



화학업계의 불독(Bull-Dog) 항주원입니다.

(02)3770-3564

kyuwon.hwang@tongyang.co.kr

동양증권

## 코오롱인더 (120110)

### [update] 듀폰(주) 소송 진행과정과 적정주가 시나리오

투자의견: BUY (Maintain)

목표주가: 110,000원

#### 화학

|             |                  |
|-------------|------------------|
| 주가          | 61,900원          |
| 자본금         | 1,391억원          |
| 시가총액        | 15,997억원         |
| 주당순자산       | 72,757원          |
| 부채비율        | 154.65%          |
| 총발행주식수      | 27,823,698주      |
| 60일 평균 거래대금 | 62억원             |
| 60일 평균 거래량  | 96,230주          |
| 52주 고       | 79,900원          |
| 52주 저       | 55,200원          |
| 외인지분율       | 16.17%           |
| 주요주주        | 코오롱 외 21인 31.59% |

주가수익률 (%)

|          | 1개월   | 3개월   | 12개월   |
|----------|-------|-------|--------|
| 절대       | (7.7) | (9.8) | (10.3) |
| 상대       | 4.4   | 8.4   | 18.0   |
| 절대(달러환산) | (6.5) | (6.7) | (6.5)  |



자료: Datastream



#### Why This Report

2012년 3 ~ 9월, 코오롱인더(주) 주가는 아라미드 소송에 대한 '기대 → 실망 → 기대'이 그대로 투영되고 있습니다. 3월 ~ 7월에는 Dupont(주)과의 합의 가능성이 제기되었습니다. 8월 하순에 합의 실패와 생산중단 판결로 실망감이 컸습니다. 9월 하순에는 2심 판결전까지는 아라미드 생산이 가능하다는 연방법원 판결로, 기대감의 불씨가 살아나고 있습니다. 투자자는 무게중심을 어디에 두어야 할까요?

#### Investment Point

##### Dupont(주)과의 Aramid 섬유 소송진행 과정 [2p]

- ▶ 2012년 9월까지 진행 상황 : 2011년 11월 미국 1심 법원은 Dupont(주) 영업기밀 도용 건으로 코오롱인더(주)에 대해 1조원 손해배상을 판결함 → 2012년 2분기 합의 도출을 시도했지만 실패 → 2012년 8월 30일, 1심법원은 20년간 코오롱인더(주)가 아라미드 생산 및 판매를 금지하는 판결을 내림 → 같은 날, 코오롱인더(주)는 1심 판결(1조원 배상 및 생산/판매중단)에 불복해, 미국 연방법원에 항소장을 제출함
- ▶ 2012년 9월 이후 예상 과정 : 2012년 11월 항소심 법원 1차 심리(hearing) 진행 예상 → 2013년 법원에 의한 합의 조정절차 재개 예상 → 합의 도출 실패시, 2013년 2 ~ 3분기 중으로 항소심 최종 판결 → Dupont(주)은 적극적인 권리행사 및 코오롱인더(주)는 해당 손실금액 회계 처리

##### 평균적으로 창출할 수 있는 실적과 시나리오별 적정주가 [3~4p]

- ▶ Cycle 및 일회성비용(소송비용 등)을 고려하지 않을 경우, 연간 평균적으로 창출할 수 있는 실적은 '매출액 5조 9,781억원, 영업이익 4,385억원, 지배주주 순이익 2,847억원'(주당 11,204원) 등임. Dupont(주) 소송비용 최대 금액 1.1조원을 발생주식수 2,750만주로 나누면, 주당 가치 희석규모는 4만원 수준
- ▶ 적정주가 비교 : ① Dupont(주) 손실 부담이 없는 경우 11.3만원, ② 손실부담을 30% 적용시 10만원, ③ 손실부담을 50% 적용시 9.3만원, ④ 손실부담을 100% 적용시 7.3만원

#### 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

- 중장기적 투자시각 필요. 2013년 2 ~ 3분기 미국 소송 2심 판결을 전후 기업가치 변화 가능
- 다만, 건조한 부문별 실적 흐름을 고려할 때, 6만원 주가 이하에서는 저평가 매력 발생

