

# 코오롱인더스트리 (120110.KS)

## 설비 증설, 신규 제품을 통한 성장

폐선과 산업자재 부문의 분기 실적 개선 전망. CPI 필름의 채용 가능성으로 신규 시장에 대한 기대감 확대 예상. 소송으로 지연되었던 다수의 설비 증설로 연간 영업이익 증가 기반을 확보함

### 분기 영업이익 회복과 CPI 기대감 확대

4분기 영업이익 782억원(+ 62.5% q-q, + 8.2% y-y), 세전이익 766억원(+ 52.3% q-q, + 62.6% y-y) 추정. ① 직전분기 자동차 기업 파업과 환율 하락으로 감소했던 실적이 회복될 전망이며, ② 폐선부문 성수기로 판매량이 늘며 분기 영업이익 증가 전망. 연결 및 개별 기업의 상여금 지급으로 약 100억원의 비용이 영업이익에서 차감될 것으로 추정함

폴더블 디스플레이(Foldable Display) 적용 예정인 CPI 필름(Colorless Polyimide Film) 양산 기술은 동사가 가장 앞선 것으로 판단. Pilot 설비에서 생산된 CPI는 다수의 기업에서 평가 중인 것으로 추정. 2017년 CPI가 적용된 폴더블폰 공개 시 시장 확대에 대한 기대감이 확산될 전망. 동사는 2017년 하반기 완공을 목표로 CPI 양산 설비를 건설 중이며, 시장 반응을 보면 추가 설비를 증설할 계획

### 다수의 설비 증설로 2~3년 성장성 확보

타이어코드 및 에어백, 스판본드 등 여러 제품의 설비 증설을 확정하여 중장기 성장성을 확보함. 타이어코드는 베트남에 연간 3.6만톤 규모의 생산 공장 증설을 결정, 현재 생산능력(Capa. 7.2만톤)의 50%가 늘어날 전망. 2018년부터 단계적으로 완공될 예정. 에어백은 중국 난징과 멕시코 공장 증설을 확정했으며, 스판본드는 1.6만 톤 설비를 2.2만톤으로 증설할 계획

석유수지와 아라미드 등 성장성이 높은 사업 가동률도 최대치에 달해 추가 증설을 검토할 것으로 판단. 기존 사업의 증설을 통한 출하량 증가와 CPI 신규 사업 확대를 고려 시 중장기 성장성이 높은 것으로 판단함

Company Comment | 2016. 12. 20

### Buy (유지)

목표주가 100,000원 (유지)

현재가 ('16/12/19) 75,300원

업종 화학

KOSPI / KOSDAQ	2,039.39 / 622.77
시가총액(보통주)	1,893.9십억원
발행주식수(보통주)	25.2백만주
52주 최고가('16/08/02)	91,600원
최저가('16/02/12)	54,300원
평균거래대금(60일)	9,105백만원
배당수익률(2016E)	0.66%
외국인지분율	19.4%

주요주주

코오롱 외 24인	33.6%
국민연금	13.0%

주가상승률 3개월 6개월 12개월

절대수익률 (%)	-3.7	2.7	13.9
상대수익률 (%)	-4.8	-1.6	10.4

2015 2016E 2017F 2018F

매출액	4,857	4,527	4,814	5,145
증감률	-9.0	-6.8	6.3	6.9
영업이익	280	290	339	408
영업이익률	5.8	6.4	7.0	7.9
(지배지분)순이익	-144	207	241	294
EPS	-5,808	8,170	9,504	11,648
증감률	적전	흑전	16.3	22.6
PER	N/A	9.2	7.9	6.5
PBR	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.3	7.5	6.7	5.7
ROE	-7.8	10.7	11.3	12.3
부채비율	153.8	143.7	133.0	119.1
순차입금	1,672	1,600	1,642	1,515

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

### 코오롱인더스트리 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17F
					예상치	y-y	q-q	기준 추정	컨센서스	
매출액	1,274	1,150	1,134	1,037	1,205	-5.4	16.2	1,224	1,233	1,197
영업이익	72	86	77	48	78	8.2	62.5	95	83	83
영업이익률	5.7	7.5	6.8	4.6	6.5			7.8	6.7	6.9
세전이익	47	76	82	50	77	62.6	52.3	90	70	78
(지배)순이익	33	54	62	29	62	85.4	115.6	72	56	59

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 황유식  
02)768-7391, ys.hwang@nhqv.com

