



BUY(Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(2/8): 8,490원

시가총액: 3,226억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)		2,407.62pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,000원	5,960원
등락률	-5.67%	42.45%
수익률	절대	상대
1W	8.4%	13.2%
6M	23.9%	23.3%
1Y	37.2%	17.6%

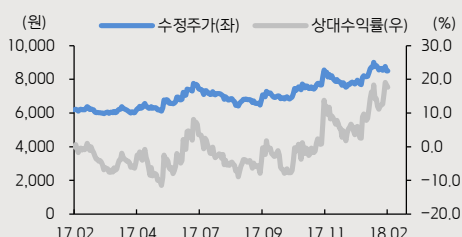
Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	153천주
외국인 지분율	1.59%
배당수익률(17E)	1.53%
BPS(17E)	5,211원
주요 주주	코오롱인더 외 7인
	66.82%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,384	2,622	3,219	3,648
보고영업이익	179	200	253	309
핵심영업이익	179	200	253	309
EBITDA	275	290	346	403
세전이익	215	240	392	392
순이익	177	179	306	305
지배주주지분순이익	176	272	305	305
EPS(원)	516	715	803	803
증감률(%YoY)	71.5	38.5	12.4	-0.1
PER(배)	12.7	11.0	9.8	9.8
PBR(배)	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	10.5	7.3	8.3	6.6
보고영업이익률(%)	7.5	7.6	7.9	8.5
핵심영업이익률(%)	7.5	7.6	7.9	8.5
ROE(%)	13.0	9.8	15.1	13.4
순부채비율(%)	22.7	8.3	-5.0	-13.0

Price Trend



실적 Review

코오롱플라스틱 (138490)

올해 2분기, 스프레드 추가 확대 전망



코오롱플라스틱의 작년 4분기 이익은 성과급 등 일회성 비용의 반영으로 시장 기대치를 하회하였습니다. 다만 일회성 비용을 제거하면, 주력 제품들의 업황은 계절적 비수기임에도 불구하고 호조세를 지속하였습니다. 또한 올해는 POM 증설 및 판가 인상을 통하여 작년에 이어 증익 추세를 이어갈 전망입니다. 특히 올해 2~3분기는 역내/외 메탄올 업체 증설 확대로 POM의 추가 스프레드 확대가 예상됩니다.

>>> 작년 4분기 실적, 일회성 비용 발생

코오롱플라스틱의 작년 4분기 실적은 매출액 689억원(YoY +15.6%, QoQ +7.4%), 영업이익 25억원(YoY +194.4%, QoQ -68.0%)으로 당 리서치센터 영업이익 추정치에 부합하였다. 역내/외 POM/EP 업황의 호조세가 지속되었지만, 1) 추석 연휴(10월 초) 등으로 인한 일부 판매 물량이 감소하였고, 2) 작년 12월부터 메탄올 등 원재료 가격 상승 효과가 지난 4분기 원가에 반영되었으며, 3) 작년 실적 개선에 따라 32억원 정도의 성과급이 반영되었기 때문이다. 하지만 일회성 비용을 제외한 작년 4분기 영업이익은 57억원으로 계절적 비수기임에도 불구하고, 견고한 이익 수준을 기록하였다.

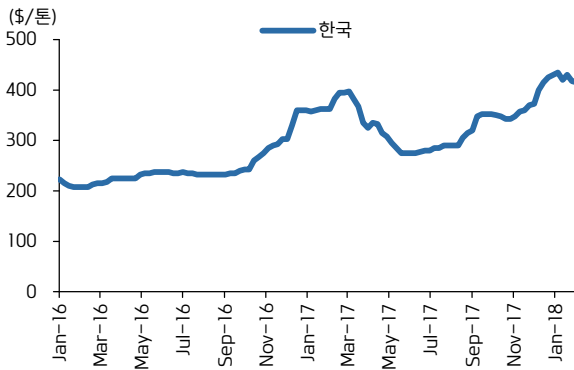
한편 당기순이익은 시장 기대치 대비 큰 폭으로 하회하였다. 1) 재고자산처분 등 일부 손실이 반영되었고, 2) 공사수익이 전 분기 대비 감소하였으며, 3) 이연법인세자산 증가로 법인세비용이 증가하였기 때문이다.

