



BUY(Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(3/29): 7,660원

시가총액: 2,911억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/29)		2,436.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,000원	5,960원
등락률	-14.89%	27.88%
수익률	절대	상대
1W	-5.4%	-5.8%
6M	9.4%	7.5%
1Y	24.4%	10.6%

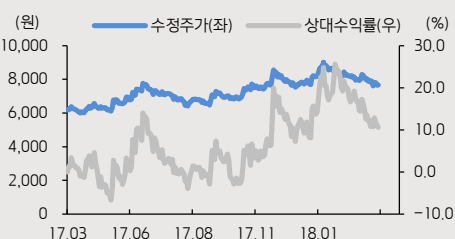
Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	136천주
외국인 지분율	1.59%
배당수익률(18E)	1.57%
BPS(18E)	5,839원
주요 주주	코오롱인더 외 7인
	66.84%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,384	2,622	3,627	4,175
보고영업이익	179	196	256	354
핵심영업이익	179	196	256	354
EBITDA	275	313	365	463
세전이익	215	236	412	439
순이익	177	175	321	342
지배주주지분순이익	176	175	321	342
EPS(원)	516	460	845	900
증감률(%YoY)	71.5	-10.8	83.5	6.6
PER(배)	12.7	17.0	9.1	8.5
PBR(배)	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	10.5	11.4	9.1	6.8
보고영업이익률(%)	7.5	7.5	7.1	8.5
핵심영업이익률(%)	7.5	7.5	7.1	8.5
ROE(%)	13.0	9.5	15.4	14.5
순부채비율(%)	22.7	29.9	18.6	9.0

Price Trend



기업브리프

코오롱플라스틱 (138490)

탐방 코멘트: 2~3분기, 스프레드 확대 구간



코오롱플라스틱의 올해 분기별 영업이익도 작년과 유사한 흐름이 지속될 것으로 보입니다. 난방용 가스 수요가 감소하는 가운데, 역외/내 메탄올 설비 증설 확대로 POM의 주요 원재료인 메탄올의 가격 하락하여, 2분기부터 스프레드가 벌어질 것으로 예상됩니다. 또한 올해 3분기에 POM 증설분이 실적에 추가되며, 올해 하반기 실적은 큰 폭으로 개선될 전망입니다.

>>> 2분기 이후 판가 인상 효과 발생 전망

코오롱플라스틱의 올해 1분기 영업이익은 메탄올 및 EP Base Chip 가격 상승에 따른 원가 부담으로 작년 1분기 대비 큰 폭의 개선은 어려워 보인다. 난방 수요에 따른 천연가스(메탄올) 가격 상승 및 ADN/HMD/Adipic Acid 등 나일론 중간체의 수급 차질 등에 기인한다.

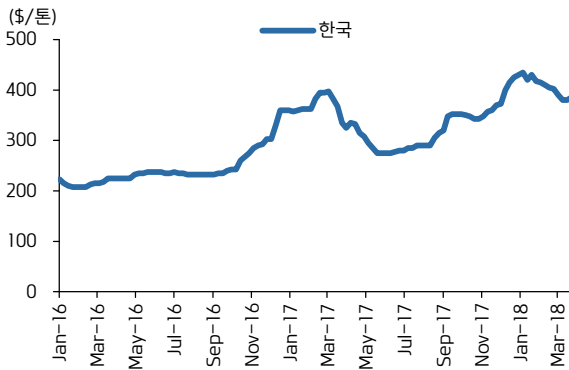
다만 올해 1~2월 톤당 \$400을 상회하던 메탄올 가격(Korea Spot)이 3월 초부터 조정을 받고 있다. 우리는 동사의 POM 제조 시 투입되는 메탄올 가격이 올해 2분기에는 추가적으로 하락할 것으로 전망하고 있다. 이는 1) 난방 수요 확대에 인하여 1~2월 중국/이란 가스 수요가 증가하였지만, 3월부터 난방 수요가 감소하고 있으며, 2) OCI Partners가 올해 2분기부터 천연가솔린 생산으로 가동이 부진하였던 Beaumont 메탄올 플랜트(175만톤)의 가동률이 개선되고, 3) 중국의 주요 메탄올 수출국인 이란이 올해 중순 420만톤의 신규 메탄올 프로젝트를 가동하며 공급 과잉을 발생시킬 것으로 예상되며, 4) 중국 정부는 2016년 880만톤까지 확대된 메탄올 수입 의존도를 줄이기 위하여 자국 메탄올 생산능력의 확대 추세가 지속될 것으로 보이기 때문이다. 참고로 작년 중국의 메탄올 수입량은 814만톤으로 전년 대비 7.5% 감소하였다.