## 코오롱인더스트리 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	4,856.5	4,527.1	4,814.2	5,145.1
	- 수정 전	-	4,572.1	4,841.3	5,173.3
	- 변동률	-	-1.0	-0.6	-0.5
영업이익	- 수정 후	280.5	290.1	339.1	407.8
	- 수정 전	-	290.1	332.3	383.5
	- 변동률	-	0.0	2.1	6.3
영업이익률(수정 후)		5.8	6.4	7.0	7.9
EBITDA		474.3	497.6	563.5	639.6
(지배지분)순이익		-144.3	206.8	240.6	294.5
EPS	- 수정 후	-581	8,170	9,504	11,648
	- 수정 전	-	8,436	9,312	10,924
	- 변동률	-	-3.2	2.1	6.6
PER		-	9.3	8.0	6.5
PBR		0.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA		0.7	7.5	6.7	5.7
ROE		-0.8	10.7	11.3	12.3

주: IFRS 연결기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

## 코오롱인더스트리 분기 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2015	2016E	2017F
매출액	1,201	1,235	1,148	1,274	1,150	1,134	1,037	1,205	4,857	4,527	4,814
%yoY	-90.9%	-90.9%	-90.8%	-91.0%	-4.2%	-8.1%	-9.6%	-5.4%	-9.0%	-6.8%	6.3%
%qoq	-91.5%	2.8%	-7.0%	11.0%	-9.7%	-1.4%	-8.5%	16.2%			
산업자재	421	451	428	460	453	438	412	417	1,759	1,719	1,853
화학	272	260	263	225	216	200	206	206	1,019	827	875
필름/전자재료	129	125	127	122	118	119	117	112	502	465	462
패션	277	276	230	369	263	275	231	382	1,152	1,151	1,204
의류소재 외	102	123	101	99	101	103	97	89	425	390	419
영업이익	69	76	62	72	86	77	48	78	280	290	339
%OP	5.8%	6.2%	5.4%	5.7%	7.5%	6.8%	4.6%	6.5%	5.8%	6.4%	7.0%
%yoY	-86.1%	-84.7%	-39.0%	-87.7%	24.1%	1.4%	-22.8%	8.2%	66.1%	3.4%	16.9%
%qoq	-88.2%	9.9%	-18.5%	16.0%	19.4%	-10.2%	-37.9%	62.5%			
산업자재	33	38	36	38	39	41	31	32	144	143	168
화학	29	29	30	29	29	27	24	22	117	102	99
필름/전자재료	1	-2	1	-3	3	0	-1	-0	-3	2	13
패션	13	15	1	30	15	16	-2	28	60	57	59
의류소재 외	-6	-4	-6	-22	0	-7	-5	-4	-37	-14	1
세전이익	-299	69	46	47	76	82	50	77	-138	285	318
지배기업 순이익	-243	31	34	33	54	62	29	62	-144	207	241

