



## BUY(Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(1/29): 8,720원

시가총액: 3,314억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/29)		2,598.19pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,000원	5,960원
등락률	-3.11%	46.31%
수익률	절대	상대
1W	11.2%	5.6%
6M	24.0%	14.6%
1Y	39.1%	11.5%

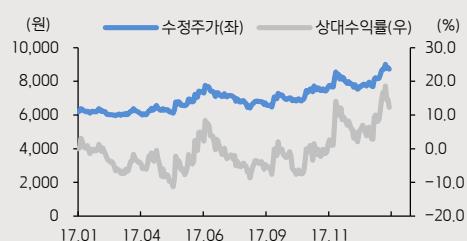
## Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	146천주
외국인 지분율	1.56%
배당수익률(17E)	1.28%
BPS(17E)	5,098원
주요 주주	코오롱인더 외 7인
	66.82%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,384	2,586	3,180	3,609
보고영업이익	179	207	252	302
핵심영업이익	179	207	252	302
EBITDA	275	296	345	395
세전이익	215	279	390	384
순이익	177	229	304	299
자배주주지분순이익	176	228	304	299
EPS(원)	516	601	799	787
증감률(%YoY)	71.5	16.5	32.8	-1.5
PER(배)	12.7	13.0	9.8	10.0
PBR(배)	1.4	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	10.5	10.4	8.2	6.6
보고영업이익률(%)	7.5	8.0	7.9	8.4
핵심영업이익률(%)	7.5	8.0	7.9	8.4
ROE(%)	13.0	12.4	14.7	12.8
순부채비율(%)	22.7	5.5	-7.4	-15.1

## Price Trend



## 실적 Preview

## 코오롱플라스틱 (138490)

## 판가 인상 움직임



코오롱플라스틱의 작년 4분기 영업이익은 성과급 등 일회성 비용의 반영으로 시장 기대치를 하회할 것으로 보입니다. 다만 일회성 비용을 제거하면, 주력 제품들의 업황은 비수기임에도 불구하고 호조세를 지속하고 있습니다. 또한 올해는 POM 증설 및 판가 인상을 통하여 작년에 이어 증익 추세를 이어갈 전망입니다. 한편 글로벌 POM 경쟁사인 Celanese는 2월 계약 가격을 \$300/톤 이상 인상하였습니다.

## &gt;&gt;&gt; 작년 4분기 실적, 일회성 비용 발생

코오롱플라스틱의 작년 4분기 실적은 매출액 653억원(YoY +9.6%, QoQ +1.8%), 영업이익 32억원(YoY +273.6%, QoQ -59.4%)으로 시장 기대치(영업이익 47억원)를 하회할 전망이다. POM/EP 업황의 호조세가 지속되고 있지만, 1) 추석 연휴(10월 초) 등으로 인한 일부 판매 물량이 감소하였고, 2) 작년 12월부터 메탄을 등 원자재 가격 상승 효과가 발생하였으며, 3) 작년 실적 개선에 따라 30억원 정도의 성과급이 반영될 전망이기 때문이다. 하지만 일회성 비용을 제외한 작년 4분기 영업이익은 62억원으로 비수기임에도 불구하고, 견고한 이익 수준을 기록할 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 올해, 제품믹스/판매지역 다각화 추진

작년 4분기 메탄올/Base Chip 가격 상승으로 올해 1분기 일부 원가 부담 요인이 존재한다. 하지만 세계 EP 메이저 업체들(Celanese/BASF/DuPont 등)은 원자재 가격 상승을 감안해 2월부터 POM/PA/PBT 계약 가격을 높이고 있으며, 동사도 2월부터 판매 가격을 상향 조정할 계획으로 보인다.

또한 미국/유럽 등에 비하여, 중국의 POM 가격은 일반적으로 낮게 형성되었었다. 하지만 중국의 POM 관련 반덤핑 관세 부과, 석탄 가격 상승 및 환경 조사 이슈 등으로 중국 POM 가격이 역외 지역의 가격 수준까지 상승하였다. 이에 동사는 물류비 이점 등으로 고려해 올해부터 중국 판매 물량을 기준 대비 2배 이상 확대할 계획 등 동사의 POM 판매지역 다각화 추진을 고려할 필요가 있어 보인다.

