



## BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원

주가(8/28): 69,200원

시가총액: 18,269억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (8/28)		2,370.30pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	63,800원	65,300원
등락률	-17.42%	5.97%
수익률	절대	상대
1W	4.5%	5.9%
6M	-2.8%	-14.2%
1Y	-19.2%	-30.5%

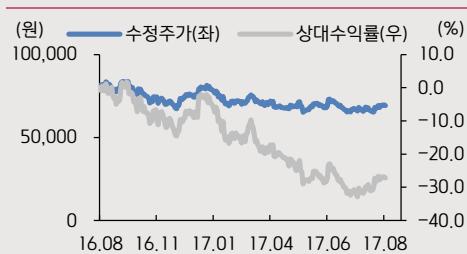
## Company Data

발행주식수	27,920천주
일평균 거래량(3M)	123천주
외국인 지분율	19.56%
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	46,062	52,013	55,943
보고영업이익	2,767	2,297	3,509	4,013
핵심영업이익	2,767	2,297	3,509	4,013
EBITDA	4,753	4,127	5,433	6,023
세전이익	2,389	2,312	3,463	3,930
순이익	1,760	1,768	2,701	3,065
자체주주지분순이익	1,702	1,794	2,682	3,044
EPS(원)	6,102	6,424	9,607	10,903
증감률(%YoY)	N/A	5.3	49.5	13.5
PER(배)	12.1	11.5	7.7	6.8
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.8	9.1	7.1	6.3
보고영업이익률(%)	6.1	5.0	6.7	7.2
핵심영업이익률(%)	6.1	5.0	6.7	7.2
ROE(%)	8.6	8.2	11.8	12.0
순부채비율(%)	80.1	84.6	77.8	68.5

## Price Trend



## 기업브리프

## 코오롱인더 (120110)

## 업데이트: 시간 싸움



코오롱인더는 올해 하반기부터 PET 타이어코드, 스판본드, 에어백, POM 및 전자재료용 애피시 수지 등의 신증설 효과가 순차적으로 발생할 전망입니다. 특히 동사는 신규 성장동력인 CPI필름 양산 라인을 올해 11월 기계적 완공 후 내년 1분기부터 양산에 들어갈 전망입니다. 한편 PET 타이어코드 경쟁사인 DuraFiber는 오는 9월 중순까지 매수자가 없을 경우 미국 설비를 폐쇄할 것으로 보입니다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 하반기부터 증설 효과 등을 고려할 필요가 있다

코오롱인더는 듀폰과의 소송 이후 주력 제품의 생산능력을 점진적으로 확대하고 있다. 이 증설 분들이 올해 하반기부터 내후년까지 이어질 것으로 보인다.

1) 높은 마진율을 기록하고 있는 폴리에스터 스판본드의 증설이 올해 말에 완료된다. 이에 동사의 스판본드 생산능력은 현재 1.6만톤에서 2.2만톤까지 확대되며, 기존 스판본드 매출액도 700억원 수준에서 내년 1,000억원을 돌파할 것으로 전망된다.

2) 동사의 연결 자회사 코오롱플라스틱은 내년 중순 이후 코오롱바스프이노폼 및 고점도 POM 증설을 완료할 계획이다. 세계 POM 수급이 타이트한 상황을 지속하는 가운데, 독일 바스프 POM 플랜트 폐쇄로 증설 분의 빠른 시장 침투가 가능할 전망이다.

3) 내년 하반기 동사의 베트남 1차 폴리에스터 타이어코드 플랜트가 완공된다. 생산능력은 1.8만톤이며, 2차 폴리에스터 타이어코드 플랜트(1.8만톤)는 2020년에 추가될 전망이다. 베트남 빈증성에 위치한 동사의 타이어코드 공장은 원사 생산부터 제작, 열처리, 완제품에 이르는 일괄 생산체계를 갖출 전망이며, 투자비 규모를 고려할 경우 법인세 면제, 법인세율 감면, 수출입 관세 혜택, 부지 이용 등 추가적인 인센티브 조항이 존재할 가능성이 커 보인다.

