



## BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원

주가(5/12): 71,500원

시가총액: 17,984억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 5105-9767 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (5/12)	2,286.02pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,600원	67,300원
등락률	-21.94%	6.24%
수익률	절대	상대
1W	4.1%	-3.1%
6M	1.1%	-12.2%
1Y	3.3%	-10.6%

## Company Data

발행주식수	27,919천주
일평균 거래량(3M)	117천주
외국인 지분율	20.52%
배당수익률(17E)	1.49%
BPS(17E)	70,954원
주요 주주	코오롱 외 19인 국민연금관리공단
	37.63% 13.11%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	45,622	47,711	53,177	56,750
보고영업이익	2,767	2,505	3,539	3,921
핵심영업이익	2,767	2,505	3,539	3,921
EBITDA	4,753	4,335	5,462	5,931
세전이익	2,389	2,064	3,014	3,330
순이익	1,760	1,548	2,351	2,597
자체주주지분순이익	1,702	1,544	2,280	2,519
EPS(원)	6,102	5,528	8,167	9,023
증감률(%YoY)	N/A	-9.4	47.7	10.5
PER(배)	12.1	13.4	9.1	8.2
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.8	8.8	7.2	6.6
보고영업이익률(%)	6.1	5.2	6.7	6.9
핵심영업이익률(%)	6.1	5.2	6.7	6.9
ROE(%)	8.6	7.2	10.4	10.5
순부채비율(%)	80.1	87.4	81.5	73.6

## Price Trend



## 실적 Review

## 코오롱인더 (120110)

## 실적 Review: 원재료 가격 상승 영향



코오롱인더의 올해 1분기 영업이익은 수출주에 부정적 환율 효과, 주요 원재료 가격 상승에 따른 원가 부담 확대 등으로 458억원을 기록하며, 시장 기대치를 하회하였습니다. 다만 올해 2분기는 산업자재/패션부문 성수기 효과 및 주력 제품군 판매가격 인상 추진으로 전 분기 대비 실적 개선이 클 전망입니다. 올해 1분기 실적을 저점으로 점진적 매수 권합니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 1분기 영업이익, 시장 기대치 하회

코오롱인더의 올해 1분기 실적은 매출액 1조1,501억원(YoY -0.03%, QoQ -7.27%), 영업이익 458억원(YoY -46.93%, QoQ -29.46%)을 기록하며 시장 기대치를 하회하였다. 이는 전 분기 대비 수출주에 부정적 환율 효과 발생, TPA/MEG/PET Chip/Nylon Chip/CPL 등 주요 원재료 가격 상승에 따른 원가 부담 확대 및 패션부문의 전 분기 성수기 효과 제거 때문이다.

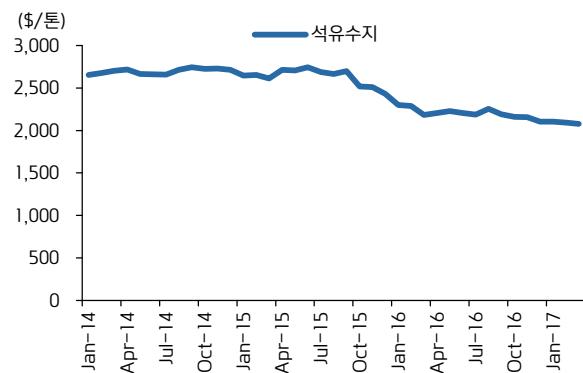
사업부문별로는 1) 산업자재부문 영업이익은 TPA/MEG 등 원재료 가격이 상승하였지만 판가 인상은 지연되었고, 사드 등의 영향으로 코오롱글로텍 중국 법인 실적 감소하여 전 분기 대비 18.2% 감소한 274억원을 기록하였다. 2) 화학부문 영업이익은 주력 제품인 석유수지는 견조한 실적을 기록하였으나, 폐놀수지/에폭시수지의 스프레드 감소로 전 분기 대비 2.1% 감소한 231억원을 기록하였다. 3) 필름/전자재료부문 영업이익은 원재료 가격 상승 및 본사 시황 부진으로 전 분기에 이어 적자를 지속한 -43억원을 기록하였다. 4) 패션부문 영업이익은 전 분기 성수기에 따른 물량 측면의 감소 및 일부 투자 확대(온라인/모바일 유통채널 구축)로 전 분기 대비 61.3% 감소한 101억원을 기록하였다. 5) 기타/의류소재부문 영업이익은 코오롱패션마티리얼의 원가 부담 증가 등으로 전 분기에 이어 적자를 지속한 -105억원을 기록하였다.