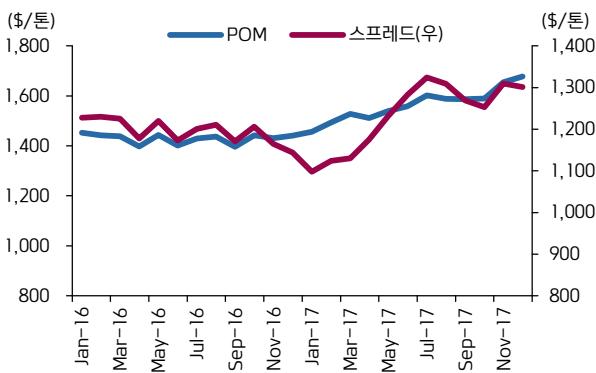
현재 건설되고 있는 POM 합작 플랜트는 기존 계획보다 빠르게 진행되고 있으며, 중국의 로컬 POM 업체의 저위 가동 및 독일 BASF 플랜트 폐쇄 등으로 올해 하반기부터 실적에 안정적으로 반영될 전망이다. 그리고 동사는 특수 목적용 POM 중합설비(1만톤)를 추가 도입하여, 고부가 제품 판매 확대 및 생산 Loss 제거에 따른 추가 원가 개선이 전망된다. 또한 동사는 합작 POM 및 고점도 POM 증설로 단일 사이트 기준으로 세계 1위 POM 생산능력을 확보하게 될 전망이다. 동사에 대해 투자의견 Buy 유지하고, 올해 실적 개선 (EPS, YoY +32.8%)에 근거해 목표주가는 11,000원으로 상향 조정한다.

## 국내 메탄올 가격 추이(주별)



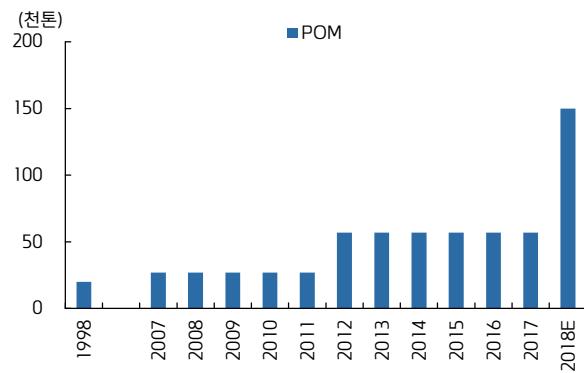
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## 국내 POM 가격 및 스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 코오롱플라스틱 POM 생산능력 추이(연별)



자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

## Celanese POM 등 판가 인상(2월)

Product	Americas (USD/kg)	Europe (EUR/kg)	Asia (USD/kg)
Hostaform® / Celcon® Polyacetal (POM) grades	\$0.30	€0.30	\$0.30
PBT grades	\$0.25	€0.20	\$0.25
Pibiflex® and Riteflex®	\$0.55	€0.45	\$0.55
LCP in %	7%	7%	10%

자료: Celanese, 키움증권 리서치

## 코오롱플라스틱 실적 전망

(십억원)	2017				2018				2014	2015	2016	2017E	2018E	
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE						
POM	26	31	31	29	27	29	35	35	93	100	106	117	126	
컴파운드	37	36	33	36	41	41	41	36	152	150	133	142	159	
상품							17	17					33	
합계	63	66	64	65	68	70	92	87	245	250	238	259	318	
영업이익	4	6	8	3	4	6	9	6	6	14	18	21	25	
%	5.9	8.9	12.3	4.9	6.3	8.0	10.3	6.6	2.4	5.7	7.5	8.0	7.9	

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,504	2,384	2,586	3,180	3,609
매출원가	2,137	1,952	2,102	2,586	2,832
매출총이익	367	432	484	594	777
판매비 및 일반관리비	225	253	277	343	476
영업이익(보고)	142	179	207	252	302
영업이익(핵심)	142	179	207	252	302
영업외손익	-37	35	73	138	82
이자수익	1	1	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	40	59	48	47	47
이자비용	31	20	17	14	14
외환손실	48	51	52	45	45
관계기업지분법손익	0	5	-22	-20	40
투자및기타자산처분손익	0	-49	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-2	42	0	0
기타	2	92	73	170	54
법인세차감전이익	105	215	279	390	384
법인세비용	15	38	51	86	84
유효법인세율 (%)	14.7%	17.7%	18.2%	22.0%	22.0%
당기순이익	90	177	229	304	299
지배주주지분순이익(억원)	89	176	228	304	299
EBITDA	239	275	296	345	395
현금순이익(Cash Earnings)	187	272	318	397	393
수정당기순이익	90	219	197	304	299
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	-4.8	8.5	23.0	13.5
영업이익(보고)	137.2	26.4	15.4	21.6	19.9
영업이익(핵심)	137.2	26.4	15.4	21.6	19.9
EBITDA	57.0	14.8	7.9	16.4	14.7
지배주주지분 당기순이익	399.1	97.2	29.5	32.8	-1.5
EPS	399.1	71.5	16.5	32.8	-1.5
수정순이익	398.9	144.4	-10.0	54.4	-1.5