한편 베트남의 인건비는 한국의 1/5 수준으로 불과하다. 해외 경쟁사의 타이어코드 원가 중 인건비가 차지하는 비중이 15% 수준인 점을 고려하면 베트남 타이어코드 공장은 국내 공장 대비 약 12% 수준의 총 원가 개선(기타 원가 동일 가정)이 가능해질 전망이다.

4) 동사는 올해 11월 기계적 완공 후 내년 1분기에 폴더블 디스플레이의 핵심 부품인 윈도우 커버용 CPI필름 양산 라인을 가동할 전망이다. 폴더블폰 개화 시기에 대한 시장의 노이즈가 확대된 상황이나, 동사의 경우 양산 라인 건설 및 국내/외 특허 보유 등으로 타 경쟁사 대비 경쟁력 우위를 확보하고 있는 것으로 보인다.

올해 11월에 기계적 완공되는 동사의 양산 라인은 풀 가동 시 약 3,000억원의 매출액이 예상되며, 기존 PI필름 대비 더 높은 마진율이 기록할 것으로 추정된다. 한편 동사는 Pilot 서비스를 활용해 인폴딩/아웃폴딩/인앤아웃폴딩 등 다양한 방식의 CPI필름을 고객사와 테스트 중에 있는 것으로 보인다.

5) 동사는 자동차 전장 시장과 통신용 서버 시장 확대에 발맞춰 약 300억원을 투자하여, 전자재료용 특수 에폭시 수지와 경화제용 페놀 수지 생산능력을 확대할 계획이다. 증설 라인은 김천 공장 내에 내년 9월에 완공될 전망이다. 이에 전자재료용 특수 에폭시 수지 매출액은 약 1,000억원 수준에서 600억 원이 증가할 전망이다. 동사의 특수 에폭시 수지는 에폭시 수지 제조에 사용되는 중간체도 자체 생산하고 있어 범용 에폭시 수지 대비 높은 마진율을 기록하고 있는 것으로 보인다.

6) 동사는 올해 3분기 중 중국 안타와 코오롱스포츠 관련 합작회사를 설립할 계획이다. 신규 설립 합작 법인은 동사, 코오롱, 안타 등 3개사가 참여할 전망이다. 동사는 2006년 중국에 진출해 1선 도시에 작년 말 기준 214개의 매장을 운영하고 있었지만, 2/3선 도시 진출 확대를 위하여 중국 내 인지도 및 영업력이 뛰어난 안타와 합작함으로써 내년 이후 사업 시너지가 확대될 전망이다. 한편 이번 합작사 설립으로 중국뿐만 아니라 대만/홍콩/마카오 등 중화권 전체로 사업 영역을 확장해 전개할 전망이다. 다만 올해 3분기 이후 중국 코오롱스포츠부문은 지분법업체로 전환될 것으로 보인다.