또한 POM뿐만 아니라 EP부문도 글로벌 업체(Celanese, Dow-Dupont, Polyplastics)의 공격적 판가 인상에 발맞춰, 동사도 PA6/PA66/PBT/TPEE 등 전 제품들의 판가를 인상하고 있다. EP부문 가격 인상 효과는 POM과 마찬가지로 올해 2~3분기 실적에 본격적으로 반영될 것으로 보인다.

>>> 올해 하반기, 단일 POM 플랜트 기준 최대 생산능력 확보

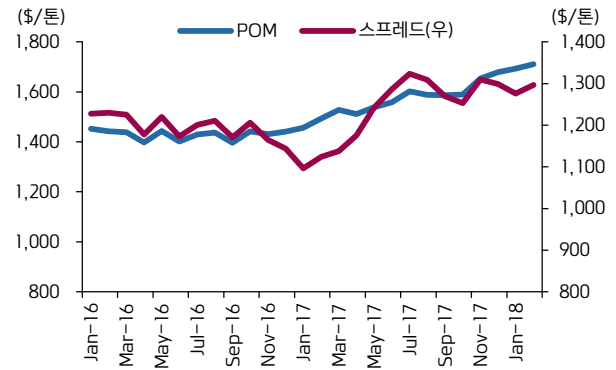
올해 사우디 5만톤 플랜트(Sabir/Celanese JV)의 본격 가동 및 동사 POM 플랜트의 신증설로 POM 공급이 증가한다. 하지만 동사의 합작 POM 플랜트 가동에 맞춰 BASF의 5.5만톤 규모의 POM 플랜트 폐쇄 및 중국 Coal-based POM의 저위 가동 지속으로 세계 POM 수급은 현재의 타이트한 상황이 지속될 전망이다. 한편 동사는 구미에 8만톤 POM 생산능력 확대에 올해 단일 플랜트 기준으로 최대 생산능력을 확보하며, 세계에 대한 일대 공급 거점으로 존재감을 높이게 될 전망이다. 기존 투자의견/목표주가 유지한다.

국내 메탄올 가격 추이(주별)



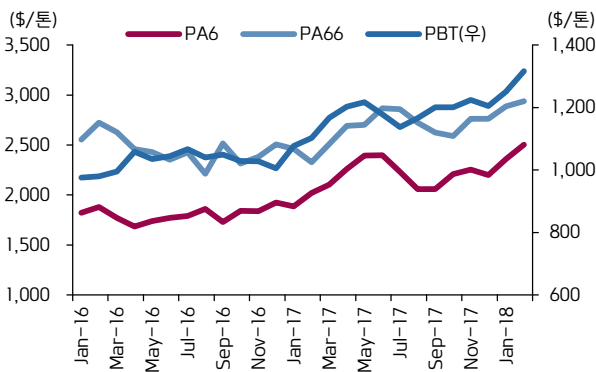
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 POM 가격 및 스프레드 추이(월별)



