



BUY(Maintain)

목표주가: 100,000원
주가(11/29): 70,400원
시가총액: 18,556억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688

treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/29)	1,978.39pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	91,600원	54,300원
등락률	-23.14%	29.65%
수익률	절대	상대
1W	-5.9%	-3.9%
6M	0.6%	0.1%
1Y	10.0%	12.8%

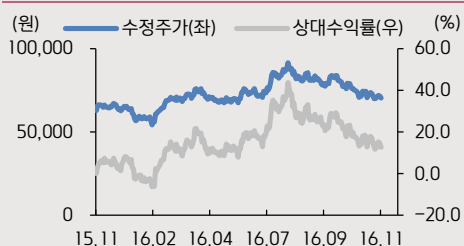
Company Data

발행주식수	27,919천주	
일평균 거래량(3M)	122천주	
외국인 지분율	18.59%	
배당수익률(16E)	0.71%	
BPS(16E)	68,753원	
주요 주주	코오롱 외 23인	37.66%
	국민연금관리공단	13.04%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	48,565	45,945	48,795	52,183
보고영업이익	2,805	2,972	3,437	4,047
핵심영업이익	2,805	2,972	3,437	4,047
EBITDA	4,743	4,757	5,282	5,987
세전이익	-1,377	2,854	3,203	3,718
순이익	-1,451	2,095	2,498	2,900
지배주주지분순이익	-1,443	2,029	2,431	2,822
EPS(원)	-5,177	7,275	8,706	10,106
증감률(%YoY)	N/A	N/A	19.7	16.1
PER(배)	-12.1	9.7	8.1	7.0
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.0	7.5	6.6	5.4
보고영업이익률(%)	5.8	6.5	7.0	7.8
핵심영업이익률(%)	5.8	6.5	7.0	7.8
ROE(%)	-7.3	10.4	11.5	11.9
순부채비율(%)	85.1	79.5	69.9	52.6

Price Trend



기업분석

코오롱인더 (120110)

자동차용 부품소재 공략 확대



코오롱인더는 CPI필름 등 신규 성장동력 투자뿐만 아니라 타이어코드, 에어백, 스판본드, EP 등 자동차용 부품소재 생산능력을 동시에 확대하고 있다. 특히 타이어코드는 현재 국내와 중국 공장에 이어 베트남에 추가 생산 기지를 건설할 계획이다. 이에 따라 산업자재부문 주력 제품인 타이어코드 생산능력은 현재 7.7만톤에서 2020년 이후 11.3만톤으로 증가하며 세계 2위권 업체의 지위를 지속할 전망이다.

>>> 핵심 시장인 자동차용 부품소재 투자 집중

코오롱인더는 CPI필름 등 신규 성장동력에 대한 투자뿐만 아니라 향후 핵심 사업인 자동차용 부품소재에 대한 투자(타이어코드/에어백/스판본드/EP 등)를 동시에 확대하고 있다.

동사는 지난 11월 24일 베트남 타이어코드 공장 신설을 발표하였다. 총 2,600억원을 투자해 연산 3.6만톤의 PET 타이어코드 공장을 신설할 것으로 보인다. 베트남 빈증성(Bin Duong)에 위치한 동사의 타이어코드 공장은 원사 생산부터 제직, 열처리, 완제품에 이르는 일괄 생산체계를 갖출 전망이다. 본격적 상업 생산은 2018년부터 시작될 것으로 보인다. 한편 동사의 타이어코드 신규 생산기지는 1차/2차로 단계적으로 진행될 예정이다. 시장의 수급 및 효율적 Capex 투입 시기를 고려했기 때문이다. 베트남 공장이 본격 상업 가동되면 동사의 연결 타이어코드 생산능력은 11.3만톤으로 세계 2위권 업체의 지위를 지속할 전망이다.

또한 베트남은 인건비가 한국의 1/5 수준에 불과하다. 해외 경쟁사 타이어코드의 원가 중 인건비가 차지하는 비중이 15% 수준인 것으로 고려하면 베트남 타이어코드 공장은 국내 공장 대비 약 12% 수준의 총 원가 개선(다른 부문 원가 동일 가정)이 가능해질 전망이다. 한편 이번 베트남 공장은 투자비 규모를 고려하였을 때 법인세 면제, 법인세율 감면, 수출입 관세 혜택, 부지 이용 등의 추가적인 인센티브 조항이 존재할 가능성이 커 보인다.