### >> DuraFiber, 미국 PET 타이어코드 공장 폐쇄 전망

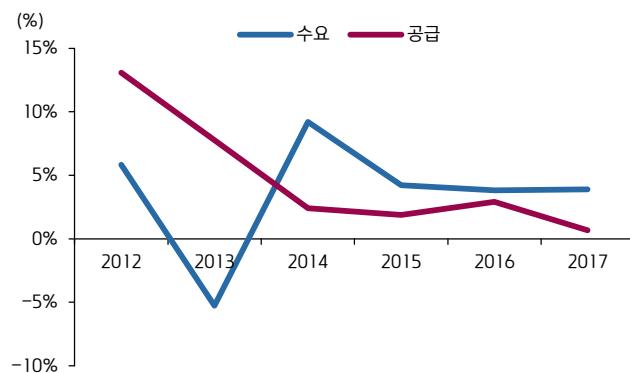
Performance Fibers는 아시아 지역 서비스를 매각 후 DuraFiber로 사명을 변경하였다. DuraFiber는 미국/프랑스/독일/멕시코에 생산거점을 보유하고 있으며, 폴리에스터 고강력사를 제조하고 있다. 아시아 지역 서비스 매각 전에는 효성에 이어 세계 폴리에스터 타이어코드 2위의 점유율을 보유하였었다. 하지만 DuraFiber는 미국 North Carolina/South Carolina 공장에 대해 올해 9월 11일까지 매수자가 없을 경우 공장 폐쇄를 취할 것이라고 밝혔다. 30년이 넘은 노후화된 설비이며, 인건비/에너지/수송/원자재 비용 등을 고려하면 채산성이 부족하기 때문이다.

한편 DuraFiber의 미국 산업용 폴리에스터 원사 생산능력은 연산 8만톤이며, 그 중 폴리에스터 타이어코드는 3만톤으로 추정된다. DuraFiber의 노후화 폴리에스터 타이어코드 폐쇄로 동사 및 효성 등 국내 PET 타이어코드 업체의 반사수혜가 전망된다.

### >> 필름/전자재료부문, 올해 하반기부터 점진적 개선 전망

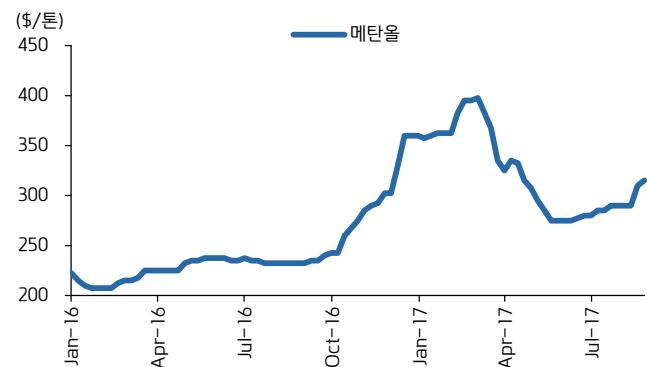
작년 3분기 이후 동사의 필름/전자재료부문은 적자를 지속하고 있다. 하지만 올해 하반기부터 점진적 실적 개선이 전망된다. 1) DFR를 생산하는 혜주 법인의 경우 스피드 업 등을 통하여 물량이 확대되면서 적자폭을 줄일 전망이고, 2) 내년부터 일부 PET필름 라인의 오버헤드 코스트 감소 효과가 예상되며, 3) 판가가 높은 MLCC용 PET필름의 판매가 확대되고 있기 때문이다.