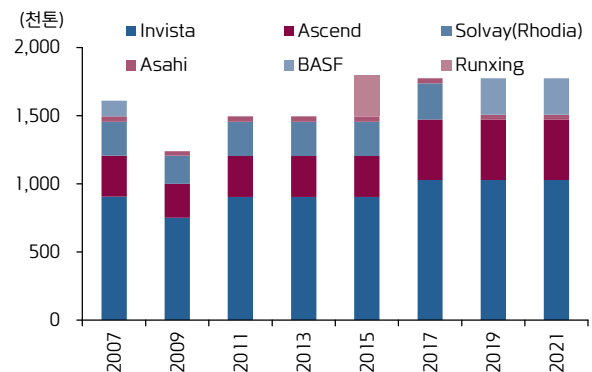
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 EP(PA6/PA66/PBT) 가격 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 ADN(아디포니트릴) 생산능력 추이



자료: 업계, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 실적 전망

(십억원)	2017				2018				2014	2015	2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual				
POM	26	31	31	34	28	31	37	39	93	100	106	121	135
컴파운드	37	36	33	35	48	49	49	46	152	150	133	141	192
상품							18	18					35
합계	63	66	64	69	76	81	104	102	245	250	238	262	363
영업이익	4	6	8	2	4	7	10	5	6	14	18	20	26
%	5.9	8.9	12.3	3.1	5.0	8.3	9.3	5.3	2.4	5.7	7.5	7.5	7.1

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,504	2,384	2,622	3,627	4,175
매출원가	2,137	1,952	2,150	2,987	3,306
매출총이익	367	432	472	639	869
판매비및일반관리비	225	253	276	383	515
영업이익(보고)	142	179	196	256	354
영업이익(핵심)	142	179	196	256	354
영업외손익	-37	35	40	156	85
이자수익	1	1	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	40	59	45	45	44
이자비용	31	20	18	17	17
외환손실	48	51	53	46	46
관계기업지분법손익	0	5	-16	-20	40
투자및기타자산처분손익	0	-49	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-2	45	0	0
기타	2	92	37	192	63
법인세차감전이익	105	215	236	412	439
법인세비용	15	38	61	91	97
유효법인세율 (%)	14.7%	17.7%	25.8%	22.0%	22.0%
당기순이익	90	177	175	321	342
지배주주지분순이익(억원)	89	176	175	321	342
EBITDA	239	275	313	365	463
현금순이익(Cash Earnings)	187	272	292	430	451
수정당기순이익	90	219	142	321	342
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	-4.8	10.0	38.3	15.1
영업이익(보고)	137.2	26.4	9.4	30.6	38.3
영업이익(핵심)	137.2	26.4	9.4	30.6	38.3
EBITDA	57.0	14.8	14.1	16.6	26.7
지배주주지분 당기순이익	399.1	97.2	-0.8	83.5	6.6
EPS	399.1	71.5	-10.8	83.5	6.6
수정순이익	398.9	144.4	-35.1	126.1	6.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	242	382	429	327	343
당기순이익	90	177	175	321	342
감가상각비	95	92	114	106	105
무형자산상각비	3	3	3	3	3
외환손익	0	-2	8	1	2
자산처분손익	0	49	5	0	0
지분법손익	0	-5	16	20	-40
영업활동자산부채 증감	4	5	68	-124	-68
기타	51	64	40	-1	-2
투자활동현금흐름	-64	-712	-583	-133	-123
투자자산의 처분	-2	-440	-102	-27	-15
유형자산의 처분	0	0	4	0	0
유형자산의 취득	-54	-263	-480	-100	-100
무형자산의 처분	-9	-11	-2	0	0
기타	1	2	-2	-6	-8
재무활동현금흐름	-170	439	136	-41	-40
단기차입금의 증가	-204	-410	82	0	0
장기차입금의 증가	80	240	110	0	0
자본의 증가	0	656	0	0	0
배당금지급	-15	-22	-38	-46	-46
기타	-32	-26	-18	5	5
현금및현금성자산의순증가	10	112	-26	153	180
기초현금및현금성자산	51	61	173	147	300
기말현금및현금성자산	61	173	147	300	481
Gross Cash Flow	238	377	361	450	411
Op Free Cash Flow	159	-26	-152	80	209