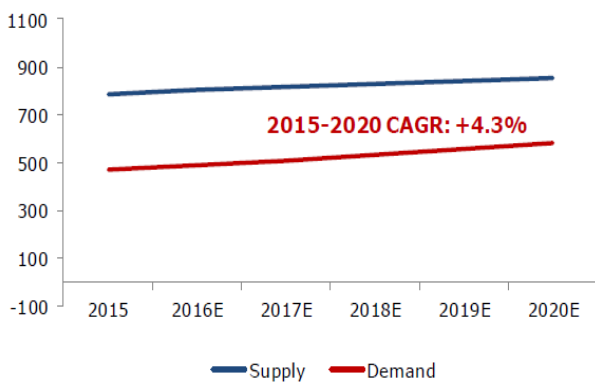
한편 동사는 에어백 사업의 글로벌 생산능력도 확대하고 있다. 올해 9월 베트남 호치민 인근 에어백 공장을 인수한 데 이어 신규 멕시코 공장의 가동을 시작하였다. 기존 국내(경산)/중국(남경, 구용)에 이어 추가로 베트남과 멕시코까지 거점을 확대하여 에어백 사업 매출을 2020년에 6,000억원 수준까지 확대할 계획으로 보인다. 또한 자동차 내장소재(성형용 카펫 기포지 등)에 사용되는 스판본드 공장도 현재 1.6만톤에서 내년까지 2.2만톤으로 늘릴 계획이며, 연결 자회사인 코오롱플라스틱은 차량 경량화 소재인 POM/컴파운드의 생산능력을 공격적으로 증가시키고 있는 등 향후 성장성이 견조한 자동차용 부품소재 공략을 확대하고 있다.

>>> 4분기 영업이익, 전 분기 대비 77.4% 증가 전망

올해 4분기의 경우 주력 사업부문의 실적 회복세가 이어지면서 전 분기 대비 77.4% 증가한 853억원의 영업이익을 기록할 전망이다. 1) 패션부문은 성수기 진입과 액세서리 등 신규 브랜드 매출 비중 확대로 전 분기 대비 큰 폭의 수익성이 개선이 예상되고, 2) 산업자재부문도 전방 업체의 가동률 회복으로 기존의 양호한 수익성이 전망되며, 3) 화학부문도 비수기임에도 불구하고 헨켈 등 위생재/공업용 점착제 제조사, 3M 등 테이프 제조사, 미쉐린 등 타이어 제조사와의 협업을 통하여 국내/외 석유수지 시장지배력을 지속하며 견조한 실적이 유지될 것으로 예상되며, 4) 전 분기 대비 수출에 우호적인 환율 환경이 이어지고 있기 때문이다.

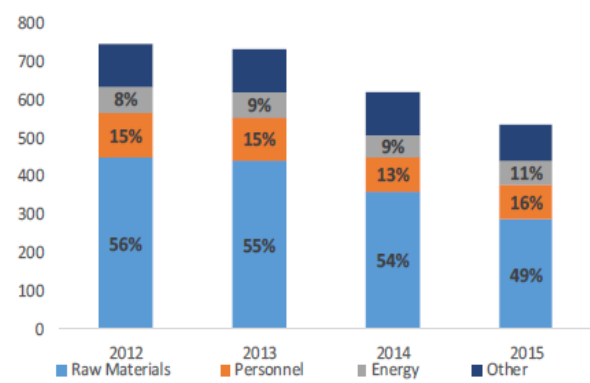
동사에 대해 기존 긍정적인 시각을 유지하며, 투자의견 Buy, 목표주가 100,000원 제시한다.