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

| 결산(12월)     | 2010A  | 2011A  | 2012F  | 2013F  | 2014F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액         | 51,100 | 54,201 | 56,698 | 63,312 | 67,707 |
| 매출액증가율      | 0.0    | 6.1    | 4.6    | 11.7   | 6.9    |
| 영업이익        | 3,712  | 3,970  | 3,566  | 3,948  | 5,069  |
| 조정영업이익      | 3,712  | 4,022  | 3,496  | 3,938  | 5,069  |
| 지배주주귀속 순이익  | 2,247  | 3,231  | 2,318  | 2,576  | 3,487  |
| 지배주주 귀속 EPS | 11,877 | 13,193 | 9,114  | 10,142 | 13,745 |
| 증가율         | na     | 11.1   | -30.9  | 11.3   | 35.5   |
| PER         | 5.0    | 6.3    | 6.8    | 6.1    | 4.5    |
| PBR         | 1.2    | 1.2    | 0.8    | 0.7    | 0.6    |
| EV/EBITDA   | 4.2    | 6.5    | 6.3    | 5.8    | 4.7    |
| ROA         | 11.1   | 7.3    | 4.6    | 4.8    | 6.1    |
| ROE         | 34.1   | 21.2   | 12.5   | 12.3   | 14.8   |

자료: 동양증권

2012년 9월 21일, 2심 판결까지  
코오롱인더주의 아라미드 생산  
재개 판결

2009년, Dupont(주)은 영업기밀  
도용으로 코오롱인더주를 미국  
버지니아 법원에 민사소송 제기

2011년 11월, 미국 버지니아  
법원은 1조원 규모의 손해배상  
판결

2012년 8월 30일,  
코오롱인더주는 1심 판결에  
불복해, 연방법원에 항소  
→ 11월 1차 심리 시작  
→ 2013년 2분기 정도에 최종  
판결 예상

## I. Dupont(주)과의 아라미드 소송 진행 상황

**2012년 9월 21일, 미국 연방법원은 ‘코오롱인더주가 아라미드 섬유(방탄복에 사용되는 초강력 섬유)에 대해 2심 판결이 종료할 때까지 생산 및 판매를 허용한다’ 는 판결을 내렸다.** 지난 8월 30일, 미국 버지니아 1심 법원이 20년간 생산 및 판매를 중단한다는 선고 후 3주 만에 나온 결과이다. 이로 인해, 소송진행과정에 대한 관심이 다시 부각되고 있기에 다음과 같이 정리해 본다.

**문제의 발단 :** 2005년 동사는 독자 기술을 기반으로 Dupont(주)이 독점하고 있고 있는 초강력 섬유인 아라미드(Aramid) 공장을 완공하고 생산을 시작했다. 미국 시장 진출을 위해서, Dupont(주)의 전직 엔지니어인 마이클 미첼을 컨설팅 역할로 채용한다. 2009년 Dupont(주)은 마이클 미첼(Michael Mitchell)이 아라미드와 관련된 영업기밀을 유출했으며, 이 기술이 코오롱인더주에 유입되어 영업에 문제가 발생되었다는 취지의 소송을 미국 버지니아 지방법원에 제기하게 된다.

**1심 판결 :** 2011년 11월, 미국 버지니아 법원은 아라미드 영업정보 도용에 관련된 소송에 대해, 코오롱인더주가 1조원(9억 1,990만 달러)의 손해배상과 400억원(35억달러)의 징벌적인 과징금을 청구한다는 판결을 내렸다. 1심에 계류된 소송 4건(손해배상, 징벌적과징금, 생산/판매중단, Dupont(주)의 변호사 비용 부담) 중에 2건이 선고된 것이다. 2012년 8월 30일, 버지니아 1심 법원은 코오롱인더주에 대해 20년간 아라미드 생산과 판매를 중단하는 선고를 내렸다. 2012년 9월 현재, 1심 소송 중 변호사 비용 지급에 대한 판결은 아직 내려지지 않은 상태이다. 2012년 4분기 중으로 판결이 예상된다.

**2심 항소심 진행 :** 2012년 8월 30일, 동사는 아라미드 영업기밀 도용에 대한 1심 판결에 불복해, 연방법원에 항소장을 제출했다. 11월 정도에 1차 심리(hearing)가 진행될 것으로 예상된다. 정상적으로 심리가 진행될 경우, 2013년 2분기 중으로 연방법원의 항소심 판결이 내려질 것으로 예상된다. 항소심 판결이 내려지기 전에, 항소심 법원에서 코오롱인더주와 Dupont(주)과의 적절한 합의 도출에 대한 기회를 제공할 수 있다. 항소심의 핵심은 1심에서 선고한 1조원 규모의 손해배상액이 합법적인 과정을 통해, 적절하게 산정된 것인지를 검토하는 것이 될 것이다.