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	879	1,075	1,296	1,889	2,310
현금및현금성자산	61	173	147	300	481
유동금융자산	2	7	38	52	60
매출채권및유동채권	281	430	566	783	901
재고자산	534	464	545	754	868
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,207	2,008	2,242	2,236	2,285
장기매출채권및기타비유동채권	9	9	12	16	18
투자자산	17	501	609	602	649
유형자산	1,108	1,411	1,532	1,526	1,521
무형자산	68	75	74	71	68
기타비유동자산	5	11	15	21	29
자산총계	2,086	3,083	3,538	4,125	4,594
유동부채	1,029	1,060	1,212	1,517	1,684
매입채무및기타유동채무	317	650	747	1,033	1,189
단기차입금	695	287	416	416	416
유동성장기차입금	0	50	0	0	0
기타유동부채	17	73	49	68	78
비유동부채	82	274	381	387	392
장기매입채무및기타유동채무	2	3	3	5	6
사채및장기차입금	50	240	350	350	350
기타비유동부채	30	32	27	32	37
부채총계	1,111	1,335	1,593	1,904	2,076
자본금	290	380	380	380	380
주식발행초과금	278	837	0	0	0
이익잉여금	405	559	691	966	1,263
기타자본	1	-30	873	873	873
지배주주지분자본총계	974	1,747	1,943	2,219	2,515
비지배주주지분자본총계	1	2	2	2	2
자본총계	975	1,748	1,945	2,221	2,518
순차입금	682	397	581	414	226
총차입금	745	577	766	766	766

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	301	516	460	845	900
BPS	3,277	4,596	5,114	5,839	6,620
주당EBITDA	805	803	824	961	1,218
CFPS	630	796	769	1,132	1,186
DPS	75	100	120	120	120
주가배수(배)					
PER	23.0	12.7	17.0	9.1	8.5
PBR	2.1	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.7	10.5	11.4	9.1	6.8
PCFR	11.0	8.2	10.2	6.8	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	7.5	7.5	7.1	8.5
영업이익률(핵심)	5.7	7.5	7.5	7.1	8.5
EBITDA margin	9.6	11.5	11.9	10.1	11.1
순이익률	3.6	7.4	6.7	8.9	8.2
자기자본이익률(ROE)	9.6	13.0	9.5	15.4	14.5
투자자본이익률(ROIC)	7.3	9.0	8.2	9.9	13.1
안정성(%)					
부채비율	113.9	76.3	81.9	85.7	82.5
순차입금비율	69.9	22.7	29.9	18.6	9.0
이자보상배율(배)	4.6	9.0	11.0	15.4	21.3
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	6.7	5.3	5.4	5.0
재고자산회전율	4.6	4.8	5.2	5.6	5.1
매입채무회전율	7.5	4.9	3.8	4.1	3.8

Compliance Notice

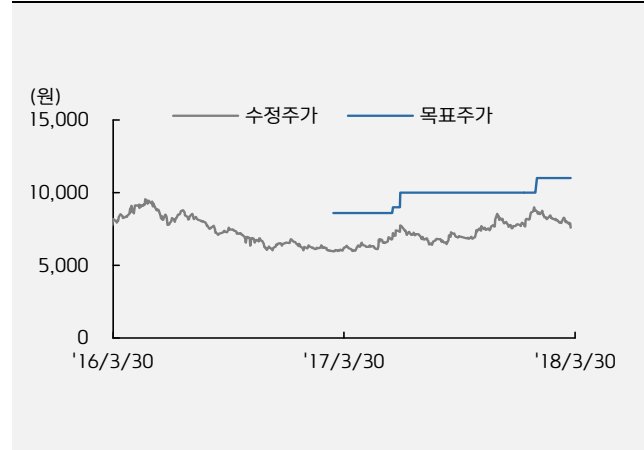
- 당사는 3월 29일 현재 '코오롱플라스틱' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 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	-25.7	-20.4
	2018/03/27	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-25.9	-20.4
	2018/03/30	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%