>>> 올해 2분기, 스프레드 추가 확대 전망

작년 4분기 메탄올/Base Chip 가격 상승으로 올해 1분기에도 일부 원가 부담 요인이 존재한다. 하지만 동사는 글로벌 업체의 판가 인상에 발맞춰 1월부터 POM, PA6, PA66, PBT 등 주력 제품의 판가를 인상하고 있다. 모든 제품/고객사에 전가되는데 시차가 존재할 것으로 보이지만, 판가 인상은 1~2분기 실적 개선에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 또한 POM의 주요 원재료인 메탄올은 올해 2분기부터 신규 메탄올 설비 가동으로 가격이 하향 안정화되며, POM 스프레드는 추가 개선될 전망이다. 작년 허리케인 하비로 인하여 완공 후 가동을 못하던 미국 OCI Partners 175만톤 규모의 메탄올 설비가 올해 2분기 상업 가동을 할 전망이며, 중국 수입의 30%를 상회하는 이란이 작년에 건설하였던 Kaveh 255만톤, Marjan 165만톤이 올해 중순부터 본격적으로 가동할 것으로 예상되기 때문이다.

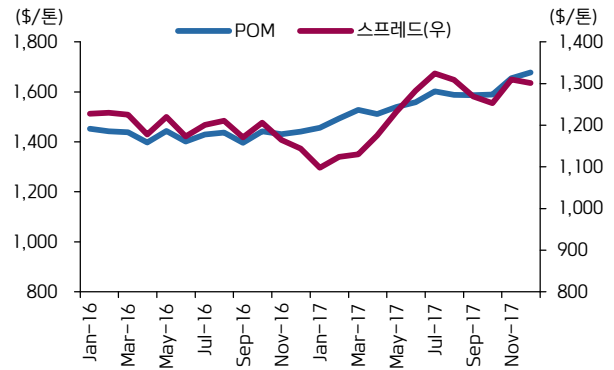
한편 합작(BASF)/단독(고점도) 진행하는 POM 플랜트 증설은 기존 계획보다 빠르게 진행되고 있으며, 중국 POM 업체의 저위 가동 및 독일 BASF 플랜트 폐쇄 등으로 올해 하반기부터 동사 물량 측면의 개선 효과가 발생할 전망이다. 투자 의견 Buy, 목표주가 11,000원 유지한다.

국내 메탄올 가격 추이(주별)



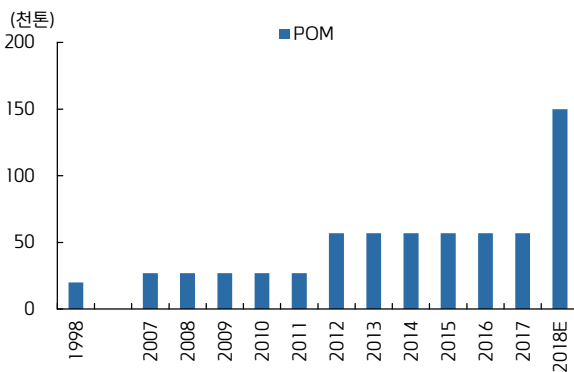
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 POM 가격 및 스프레드 추이(월별)



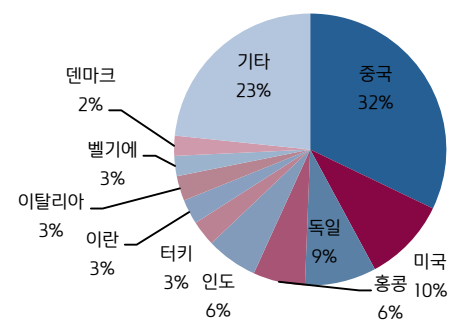
자료: KITA, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 POM 생산능력 추이(연별)



자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

국내 POM 수출국 비중 현황(2017년, 물량 기준)



자료: KPIA, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 실적 전망

(십억원)	2017				2018				2014	2015	2016	2017P	2018E
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual				
POM	26	31	31	31	27	29	35	37	93	100	106	118	128
컴파운드	37	36	33	38	41	41	41	38	152	150	133	144	161
상품							17	17					33
합계	63	66	64	69	68	70	92	91	245	250	238	262	322
영업이익	4	6	8	3	4	6	9	6	6	14	18	20	25
%	5.9	8.9	12.3	3.7	5.7	8.0	10.3	7.0	2.4	5.7	7.5	7.6	7.9