표 1. Dupont(주)과 코오롱인더주의 아라미드(Aramid, 초강력 섬유) 소송일지

| 일 시          | 주요 내용                                                                                                                                                    |
|--------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2005년        | 코오롱(주), 500톤 규모의 Para-Aramid 제품 양산공장 준공                                                                                                                  |
| 2006년        | 코오롱(주), Dupont(주)의 전직 엔지니어인 Michael Mitchell을 고용하여 미국 시장 영업 개시                                                                                           |
| 2009년 2월     | Dupont(주), 미국 버지니아 법원에 코오롱(주)을 상대로, 영업기밀 침해 혐의로 소송 제기                                                                                                    |
| 2009년 4월     | 코오롱(주), 미국 버지니아 법원에 Dupont(주)을 상대로 미국내 반독점법 위반 소송 제기<br>(미국내에서 Dupont(주)이 Aramid를 판매했을 경우, 장기공급계약 조건 형태로만 판매함에 따라 다른 Aramid 생산업체가 미국내 판매하기 어렵게 만들었다는 혐의) |
| 2009년 8월     | 미국 버지니아 법원 1심판결, 코오롱(주)이 2009년 3월 제기한 Dupont(주)의 반독점 위반 소송에서 원고 패소(코오롱(주) 패소)                                                                            |
| 2010년 3월     | 미국 버지니아 법원, Michael Mitchell에 대해 18개월 감옥형 선고(Dupont(주)의 영업기밀 누출 혐의)                                                                                      |
| 2011년 3월     | 연방순회법원, Dupont(주)의 Para-Aramid에 대한 미국내 반독점 행위 무효판결에 대해 재심 명령                                                                                             |
| 2011년 11월    | 미국 버지니아 법원, 코오롱인더주에 대해 Dupont(주)의 영업기밀 침해에 대해 유죄 및 손해배상액 9억 1,990만달러와 징벌적 과징금 35만 달러 선고                                                                  |
| 2012년 3월     | 미국 버지니아 법원은 코오롱인더주와 Dupont(주)의 합의 중용                                                                                                                     |
| 2012년 4월     | 코오롱인더주가 dupont(주)을 상대로 제기한 반독점 행위 소송에 대해, 버지니아 법원이 기각                                                                                                    |
| 2012년 7월     | 합의 도출 실패                                                                                                                                                 |
| 2012년 8월 30일 | 미국 버지니아 법원, 코오롱인더주에 대해 20년간 아라미드 생산 및 판매 중단 선고                                                                                                           |
| 2012년 8월 30일 | 코오롱인더주, 아라미드 분쟁에 대해 항소제기                                                                                                                                 |
| 2012년 9월 21일 | 미국 연방법원, 코오롱인더주에 대해 2심 판결까지는 아라미드 생산/판매를 유지할 것을 결정                                                                                                       |
| 2012년 4분기    | 미국 버지니아 1심 법원, Dupont(주)의 변호사 비용을 코오롱인더주가 부담할 것을 선고 예정                                                                                                   |
| 2012년 11월 정도 | 미국 항소법원, 1차 심리(Hearing) 진행 예상                                                                                                                            |
| 2013년 상반기    | 항소법원에서, 코오롱인더주와 Dupont(주) 간의 합의 제안 가능성 높음                                                                                                                |
| 2013년 2분기 말  | 합의 실패시, 항소법원의 2심 판결 예상                                                                                                                                   |

주 : 음영부분은 향후 소송진행 과정을 동양증권에서 예상함

자료 : 언론 및 버지니아 법원, 동양증권 리서치센터

## II. Dupont(주) 소송비용에 따른 적정주가 시나리오

글로벌 상위권의 생산능력으로  
인해, 원료가격 변동분을  
제품가격에 전가할 수 있는  
능력 확보

동사의 주력 사업부문은 글로벌 경기에 상대적으로 둔감한 사업구조를 가지고 있다. 원료가격 변동분을 제품가격에 전가할 수 있는 글로벌 경쟁력 때문이다. 석유수지(산업용 접착제 용도)를 생산하는 화학부문은 세계 3위의 생산능력을 가지고 있다. 산업자재의 에어백은 세계 2 ~ 3위권의 봉제생산능력을 가지고 있으며, 폴리에스터 타이어 보강재(PET 타이어코드)도 세계 2 ~ 3위 생산능력을 확보하고 있다. 코오롱스포츠 브랜드로 대표되는 패션사업부문은 Out-Door 국내 시장 2위를 고수하고 있다.

일회성 비용과 cycle을 제외하고  
평균적으로 창출할 수 있는  
영업이익 4,385억원

[표2]에 나타나듯이, 각 사업부문별의 10년 평균 영업이익률을 2012 ~ 2013년 매출액에 적용해, Cycle 및 소송 등 일회성 비용을 제외하고 정상적으로 창출할 수 있는 영업이익과 순이익을 추정했다. 그 결과는 '매출액 5조 9,781억원, 영업이익 4,385억원, 지배주주 순이익 2,847억원' 등이다. 반면, 2012년과 2013년 예상 영업이익 규모는 각각 3,599억원과 3,938억원이다. Dupont(주)과의 소송비용이 600억원 정도 반영되었기 때문에 정상적으로 창출할 수 있는 실적보다 실제 추정치가 낮게 형성되었다.

