



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원
주가(1/13): 80,900원
시가총액: 21,280억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 5105-9767 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/13)	2,076.79pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,600원	54,300원
등락률	-11.68%	48.99%
수익률	절대	상대
1W	9.3%	7.2%
6M	-4.0%	-7.3%
1Y	27.2%	17.4%

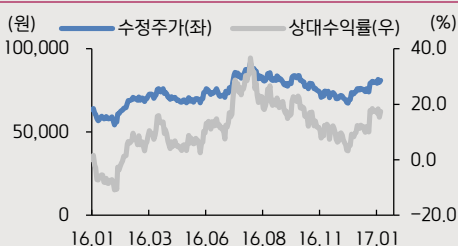
Company Data

발행주식수	27,919천주	
일평균 거래량(3M)	121천주	
외국인 지분율	19.23%	
배당수익률(16E)	0.68%	
BPS(16E)	68,563원	
주요 주주	코오롱 외 23인	37.66%
	국민연금관리공단	13.04%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	48,565	45,886	49,033	52,676
보고영업이익	2,805	2,902	3,298	3,953
핵심영업이익	2,805	2,902	3,298	3,953
EBITDA	4,743	4,687	5,143	5,893
세전이익	-1,377	2,784	3,064	3,629
순이익	-1,451	2,040	2,390	2,831
지배주주지분순이익	-1,443	1,977	2,325	2,755
EPS(원)	-5,177	7,085	8,329	9,866
증감률(%YoY)	N/A	N/A	17.6	18.5
PER(배)	-12.1	10.4	8.9	7.5
PBR(배)	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.0	7.8	7.1	5.6
보고영업이익률(%)	5.8	6.3	6.7	7.5
핵심영업이익률(%)	5.8	6.3	6.7	7.5
ROE(%)	-7.3	10.2	11.0	11.7
순부채비율(%)	85.1	79.9	71.3	51.8

Price Trend



코오롱인더 (120110)

들고 있어 맘 편한 주식



코오롱인더는 올해 내내 들고 있어도 맘 편한 주식이 될 것이다. 소송 종료 이후 견고한 실적이 지속되는 가운데 그 동안 미진한 실적을 기록하였던 필름부문도 수급 개선으로 올해부터 실적 턴어라운드 전망되기 때문이다. 한편 주요 Cash Cow 제품군의 증설 및 CPI 필름 등 신규 성장동력 확보로 중장기적인 모멘텀도 지속될 전망이다.

>>> 4분기 영업이익, 전 분기 대비 62.8% 증가 전망

코오롱인더의 작년 4분기 영업이익의 경우 주력 사업부문의 실적 회복세가 이어지면서 전 분기 대비 62.8% 증가한 783억원을 기록할 전망이다.

1) 패션부문은 성수기 진입과 액세서리 등 신규 브랜드 매출 비중 확대로 전 분기 대비 큰 폭의 수익성 개선이 예상되고, 2) 산업자재부문도 전방 업체의 가동률 회복으로 기존의 양호한 수익성이 전망되며, 3) 화학부문도 비수기임에도 불구하고 헨켈 등 위생재/공업용 점착제 제조사, 3M 등 테이프 제조사, 미쉐린 등 타이어 제조사와의 협업을 통하여 국내/외 석유수지 시장지배력을 지속하며 견조한 실적이 유지될 것으로 예상되며, 4) 전 분기 대비 수출주에 우호적인 환율 환경이 이어지고 있기 때문이다.

