



BUY(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(9/2): 81,000원

시가총액: 21,294억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/2)	2,038.31pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,600원	52,200원
등락률	-11.57%	55.17%
수익률	절대	상대
1W	-11.6%	-12.4%
6M	17.6%	12.3%
1Y	45.2%	36.4%

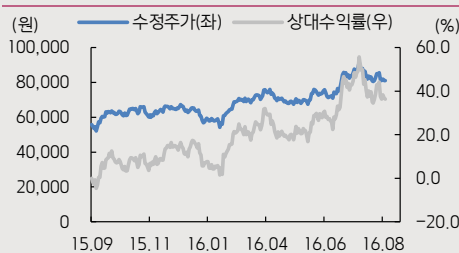
Company Data

발행주식수	27,898천주
일평균 거래량(3M)	193천주
외국인 지분율	20.65%
배당수익률(16E)	1.11%
BPS(16E)	69,779원
주요 주주	코오롱 외 21인 37.72%
	국민연금관리공단 13.49%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	48,565	48,194	51,515	55,199
보고영업이익	2,805	3,318	3,880	4,371
핵심영업이익	2,805	3,318	3,880	4,371
EBITDA	4,743	5,104	5,725	6,311
세전이익	-1,377	3,105	3,600	3,998
순이익	-1,451	2,390	2,815	3,127
지배주주지분순이익	-1,443	2,302	2,703	3,003
EPS(원)	-5,177	8,253	9,690	10,763
증감률(%YoY)	N/A	N/A	17.4	11.1
PER(배)	-12.1	9.8	8.4	7.5
PBR(배)	1.0	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.0	7.6	6.7	5.6
보고영업이익률(%)	5.8	6.9	7.5	7.9
핵심영업이익률(%)	5.8	6.9	7.5	7.9
ROE(%)	-7.3	11.8	12.7	12.6
순부채비율(%)	85.1	78.8	68.1	51.0

Price Trend



코오롱인더 (120110)

필름/전자재료, 점진적 반등 전망



코오롱인더는 1) CPI필름 투자 발표에 따른 재료(모멘텀) 소멸, 2) 3분기 비수기 영향에 따른 전 분기 대비 실적 감익 전망, 3) 세무조사 이슈 등으로 최근 고점 대비 주가가 하락세에 있다. 하지만 PET 타이어코드, 석유수지, POM(연결) 등의 Cash Cow 제품의 국내/외 시장지배력을 바탕으로 본업은 견고한 실적을 유지할 전망이며, 신규 개발한 CPI필름 라인 신설을 통하여 신규 성장동력을 확보하였다.

>>> PET 타이어코드, 내후년까지 이익률 개선세 유지 전망

코오롱인더의 산업자재부문은 작년에 이어 올해도 견조한 실적을 유지할 전망이다. 특히 산업자재부문의 Cash Cow 제품인 PET 타이어코드는 전세계 수요가 2015~2020년에 연평균 4.3% 증가하는 가운데, 향후 공급 증가 제한으로 전세계 수급이 개선됨에 따라 동사와 효성 등 국내 PET 타이어업체는 작년과 올해 고마진율을 유지하고 있다. 내/외신에 따르면 현재 Teijin, 효성 및 동사가 추가 신증설을 진행하고 있는 것으로 보이는데, 고객사 인증 및 플랜트 건설에 따른 시차(약 1.5년)를 고려할 경우 현재 PET 타이어코드의 이익률 개선세는 내년에서 내후년까지 유지될 전망이다.

>>> 필름/전자재료, 바닥에서 탈출 전망

부진한 실적을 기록하고 있는 필름/전자재료부문도 작년 하반기와 올해 상반기를 바닥으로 점진적으로 업황이 개선될 전망이다. 과거 5년(2010년~2015년) 동안 글로벌 PET필름 생산능력 연평균 13%씩 증가하며 작년과 올해 공급 과잉이 집중되었는데, 향후 5년(2016년~2021년)의 순증 물량은 연평균 0.2%에 불과하기 때문이다. 한편 전자재료부문 중 DFR필름은 국내는 양호한 마진율을 유지하는 가운데, 중국 해주 법인도 수출 등을 올리고 있는 상황이다.