다만 동사의 올해 2분기 영업이익은 1) 산업자재/패션부문 성수기 효과, 2) 주력 제품군의 판매가격 인상 추진 등으로 전 분기 대비 65.2% 증가한 757억원을 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 Buy, 목표주가 94,000원

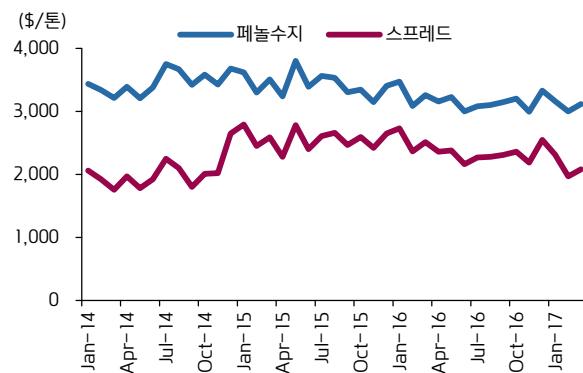
올해 1분기 예상보다 저조한 실적을 근거로 목표주가는 기존 대비 6.0% 하향 조정한다. 다만 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 동사는 주력 제품군의 국내/외 독과점 시장점유율을 지속하고 있으며, 2) 타이어코드/스판본드/에어백 등의 증설로 내년 실적 개선 폭이 클 것으로 예상되며, 3) CPI필름 등 향후 모멘텀이 큰 신규 성장동력을 확보하고 있기 때문이다. 올해 1분기 실적을 바탕으로 동사에 대해 점진적인 매수를 권한다.

## 국내 석유수지 가격 추이(월별)



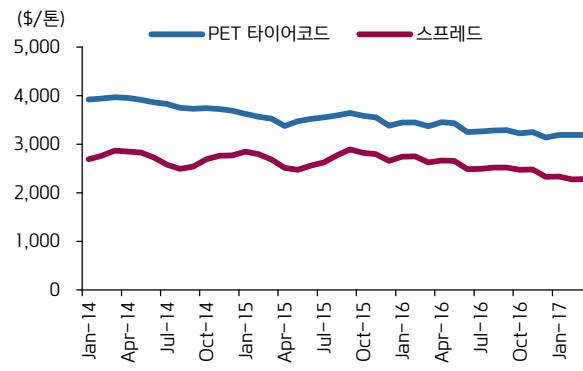
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 폐놀수지 가격/스프레드 추이(월별)