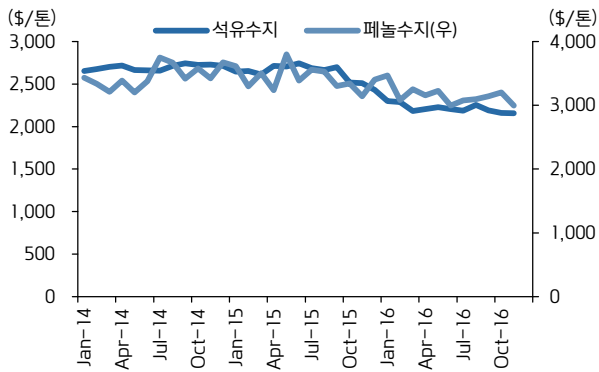
>>> 필름부문, 싸이클 상승의 초입

2010~2011년 세계 PET 필름 가동률이 85%를 넘어가던 시기에 동사의 필름/전자재료부문 영업이익률은 14% 수준을 기록하며 연간 천억원 이상의 영업이익을 기록하였다. 이에 중국 업체, 국내 PET 필름 업체(SKC/코오롱인더 등), 국내 PET 업체(효성/롯데케미칼) 등의 신증설이 확대되며 2014년 이후 세계 PET 필름 업황이 급속히 위축되었다. 참고로 2011~2016년까지 매년 50만톤 이상의 PET 필름 생산능력이 확대되며 연평균 10% 이상 생산능력이 증가하였다.

우리는 시장의 예상보다 세계 PET 필름의 수급 개선이 올해부터 2020년까지 지속적으로 진전될 것으로 예상하고 있다. 올해 PET 필름 신증설(약 7만톤)이 존재하나, 이는 작년 세계 PET 생산능력의 1.1% 수준에 불과할 전망이다. 또한 이후 추가적 증설이 제한되는 가운데 수요 성장률은 5% 수준을 유지하며, 2020년에는 세계 PET 필름 가동률이 85% 수준까지 개선될 것으로 예상된다. 한편 기존 PET 필름은 진출한 PET 업체은 사업을 철수하였고, 동사를 비롯한 국내/외 메이저 업체(SKC, Toray Advanced Film, Dupont Teijin, Mitsubishi Polyester Film 등) 조차도 2014년부터 2016년까지 일부 설비의 구조조정을 실시하였다.

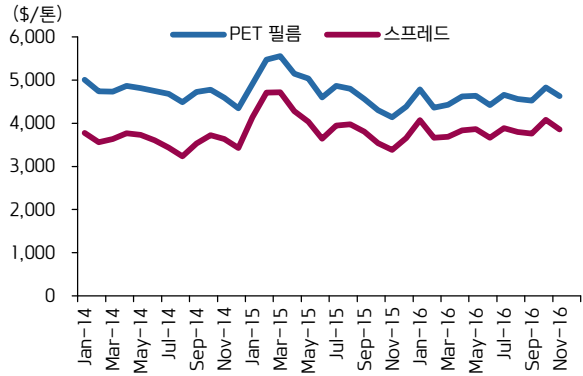
기존 필름부문의 실적이 올해부터 턴어라운드 할 것으로 전망되는 가운데 2018년 이후 신규 성장동력인 CPI 필름의 실적 추가로 2019년 이후에는 동사 필름부문에서 연간 천억원의 영업이익(Bull Case)을 기록할 전망이다.

국내 주요 열경화성수지(페놀/석유) 가격 추이



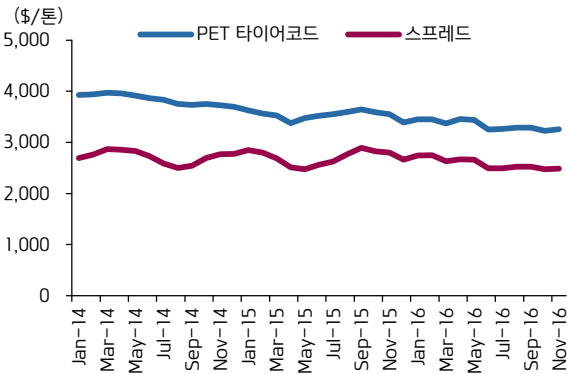
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 필름 가격/스프레드 추이