표 2. Dupont(주) 소송 제외시, 코오롱인더주가 평균적으로 창출할 수 있는 실적

| 구 분                      | 연간실적 추정 |          |          | 10년 평균 이익률 적용<br>평균적인 실적 |
|--------------------------|---------|----------|----------|--------------------------|
|                          | 2011년   | 2012년(e) | 2013년(e) |                          |
| 매출액(억원)                  | 54,201  | 56,698   | 63,312   | 59,781                   |
| 화학부문                     | 10,597  | 11,758   | 73,097   | 12,428                   |
| 산업자재부문                   | 6,874   | 7,723    | 7,870    | 7,797                    |
| 필름부문                     | 7,349   | 6,954    | 7,385    | 7,170                    |
| 패션부문                     | 10,289  | 12,734   | 14,608   | 13,671                   |
| 본사 기타                    | 4,437   | 2,065    | 2,253    | 2,159                    |
| 코오롱난장주                   | 1,496   | 2,098    | 2,702    | 2,400                    |
| 코오롱패션메티리얼주               | 6,412   | 5,939    | 6,668    | 6,304                    |
| 코오롱글로텍주                  | 4,625   | 4,726    | 5,058    | 4,892                    |
| 코오롱플라스틱주                 | 2,092   | 2,701    | 3,223    | 2,962                    |
| 영업이익(억원)                 | 3,970   | 3,599    | 3,938    | 4,385                    |
| 화학부문                     | 902     | 1,075    | 1,249    | 956                      |
| 산업자재부문                   | 748     | 817      | 881      | 884                      |
| 필름부문                     | 972     | 714      | 803      | 514                      |
| 패션부문                     | 704     | 744      | 762      | 747                      |
| 본사 기타                    | -100    | -498     | -677     | 365                      |
| 코오롱난장주                   | 120     | 220      | 306      | 219                      |
| 코오롱패션메티리얼주               | 243     | 158      | 191      | 220                      |
| 코오롱글로텍주                  | 399     | 192      | 192      | 306                      |
| 코오롱플라스틱주                 | 128     | 174      | 232      | 174                      |
| 영업이익률                    |         |          |          |                          |
| 화학부문                     | 8.5%    | 9.1%     | 9.5%     | 7.7%                     |
| 산업자재부문                   | 10.9%   | 10.6%    | 11.2%    | 11.3%                    |
| 필름부문                     | 13.2%   | 10.3%    | 10.9%    | 7.2%                     |
| 패션부문                     | 6.8%    | 5.8%     | 5.2%     | 5.5%                     |
| 본사 기타                    | -2.3%   | -24.1%   | -30.0%   | 16.9%                    |
| 코오롱난장주                   | 8.0%    | 10.5%    | 11.3%    | 9.1%                     |
| 코오롱패션메티리얼주               | 3.8%    | 2.7%     | 2.9%     | 3.5%                     |
| 코오롱글로텍주                  | 8.6%    | 4.1%     | 3.8%     | 6.3%                     |
| 코오롱플라스틱주                 | 6.1%    | 6.4%     | 7.2%     | 5.9%                     |
| 지배주주순이익(억원)              | 3,232   | 2,318    | 2,576    | 2,847                    |
| 주당 순이익(원/주)              | 13,193  | 9,114    | 10,142   | 11,204                   |
| 주당 순자산(원/주)              | 66,952  | 76,173   | 84,251   | 93,339                   |
| 적정주가(=(A+B)/2, 원/주)      |         |          |          | 112,973                  |
| (1) 평균 PER 적용<br>적정주가(A) |         |          |          | 9.8x<br>109,460          |
| (2) 평균 PBR 적용<br>적정주가(B) |         |          |          | 1.2x<br>116,487          |

자료 : 동양증권 리서치센터

표 3. 소송부담 시나리오별 적정주가 비교

| 주요 항목       | 주요 내역     |
|-------------|-----------|
| 정상수준의 적정주가  | 11.3만원/주  |
| 듀폰소송 부담금    | (-) 4만원/주 |
| 최대금액        | 1.1조원     |
| 발행주식수       | 2,570만주   |
| 소송분담율과 적정주가 |           |
| 100% 부담시    | 7.3만원/주   |
| 50% 부담시     | 9.3만원/주   |
| 30% 부담시     | 10만원/주    |

자료 : 동양증권 리서치센터

정상적인 적정 주가 11.3만원

Dupont(주) 소송비용 1.1조원  
부담시, 적정주가 7.3만원

소송비용 5,000 ~ 6,000억원  
부담시, 적정주가 9.3만원

소송비용 3,000억원 결정시,  
적정주가 10만원

[표2]의 결과를 기초로, 동사의 적정주가를 시나리오 별로 평가한 결과를 [표3]에 정리했다.