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	879	1,075	1,441	1,933	2,303
현금및현금성자산	61	173	463	730	938
유동금융자산	2	7	8	10	11
매출채권및유동채권	281	430	467	574	651
재고자산	534	464	503	619	702
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,207	2,008	2,050	2,043	2,094
장기매출채권및기타비유동채권	9	9	10	12	14
투자자산	17	501	481	465	508
유형자산	1,108	1,411	1,475	1,485	1,494
무형자산	68	75	72	70	67
기타비유동자산	5	11	11	11	11
자산총계	2,086	3,083	3,491	3,976	4,397
유동부채	1,029	1,060	1,279	1,495	1,651
매입채무및기타유동채무	317	650	862	1,060	1,203
단기차입금	695	287	287	287	287
유동성장기차입금	0	50	50	50	50
기타유동부채	17	73	80	98	111
비유동부채	82	274	273	276	279
장기매입채무및비유동채무	2	3	3	3	4
사채및장기차입금	50	240	240	240	240
기타비유동부채	30	32	30	32	36
부채총계	1,111	1,335	1,552	1,771	1,931
자본금	290	380	380	380	380
주식발행초과금	278	837	837	837	837
이익잉여금	405	559	749	1,015	1,276
기타자본	1	-30	-30	-30	-30
지배주주지분자본총계	974	1,747	1,937	2,203	2,464
비지배주주지분자본총계	1	2	2	2	3
자본총계	975	1,748	1,939	2,205	2,466
순차입금	682	397	106	-163	-372
총차입금	745	577	577	577	577

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	242	382	482	409	347
당기순이익	90	177	229	304	299
감가상각비	95	92	86	90	91
무형자산상각비	3	3	3	3	3
외환손익	0	-2	5	-2	-2
자산처분손익	0	49	0	0	0
지분법손익	0	-5	22	20	-40
영업활동자산부채 증감	4	5	142	-8	-6
기타	51	64	-5	2	2
투자활동현금흐름	-64	-712	-152	-106	-104
투자자산의 처분	-2	-440	-2	-6	-4
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-54	-263	-150	-100	-100
무형자산의 처분	-9	-11	0	0	0
기타	1	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-170	439	-40	-36	-35
단기차입금의 증가	-204	-410	0	0	0
장기차입금의 증가	80	240	0	0	0
자본의 증가	0	656	0	0	0
배당금지급	-15	-22	-38	-38	-38
기타	-32	-26	-2	2	3
현금및현금성자산의순증가	10	112	290	267	208
기초현금및현금성자산	51	61	173	463	730
기말현금및현금성자산	61	173	463	730	938
Gross Cash Flow	238	377	340	417	353
Op Free Cash Flow	159	-26	237	176	216

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	301	516	601	799	787
BPS	3,277	4,596	5,098	5,797	6,483
주당EBITDA	805	803	780	907	1,040
CFPS	630	796	837	1,045	1,034
DPS	75	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	23.0	12.7	13.0	9.8	10.0
PBR	2.1	1.4	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.7	10.5	10.4	8.2	6.6
PCFR	11.0	8.2	9.4	7.5	7.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	7.5	8.0	7.9	8.4
영업이익률(핵심)	5.7	7.5	8.0	7.9	8.4
EBITDA margin	9.6	11.5	11.5	10.8	11.0
순이익률	3.6	7.4	8.8	9.6	8.3
자기자본이익률(ROE)	9.6	13.0	12.4	14.7	12.8
투하자본이익률(ROIC)	7.3	9.0	9.8	12.2	14.5
안정성(%)					
부채비율	113.9	76.3	80.0	80.3	78.3
순차입금비율	69.9	22.7	5.5	-7.4	-15.1
이자보상배율(배)	4.6	9.0	12.1	17.8	21.4
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	6.7	5.8	6.1	5.9
재고자산회전율	4.6	4.8	5.3	5.7	5.5
매입채무회전율	7.5	4.9	3.4	3.3	3.2

## Compliance Notice

- 당사는 1월 29일 현재 '코오롱플라스틱' 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)		
					평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
코오롱플라스틱 (138490)	2017/03/13	Buy(Reinitiate)	8,600원	6개월	-29.0	-25.9	
	2017/04/20	Buy(Maintain)	8,600원	6개월	-26.5	-19.3	
	2017/06/15	Buy(Maintain)	9,000원	6개월	-19.4	-17.6	
	2017/06/27	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-25.6	-22.5	
	2017/07/11	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-27.0	-22.5	
	2017/07/25	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-30.4	-22.5	
	2017/10/16	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-30.4	-22.5	
	2017/10/26	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-29.9	-22.5	
	2017/11/07	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-27.7	-14.5	
	2018/01/30	Buy(Maintain)	11,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%