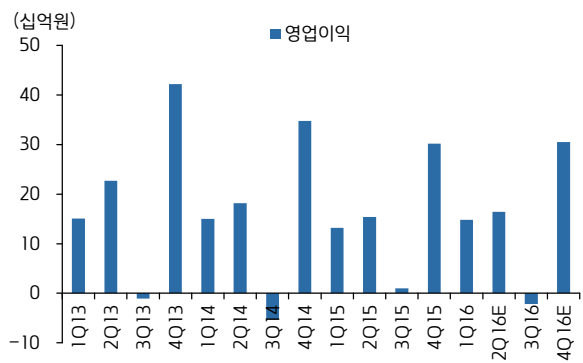
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PET 타이어코드 가격/스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

코오롱인더 패션부문 영업이익 추이



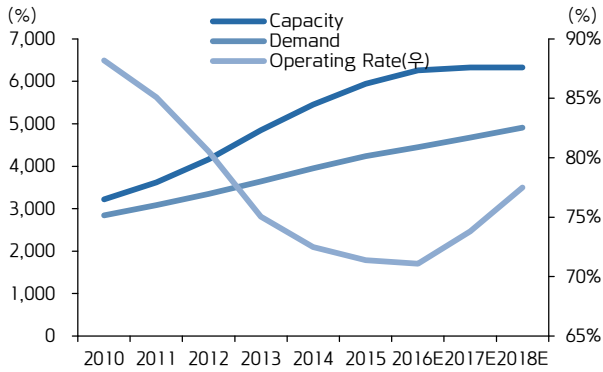
자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,201	1,235	1,148	1,274	1,150	1,134	1,037	1,267	5,338	4,857	4,589	4,903
산업자재	421	451	428	460	453	438	400	439	1,669	1,759	1,729	1,766
화학	272	260	263	225	216	200	196	206	1,274	1,019	817	837
필름/전자재료	129	125	127	122	118	119	122	129	615	502	488	536
패션	277	276	230	369	263	275	230	402	1,249	1,152	1,170	1,345
의류소재 외	102	123	101	99	101	103	90	91	531	425	384	420
영업이익	69	76	62	72	86	77	48	78	169	280	290	330
산업자재	33	38	36	38	39	41	31	34	84	144	145	154
화학	29	29	30	29	29	27	25	20	91	117	100	97
필름/전자재료	1	-2	1	-3	3	0	-1	-1	-7	-3	2	11
패션	13	15	1	30	15	16	-2	30	63	60	59	71
의류소재 외	-6	-4	-6	-22	0	-7	-5	-5	-62	-37	-16	-2
영업이익률	5.8%	6.2%	5.4%	5.7%	7.5%	6.8%	4.6%	6.2%	3.2%	5.8%	6.3%	6.7%
산업자재	7.7%	8.4%	8.4%	8.2%	8.7%	9.3%	7.8%	7.7%	5.0%	8.2%	8.4%	8.7%
화학	10.6%	11.2%	11.5%	12.8%	13.4%	13.3%	12.5%	9.7%	7.1%	11.5%	12.2%	11.6%
필름/전자재료	0.4%	-1.8%	0.6%	-2.1%	2.4%	0.3%	-0.4%	-0.4%	-1.2%	-0.7%	0.4%	2.0%
패션	4.8%	5.6%	0.4%	8.2%	5.6%	6.0%	-1.0%	7.6%	5.0%	5.2%	5.1%	5.3%
의류소재 외	-5.4%	-2.9%	-5.8%	-22.1%	0.3%	-6.3%	-5.2%	-5.9%	-11.6%	-8.6%	-4.2%	-0.5%

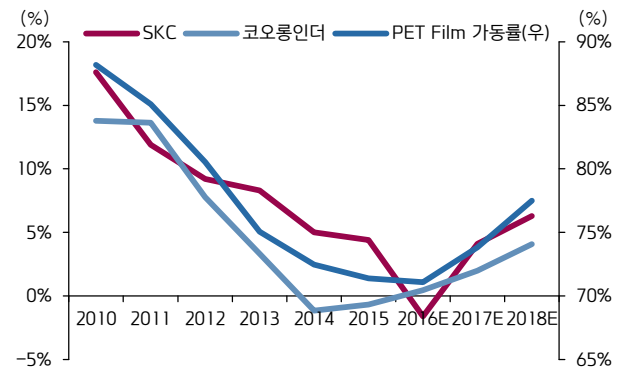
자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