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,504	2,384	2,622	3,219	3,648
매출원가	2,137	1,952	2,140	2,618	2,858
매출총이익	367	432	482	601	790
판매비및일반관리비	225	253	282	348	481
영업이익(보고)	142	179	200	253	309
영업이익(핵심)	142	179	200	253	309
영업외손익	-37	35	40	139	83
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	41	170	55
법인세차감전이익	105	215	240	392	392
법인세비용	15	38	61	86	86
유효법인세율 (%)	14.7%	17.7%	25.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	90	177	179	306	305
지배주주지분순이익(억원)	89	176	272	305	305
EBITDA	239	275	290	346	403
현금순이익(Cash Earnings)	187	272	268	399	399
수정당기순이익	90	219	147	306	305
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	-4.8	10.0	22.7	13.3
영업이익(보고)	137.2	26.4	11.6	26.5	22.0
영업이익(핵심)	137.2	26.4	11.6	26.5	22.0
EBITDA	57.0	14.8	5.5	19.6	16.2
지배주주지분 당기순이익	399.1	97.2	54.0	12.4	-0.1
EPS	399.1	71.5	38.5	12.4	-0.1
수정순이익	398.9	144.4	-32.7	107.5	-0.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	242	382	432	411	353
당기순이익	90	177	179	306	305
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	141	-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	-39	-43	-43
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	-46	-46
기타	-32	-26	-1	2	3
현금및현금성자산의순증가	10	112	240	261	206
기초현금및현금성자산	51	61	173	413	674
기말현금및현금성자산	61	173	413	674	880
Gross Cash Flow	238	377	290	419	359
Op Free Cash Flow	159	-26	232	177	222

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	879	1,075	1,405	1,891	2,260
현금및현금성자산	61	173	413	674	880
유동금융자산	2	7	8	10	11
매출채권및유동채권	281	430	473	581	658
재고자산	534	464	510	626	710
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,207	2,008	2,050	2,043	2,095
장기매출채권및기타비유동채권	9	9	10	13	14
투자자산	17	501	481	465	509
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	3,455	3,935	4,354
유동부채	1,029	1,060	1,292	1,509	1,665
매입채무및기타유동채무	317	650	874	1,073	1,216
단기차입금	695	287	287	287	287
유동성장기차입금	0	50	50	50	50
기타유동부채	17	73	81	99	112
비유동부채	82	274	273	276	280
장기매입채무및비유동채무	2	3	3	3	4
사채및장기차입금	50	240	240	240	240
기타비유동부채	30	32	30	33	36
부채총계	1,111	1,335	1,565	1,785	1,945
자본금	290	380	380	380	380
주식발행초과금	278	837	837	837	837
이익잉여금	405	559	792	1,050	1,308
기타자본	1	-30	-30	-30	-30
지배주주지분자본총계	974	1,747	1,980	2,238	2,496
비지배주주지분자본총계	1	2	-91	-88	-86
자본총계	975	1,748	1,889	2,149	2,409
순차입금	682	397	156	-107	-314
총차입금	745	577	577	577	577

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	301	516	715	803	803
BPS	3,277	4,596	5,211	5,889	6,567
주당EBITDA	805	803	762	911	1,059
CFPS	630	796	707	1,049	1,050
DPS	75	100	120	120	120
주가배수(배)					
PER	23.0	12.7	11.0	9.8	9.8
PBR	2.1	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.7	10.5	7.3	8.3	6.6
PCFR	11.0	8.2	11.1	7.5	7.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	7.5	7.6	7.9	8.5
영업이익률(핵심)	5.7	7.5	7.6	7.9	8.5
EBITDA margin	9.6	11.5	11.0	10.8	11.0
순이익률	3.6	7.4	6.8	9.5	8.4
자기자본이익률(ROE)	9.6	13.0	9.8	15.1	13.4
투자자본이익률(ROIC)	7.3	9.0	9.4	12.3	14.8
안정성(%)					
부채비율	113.9	76.3	82.8	83.1	80.7
순차입금비율	69.9	22.7	8.3	-5.0	-13.0
이자보상배율(배)	4.6	9.0	11.7	17.9	21.9
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	6.7	5.8	6.1	5.9
재고자산회전율	4.6	4.8	5.4	5.7	5.5
매입채무회전율	7.5	4.9	3.4	3.3	3.2

Compliance Notice

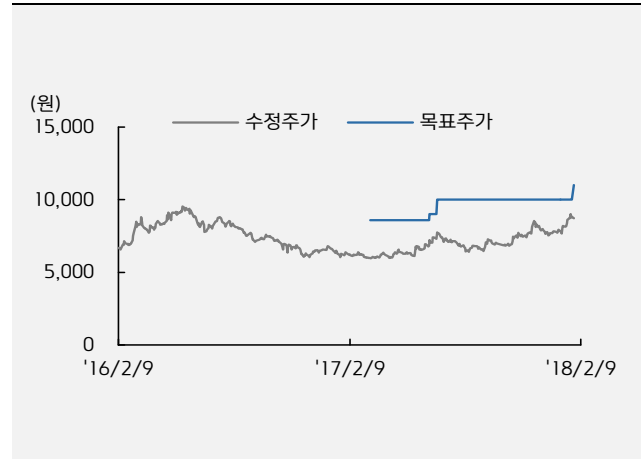
- 당사는 2월 8일 현재 '코오롱플라스틱' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱플라 스틱 (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	-22.0	-20.4
	2018/02/09	Buy(Maintain)	11,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2017/01/01~2017/12/31)

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