



BUY(Maintain)

목표주가: 94,000원
주가(9/12): 72,100원
시가총액: 19,015억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/12)	2,365.47pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	83,800원	65,300원
등락률	-13.96%	10.41%
수익률	절대	상대
1W	10.2%	8.1%
6M	-3.6%	-14.5%
1Y	-9.9%	-24.1%

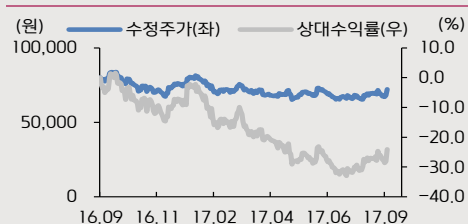
Company Data

발행주식수	27,920천주	
일평균 거래량(3M)	118천주	
외국인 지분율	19.48%	
배당수익률(17E)	1.49%	
BPS(17E)	70,954원	
주요 주주	코오롱 외 19인	37.63%
	국민연금관리공단	13.11%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	45,622	46,062	52,013	55,943
보고영업이익	2,767	2,297	3,509	4,013
핵심영업이익	2,767	2,297	3,509	4,013
EBITDA	4,753	4,127	5,433	6,023
세전이익	2,389	2,312	3,463	3,930
순이익	1,760	1,768	2,701	3,065
지배주주지분순이익	1,702	1,794	2,682	3,044
EPS(원)	6,102	6,424	9,607	10,903
증감률(%YoY)	N/A	5.3	49.5	13.5
PER(배)	12.1	11.5	7.7	6.8
PBR(배)	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	7.8	9.1	7.1	6.3
보고영업이익률(%)	6.1	5.0	6.7	7.2
핵심영업이익률(%)	6.1	5.0	6.7	7.2
ROE(%)	8.6	8.2	11.8	12.0
순부채비율(%)	80.1	84.6	77.8	68.5

Price Trend



기업브리프

코오롱인더 (120110)

내년 CPI필름 출시 모멘텀



삼성전자가 어제 공식적으로 폴더블 스마트폰을 내년에 출시할 계획이라고 언급하였습니다. 코오롱인더는 폴더블 디스플레이의 핵심 부품인 윈도우 커버용 CPI필름 라인인 올해 11월에 기계적 완공 후 내년 1분기부터 본격 가동할 전망이다. 기존 유색 PI필름의 영업이익률이 20% 중후반을 기록하고 있는 가운데, 내년부터 CPI필름 라인이 본격 가동할 경우 동사 필름부문의 드라마틱한 실적 개선이 예상된다.

>>> 삼성전자, 내년 폴더블 스마트폰 출시 목표

삼성전자는 기존 보수적 스탠스에서 벗어나, 어제 갤럭시노트8 미디어데이에서 폴더블 스마트폰 관련 언급을 하였다. 삼성전자는 폴더블 스마트폰도 갤럭시 노트 시리즈 개발 로드맵에 들어 있으며, 일부 기술 장벽을 극복해 내년에 출시하는 것으로 목표로 개발 중에 있는 것으로 보인다. 이는 Lenovo, ZTE 등 중국 업체 및 Microsoft(Surface Phone)가 최근 언론 등으로 통하여 폴더블 디바이스 진출 움직임에 따른 선제적 대응으로 판단된다.

>>> 올해 11월 CPI필름 양산 라인, 기계적 완공

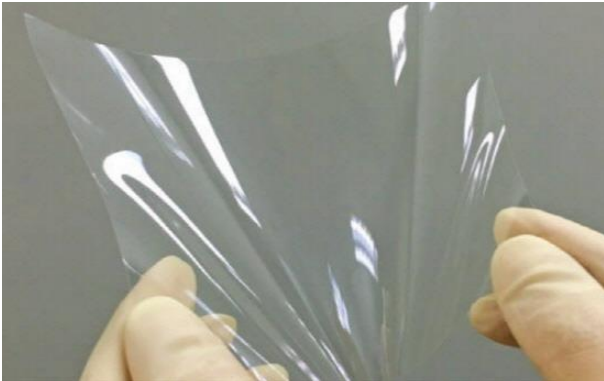
코오롱인더는 올해 11월 기계적 완공 후 내년 1분기에 폴더블 디스플레이의 핵심 부품인 윈도우 커버용 CPI필름 라인을 가동할 전망이다. 이는 Sumitomo/MGC 등이 소규모 Pilot 설비만 보유하고 있는 가운데, 세계 최초의 양산 라인이다. 폴더블 스마트폰 개화 시기에 대한 시장의 노이즈가 확대된 상황이나, 동사의 경우 양산 라인 건설 및 국내/외 특허 보유 등으로 타 경쟁사 대비 경쟁력 우위를 확보하고 있는 것으로 보인다.