주: IFRS 연결기준

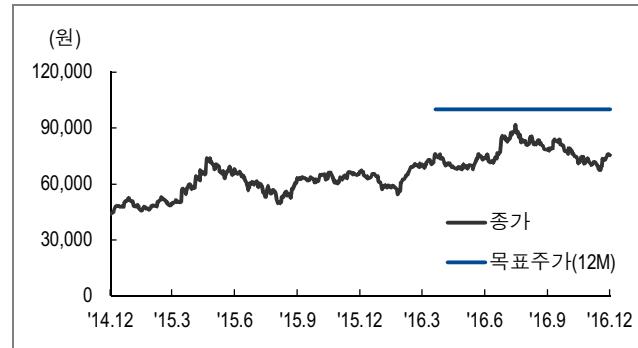
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME					Valuation / Profitability / Stability				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F		2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
<b>매출액</b>	<b>4,857</b>	<b>4,527</b>	<b>4,814</b>	<b>5,145</b>	PER(배)	N/A	9.2	7.9	6.5
증감률 (%)	-9.0	-6.8	6.3	6.9	PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
<b>매출원가</b>	<b>3,575</b>	<b>3,324</b>	<b>3,590</b>	<b>3,762</b>	PCR(배)	11.6	3.6	3.2	2.8
<b>매출총이익</b>	<b>1,282</b>	<b>1,204</b>	<b>1,224</b>	<b>1,383</b>	PSR(배)	0.3	0.4	0.4	0.4
Gross 마진 (%)	26.4	26.6	25.4	26.9	EV/EBITDA(배)	7.3	7.5	6.7	5.7
판매비와 일반관리비	1,002	913	885	975	EV/EBIT(배)	12.3	12.8	11.1	8.9
<b>영업이익</b>	<b>280</b>	<b>290</b>	<b>339</b>	<b>408</b>	EPS(원)	-5,808	8,170	9,504	11,648
증감률 (%)	66.1	3.4	16.9	20.3	BPS(원)	65,694	72,521	80,632	90,675
OP 마진 (%)	5.8	6.4	7.0	7.9	SPS(원)	193,397	180,150	191,408	204,564
<b>EBITDA</b>	<b>474</b>	<b>498</b>	<b>564</b>	<b>640</b>	자기자본이익률(ROE, %)	-7.8	10.7	11.3	12.3
<b>영업외손익</b>	<b>-418</b>	<b>-5</b>	<b>-21</b>	<b>-18</b>	총자산이익률(ROA, %)	-3.0	4.1	4.5	5.2
금융수익(비용)	-61	-38	-54	-53	투하자본이익률 (ROIC, %)	8.9	7.4	7.4	8.4
기타영업외손익	-386	-3	0	0	배당수익률(%)	0.8	0.7	0.7	0.7
종속, 관계기업관련손익	29	37	34	35	배당성향(%)	-8.7	6.1	5.2	4.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>-138</b>	<b>285</b>	<b>318</b>	<b>390</b>	총현금배당금(십억원)	14	14	14	14
<b>법인세비용</b>	<b>7</b>	<b>77</b>	<b>76</b>	<b>94</b>	보통주 주당배당금(원)	500	500	500	500
계속사업이익	-145	208	242	296	순부채(현금)/자기자본(%)	85.1	74.1	68.8	56.8
<b>당기순이익</b>	<b>-145</b>	<b>208</b>	<b>242</b>	<b>296</b>	총부채/ 자기자본(%)	153.8	143.7	133.0	119.1
증감률 (%)	적전	흑전	16.3	22.4	이자발생부채	1,885	1,885	1,913	1,873
Net 마진 (%)	-3.0	4.6	5.0	5.8	유동비율(%)	106.4	117.4	122.6	134.8
지배주주지분 순이익	-144	207	241	294	총발행주식수(백만주)	28	28	28	28
비지배주주지분 순이익	-1	1	1	2	액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
기타포괄이익	2	0	0	0	주가(원)	62,800	75,300	75,300	75,300
<b>총포괄이익</b>	<b>-143</b>	<b>208</b>	<b>242</b>	<b>296</b>	시가총액(십억원)	1,653	1,985	1,985	1,985

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION					CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F	(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	94	153	134	216	영업활동 현금흐름	366	353	383	490
매출채권	816	900	933	1,026	당기순이익	-145	208	242	296
<b>유동자산</b>	<b>1,945</b>	<b>2,194</b>	<b>2,362</b>	<b>2,582</b>	+ 유/무형자산상각비	194	208	224	232
유형자산	2,153	2,203	2,324	2,377	+ 종속, 관계기업관련손익	-29	0	0	0
투자자산	435	480	497	515	+ 외화환산손실(이익)	15	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>3,041</b>	<b>3,064</b>	<b>3,197</b>	<b>3,263</b>	Gross Cash Flow	136	530	596	673
<b>자산총계</b>	<b>4,986</b>	<b>5,259</b>	<b>5,559</b>	<b>5,845</b>	- 운전자본의증가(감소)	229	-99	-137	-90
단기성부채	1,065	1,065	1,093	1,053	투자활동 현금흐름	-377	-216	-351	-290
매입채무	390	430	445	461	+ 유형자산 감소	6	0	0	0
<b>유동부채</b>	<b>1,828</b>	<b>1,869</b>	<b>1,926</b>	<b>1,915</b>	- 유형자산 증가(CAPEX)	-202	-253	-340	-280
장기성부채	820	820	820	820	+ 투자자산의매각(취득)	-73	-45	-18	-17
<b>장기충당부채</b>	<b>62</b>	<b>68</b>	<b>71</b>	<b>73</b>	Free Cash Flow	164	100	43	210
<b>비유동부채</b>	<b>1,193</b>	<b>1,232</b>	<b>1,247</b>	<b>1,262</b>	Net Cash Flow	-11	137	32	200
부채총계	3,022	3,100	3,173	3,177	재무활동현금흐름	41	-78	-50	-119
자본금	139	139	139	139	자기자본 증가	1	0	0	0
자본잉여금	907	907	907	907	부채증감	40	-78	-50	-119
이익잉여금	742	935	1,161	1,442	현금의증가	31	59	-18	82
비지배주주지분	132	134	135	136	기말현금 및 현금성자산	94	153	134	216
<b>자본총계</b>	<b>1,964</b>	<b>2,158</b>	<b>2,386</b>	<b>2,668</b>	기말 순부채(순현금)	1,672	1,600	1,642	1,515

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
코오롱인더	120110.KS	2016.04.07	Buy	100,000원(12개월)



## 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 16일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '코오롱인더스트리'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지([www.nhqv.com](http://www.nhqv.com))에서 이를 조회하실 수 있습니다.