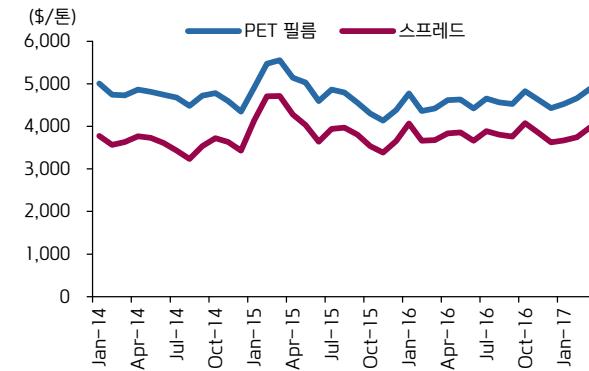
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 PET 타이어코드 가격/스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 PET 필름 가격/스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014	2015	2016	2017E
매출액	1,150	1,134	1,037	1,240	1,150	1,207	1,141	1,273	5,338	4,857	4,562	4,771
산업자재	453	438	400	450	428	454	444	447	1,669	1,759	1,740	1,773
화학	216	200	196	205	234	207	211	211	1,274	1,019	817	863
필름/전자재료	118	119	122	115	122	132	135	139	615	502	474	529
패션	263	275	230	370	258	303	247	371	1,249	1,152	1,137	1,179
의류소재 외	101	103	90	101	108	111	104	104	531	425	395	427
영업이익	86	77	48	65	46	76	51	78	169	280	277	250
산업자재	39	41	31	34	27	38	27	33	84	144	145	124
화학	29	27	25	24	23	24	26	25	91	117	104	98
필름/전자재료	3	0	-1	-3	-4	2	4	3	-7	-3	0	5
패션	15	16	-2	26	10	18	0	30	63	60	55	58
의류소재 외	0	-7	-5	-16	-11	-6	-6	-13	-62	-37	-27	-35

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	47,711	53,177	56,750
매출원가	35,745	32,817	34,586	36,147	37,793
매출총이익	12,820	12,805	13,125	17,031	18,957
판매비및일반관리비	10,015	10,038	10,620	13,492	15,037
영업이익(보고)	2,805	2,767	2,505	3,539	3,921
영업이익(핵심)	2,805	2,767	2,505	3,539	3,921
영업외손익	-4,181	-379	-441	-525	-591
이자수익	64	68	81	89	96
배당금수익	5	11	0	0	0
외환이익	556	647	538	519	516
이자비용	702	624	647	713	779
외환손실	799	801	794	807	811
관계기업지분법손익	293	400	416	438	454
투자및기타자산처분손익	10	138	143	141	140
금융상품평가및기타금융이익	78	25	74	90	94
기타	-3,686	-243	-253	-282	-301
법인세차감전이익	-1,377	2,389	2,064	3,014	3,330
법인세비용	75	629	516	663	732
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	25.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	-1,451	1,760	1,548	2,351	2,597
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,544	2,280	2,519
EBITDA	4,743	4,753	4,335	5,462	5,931
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,378	4,275	4,607
수정당기순이익	-1,544	1,639	1,331	2,120	2,419
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	4.6	11.5	6.7
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-9.5	41.3	10.8
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-9.5	41.3	10.8
EBITDA	31.6	0.2	-8.8	26.0	8.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	-9.3	47.7	10.5
EPS	N/A	N/A	-9.4	47.7	10.5
수정순이익	N/A	N/A	-18.8	59.2	14.1

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	21,873	25,692	29,382
현금및현금성자산	935	1,472	1,789	3,308	5,494
유동금융자산	1,191	701	734	818	873
매출채권및유동채권	8,772	10,535	11,018	12,280	13,105
재고자산	8,527	7,948	8,312	9,265	9,887
기타유동비금융자산	21	19	20	22	24
비유동자산	30,414	31,816	33,557	35,449	37,140
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	860	959	1,023
투자자산	5,248	6,825	7,359	8,076	8,712
유형자산	21,529	22,023	23,281	24,439	25,506
무형자산	1,970	1,918	1,830	1,748	1,671
기타비유동자산	499	227	227	227	227
자산총계	49,861	52,491	55,430	61,141	66,522
유동부채	18,284	19,649	20,028	21,019	21,667
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	7,980	8,894	9,491
단기차입금	7,736	6,637	6,637	6,637	6,637
유동성장기차입금	2,909	4,731	4,731	4,731	4,731
기타유동부채	483	651	681	758	808
비유동부채	11,933	11,589	13,934	16,473	18,860
장기매입채무및비유동채무	2,291	1,918	2,006	2,236	2,386
사채및장기차입금	8,198	7,824	9,924	12,024	14,124
기타비유동부채	1,443	1,847	2,004	2,213	2,350
부채총계	30,217	31,239	33,962	37,492	40,528
자본금	1,394	1,396	1,396	1,396	1,396
주식발행초과금	8,028	8,045	8,045	8,045	8,045
이익잉여금	7,421	8,788	10,044	12,167	14,449
기타자본	452	556	556	556	556
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	20,041	22,164	24,446
비지배주주지분자본총계	1,324	1,443	1,426	1,486	1,548
자본총계	19,644	21,253	21,468	23,649	25,994
순차입금	16,716	17,019	18,769	19,266	19,125
총차입금	18,843	19,192	21,292	23,392	25,492

