



## BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원

주가(10/26): 76,200원

시가총액: 20,030억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/26)	2,013.89pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	91,600원
등락률	-16.81%
수익률	절대
1W	-3.7%
6M	8.5%
1Y	17.2%
	상대
	-2.1%
	8.9%
	19.2%

## Company Data

발행주식수	27,904천주
일평균 거래량(3M)	170천주
외국인 지분율	19.96%
배당수익률(16E)	0.66%
BPS(16E)	68,571원
주요 주주	코오롱 외 21인
	37.67%
	국민연금관리공단
	13.05%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	48,565	47,051	49,762	53,151
보고영업이익	2,805	3,114	3,625	4,100
핵심영업이익	2,805	3,114	3,625	4,100
EBITDA	4,743	4,900	5,470	6,040
세전이익	-1,377	2,899	3,339	3,721
순이익	-1,451	2,044	2,604	2,902
지배주주지분순이익	-1,443	1,969	2,501	2,787
EPS(원)	-5,177	7,059	8,963	9,988
증감률(%YoY)	N/A	N/A	27.0	11.4
PER(배)	-12.1	10.8	8.5	7.6
PBR(배)	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	7.0	7.6	6.8	5.7
보고영업이익률(%)	5.8	6.6	7.3	7.7
핵심영업이익률(%)	5.8	6.6	7.3	7.7
ROE(%)	-7.3	10.2	12.0	11.9
순부채비율(%)	85.1	80.8	69.9	52.4

## Price Trend



## 기업분석

## 코오롱인더 (120110)

## 3Q16 Preview: 고객사 파업 영향을 고려할 필요



코오롱인더의 올해 3분기 영업이익은 시장기대치를 미달할 전망이다. 주력 제품인 석유수지/타이어코드 스프레드가 견고한 수준을 유지하였음에도 불구하고, 1) 수출 주에 부정적인 환율 효과, 2) 산업자재부문 주요 고객사 생산차질 발생, 3) 패션부문 비수기 영향 때문이다. 다만 4분기 영업이익은 산업자재부문 물량 증가, 패션부문 최대 성수기 효과 등으로 전 분기 대비 61.9% 증가한 913억원을 기록할 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실적, 시장기대치 미달 전망

코오롱인더의 올해 3분기 영업이익은 564억원으로 시장기대치(678억원)을 약 17% 하회할 전망이다.

동사의 주력 Cash Cow 제품인 석유수지/타이어코드 스프레드가 여전히 견조한 수준을 유지하였음에도 불구하고 시장기대치를 하회하는 실적이 예상되는 이유는 1) 전반적으로 전 분기 대비 수출주에 부정적인 환율 환경이 지속되었고, 2) 노조 파업, 개별소비세 인하 혜택 종료, 신차 모멘텀 약화 등 주요 고객사(현대/기아차)의 생산/판매 차질로 동사 산업자재부문(본사/연결)의 판매량이 동반 감소할 것으로 전망되며, 3) 패션부문 계절적 비수기 영향 등을 고려하였기 때문이다.

한편 동사는 지난 10월 18일 국세청에서 부과한 추징금 743억원을 올해 3분기 법인세비용에 반영할 전망이다. 다만 추징금 전액을 비용 처리하지 않고, 일부는 법인세 자산(기타비유동자산)으로 처리한 것으로 보인다. 이에 올해 3분기에는 당기손익 측면에서 적자전환은 제한될 것으로 예상된다. 참고로 처리한 자산은 향후 승소 시 다시 현금으로 돌아오지만, 패소했을 경우 그대로 부채로 변한다. 일반적으로 조세불복 청구는 보통 1년 가량의 시간이 걸린다.