타이어보강재 시장 전망(PET HMLS)



자료: KG, 키움증권 리서치

타이어코드 경쟁 업체 원가 Breakdown



자료: KG, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
매출액	1,201	1,235	1,148	1,274	1,150	1,134	1,037	1,273	5,338	4,857	4,594	4,880
산업자재	421	451	428	460	453	438	400	425	1,669	1,759	1,715	1,700
화학	272	260	263	225	216	200	196	227	1,274	1,019	838	923
필름/전자재료	129	125	127	122	118	119	122	132	615	502	491	550
패션	277	276	230	369	263	275	230	402	1,249	1,152	1,170	1,345
의류소재 외	102	123	101	99	101	103	90	86	531	425	380	361
영업이익	69	76	62	72	86	77	48	85	169	280	297	344
산업자재	33	38	36	38	39	41	31	36	84	144	147	157
화학	29	29	30	29	29	27	25	22	91	117	102	104
필름/전자재료	1	-2	1	-3	3	0	-1	2	-7	-3	5	11
패션	13	15	1	30	15	16	-2	32	63	60	61	72
의류소재 외	-6	-4	-6	-22	0	-7	-5	-7	-62	-37	-18	0
영업이익률	5.8%	6.2%	5.4%	5.7%	7.5%	6.8%	4.6%	6.7%	3.2%	5.8%	6.5%	7.0%
산업자재	7.7%	8.4%	8.4%	8.2%	8.7%	9.3%	7.8%	8.4%	5.0%	8.2%	8.6%	9.2%
화학	10.6%	11.2%	11.5%	12.8%	13.4%	13.3%	12.5%	9.7%	7.1%	11.5%	12.2%	11.2%
필름/전자재료	0.4%	-1.8%	0.6%	-2.1%	2.4%	0.3%	-0.4%	1.5%	-1.2%	-0.7%	1.0%	2.0%
패션	4.8%	5.6%	0.4%	8.2%	5.6%	6.0%	-1.0%	8.1%	5.0%	5.2%	5.3%	5.4%
의류소재 외	-5.4%	-2.9%	-5.8%	-22.1%	0.3%	-6.3%	-5.2%	-8.0%	-11.6%	-8.6%	-4.7%	0.1%

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	53,377	48,565	45,945	48,795	52,183
매출원가	41,040	35,745	34,501	41,309	42,771
매출총이익	12,336	12,820	11,444	7,487	9,413
판매비및일반관리비	10,648	10,015	8,472	4,050	5,366
영업이익(보고)	1,688	2,805	2,972	3,437	4,047
영업이익(핵심)	1,688	2,805	2,972	3,437	4,047
영업외손익	-663	-4,181	-118	-234	-329
이자수익	70	64	67	77	82
배당금수익	2	5	18	29	30
외환이익	227	556	797	754	754
이자비용	722	702	649	753	845
외환손실	258	799	665	598	594
관계기업지분법손익	396	293	379	385	384
투자및기타자산처분손익	-36	10	151	162	162
금융상품평가및기타금융이익	-37	78	-143	-170	-174
기타	-305	-3,686	-73	-122	-130
법인세차감전이익	1,025	-1,377	2,854	3,203	3,718
법인세비용	629	75	759	705	818
유효법인세율 (%)	61.3%	-5.4%	26.6%	22.0%	22.0%
당기순이익	396	-1,451	2,095	2,498	2,900
지배주주지분순이익(억원)	423	-1,443	2,029	2,431	2,822
EBITDA	3,604	4,743	4,757	5,282	5,987
현금순이익(Cash Earnings)	2,312	487	3,880	4,343	4,840
수정당기순이익	425	-1,544	2,087	2,505	2,912
증감율(% YoY)					
매출액	1.4	-9.0	-5.4	6.2	6.9
영업이익(보고)	-27.1	66.1	6.0	15.6	17.8
영업이익(핵심)	-27.1	66.1	6.0	15.6	17.8
EBITDA	-12.9	31.6	0.3	11.0	13.4
지배주주지분 당기순이익	-62.1	N/A	N/A	19.8	16.1
EPS	-62.1	N/A	N/A	19.7	16.1
수정순이익	-63.1	N/A	N/A	20.1	16.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	1,650	3,658	2,785	3,275	5,510
당기순이익	396	-1,451	2,095	2,498	2,900
감가상각비	1,890	1,880	1,729	1,791	1,888
무형자산상각비	25	58	56	54	52
외환손익	0	149	-132	-156	-160
자산처분손익	57	52	-151	-162	-162
지분법손익	-318	-288	-379	-385	-384
영업활동자산부채 증감	-1,570	2,291	463	-503	1,861
기타	1,170	966	-896	139	-484
투자활동현금흐름	-1,752	-3,766	-2,200	-3,000	-3,031
투자자산의 처분	853	-1,702	365	83	55
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	-64	-82	-85
재무활동현금흐름	-521	411	1,842	2,373	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	-17	113	151
현금및현금성자산의순증가	-616	315	2,427	2,647	5,392
기초현금및현금성자산	1,237	621	935	3,362	6,010
기말현금및현금성자산	621	935	3,362	6,010	11,401
Gross Cash Flow	3,221	1,367	2,322	3,777	3,649
Op Free Cash Flow	-1,858	5,007	2,720	1,779	4,848

