

코오롱인더스트리 (120110.KS)

설비 증설, 신규 제품을 통한 성장

Company Comment | 2016. 12. 20

패션과 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 패션부문 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 보며 추가 설비를 증설할 계획

다수의 설비 증설로 2~3년 성장성 확보

타이어코드 및 에어백, 스파본드 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, 스파본드는 1.6만 톤 설비를 2.2만톤으로 증설할 계획

석유수지와 아라미드 등 성장성 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

코오롱인더스트리 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

| | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16E | | | | | 1Q17F |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 예상치 | y-y | q-q | 기존 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

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 |
| (지배)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



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 | | | | |
|-----------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| (십억원) | 2015/12A | 2016/12E | 2017/12F | 2018/12F |
| 매출액 | 4,857 | 4,527 | 4,814 | 5,145 |
| 증감률 (%) | -9.0 | -6.8 | 6.3 | 6.9 |
| 매출원가 | 3,575 | 3,324 | 3,590 | 3,762 |
| 매출총이익 | 1,282 | 1,204 | 1,224 | 1,383 |
| Gross 마진 (%) | 26.4 | 26.6 | 25.4 | 26.9 |
| 판매비와 일반관리비 | 1,002 | 913 | 885 | 975 |
| 영업이익 | 280 | 290 | 339 | 408 |
| 증감률 (%) | 66.1 | 3.4 | 16.9 | 20.3 |
| OP 마진 (%) | 5.8 | 6.4 | 7.0 | 7.9 |
| EBITDA | 474 | 498 | 564 | 640 |
| 영업외손익 | -418 | -5 | -21 | -18 |
| 금융수익(비용) | -61 | -38 | -54 | -53 |
| 기타영업외손익 | -386 | -3 | 0 | 0 |
| 종속, 관계기업관련손익 | 29 | 37 | 34 | 35 |
| 세전계속사업이익 | -138 | 285 | 318 | 390 |
| 법인세비용 | 7 | 77 | 76 | 94 |
| 계속사업이익 | -145 | 208 | 242 | 296 |
| 당기순이익 | -145 | 208 | 242 | 296 |
| 증감률 (%) | 적전 | 흑전 | 16.3 | 22.4 |
| Net 마진 (%) | -3.0 | 4.6 | 5.0 | 5.8 |
| 지배주주지분 순이익 | -144 | 207 | 241 | 294 |
| 비지배주주지분 순이익 | -1 | 1 | 1 | 2 |
| 기타포괄이익 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | -143 | 208 | 242 | 296 |

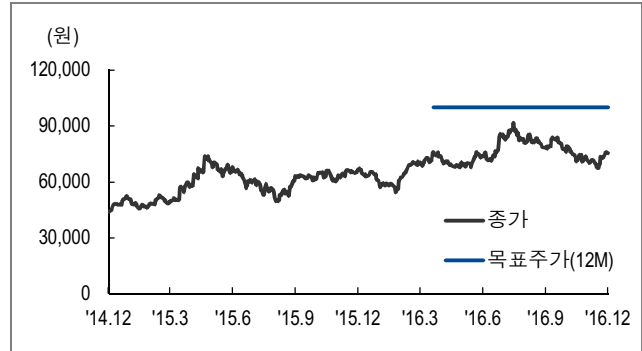
| Valuation / Profitability / Stability | | | | |
|---------------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| | 2015/12A | 2016/12E | 2017/12F | 2018/12F |
| PER(배) | N/A | 9.2 | 7.9 | 6.5 |
| PBR(배) | 1.0 | 1.0 | 0.9 | 0.8 |
| PCR(배) | 11.6 | 3.6 | 3.2 | 2.8 |
| PSR(배) | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| EV/EBITDA(배) | 7.3 | 7.5 | 6.7 | 5.7 |
| EV/EBIT(배) | 12.3 | 12.8 | 11.1 | 8.9 |
| EPS(원) | -5,808 | 8,170 | 9,504 | 11,648 |
| BPS(원) | 65,694 | 72,521 | 80,632 | 90,675 |
| SPS(원) | 193,397 | 180,150 | 191,408 | 204,564 |
| 자기자본이익률(ROE, %) | -7.8 | 10.7 | 11.3 | 12.3 |
| 총자산이익률(ROA, %) | -3.0 | 4.1 | 4.5 | 5.2 |
| 투자자본이익률 (ROIC, %) | 8.9 | 7.4 | 7.4 | 8.4 |
| 배당수익률(%) | 0.8 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| 배당성장(%) | -8.7 | 6.1 | 5.2 | 4.3 |
| 총현금배당금(십억원) | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 보통주 주당배당금(원) | 500 | 500 | 500 | 500 |
| 순부채(현금)/자기자본(%) | 85.1 | 74.1 | 68.8 | 56.8 |
| 총부채/ 자기자본(%) | 153.8 | 143.7 | 133.0 | 119.1 |
| 이자발생부채 | 1,885 | 1,885 | 1,913 | 1,873 |
| 유동비율(%) | 106.4 | 117.4 | 122.6 | 134.8 |
| 총발행주식수(백만주) | 28 | 28 | 28 | 28 |
| 액면가(원) | 5,000 | 5,000 | 5,000 | 5,000 |
| 주가(원) | 62,800 | 75,300 | 75,300 | 75,300 |
| 시가총액(십억원) | 1,653 | 1,985 | 1,985 | 1,985 |