>>> 대규모 투자는 제한되나, 주력 제품군 점진적 증설 확대

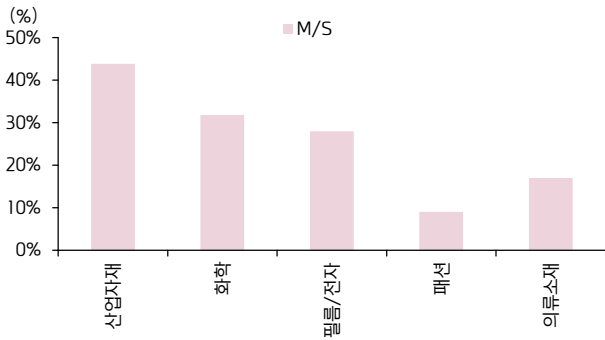
마곡 연구소 건설 및 소송 종료에 따른 사업 안정화 추진으로 과도한 차입을 통한 큰 폭의 Capex 투자는 제한될 것으로 보인다. 다만 작년부턴 이어지고 있는 영업 환경 개선을 바탕으로 동사는 올해/내년 주력 제품군에 대한 설비(타이어코드, 아라미드 등) 신증설 및 신규 성장 동력(CPI필름 등)에 대한 투자를 확대할 것으로 보인다.

>>> CPI필름 투자로 신규 성장동력 확보

동사는 신규 성장동력 확보를 위하여 900억원의 Capex를 투입해 폴더블 디스플레이의 Cover Window 소재인 CPI필름(생산능력 100만m2, 2018년 상반기) 라인 건설을 추진하고 있다. 2018년 1~2월 양산에 들어가면 약 2,000억원의 매출액과 30% 이상의 영업이익률을 기록할 것으로 보인다. 한편 동사

는 시장지배력 강화를 위하여 공격적 특허출원 및 추가 증설을 고려 중이다.

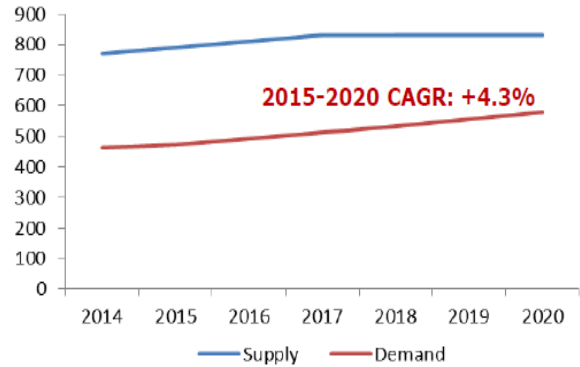
코오롱인더 사업부문별 시장점유율 현황



* 2016년 상반기 기준

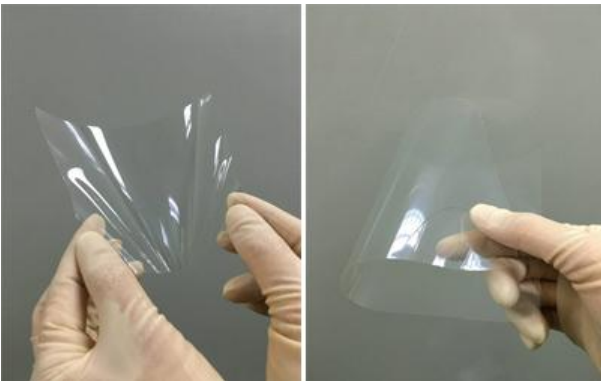
자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

세계 타이어 보강재 시장 수요(PET)