세계 PET 필름 수급 전망



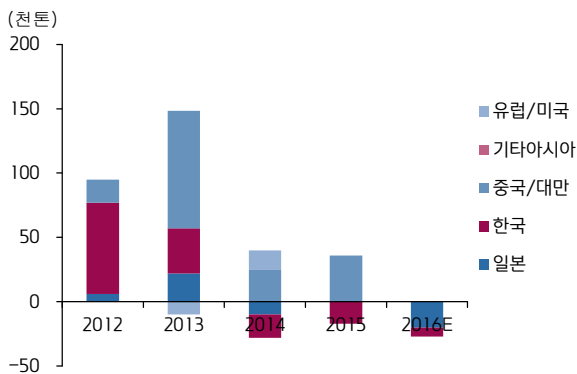
자료: PCI, 블룸버그, 키움증권 리서치

세계 PET 필름 가동률과 국내 업체 영업이익률 추이



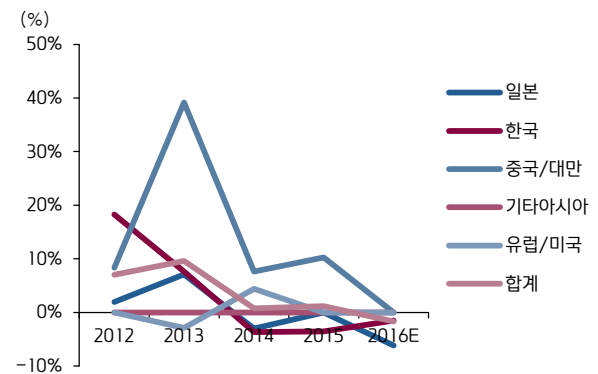
자료: PCI, 블룸버그, 코오롱인더, SKC, 키움증권 리서치

세계 광학/산업/포장용 PET 필름 생산능력 순증 추이



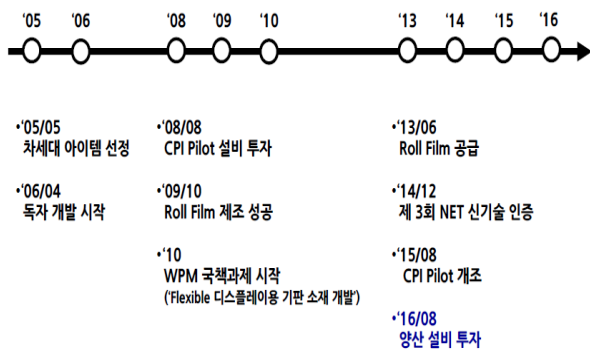
자료: 야노, 키움증권 리서치

세계 광학/산업/포장용 PET 필름 생산능력 순증(%) 추이



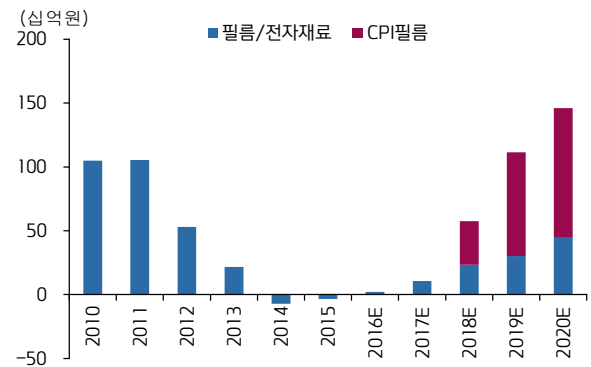
자료: 야노, 키움증권 리서치

코오롱인더 CPI 필름 개발



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

코오롱인더 필름/전자재료부문 영업이익(Bull Case) 추이



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	53,377	48,565	45,886	49,033	52,676
매출원가	41,040	35,745	34,501	41,309	42,771
매출총이익	12,336	12,820	11,385	7,725	9,905
판매비및일반관리비	10,648	10,015	8,483	4,427	5,952
영업이익(보고)	1,688	2,805	2,902	3,298	3,953
영업이익(핵심)	1,688	2,805	2,902	3,298	3,953
영업외손익	-663	-4,181	-118	-234	-323
이자수익	70	64	67	77	83
배당금수익	2	5	18	29	31
외환이익	227	556	797	754	754
이자비용	722	702	649	753	838
외환손실	258	799	665	598	594
관계기업지분법손익	396	293	379	385	384
투자및기타자산처분손익	-36	10	151	162	162
금융상품평가및기타금융이익	-37	78	-143	-170	-174
기타	-305	-3,686	-73	-122	-131
법인세차감전이익	1,025	-1,377	2,784	3,064	3,629
법인세비용	629	75	744	674	798
유효법인세율 (%)	61.3%	-5.4%	26.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	396	-1,451	2,040	2,390	2,831
지배주주지분순이익(억원)	423	-1,443	1,977	2,325	2,755