| STATEMENT OF FINANCIAL POSITION | | | | |
|---------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| (십억원) | 2015/12A | 2016/12E | 2017/12F | 2018/12F |
| 현금및현금성자산 | 94 | 153 | 134 | 216 |
| 매출채권 | 816 | 900 | 933 | 1,026 |
| 유동자산 | 1,945 | 2,194 | 2,362 | 2,582 |
| 유형자산 | 2,153 | 2,203 | 2,324 | 2,377 |
| 투자자산 | 435 | 480 | 497 | 515 |
| 비유동자산 | 3,041 | 3,064 | 3,197 | 3,263 |
| 자산총계 | 4,986 | 5,259 | 5,559 | 5,845 |
| 단기성부채 | 1,065 | 1,065 | 1,093 | 1,053 |
| 매입채무 | 390 | 430 | 445 | 461 |
| 유동부채 | 1,828 | 1,869 | 1,926 | 1,915 |
| 장기성부채 | 820 | 820 | 820 | 820 |
| 장기충당부채 | 62 | 68 | 71 | 73 |
| 비유동부채 | 1,193 | 1,232 | 1,247 | 1,262 |
| 부채총계 | 3,022 | 3,100 | 3,173 | 3,177 |
| 자본금 | 139 | 139 | 139 | 139 |
| 자본잉여금 | 907 | 907 | 907 | 907 |
| 이익잉여금 | 742 | 935 | 1,161 | 1,442 |
| 비지배주주지분 | 132 | 134 | 135 | 136 |
| 자본총계 | 1,964 | 2,158 | 2,386 | 2,668 |

| CASH FLOW STATEMENT | | | | |
|---------------------|----------|----------|----------|----------|
| (십억원) | 2015/12A | 2016/12E | 2017/12F | 2018/12F |
| 영업활동 현금흐름 | 366 | 353 | 383 | 490 |
| 당기순이익 | -145 | 208 | 242 | 296 |
| + 유/무형자산상각비 | 194 | 208 | 224 | 232 |
| + 종속, 관계기업관련손익 | -29 | 0 | 0 | 0 |
| + 외화환산손실(이익) | 15 | 0 | 0 | 0 |
| Gross Cash Flow | 136 | 530 | 596 | 673 |
| - 운전자본의증가(감소) | 229 | -99 | -137 | -90 |
| 투자활동 현금흐름 | -377 | -216 | -351 | -290 |
| + 유형자산 감소 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| - 유형자산 증가(CAPEX) | -202 | -253 | -340 | -280 |
| + 투자자산의매각(취득) | -73 | -45 | -18 | -17 |
| Free Cash Flow | 164 | 100 | 43 | 210 |
| Net Cash Flow | -11 | 137 | 32 | 200 |
| 재무활동 현금흐름 | 41 | -78 | -50 | -119 |
| 자기자본 증가 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 부채증감 | 40 | -78 | -50 | -119 |
| 현금의증가 | 31 | 59 | -18 | 82 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 94 | 153 | 134 | 216 |
| 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

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 지적 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)에서 이를 조회하실 수 있습니다.