시나리오 1 : Dupont(주) 소송 문제가 없는 것을 전제로 **평균적으로 창출할 수 있는 이익을 기반으로 계산한 적정주가는 11.3만원이다.** Cycle 을 배제하고 1) 평균적으로 창출할 수 있는 주당 순이익 11,204원에 과거 평균 PER 9.8배를 적용한 109,460원과 2) 주당 평균 순자산 93,339원에 평균 PBR 1.2배를 적용한 116,487원을 평균한 수치이다.

시나리오 2 : 2013년 Dupont(주)관련 2심 최종 판결이 1.1조원(=손해배상비용 + 징벌적 과징금 + 변호사 비용) 결정될 경우를 가정한 적정주가는 7.3만원 수준이다. 정상적인 적정주가 11.3만원에서 주당 손실규모 4만원(= 1.1조원 / 2,570만주)을 차감해서 얻었다. 가장 보수적인 가정으로, 주가가 7.3만원 이하에서 형성될 경우, 저평가 매력에 발생된다는 뜻이다.

시나리오 3 : 2013년 2심 최종 판결 금액이 5,000 ~ 6,000억원 수준에서 결정될 경우 적정 주가는 9.3만원 수준이다. 정상적인 적정주가 11.3만원에서 주당 손실규모 2만원을 차감한 것이다.

시나리오 4 : 2013년 2심 최종 판결 금액이 3,000억원 수준에서 결정될 경우, 적정주가는 10만원 수준이다. 정상적인 적정주가 11.3만원에서 Dupont(주) 관련 주당 손실 규모 1.3만원을 제외한 수치이다.

### III. 결론 : 6만원 수준의 주가는 저평가 매력 충분

코오롱인더(주) 투자전략 2가지 :

1) Target 시기는 2013년  
2분기로 단기보다 중장기 시각  
접근 필요

2) 절대 주가 6만원 이하에서는  
저평가 매력 충분

건조한 본업실적을 고려할때, 동사에 대한 주식 투자전략은 2가지를 참고할 수 있다.

우선, 투자 기간에 대한 목표는 2013년 2분기 말에 포커스를 맞춰야 한다. 법률결정에 대한 집행권이 발생되는 2심 판결이 예정되어 있기 때문이다. 1심에서 선고된 손해배상액 보다 낮아질 경우 축소된 금액만큼 기업가치 회복을 기대할 수 있다.

둘째, 절대적인 주가 수준인 6만원 이하에서는 저가매수 매력이 충분하다. 손해배상액 1.1조원을 적용하더라도 적정주가는 7.3만원으로 계산되기 때문이다.

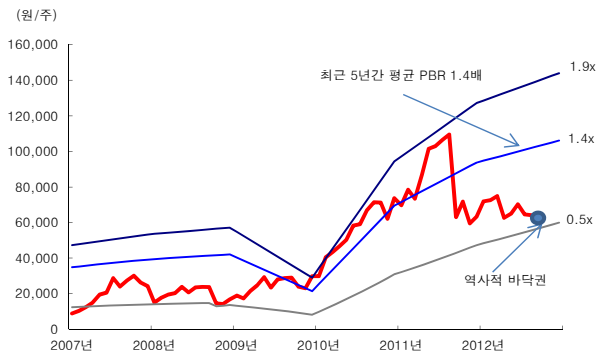
결국, 2012년 8월 30일 아라미드 생산/판매 중단 선고 전후로 주가가 6만원을 깨고 떨어진 것은 펀더멘탈보다는 일시적인 주식 수급요인으로 해석할 수 있다. 비록, 2013년 아라미드 항소심 판결이 최종 결정되기 전까지 8만원 이상의 급격한 주가 Level-up 을 기대하기 이르지만, 7만원 초반까지는 충분히 회복할 수 있는 기본체력은 가진 것으로 판단된다.