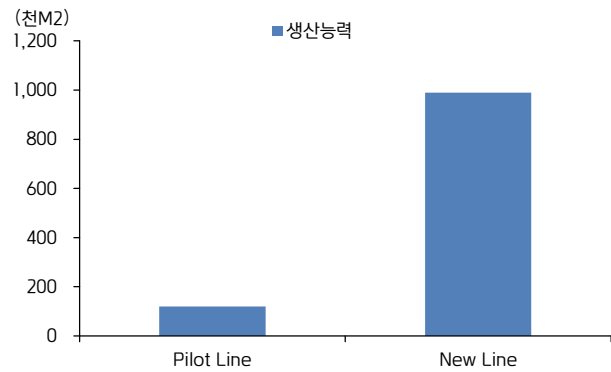
자료: KordSA Global, 키움증권 리서치

코오롱인더 CPI필름



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

코오롱인더 CPI필름 생산능력



자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
매출액	1,201	1,235	1,148	1,274	1,150	1,134	1,194	1,340	5,338	4,857	4,819
산업자재	421	451	428	460	453	438	450	447	1,669	1,759	1,787
화학	272	260	263	225	216	200	252	256	1,274	1,019	924
필름/전자재료	129	125	127	122	118	119	130	132	615	502	499
패션	277	276	230	369	263	275	265	407	1,249	1,152	1,210
의류소재 외	102	123	101	99	101	103	98	98	531	425	399
영업이익	69	76	62	72	86	77	71	98	169	280	332
산업자재	33	38	36	38	39	41	35	36	84	144	151
화학	29	29	30	29	29	27	25	25	91	117	105
필름/전자재료	1	-2	1	-3	3	0	5	2	-7	-3	11
패션	13	15	1	30	15	16	3	33	63	60	68
의류소재 외	-6	-4	-6	-22	0	-7	2	2	-62	-37	-3
영업이익률	5.8%	6.2%	5.4%	5.7%	7.5%	6.8%	5.9%	7.3%	3.2%	5.8%	6.9%
산업자재	7.7%	8.4%	8.4%	8.2%	8.7%	9.3%	7.8%	8.0%	5.0%	8.2%	8.4%
화학	10.6%	11.2%	11.5%	12.8%	13.4%	13.3%	9.9%	9.7%	7.1%	11.5%	11.4%
필름/전자재료	0.4%	-1.8%	0.6%	-2.1%	2.4%	0.3%	4.1%	1.5%	-1.2%	-0.7%	2.1%
패션	4.8%	5.6%	0.4%	8.2%	5.6%	6.0%	1.3%	8.2%	5.0%	5.2%	5.6%
의류소재 외	-5.4%	-2.9%	-5.8%	-22.1%	0.3%	-6.3%	1.7%	1.7%	-11.6%	-8.6%	-0.7%

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	53,377	48,565	48,194	51,515	55,199
매출원가	41,040	35,745	36,336	41,309	42,771
매출총이익	12,336	12,820	11,857	10,206	12,429
판매비및일반관리비	10,648	10,015	8,539	6,326	8,058
영업이익(보고)	1,688	2,805	3,318	3,880	4,371
영업이익(핵심)	1,688	2,805	3,318	3,880	4,371
영업외손익	-663	-4,181	-213	-281	-373
이자수익	70	64	68	79	84
배당금수익	2	5	15	22	24
외환이익	227	556	622	537	531
이자비용	722	702	673	783	879
외환손실	258	799	715	659	657
관계기업지분법손익	396	293	341	337	335
투자및기타자산처분손익	-36	10	127	133	132
금융상품평가및기타금융이익	-37	78	-11	-6	-6
기타	-305	-3,686	14	60	64
법인세차감전이익	1,025	-1,377	3,105	3,600	3,998
법인세비용	629	75	715	785	872
유효법인세율 (%)	61.3%	-5.4%	23.0%	21.8%	21.8%
당기순이익	396	-1,451	2,390	2,815	3,127
지배주주지분순이익(억원)	423	-1,443	2,302	2,703	3,003
EBITDA	3,604	4,743	5,104	5,725	6,311
현금순이익(Cash Earnings)	2,312	487	4,176	4,660	5,067
수정당기순이익	425	-1,544	2,274	2,688	3,001
증감율(% YoY)					
매출액	1.4	-9.0	-0.8	6.9	7.2
영업이익(보고)	-27.1	66.1	18.3	16.9	12.6
영업이익(핵심)	-27.1	66.1	18.3	16.9	12.6
EBITDA	-12.9	31.6	7.6	12.2	10.2
지배주주지분 당기순이익	-62.1	N/A	N/A	17.4	11.1
EPS	-62.1	N/A	N/A	17.4	11.1
수정순이익	-63.1	N/A	N/A	18.2	11.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,650	3,658	2,745	3,589	5,632
당기순이익	396	-1,451	2,390	2,815	3,127
감가상각비	1,890	1,880	1,729	1,791	1,888
무형자산상각비	25	58	56	54	52
외환손익	0	149	93	123	127
자산처분손익	57	52	-127	-133	-132
지분법손익	-318	-288	-341	-337	-335
영업활동자산부채 증감	-1,570	2,291	66	-586	1,951
기타	1,170	966	-1,122	-137	-1,046
투자활동현금흐름	-1,752	-3,766	-2,351	-3,056	-3,078
투자자산의 처분	853	-1,702	154	-47	-68
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	-5	-9	-10
재무활동현금흐름	-521	411	1,882	2,269	2,834
단기차입금의 증가	444	330	0	0	530
장기차입금의 증가	-421	-215	2,000	2,400	2,400
자본의 증가	7	98	0	0	0
배당금지급	-171	-146	-141	-252	-252
기타	-380	345	23	122	157
현금및현금성자산의순증가	-616	315	2,275	2,802	5,388
기초현금및현금성자산	1,237	621	935	3,211	6,013
기말현금및현금성자산	621	935	3,211	6,013	11,401
Gross Cash Flow	3,221	1,367	2,679	4,175	3,681
Op Free Cash Flow	-1,858	5,007	2,670	2,139	5,262