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	1,365	2,601	3,297
당기순이익	-1,451	1,760	1,548	2,351	2,597
감가상각비	1,880	1,892	1,742	1,842	1,933
무형자산상각비	58	95	88	82	77
외환손익	149	41	256	288	295
자산처분손익	52	141	-143	-141	-140
지분법손익	-288	-400	-416	-438	-454
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-418	-1,094	-715
기타	966	600	-1,291	-288	-296
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-2,996	-3,222	-3,097
투자자산의 처분	-1,702	-506	65	-160	-35
유형자산의 처분	64	163	0	0	0
유형자산의 취득	-2,017	-2,431	-3,000	-3,000	-3,000
무형자산의 처분	-162	-82	0	0	0
기타	51	237	-61	-62	-62
재무활동현금흐름	411	-185	1,948	2,140	1,985
단기차입금의 증가	330	-712	0	0	0
장기차입금의 증가	-215	1,016	2,100	2,100	2,100
자본의 증가	98	304	0	0	0
배당금지급	-146	-149	-308	-169	-253
기타	345	-645	157	209	138
현금및현금성자산의순증가	315	536	318	1,519	2,185
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	1,789	3,308
기말현금및현금성자산	935	1,472	1,789	3,308	5,493
Gross Cash Flow	1,367	4,128	1,783	3,695	4,013
Op Free Cash Flow	5,007	780	917	1,368	1,267

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

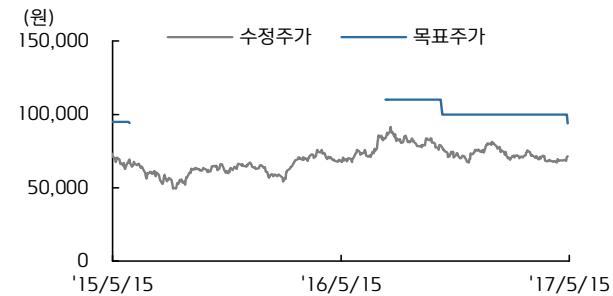
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,177	6,102	5,528	8,167	9,023
BPS	65,694	70,954	71,782	79,384	87,559
주당EBITDA	17,013	17,039	15,527	19,565	21,242
CFPS	1,749	13,427	12,099	15,310	16,501
DPS	500	1,100	600	900	900
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	13.4	9.1	8.2
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	7.8	8.8	7.2	6.6
PCFR	35.9	5.5	6.1	4.8	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	5.2	6.7	6.9
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	5.2	6.7	6.9
EBITDA margin	9.8	10.4	9.1	10.3	10.5
순이익률	-3.0	3.9	3.2	4.4	4.6
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	7.2	10.4	10.5
투하자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	7.5	10.1	8.0
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	158.2	158.5	155.9
순차입금비율	85.1	80.1	87.4	81.5	73.6
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.9	5.0	5.0
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	4.4	4.6	4.5
재고자산회전율	5.7	5.5	5.9	6.1	5.9
매입채무회전율	7.0	6.2	6.1	6.3	6.2

- 당사는 5월 12일 현재 '코오롱인더 (120110)' 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
코오롱인더 (120110)	2015/06/11	BUY(Maintain)	94,300원
	2016/08/09	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/09/05	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/10/27	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/11/03	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/11/09	BUY(Maintain)	100,000원
	2016/11/30	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/01/16	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/02/09	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/05/15	BUY(Maintain)	94,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%