그림 1. Dupont(주) 소송이슈와 코오롱인더(주) 주가 흐름



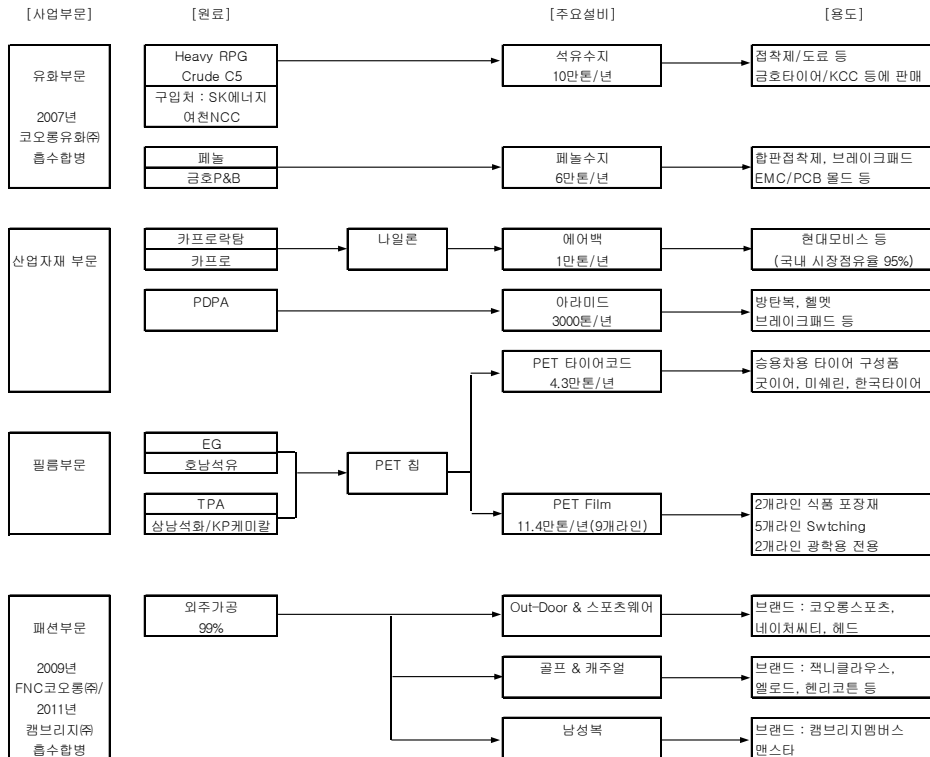
자료 : 동양증권 리서치센터

그림 2. 코오롱인더(주) 장기 PBR 밴드



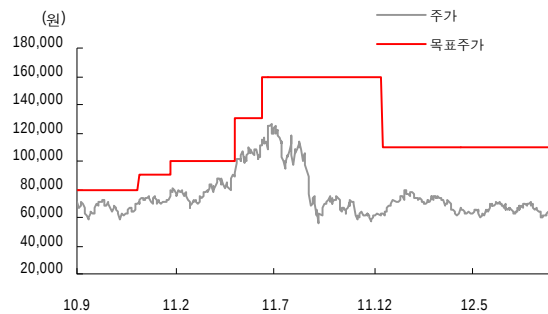
자료 : 동양증권 리서치센터

## [별첨] 코오롱인더(주) 생산 계통도



자료 : 동양증권 리서치센터

## 코오롱인더 (120110) 투자등급 및 목표주가 추이



| 날짜         | 투자의견 | 목표주가     |
|------------|------|----------|
| 2012/07/09 | BUY  | 110,000원 |
| 2012/04/06 | BUY  | 110,000원 |
| 2012/01/31 | BUY  | 110,000원 |
| 2012/01/05 | BUY  | 110,000원 |
| 2011/11/23 | BUY  | 160,000원 |
| 2011/11/15 | BUY  | 160,000원 |
| 2011/10/10 | BUY  | 160,000원 |
| 2011/09/20 | BUY  | 160,000원 |
| 2011/07/05 | BUY  | 160,000원 |
| 2011/05/24 | BUY  | 130,000원 |

자료 : 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 황규원)
  - 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
  - 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
  - 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
  - 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
  - 종목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
  - Buy: 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~-10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10이상(Low)/-20%이상(High)
  - 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
  - 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경
- 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

