-53
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-4,987	-3,641	-3,991
투자자산의 처분	-1,702	-338	-560	-108	-491
유형자산의 처분	64	163	82	0	0
유형자산의 취득	-2,017	-2,431	-4,548	-3,500	-3,500
무형자산의 처분	-162	-82	-64	0	0
기타	51	70	103	-33	0
재무활동현금흐름	411	-185	1,576	2,073	2,253
단기차입금의 증가	330	-712	1,752	0	0
장기차입금의 증가	-215	1,016	625	2,450	2,450
자본의 증가	98	304	257	0	0
배당금지급	-146	-149	-324	-314	-329
기타	345	-645	-734	-63	132
현금및현금성자산의순증가	315	536	-702	-7	553
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	770	763
기말현금및현금성자산	935	1,472	770	763	1,316
Gross Cash Flow	1,367	4,128	4,212	1,728	3,153
Op Free Cash Flow	5,007	780	-2,692	-103	-626

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,177	6,102	4,830	3,671	4,601
BPS	65,694	70,954	76,824	72,750	76,309
주당EBITDA	17,013	17,039	14,265	12,333	14,443
CFPS	1,749	13,427	11,575	9,896	11,266
DPS	500	1,100	1,100	1,100	1,100
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	18.4	15.6	12.5
PBR	1.0	1.0	1.2	0.8	0.8
EV/EBITDA	7.0	7.8	10.2	10.3	9.2
PCFR	35.9	5.5	7.7	5.8	5.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	4.3	3.6	4.5
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	4.3	3.6	4.5
EBITDA margin	9.8	10.4	8.7	7.6	8.3
순이익률	-3.0	3.9	2.7	2.1	2.6
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	5.5	4.3	5.8
투하자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	4.0	4.7	4.6
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	143.8	157.1	165.9
순차입금비율	85.1	80.1	82.9	94.5	97.9
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.2	2.5	2.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	4.2	4.2	4.3
재고자산회전율	5.7	5.5	5.8	5.8	6.0
매입채무회전율	7.0	6.2	5.8	5.7	5.9

Compliance Notice

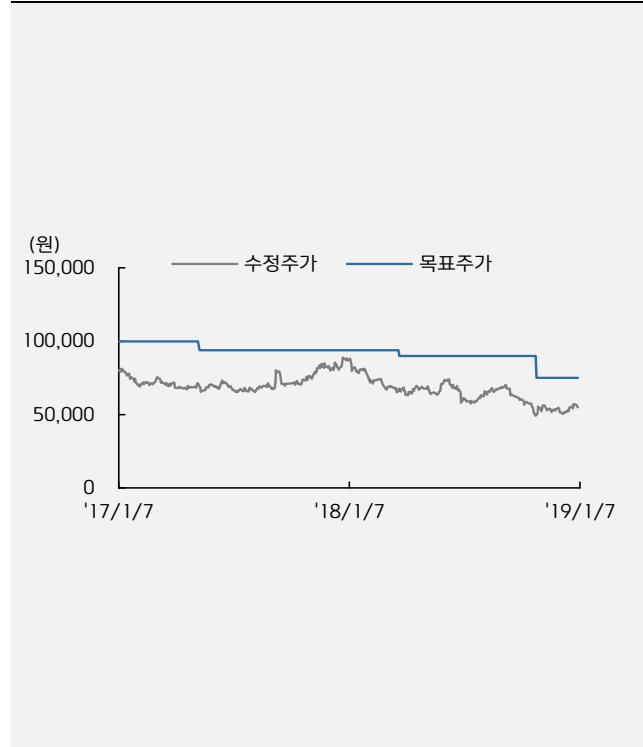
- 당사는 1월 4일 현재 '코오롱인더' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	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	-26.6	-24.8
	2016/11/09	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
	2017/08/29	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	-25.9	-21.1
	2018/06/05	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-26.9	-17.8
2018/08/03	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-27.1	-17.8	
2018/08/10	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-26.8	-17.8	
2018/09/11	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-26.8	-17.8	
2018/10/31	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-27.3	-24.8	
2018/11/14	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-28.3	-23.6	
2019/01/07	Buy(Maintain)	75,000원	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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%