



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 |
| 최고/최저가 대비 | 91,600원 |
| 등락률 | -23.14% |
| 수익률 | 절대 |
| 1W | -5.9% |
| 6M | 0.6% |
| 1Y | 10.0% |
| | 상대 |
| | -3.9% |
| | 0.1% |
| | 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 |
| 자배주주지분순이익 | -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 제작, 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 가능성성이 커 보인다.

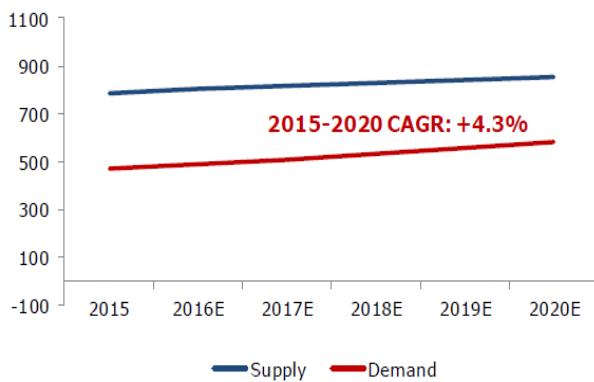
한편 동사는 에어백 사업의 글로벌 생산능력도 확대하고 있다. 올해 9월 베트남 호치민 인근 에어백 공장을 인수한 데 이어 신규 멕시코 공장의 가동을 시작하였다. 기존 국내(경산)/중국(남경, 구룡)에 이어 추가로 베트남과 멕시코까지 거점을 확대하여 에어백 사업 매출을 2020년에 6,000억원 수준까지 확대할 계획으로 보인다. 또한 자동차 내장소재(성형용 카펫 기포지 등)에 사용되는 스판본드 공장도 현재 1.6만톤에서 내년까지 2.2만톤으로 늘릴 계획이며, 연결 자회사인 코오롱플라스틱은 차량 경량화 소재인 POM/컴파운드의 생산 능력을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

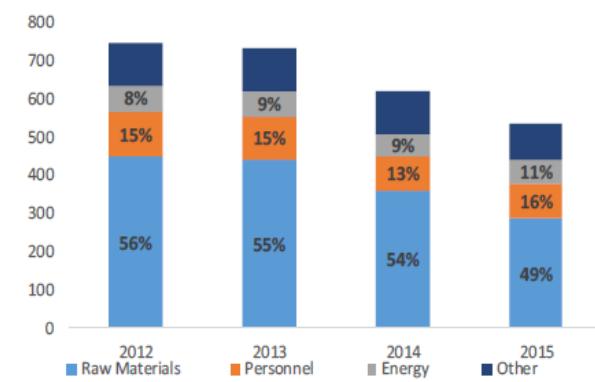
동사에 대해 기존 긍정적인 시각을 유지하며, 투자의견 Buy, 목표주가 100,000원 제시한다.

타이어보강재 시장 전망(PET HMLS)



자료: KG, 키움증권 리서치

타이어코드 경쟁업체 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 |
| 우회법인세율 (%) | 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 |

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 |
| 이의잉여금 | 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 |

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 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

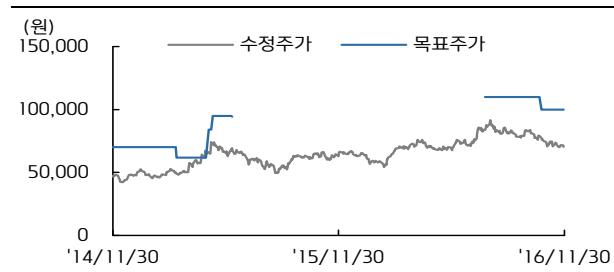
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,517 | -5,177 | 7,275 | 8,706 | 10,106 |
| BPS | 67,609 | 65,694 | 68,753 | 76,988 | 86,527 |
| 주당EBITDA | 12,932 | 17,013 | 17,053 | 18,917 | 21,445 |
| 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 |
| PCF | 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 |
| 투하자본이익률(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 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 간섭없이 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 |
| 담당자 변경 | 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



투자의견 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% |