코오롱인더 (120110) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)     | 2010A    | 2011A  | 2012F  | 2013F  | 2014F  |
| 매출액         | 51,100   | 54,201 | 56,698 | 63,312 | 67,707 |
| 매출원가        | 37,992   | 40,357 | 42,915 | 47,710 | 50,241 |
| 매출총이익       | 13,109   | 13,844 | 13,783 | 15,602 | 17,466 |
| 판매비         | 9,396    | 9,822  | 10,287 | 11,664 | 12,397 |
| 조정영업이익      | 3,712    | 4,022  | 3,496  | 3,938  | 5,069  |
| 기타영업손익      | 0        | -51    | 70     | 10     | 0      |
| 외환관련손익      | 0        | 52     | -38    | 10     | 0      |
| 이자손익        | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타          | 0        | -103   | 109    | 0      | 0      |
| 영업이익        | 3,712    | 3,970  | 3,566  | 3,948  | 5,069  |
| EBITDA      | 5,623    | 5,469  | 5,253  | 5,649  | 6,749  |
| 영업외손익       | -900     | -490   | -492   | -449   | -393   |
| 외환관련손익      | 49       | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 이자손익        | -992     | -858   | -855   | -872   | -841   |
| 관계기업관련손익    | 245      | 268    | 181    | 244    | 268    |
| 기타          | -203     | 101    | 183    | 180    | 180    |
| 법인세비용차감전순이익 | 2,812    | 3,481  | 3,074  | 3,500  | 4,676  |
| 법인세비용       | 363      | 641    | 665    | 822    | 1,103  |
| 계속사업순이익     | 2,449    | 2,840  | 2,410  | 2,677  | 3,573  |
| 중단사업순이익     | 0        | 546    | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익       | 2,449    | 3,386  | 2,410  | 2,677  | 3,573  |
| 지배지분순이익     | 2,247    | 3,231  | 2,318  | 2,576  | 3,487  |
| 포괄순이익       | 2,449    | 3,348  | 2,548  | 2,677  | 3,573  |
| 지배지분포괄이익    | 2,449    | 3,173  | 2,513  | 2,641  | 3,574  |

주: 1. 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액임  
2. EBITDA는 조정영업이익 기준임

| 현금흐름표           | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2010A    | 2011A  | 2012F  | 2013F  | 2014F  |
| 영업활동 현금흐름       | 2,914    | 3,255  | 733    | 3,545  | 3,904  |
| 당기순이익           | 2,449    | 3,386  | 2,410  | 2,677  | 3,573  |
| 감가상각비           | 1,764    | 1,470  | 1,660  | 1,674  | 1,654  |
| 외환손익            | 1        | -16    | 30     | -10    | 0      |
| 중속, 관계기업관련손익    | -249     | 0      | -113   | -244   | -268   |
| 자산부채의 증감        | -1,823   | -2,614 | -3,233 | -933   | -1,436 |
| 기타현금흐름          | 772      | 1,029  | -21    | 380    | 380    |
| 투자활동 현금흐름       | -3,820   | -2,176 | -1,896 | -1,328 | -1,124 |
| 투자자산            | -167     | 350    | 6      | 0      | 0      |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -2,653   | -3,910 | -3,005 | -2,500 | -2,300 |
| 유형자산 감소         | 82       | 27     | 5      | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | -1,083   | 1,357  | 1,098  | 1,172  | 1,176  |
| 재무활동 현금흐름       | 1,668    | -327   | 843    | -805   | -697   |
| 단기차입금           | -2,476   | 0      | 744    | -243   | -121   |
| 사채 및 장기차입금      | 1,004    | 976    | 821    | 0      | 0      |
| 자본              | 3,148    | 206    | 4      | 0      | 0      |
| 현금배당            | -7       | -323   | -335   | -335   | -335   |
| 기타현금흐름          | -2       | -1,186 | -392   | -227   | -241   |
| 연결범위변동 등 기타     | -1       | 5      | -498   | -1,254 | -1,219 |
| 현금의 증감          | 762      | 757    | -819   | 158    | 864    |
| 기초 현금           | 755      | 1,602  | 2,360  | 1,541  | 1,699  |
| 기말 현금           | 1,517    | 2,360  | 1,541  | 1,699  | 2,563  |
| NOPLAT          | 3,712    | 3,970  | 3,566  | 3,948  | 5,069  |
| FCF             | 669      | -1,785 | -1,756 | 1,289  | 1,817  |

자료: 동양증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함  
4. 2010년 이전은 K-GAAP 기준, 2011년 이후는 K-IFRS 기준임