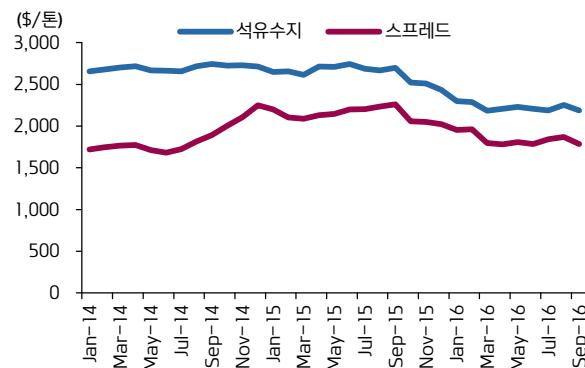
## &gt;&gt;&gt; 4분기, 패션부문 최대 성수기 도래

올해 4분기 영업이익은 913억원으로 전 분기 대비 61.9% 증가할 전망이다. 이는 1) 산업자재부문이 고객사의 파업 제한 및 신차 출시 효과가 발생하며 정상 생산/판매 물량으로 회귀하고, 2) 패션부문의 4분기 계절적 최대 성수기 및 액세서리 제품군 비중 확대 효과가 예상되기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; CPI필름 투자로 신규 성장동력 확보

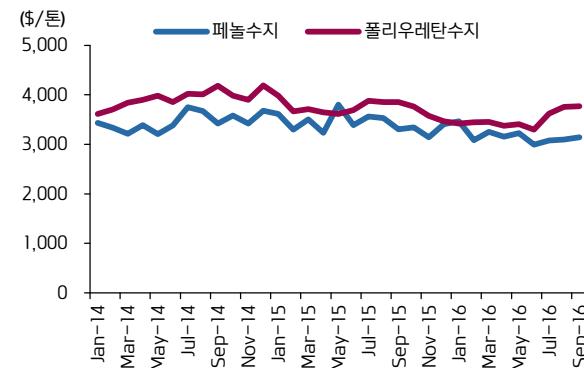
동사는 신규 성장동력 확보를 위하여 882억원 Capex를 투입해 CPI필름(생산 능력 100만m<sup>2</sup>, 2018년 상반기) 라인 건설을 추진하고 있다. 2018년 1~2월 양산에 들어가면 약 2,000억원의 매출액과 30% 이상의 영업이익률을 기록할 것으로 보인다. 또한 동사는 시장지배력 강화를 위하여 공격적 특허출원 및 추가 증설(2/3호 라인)을 동시에 고려 중에 있다.

## 국내 석유수지 가격 및 스프레드 추이



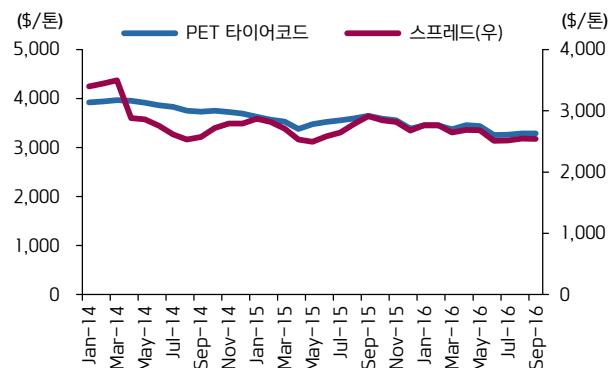
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 페놀수지/폴리우레탄수지 가격 추이



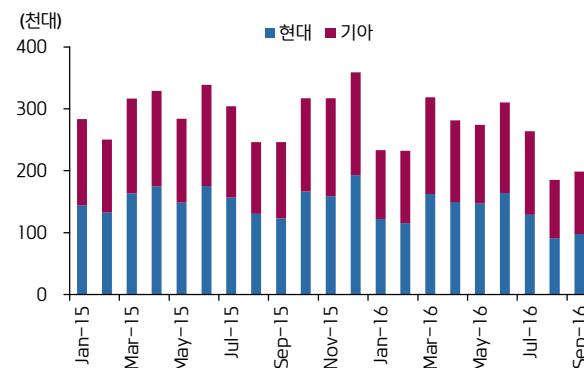
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 타이어코드 가격 및 스프레드 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 현대/기아차(세계) 판매 실적 추이