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	19,381	19,447	21,581	25,649	29,840
현금및현금성자산	621	935	3,211	6,013	11,401
유동금융자산	543	1,191	1,182	1,263	1,354
매출채권및유동채권	9,715	8,772	8,705	9,305	9,200
재고자산	8,468	8,527	8,462	9,045	7,886
기타유동비금융자산	34	21	21	23	0
비유동자산	28,111	30,414	31,453	33,147	34,773
장기매출채권및기타비유동채권	737	1,167	1,158	1,238	1,326
투자자산	4,046	5,248	5,582	6,042	6,518
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	53,034	58,797	64,613
유동부채	17,916	18,284	18,226	18,748	19,856
매입채무및기타유동채무	6,744	7,157	7,102	7,591	8,134
단기차입금	7,305	7,736	7,736	7,736	8,266
유동성장기차입금	3,483	2,909	2,909	2,909	2,909
기타유동부채	384	483	480	512	548
비유동부채	9,485	11,933	13,938	16,617	19,347
장기매입채무및비유동채무	603	2,291	2,274	2,430	2,604
사채및장기차입금	7,654	8,198	10,198	12,598	14,998
기타비유동부채	1,228	1,443	1,466	1,588	1,745
부채총계	27,401	30,217	32,164	35,365	39,204
자본금	1,394	1,394	1,395	1,395	1,395
주식발행초과금	8,020	8,028	8,028	8,028	8,028
이익잉여금	8,909	7,421	9,592	12,059	14,826
기타자본	521	452	452	452	452
지배주주지분자본총계	18,844	18,320	19,467	21,935	24,701
비지배주주지분자본총계	1,247	1,324	1,403	1,497	1,606
자본총계	20,091	19,644	20,869	23,432	26,306
순차입금	17,279	16,716	16,450	15,966	13,418
총차입금	18,442	18,843	20,843	23,243	26,173

투자지표

(단위: 원, 배, %)

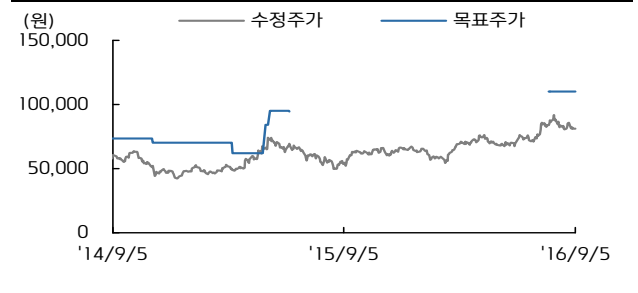
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,517	-5,177	8,253	9,690	10,763
BPS	67,609	65,694	69,779	78,625	88,540
주당EBITDA	12,932	17,013	18,298	20,522	22,621
CFPS	8,296	1,749	14,971	16,704	18,161
DPS	500	500	900	900	900
추가배수(배)					
PER	31.9	-12.1	9.8	8.4	7.5
PBR	0.7	1.0	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.1	7.0	7.6	6.7	5.6
PCFR	5.8	35.9	5.4	4.8	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.2	5.8	6.9	7.5	7.9
영업이익률(핵심)	3.2	5.8	6.9	7.5	7.9
EBITDA margin	6.8	9.8	10.6	11.1	11.4
순이익률	0.7	-3.0	5.0	5.5	5.7
자기자본이익률(ROE)	2.0	-7.3	11.8	12.7	12.6
투자자본이익률(ROIC)	2.0	9.0	10.4	11.8	13.1
안정성(%)					
부채비율	136.4	153.8	154.1	150.9	149.0
순차입금비율	86.0	85.1	78.8	68.1	51.0
이자보상배율(배)	2.3	4.0	4.9	5.0	5.0
활동성(배)					
매출채권회전율	5.8	5.3	5.5	5.7	6.0
재고자산회전율	6.3	5.7	5.7	5.9	6.5
매입채무회전율	8.1	7.0	6.8	7.0	7.0

- 당사는 9월 2일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
코오롱인더 (120110)	2014/08/19	BUY(Initiate)	73,500원
	2014/11/07	BUY(Maintain)	70,000원
	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
	2016/08/09	BUY(Maintain)	110,000원
	2016/09/05	BUY(Maintain)	110,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%