EBITDA	3,604	4,743	4,687	5,143	5,893
현금순이익(Cash Earnings)	2,312	487	3,826	4,235	4,771
수정당기순이익	425	-1,544	2,032	2,397	2,843
증감율(% YoY)					
매출액	1.4	-9.0	-5.5	6.9	7.4
영업이익(보고)	-27.1	66.1	3.5	13.7	19.8
영업이익(핵심)	-27.1	66.1	3.5	13.7	19.8
EBITDA	-12.9	31.6	-1.2	9.7	14.6
지배주주지분 당기순이익	-62.1	N/A	N/A	17.7	18.5
EPS	-62.1	N/A	N/A	17.6	18.5
수정순이익	-63.1	N/A	N/A	17.9	18.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,650	3,658	2,740	3,114	6,264
당기순이익	396	-1,451	2,040	2,390	2,831
감가상각비	1,890	1,880	1,729	1,791	1,888
무형자산상각비	25	58	56	54	52
외환손익	0	149	-132	-156	-160
자산처분손익	57	52	-151	-162	-162
지분법손익	-318	-288	-379	-385	-384
영업활동자산부채 증감	-1,570	2,291	473	-555	1,840
기타	1,170	966	-896	139	360
투자활동현금흐름	-1,752	-3,766	-2,196	-3,017	-3,045
투자자산의 처분	853	-1,702	368	66	40
유형자산의 처분	16	64	0	0	0
유형자산의 취득	-2,459	-2,017	-2,500	-3,000	-3,000
무형자산의 처분	-396	-162	0	0	0
기타	234	51	-64	-82	-85
재무활동현금흐름	-521	411	1,841	2,378	2,615
단기차입금의 증가	444	330	0	0	228
장기차입금의 증가	-421	-215	2,000	2,400	2,400
자본의 증가	7	98	0	0	0
배당금지급	-171	-146	-141	-141	-169
기타	-380	345	-18	119	156
현금및현금성자산의순증가	-616	315	2,385	2,475	5,833
기초현금및현금성자산	1,237	621	935	3,320	5,796
기말현금및현금성자산	621	935	3,320	5,796	11,629
Gross Cash Flow	3,221	1,367	2,267	3,669	4,424
Op Free Cash Flow	-1,858	5,007	2,661	1,588	4,732