자료: 현대차, 기아차, 키움증권 리서치

## 코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,201	1,235	1,148	1,274	1,150	1,134	1,124	1,297	5,338	4,857	4,705	4,976
산업자재	421	451	428	460	453	438	427	437	1,669	1,759	1,755	1,751
화학	272	260	263	225	216	200	223	227	1,274	1,019	866	924
필름/전자재료	129	125	127	122	118	119	130	132	615	502	499	549
패션	277	276	230	369	263	275	247	402	1,249	1,152	1,187	1,345
의류소재 외	102	123	101	99	101	103	98	98	531	425	399	406
영업이익	69	76	62	72	86	77	56	91	169	280	311	362
산업자재	33	38	36	38	39	41	27	36	84	144	143	157
화학	29	29	30	29	29	27	22	22	91	117	100	101
필름/전자재료	1	-2	1	-3	3	0	5	2	-7	-3	11	25
패션	13	15	1	30	15	16	3	33	63	60	67	76
의류소재 외	-6	-4	-6	-22	0	-7	-1	-1	-62	-37	-9	3
영업이익률	5.8%	6.2%	5.4%	5.7%	7.5%	6.8%	5.0%	7.0%	3.2%	5.8%	6.6%	7.3%
산업자재	7.7%	8.4%	8.4%	8.2%	8.7%	9.3%	6.4%	8.2%	5.0%	8.2%	8.1%	9.0%
화학	10.6%	11.2%	11.5%	12.8%	13.4%	13.3%	9.9%	9.7%	7.1%	11.5%	11.5%	10.9%
필름/전자재료	0.4%	-1.8%	0.6%	-2.1%	2.4%	0.3%	4.1%	1.5%	-1.2%	-0.7%	2.1%	4.6%
패션	4.8%	5.6%	0.4%	8.2%	5.6%	6.0%	1.2%	8.2%	5.0%	5.2%	5.7%	5.7%
의류소재 외	-5.4%	-2.9%	-5.8%	-22.1%	0.3%	-6.3%	-1.4%	-1.4%	-11.6%	-8.6%	-2.2%	0.8%

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	53,377	48,565	47,051	49,762	53,151
매출원가	41,040	35,745	36,336	41,309	42,771
매출총이익	12,336	12,820	10,714	8,454	10,380
판매비및일반관리비	10,648	10,015	7,600	4,829	6,280
영업이익(보고)	1,688	2,805	3,114	3,625	4,100
영업이익(핵심)	1,688	2,805	3,114	3,625	4,100
영업외손익	-663	-4,181	-215	-286	-379
이자수익	70	64	67	76	81
배당금수익	2	5	15	21	23
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	12	58	62
법인세차감전이익	1,025	-1,377	2,899	3,339	3,721
법인세비용	629	75	855	735	819
유효법인세율 (%)	61.3%	-5.4%	29.5%	22.0%	22.0%
당기순이익	396	-1,451	2,044	2,604	2,902
지배주주지분순이익(억원)	423	-1,443	1,969	2,501	2,787
EBITDA	3,604	4,743	4,900	5,470	6,040
현금순이익(Cash Earnings)	2,312	487	3,829	4,449	4,842
수정당기순이익	425	-1,544	1,927	2,477	2,776
증감율(% YoY)					
매출액	1.4	-9.0	-3.1	5.8	6.8
영업이익(보고)	-27.1	66.1	11.0	16.4	13.1
영업이익(핵심)	-27.1	66.1	11.0	16.4	13.1
EBITDA	-12.9	31.6	3.3	11.6	10.4
지배주주지분 당기순이익	-62.1	N/A	N/A	27.0	11.4
EPS	-62.1	N/A	N/A	27.0	11.4
수정순이익	-63.1	N/A	N/A	28.5	12.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,650	3,658	2,600	3,486	5,604
당기순이익	396	-1,451	2,044	2,604	2,902
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	268	-478	1,907
기타	1,170	966	-1,122	-137	-805
투자활동현금흐름	-1,752	-3,766	-2,286	-3,022	-3,061
투자자산의 처분	853	-1,702	219	-12	-51
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	1,862	2,370	2,912
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	-141	-169
기타	-380	345	2	111	151
현금및현금성자산의순증가	-616	315	2,175	2,835	5,456
기초현금및현금성자산	1,237	621	935	3,111	5,945
기말현금및현금성자산	621	935	3,111	5,945	11,401
Gross Cash Flow	3,221	1,367	2,332	3,965	3,698
Op Free Cash Flow	-1,858	5,007	2,667	1,991	4,947