약 900억원이 투자된 동사의 양산 라인은 연간 생산능력이 100m2로, 5.5인치 스마트폰 기준 3,000만대를 공급할 수 있는 규모이다. 라인 풀가동 시 약 2,800~2,900억원의 매출액이 예상되며, 기존 유색 PI필름(20% 중후반 영업이익률) 대비 더 높은 마진율을 기록할 것으로 추정된다. 한편 동사는 Pilot 설비를 활용해 인폴딩/아웃폴딩/인앤아웃폴딩 등 다양한 방식의 CPI필름을 고객사와 테스트 중에 있으며, 추가 양산 라인 건설을 위한 부지도 확보한 것으로 보인다.

>>> 필름/전자재료부문, 올해 하반기부터 점진적 개선 전망

작년 3분기 이후 동사의 필름/전자재료부문은 적자를 지속하고 있다. 하지만 올해 하반기부터 점진적 실적 개선이 전망된다. 이는 1) DFR을 생산하는 हे 주 법인의 경우 스피드 업 등을 통하여 물량이 확대되면서 적자폭을 줄일 전망이다이고, 2) 내년부터 일부 PET필름 라인의 오버헤드 코스트 감소 효과가 예상되며, 3) 판가가 높은 MLCC용 PET필름의 판매가 확대되고 있으며, 4) 신증설 제한으로 세계 PET 필름 수급이 점진적으로 개선될 전망이다이기 때문이다.

코오롱인더 CPI필름 사진



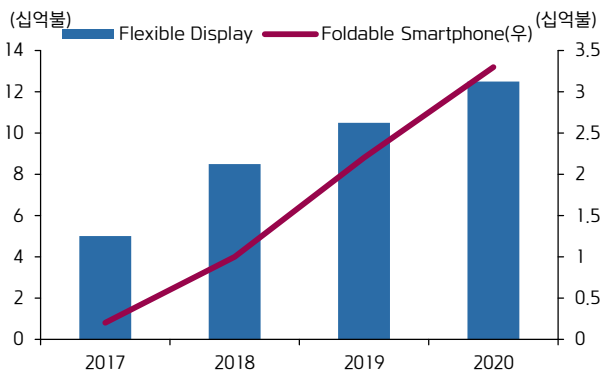
자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

코오롱인더 CPI 실적 Simple Model(M/S Base)

구분	2018	2019	2020	2021
세계 스마트폰 출하량(백만대)	1,690	1,740	1,800	1,870
폴더블 스마트폰 출하량(백만대)	18	43	80	133
CPI 시장 규모(십억원)	151	308	485	695
ASP(천원/m2)	560	420	328	278
점유율(%)	90%	80%	70%	60%
매출액(십억원)	135	246	339	417
영업이익(십억원)	47	98	119	125

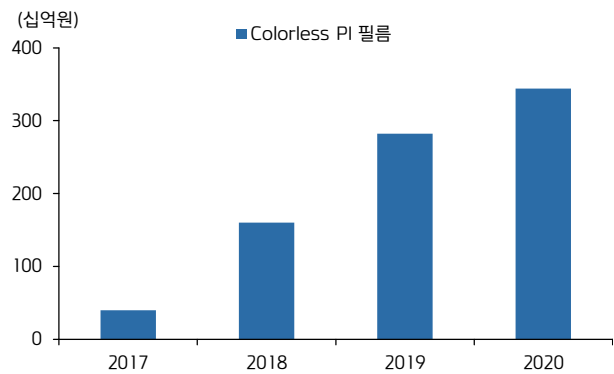
자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

세계 플렉서블 디스플레이 시장 추이(연별)



자료: IHS 등, 키움증권 리서치

세계 CPI필름 시장 추이(연별)



자료: IHS 등, 키움증권 리서치

코오롱인더 실적 전망

(단위: 십억원)	2016				2017				2015	2016	2017E	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	1,150	1,134	1,037	1,240	1,150	1,124	1,107	1,225	4,857	4,562	4,606	5,201
산업자재	453	438	400	450	428	423	426	436	1,759	1,740	1,713	1,994
화학	216	200	196	205	234	204	204	205	1,019	817	848	950
필름/전자재료	118	119	122	115	122	121	139	142	502	474	524	589
패션	263	275	230	370	258	264	247	350	1,152	1,137	1,120	1,266
의류소재 외	101	103	90	101	108	111	92	92	425	395	402	403
영업이익	86	77	48	65	46	54	51	79	280	277	230	351
산업자재	39	41	31	34	27	32	33	33	144	145	126	173
화학	29	27	25	24	23	23	23	20	117	104	90	93
필름/전자재료	3	0	-1	-3	-4	-3	1	2	-3	0	-4	17
패션	15	16	-2	26	10	12	-3	28	60	55	47	65
의류소재 외	0	-7	-5	-16	-11	-10	-4	-4	-37	-27	-29	3