## 세계 타이어코드(PET) 공급/수요 증감률 추이(연별)



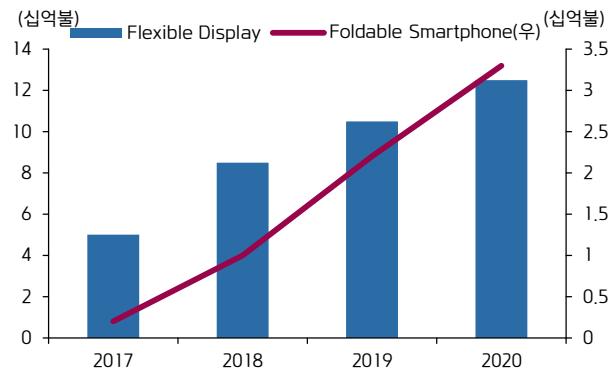
자료: 업계, 키움증권 리서치

## 국내 메탄올 가격 추이(주별)



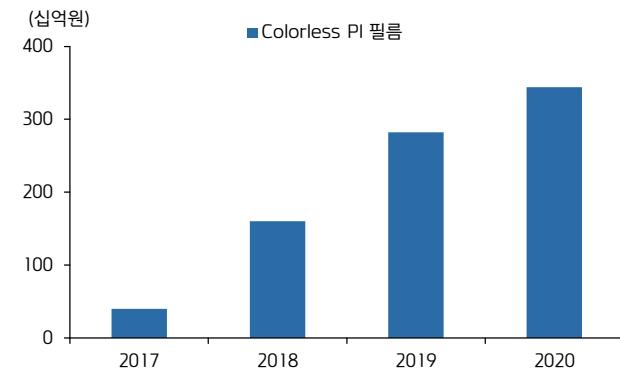
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## 세계 플렉서블 디스플레이 시장 추이(연별)



자료: 업계, 키움증권 리서치

## 세계 CPI필름 시장 추이(연별)



자료: 업계, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2016				2017				2015	2016	2017E	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	1,150	1,134	1,037	1,240	1,150	1,124	1,107	1,225	4,857	4,562	4,606	5,201
산업자재	453	438	400	450	428	423	426	436	1,759	1,740	1,713	1,994
화학	216	200	196	205	234	204	204	205	1,019	817	848	950
필름/전자재료	118	119	122	115	122	121	139	142	502	474	524	589
패션	263	275	230	370	258	264	247	350	1,152	1,137	1,120	1,266
의류소재 외	101	103	90	101	108	111	92	92	425	395	402	403
영업이익	86	77	48	65	46	54	51	79	280	277	230	351
산업자재	39	41	31	34	27	32	33	33	144	145	126	173
화학	29	27	25	24	23	23	23	20	117	104	90	93
필름/전자재료	3	0	-1	-3	-4	-3	1	2	-3	0	-4	17
패션	15	16	-2	26	10	12	-3	28	60	55	47	65
의류소재 외	0	-7	-5	-16	-11	-10	-4	-4	-37	-27	-29	3

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	46,062	52,013	55,943
매출원가	35,745	32,817	34,128	35,674	37,306
매출총이익	12,820	12,805	11,935	16,339	18,637
판매비및일반관리비	10,015	10,038	9,638	12,831	14,624
영업이익(보고)	2,805	2,767	2,297	3,509	4,013
영업이익(핵심)	2,805	2,767	2,297	3,509	4,013
영업외손익	-4,181	-379	15	-46	-83
이자수익	64	68	79	85	93
배당금수익	5	11	41	49	54
외환이익	556	647	727	639	630
이자비용	702	624	655	719	786
외환손실	799	801	698	680	685
관계기업지분법손익	293	400	595	613	634
투자및기타자산처분손익	10	138	-35	-28	-26
금융상품평가및기타금융이익	78	25	-66	-5	3
기타	-3,686	-243	28	0	0
법인세차감전이익	-1,377	2,389	2,312	3,463	3,930
법인세비용	75	629	544	762	865
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	23.5%	22.0%	22.0%
당기순이익	-1,451	1,760	1,768	2,701	3,065
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,794	2,682	3,044
EBITDA	4,743	4,753	4,127	5,433	6,023
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,599	4,625	5,075
수정당기순이익	-1,544	1,639	1,869	2,734	3,083
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	1.0	12.9	7.6
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-17.0	52.8	14.4
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-17.0	52.8	14.4
EBITDA	31.6	0.2	-13.2	31.6	10.9
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	5.4	49.5	13.5
EPS	N/A	N/A	5.3	49.5	13.5
수정순이익	N/A	N/A	14.0	46.3	12.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	1,915	2,789	3,522
당기순이익	-1,451	1,760	1,768	2,701	3,065
감가상각비	1,880	1,892	1,742	1,842	1,933
무형자산상각비	58	95	88	82	77
외환손익	149	41	-29	41	54
자산처분손익	52	141	35	28	26
지분법손익	-288	-400	-595	-613	-634
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-88	-1,191	-787
기타	966	600	-1,007	-100	-213
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-3,064	-3,424	-3,288
투자자산의 처분	-1,702	-506	0	-354	-217
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	-64	-71	-71
재무활동현금흐름	411	-185	1,908	2,152	1,994
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	116	221	146
현금및현금성자산의순증가	315	536	759	1,517	2,228
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	2,230	3,747
기말현금및현금성자산	935	1,472	2,230	3,747	5,975
Gross Cash Flow	1,367	4,128	2,003	3,980	4,308
Op Free Cash Flow	5,007	780	1,039	1,241	1,265