| 재무상태표        | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|--------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)      | 2010A    | 2011A  | 2012F  | 2013F  | 2014F  |
| 유동자산         | 16,488   | 22,385 | 24,763 | 26,295 | 29,264 |
| 현금및현금성자산     | 1,472    | 2,312  | 1,541  | 1,699  | 2,563  |
| 매출채권 및 기타채권  | 6,280    | 8,715  | 10,821 | 11,527 | 12,608 |
| 재고자산         | 6,430    | 8,235  | 10,239 | 10,907 | 11,930 |
| 비유동자산        | 23,887   | 25,591 | 27,880 | 28,923 | 29,811 |
| 유형자산         | 18,558   | 19,658 | 20,573 | 21,399 | 22,045 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 1,788    | 1,915  | 2,068  | 2,311  | 2,579  |
| 기타투자자산       | 2,327    | 2,437  | 2,677  | 2,677  | 2,677  |
| 자산총계         | 40,375   | 47,976 | 52,643 | 55,218 | 59,075 |
| 유동부채         | 14,380   | 20,571 | 19,732 | 20,279 | 21,179 |
| 매입채무 및 기타채무  | 8,355    | 8,663  | 10,392 | 10,826 | 11,493 |
| 단기차입금        | 2,156    | 4,646  | 5,442  | 5,199  | 5,078  |
| 유동성장기부채      | 3,505    | 4,839  | 3,278  | 3,633  | 3,988  |
| 비유동부채        | 11,438   | 9,487  | 12,239 | 11,884 | 11,529 |
| 장기차입금        | 3,255    | 3,971  | 4,326  | 3,971  | 3,616  |
| 사채           | 5,291    | 3,350  | 5,348  | 5,348  | 5,348  |
| 부채총계         | 25,818   | 30,058 | 31,970 | 32,162 | 32,708 |
| 지배지분         | 13,189   | 17,232 | 19,811 | 22,059 | 25,218 |
| 자본금          | 1,311    | 1,390  | 1,391  | 1,391  | 1,391  |
| 자본잉여금        | 7,193    | 9,213  | 9,649  | 9,649  | 9,649  |
| 이익잉여금        | 2,063    | 6,684  | 8,643  | 10,891 | 14,050 |
| 비지배지분        | 1,367    | 686    | 862    | 997    | 1,149  |
| 자본총계         | 14,557   | 17,918 | 20,673 | 23,055 | 26,367 |
| 순차입금         | 11,328   | 14,305 | 16,170 | 15,769 | 14,784 |
| 총차입금         | 14,220   | 16,811 | 18,398 | 18,155 | 18,034 |

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |         |         |         |         |
|--------------|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월)      | 2010A         | 2011A   | 2012F   | 2013F   | 2014F   |
| EPS          | 11,877        | 13,193  | 9,114   | 10,142  | 13,745  |
| BPS          | 50,323        | 66,952  | 76,173  | 84,251  | 95,604  |
| EBITDAPS     | 26,325        | 20,256  | 18,880  | 20,304  | 24,256  |
| SPS          | 239,219       | 200,747 | 203,775 | 227,546 | 243,343 |
| DPS          | 1,200         | 1,200   | 1,200   | 1,200   | 1,506   |
| PER          | 5.0           | 6.3     | 6.8     | 6.1     | 4.5     |
| PBR          | 1.2           | 1.2     | 0.8     | 0.7     | 0.6     |
| EV/EBITDA    | 4.2           | 6.5     | 6.3     | 5.8     | 4.7     |
| PSR          | 0.2           | 0.4     | 0.3     | 0.3     | 0.3     |

| 재무비율           | (단위: 배, %) |       |       |       |       |
|----------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)        | 2010A      | 2011A | 2012F | 2013F | 2014F |
| 매출액 증가율 (%)    | 0.0        | 6.1   | 4.6   | 11.7  | 6.9   |
| 영업이익 증가율 (%)   | 0.0        | 7.0   | -10.2 | 10.7  | 28.4  |
| 조정영업이익 증가율 (%) | 0.0        | 8.3   | -13.1 | 12.7  | 28.7  |
| 지배순이익 증가율 (%)  | 0.0        | 43.8  | -28.3 | 11.1  | 35.4  |
| 매출총이익률 (%)     | 25.7       | 25.5  | 24.3  | 24.6  | 25.8  |
| 영업이익률 (%)      | 7.3        | 7.3   | 6.3   | 6.2   | 7.5   |
| 조정영업이익률 (%)    | 7.3        | 7.4   | 6.2   | 6.2   | 7.5   |
| 지배순이익률 (%)     | 4.4        | 6.0   | 4.1   | 4.1   | 5.2   |
| EBITDA 마진 (%)  | 11.0       | 10.1  | 9.3   | 8.9   | 10.0  |
| ROIC           | 27.0       | 12.1  | 8.9   | 8.8   | 10.7  |
| ROA            | 11.1       | 7.3   | 4.6   | 4.8   | 6.1   |
| ROE            | 34.1       | 21.2  | 12.5  | 12.3  | 14.8  |
| 부채비율 (%)       | 177.4      | 167.7 | 154.6 | 139.5 | 124.1 |
| 순차입금/자기자본 (%)  | 85.9       | 83.0  | 81.6  | 71.5  | 58.6  |
| 영업이익/금융비용 (배)  | 3.6        | 4.3   | 3.7   | 4.1   | 5.2   |