자료: 코오롱인더, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	48,565	45,622	46,062	52,013	55,943
매출원가	35,745	32,817	34,128	35,674	37,306
매출총이익	12,820	12,805	11,935	16,339	18,637
판매비및일반관리비	10,015	10,038	9,638	12,831	14,624
영업이익(보고)	2,805	2,767	2,297	3,509	4,013
영업이익(핵심)	2,805	2,767	2,297	3,509	4,013
영업외손익	-4,181	-379	15	-46	-83
이자수익	64	68	79	85	93
배당금수익	5	11	41	49	54
외환이익	556	647	727	639	630
이자비용	702	624	655	719	786
외환손실	799	801	698	680	685
관계기업지분법손익	293	400	595	613	634
투자및기타자산처분손익	10	138	-35	-28	-26
금융상품평가및기타금융이익	78	25	-66	-5	3
기타	-3,686	-243	28	0	0
법인세차감전이익	-1,377	2,389	2,312	3,463	3,930
법인세비용	75	629	544	762	865
유효법인세율 (%)	-5.4%	26.3%	23.5%	22.0%	22.0%
당기순이익	-1,451	1,760	1,768	2,701	3,065
지배주주지분순이익(억원)	-1,443	1,702	1,794	2,682	3,044
EBITDA	4,743	4,753	4,127	5,433	6,023
현금순이익(Cash Earnings)	487	3,746	3,599	4,625	5,075
수정당기순이익	-1,544	1,639	1,869	2,734	3,083
증감율(% YoY)					
매출액	-9.0	-6.1	1.0	12.9	7.6
영업이익(보고)	66.1	-1.3	-17.0	52.8	14.4
영업이익(핵심)	66.1	-1.3	-17.0	52.8	14.4
EBITDA	31.6	0.2	-13.2	31.6	10.9
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	5.4	49.5	13.5
EPS	N/A	N/A	5.3	49.5	13.5
수정순이익	N/A	N/A	14.0	46.3	12.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3,658	3,396	1,915	2,789	3,522
당기순이익	-1,451	1,760	1,768	2,701	3,065
감가상각비	1,880	1,892	1,742	1,842	1,933
무형자산상각비	58	95	88	82	77
외환손익	149	41	-29	41	54
자산처분손익	52	141	35	28	26
지분법손익	-288	-400	-595	-613	-634
영업활동자산부채 증감	2,291	-731	-88	-1,191	-787
기타	966	600	-1,007	-100	-213
투자활동현금흐름	-3,766	-2,618	-3,064	-3,424	-3,288
투자자산의 처분	-1,702	-506	0	-354	-217
유형자산의 처분	64	163	0	0	0
유형자산의 취득	-2,017	-2,431	-3,000	-3,000	-3,000
무형자산의 처분	-162	-82	0	0	0
기타	51	237	-64	-71	-71
재무활동현금흐름	411	-185	1,908	2,152	1,994
단기차입금의 증가	330	-712	0	0	0
장기차입금의 증가	-215	1,016	2,100	2,100	2,100
자본의 증가	98	304	0	0	0
배당금지급	-146	-149	-308	-169	-253
기타	345	-645	116	221	146
현금및현금성자산의순증가	315	536	759	1,517	2,228
기초현금및현금성자산	621	935	1,472	2,230	3,747
기말현금및현금성자산	935	1,472	2,230	3,747	5,975
Gross Cash Flow	1,367	4,128	2,003	3,980	4,308
Op Free Cash Flow	5,007	780	1,039	1,241	1,265