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	21,620	25,641	29,674
현금및현금성자산	935	1,472	2,230	3,747	6,125
유동금융자산	1,191	701	708	800	860
매출채권및유동채권	8,772	10,535	10,637	12,011	12,918
재고자산	8,527	7,948	8,025	9,062	9,747
기타유동비금융자산	21	19	19	22	23
비유동자산	30,414	31,816	33,622	35,764	37,708
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	831	938	1,009
투자자산	5,248	6,825	7,453	8,411	9,295
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	55,241	61,405	67,382
유동부채	18,284	19,649	19,729	20,808	21,521
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	7,704	8,699	9,356
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	658	742	797
비유동부채	11,933	11,589	13,824	16,395	18,807
장기매입채무및비유동채무	2,291	1,918	1,937	2,187	2,352
사채및장기차입금	8,198	7,824	9,924	12,024	14,124
기타비유동부채	1,443	1,847	1,963	2,184	2,330
부채총계	30,217	31,239	33,553	37,203	40,328
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	10,294	12,819	15,625
기타자본	452	556	556	556	556
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	20,291	22,816	25,622
비지배주주지분자본총계	1,324	1,443	1,397	1,404	1,411
자본총계	19,644	21,253	21,688	24,220	27,033
순차입금	16,716	17,019	18,353	18,845	18,506
총차입금	18,843	19,192	21,292	23,392	25,492

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,177	6,102	6,424	9,607	10,903
BPS	65,694	70,954	72,676	81,717	91,768
주당EBITDA	17,013	17,039	14,781	19,458	21,573
CFPS	1,749	13,427	12,889	16,564	18,178
DPS	500	1,100	600	900	900
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	11.5	7.7	6.8
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	7.8	9.1	7.1	6.3
PCFR	35.9	5.5	5.7	4.5	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	5.0	6.7	7.2
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	5.0	6.7	7.2
EBITDA margin	9.8	10.4	9.0	10.4	10.8
순이익률	-3.0	3.9	3.8	5.2	5.5
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	8.2	11.8	12.0
투하자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	6.9	10.1	8.2
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	154.7	153.6	149.2
순차입금비율	85.1	80.1	84.6	77.8	68.5
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.5	4.9	5.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	4.4	4.6	4.5
재고자산회전율	5.7	5.5	5.8	6.1	5.9
매입채무회전율	7.0	6.2	6.0	6.3	6.2

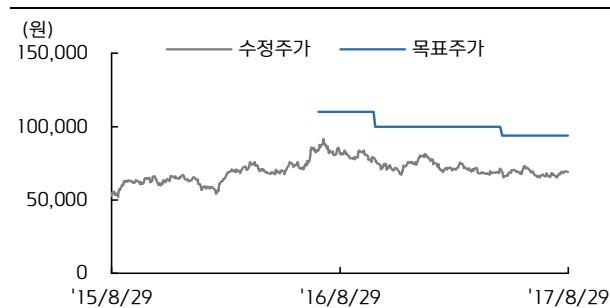
## Compliance Notice

- 당사는 8월 28일 현재 '코오롱인더' 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
코오롱인더 (120110)	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
	2017/03/13	BUY(Maintain)	100,000원
	2017/05/15	BUY(Maintain)	94,000원
	2017/06/16	BUY(Maintain)	94,000원
	2017/08/11	BUY(Maintain)	94,000원
	2017/08/28	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%