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	19,381	19,447	20,811	24,486	28,997
현금및현금성자산	621	935	3,320	5,796	11,401
유동금융자산	543	1,191	1,125	1,203	1,292
매출채권및유동채권	9,715	8,772	8,288	8,856	8,779
채고자산	8,468	8,527	8,057	8,610	7,525
기타유동비금융자산	34	21	20	22	0
비유동자산	28,111	30,414	31,361	33,097	34,776
장기매출채권및기타비유동채권	737	1,167	1,102	1,178	1,265
투자자산	4,046	5,248	5,546	6,051	6,582
유형자산	21,510	21,529	22,300	23,509	24,621
무형자산	1,601	1,970	1,914	1,860	1,808
기타비유동자산	217	499	499	499	499
자산총계	47,492	49,861	52,172	57,583	63,773
유동부채	17,916	18,284	17,864	18,358	19,158
매입채무및기타유동채무	6,744	7,157	6,762	7,226	7,762
단기차입금	7,305	7,736	7,736	7,736	7,964
유동성장기차입금	3,483	2,909	2,909	2,909	2,909
기타유동부채	384	483	458	488	523
비유동부채	9,485	11,933	13,788	16,455	19,183
장기매입채무및비유동채무	603	2,291	2,165	2,313	2,485
사채및장기차입금	7,654	8,198	10,198	12,598	14,998
기타비유동부채	1,228	1,443	1,425	1,544	1,700
부채총계	27,401	30,217	31,652	34,814	38,341
자본금	1,394	1,394	1,396	1,396	1,396
주식발행초과금	8,020	8,028	8,028	8,028	8,028
이익잉여금	8,909	7,421	9,266	11,460	14,056
기타자본	521	452	452	452	452
지배주주지분자본총계	18,844	18,320	19,142	21,336	23,932
비지배주주지분자본총계	1,247	1,324	1,378	1,433	1,499
자본총계	20,091	19,644	20,520	22,769	25,431
순차입금	17,279	16,716	16,397	16,245	13,178
총차입금	18,442	18,843	20,843	23,243	25,871

투자지표

(단위: 원, 배, %)

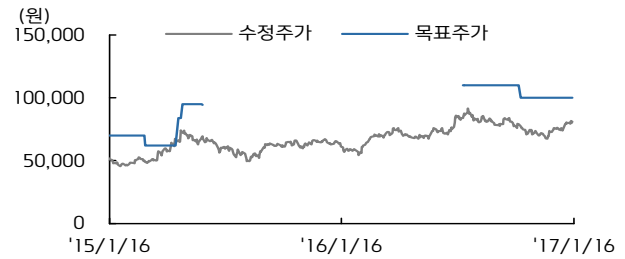
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,517	-5,177	7,085	8,329	9,866
BPS	67,609	65,694	68,563	76,421	85,720
주당EBITDA	12,932	17,013	16,802	18,422	21,106
CFPS	8,296	1,749	13,713	15,168	17,088
DPS	500	500	500	600	900
추가배수(배)					
PER	31.9	-12.1	10.4	8.9	7.5
PBR	0.7	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.1	7.0	7.8	7.1	5.6
PCFR	5.8	35.9	5.4	4.9	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.2	5.8	6.3	6.7	7.5
영업이익률(핵심)	3.2	5.8	6.3	6.7	7.5
EBITDA margin	6.8	9.8	10.2	10.5	11.2
순이익률	0.7	-3.0	4.4	4.9	5.4
자기자본이익률(ROE)	2.0	-7.3	10.2	11.0	11.7
투자자본이익률(ROIC)	2.0	9.0	9.2	10.1	12.0
안정성(%)					
부채비율	136.4	153.8	154.2	152.9	150.8
순차입금비율	86.0	85.1	79.9	71.3	51.8
이자보상배율(배)	2.3	4.0	4.5	4.4	4.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.8	5.3	5.4	5.7	6.0
채고자산회전율	6.3	5.7	5.5	5.9	6.5
매입채무회전율	8.1	7.0	6.6	7.0	7.0

- 당사는 1월 13일 현재 '코오롱인더 (120110)' 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
코오롱인더 (120110)	2015/03/13	BUY(Maintain)	61,900원
	2015/05/01	BUY(Maintain)	84,000원
	2015/05/11	BUY(Maintain)	95,000원
	2015/06/11	BUY(Maintain)	94,300원
담당자 변경	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

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%