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	19,381	19,447	21,045	24,913	29,156
현금및현금성자산	621	935	3,111	5,945	11,401
유동금융자산	543	1,191	1,154	1,220	1,304
매출채권및유동채권	9,715	8,772	8,498	8,988	8,858
재고자산	8,468	8,527	8,261	8,738	7,593
기타유동비금융자산	34	21	21	22	0
비유동자산	28,111	30,414	31,388	33,048	34,656
장기매출채권및기타비유동채권	737	1,167	1,130	1,195	1,277
투자자산	4,046	5,248	5,545	5,985	6,451
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	52,433	57,962	63,812
유동부채	17,916	18,284	18,047	18,473	19,535
매입채무및기타유동채무	6,744	7,157	6,933	7,333	7,832
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	469	495	528
비유동부채	9,485	11,933	13,864	16,503	19,214
장기매입채무및비유동채무	603	2,291	2,220	2,348	2,507
사채및장기차입금	7,654	8,198	10,198	12,598	14,998
기타비유동부채	1,228	1,443	1,446	1,557	1,708
부채총계	27,401	30,217	31,910	34,975	38,749
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	9,259	11,628	14,257
기타자본	521	452	452	452	452
지배주주지분자본총계	18,844	18,320	19,134	21,504	24,133
비지배주주지분자본총계	1,247	1,324	1,389	1,483	1,587
자본총계	20,091	19,644	20,523	22,986	25,720
순차입금	17,279	16,716	16,578	16,077	13,468
총차입금	18,442	18,843	20,843	23,243	26,173

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

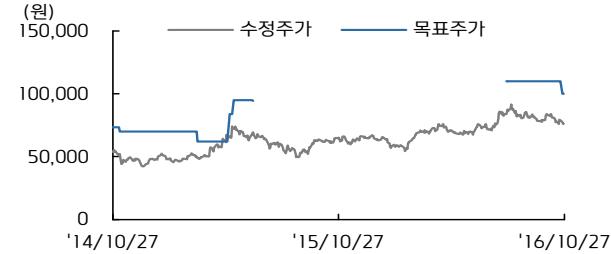
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,517	-5,177	7,059	8,963	9,988
BPS	67,609	65,694	68,571	77,063	86,485
주당EBITDA	12,932	17,013	17,565	19,601	21,645
CFPS	8,296	1,749	13,727	15,945	17,353
DPS	500	500	500	600	900
주가배수(배)					
PER	31.9	-12.1	10.8	8.5	7.6
PBR	0.7	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	8.1	7.0	7.6	6.8	5.7
PCFR	5.8	35.9	5.6	4.8	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.2	5.8	6.6	7.3	7.7
영업이익률(핵심)	3.2	5.8	6.6	7.3	7.7
EBITDA margin	6.8	9.8	10.4	11.0	11.4
순이익률	0.7	-3.0	4.3	5.2	5.5
자기자본이익률(ROE)	2.0	-7.3	10.2	12.0	11.9
투하자본이익률(ROIC)	2.0	9.0	9.8	11.1	12.4
안정성(%)					
부채비율	136.4	153.8	155.5	152.2	150.7
순차입금비율	86.0	85.1	80.8	69.9	52.4
이자보상배율(배)	2.3	4.0	4.6	4.6	4.7
활동성(배)					
매출채권회전율	5.8	5.3	5.4	5.7	6.0
재고자산회전율	6.3	5.7	5.6	5.9	6.5
매입채무회전율	8.1	7.0	6.7	7.0	7.0

- 당사는 10월 26일 현재 '코오롱인더 (120110)' 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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
담당자 변경	2016/10/27	BUY(Maintain)	100,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기입	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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%