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	19,447	20,676	21,620	25,641	29,674
현금및현금성자산	935	1,472	2,230	3,747	6,125
유동금융자산	1,191	701	708	800	860
매출채권및유동채권	8,772	10,535	10,637	12,011	12,918
재고자산	8,527	7,948	8,025	9,062	9,747
기타유동비금융자산	21	19	19	22	23
비유동자산	30,414	31,816	33,622	35,764	37,708
장기매출채권및기타비유동채권	1,167	823	831	938	1,009
투자자산	5,248	6,825	7,453	8,411	9,295
유형자산	21,529	22,023	23,281	24,439	25,506
무형자산	1,970	1,918	1,830	1,748	1,671
기타비유동자산	499	227	227	227	227
자산총계	49,861	52,491	55,241	61,405	67,382
유동부채	18,284	19,649	19,729	20,808	21,521
매입채무및기타유동채무	7,157	7,630	7,704	8,699	9,356
단기차입금	7,736	6,637	6,637	6,637	6,637
유동성장기차입금	2,909	4,731	4,731	4,731	4,731
기타유동부채	483	651	658	742	797
비유동부채	11,933	11,589	13,824	16,395	18,807
장기매입채무및비유동채무	2,291	1,918	1,937	2,187	2,352
사채및장기차입금	8,198	7,824	9,924	12,024	14,124
기타비유동부채	1,443	1,847	1,963	2,184	2,330
부채총계	30,217	31,239	33,553	37,203	40,328
자본금	1,394	1,396	1,396	1,396	1,396
주식발행초과금	8,028	8,045	8,045	8,045	8,045
이익잉여금	7,421	8,788	10,294	12,819	15,625
기타자본	452	556	556	556	556
지배주주지분자본총계	18,320	19,810	20,291	22,816	25,622
비지배주주지분자본총계	1,324	1,443	1,397	1,404	1,411
자본총계	19,644	21,253	21,688	24,220	27,033
순차입금	16,716	17,019	18,353	18,845	18,506
총차입금	18,843	19,192	21,292	23,392	25,492

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	-5,177	6,102	6,424	9,607	10,903
BPS	65,694	70,954	72,676	81,717	91,768
주당EBITDA	17,013	17,039	14,781	19,458	21,573
CFPS	1,749	13,427	12,889	16,564	18,178
DPS	500	1,100	600	900	900
주가배수(배)					
PER	-12.1	12.1	11.5	7.7	6.8
PBR	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.0	7.8	9.1	7.1	6.3
PCFR	35.9	5.5	5.7	4.5	4.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.8	6.1	5.0	6.7	7.2
영업이익률(핵심)	5.8	6.1	5.0	6.7	7.2
EBITDA margin	9.8	10.4	9.0	10.4	10.8
순이익률	-3.0	3.9	3.8	5.2	5.5
자기자본이익률(ROE)	-7.3	8.6	8.2	11.8	12.0
투자자본이익률(ROIC)	9.0	6.4	6.9	10.1	8.2
안정성(%)					
부채비율	153.8	147.0	154.7	153.6	149.2
순차입금비율	85.1	80.1	84.6	77.8	68.5
이자보상배율(배)	4.0	4.4	3.5	4.9	5.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	4.4	4.6	4.5
재고자산회전율	5.7	5.5	5.8	6.1	5.9
매입채무회전율	7.0	6.2	6.0	6.3	6.2

Compliance Notice

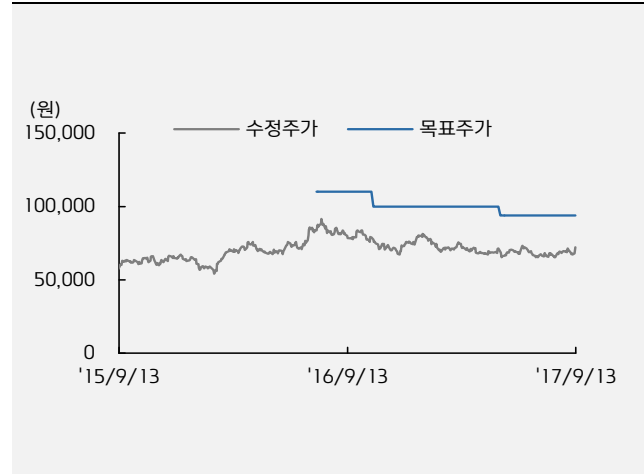
- 당사는 9월 12일 현재 '코오롱인더' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과락율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱인더 (120110)	2016/08/09	BUY(Reinitiate)	110,000원	6개월	-24.8	-21.4
	2016/09/05	BUY(Maintain)	110,000원	6개월	-26.4	-21.4
	2016/10/27	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.0	-24.8
	2016/11/03	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.6	-24.8
	2016/11/09	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.6	-24.8
	2016/11/30	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.0	-18.5
	2017/01/16	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-25.7	-18.5
	2017/02/09	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-26.3	-18.5
	2017/03/13	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-27.3	-18.5
	2017/05/15	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.1	-24.9
	2017/06/16	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.4	-22.1
	2017/08/11	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.4	-22.1
	2017/08/28	BUY(Maintain)	94,000원	6개월	-27.3	-22.1
	2017/09/13	BUY(Maintain)	94,000원	6개월		

* 주가는 수정주가를 기준으로 과락율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%