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	19,381	19,447	20,875	24,609	28,833
현금및현금성자산	621	935	3,362	6,010	11,401
유동금융자산	543	1,191	1,127	1,197	1,280
매출채권및유동채권	9,715	8,772	8,298	8,813	8,697
재고자산	8,468	8,527	8,067	8,568	7,455
기타유동비금융자산	34	21	20	21	0
비유동자산	28,111	30,414	31,365	33,084	34,748
장기매출채권및기타비유동채권	737	1,167	1,104	1,172	1,254
투자자산	4,046	5,248	5,548	6,043	6,566
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	52,240	57,693	63,581
유동부채	17,916	18,284	17,873	18,321	19,383
매입채무및기타유동채무	6,744	7,157	6,770	7,190	7,690
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	458	486	519
비유동부채	9,485	11,933	13,792	16,440	19,151
장기매입채무및비유동채무	603	2,291	2,167	2,302	2,462
사채및장기차입금	7,654	8,198	10,198	12,598	14,998
기타비유동부채	1,228	1,443	1,426	1,540	1,691
부채총계	27,401	30,217	31,665	34,761	38,534
자본금	1,394	1,394	1,396	1,396	1,396
주식발행초과금	8,020	8,028	8,028	8,028	8,028
이익잉여금	8,909	7,421	9,319	11,618	14,281
기타자본	521	452	452	452	452
지배주주지분자본총계	18,844	18,320	19,195	21,494	24,158
비지배주주지분자본총계	1,247	1,324	1,380	1,438	1,505
자본총계	20,091	19,644	20,575	22,932	25,663
순차입금	17,279	16,716	16,354	16,037	13,492
총차입금	18,442	18,843	20,843	23,243	26,173

투자지표

(단위: 원, 배, %)

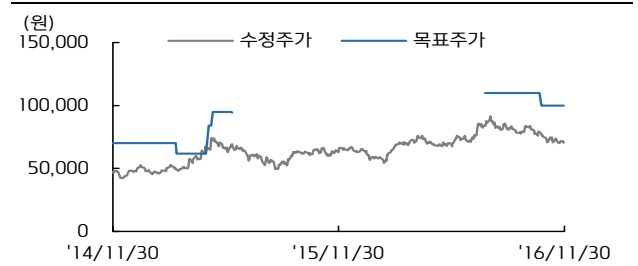
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,517	-5,177	7,275	8,706	10,106
BPS	67,609	65,694	68,753	76,988	86,527
주당EBITDA	12,932	17,013	17,053	18,917	21,445
CFPS	8,296	1,749	13,909	15,556	17,335
DPS	500	500	500	600	900
주가배수(배)					
PER	31.9	-12.1	9.7	8.1	7.0
PBR	0.7	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.1	7.0	7.5	6.6	5.4
PCFR	5.8	35.9	5.1	4.5	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.2	5.8	6.5	7.0	7.8
영업이익률(핵심)	3.2	5.8	6.5	7.0	7.8
EBITDA margin	6.8	9.8	10.4	10.8	11.5
순이익률	0.7	-3.0	4.6	5.1	5.6
자기자본이익률(ROE)	2.0	-7.3	10.4	11.5	11.9
투자자본이익률(ROIC)	2.0	9.0	9.4	10.6	12.3
안정성(%)					
부채비율	136.4	153.8	153.9	151.6	150.2
순차입금비율	86.0	85.1	79.5	69.9	52.6
이자보상배율(배)	2.3	4.0	4.6	4.6	4.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.8	5.3	5.4	5.7	6.0
재고자산회전율	6.3	5.7	5.5	5.9	6.5
매입채무회전율	8.1	7.0	6.6	7.0	7.0

- 당사는 11월 29일 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
담당자 변경	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

목표주가 추이



투자 의견 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 (2015/9/1~2016/9/30)

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