



BUY(Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(9/18): 7,010원

시가총액: 2,664억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/18)	2,308.98pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,000원	6,670원
등락률	-22.11%	5.10%
수익률	절대	상대
1W	0.3%	-2.4%
6M	-12.9%	-5.9%
1Y	-2.5%	2.1%

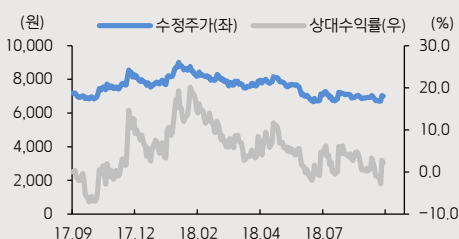
Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	89천주
외국인 지분율	1.09%
배당수익률(18E)	1.71%
BPS(18E)	5,457원
주요 주주	코오롱인더 외 7인
	66.83%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,384	2,622	3,066	3,450
보고영업이익	179	196	203	275
핵심영업이익	179	196	203	275
EBITDA	275	313	312	390
세전이익	215	236	235	365
순이익	177	175	175	284
지배주주지분순이익	176	175	176	285
EPS(원)	516	460	462	750
증감률(%YoY)	71.5	-10.8	0.5	62.2
PER(배)	12.7	17.0	15.2	9.3
PBR(배)	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	10.5	11.4	10.0	7.9
보고영업이익률(%)	7.5	7.5	6.6	8.0
핵심영업이익률(%)	7.5	7.5	6.6	8.0
ROE(%)	13.0	9.5	8.7	13.0
순부채비율(%)	22.7	29.9	22.9	17.9

Price Trend



기업브리프

코오롱플라스틱 (138490)

7월 이후, 경북 지역 POM 수출 급격히 증가



코오롱플라스틱은 올해 하반기에 BASF와 합작한 POM 플랜트, 자체 고점도 POM 플랜트의 신증설 및 기존 No.1 플랜트의 리밸류업으로 연산 15만톤의 POM 생산능력을 확보하며, 단일 플랜트 기준 세계 최대 규모의 생산능력을 갖추게 됩니다. 한편 당 리서치센터는 동사의 POM 플랜트가 위치한 경북 지역의 POM 수출이 7월부터 급격히 늘어났고, BASF가 올해부터 동사의 5대 매출처로 등극한 점을 고려하면, 합작 플랜트의 일부 가동(시험 가동 포함)이 7월부터 개시된 것으로 추정합니다.

>>> 올해 하반기 POM 순증 물량은 1만톤 수준에 불과할 전망

올해 하반기 동사 POM 플랜트의 신증설로 역대 POM 공급 증가 요인이 존재한다. 하지만 합작 POM 플랜트 가동에 맞춰 약 6만톤 규모의 BASF POM 플랜트가 폐쇄될 전망이다. 이에 올해 하반기 세계 POM 순증 물량은 약 1만톤에 불과하다. 또한 최근 메탄올 가격 상승으로 중국 석탄 기반 POM의 저위 가동 지속되어 세계 POM 수급은 타이트한 상황이 유지되고 있다. 참고로 POM 수급 타이트 현상 발생으로 동사의 POM 재고 상황도 과거 대비 낮은 수준을 유지하고 있는 것으로 보인다.

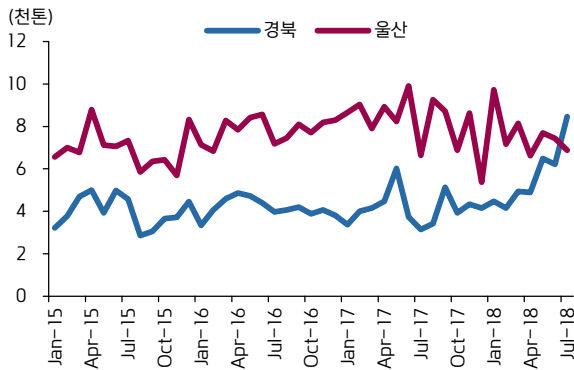
>>> 7월 정기보수 중, POM 플랜트 리밸류업 동시 진행 완료

동사는 올해 7월 한달 POM(No.1~2) 플랜트들을 순차적으로 정기보수에 들어간 것으로 보인다. 이에 따른 물량 측면의 감소 효과가 예상된다. 다만 정기보수 기간 중 No.1 플랜트의 리밸류업을 진행하여, 정기보수 완료 후 생산능력이 확대되었다. 기존 POM 공칭 생산능력의 약 6~7%가 추가된 것으로 보인다. 동사는 올해 3분기에 합작 POM 및 고점도 POM 플랜트 신증설 완료로 연산 15만톤의 POM 생산능력을 확보하게 된다. 이에 동사는 단일 플랜트 기준 세계 최대 규모의 생산능력을 갖추게 되며, 대규모 설비 운용에 따른 생산효율 향상이 전망된다. 한편 동사는 POM 합작 플랜트의 가동을 공식적으로 언급하고 있지 않다. 하지만 데이터 상으로는 플랜트가 가동된 것으로 추정된다. 동사의 공장이 위치한 경북 지역의 7월 POM 수출량은 8,457톤으로 작년 대비 168.7% 증가하였고, 동사 올해 반기 보고서 자료에 따르면 올해부터 BASF South East Asia가 동사 5대 매출처로 처음으로 등극하였다. 또한 국내 경쟁사(KEP)가 위치한 울산 지역 수출의 경우 중국의 높은 반덤핑관세 부과로 감소 추세를 보이고 있다는 점도 동사에 유리하게 작용하고 있다.

>>> 전기차, 자율주행차 시장 관련 부품 적용 확대

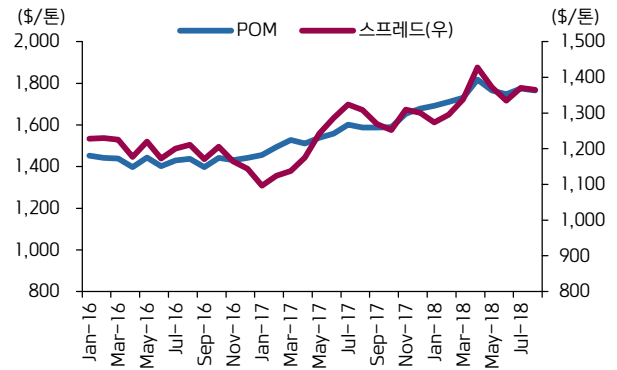
동사는 향후 전기차, 자율주행차 시장 확대에 따라 관련 충전 인프라 및 전장품에 EP의 사용이 대폭 확대될 것으로 예상됨에 따라 PBT를 중심으로 PA, POM 등 핵심 부품 적용을 통해 커넥터, 프로텍터 하우징, 충전기, 보빈, 릴레이, 발전기 등 전기차, 자율주행차 관련 부품 적용을 확대해 나갈 계획이다.

경북/울산 POM 수출량 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 POM 가격 및 스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 주요 매출처 및 매출 비중 추이

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018. 1H
피앤피	6.4%	6.7%	6.3%	6.8%	6.7%	6.7%
우정캠	5.3%	5.3%	5.1%	5.0%	4.9%	4.4%
부림케미칼	5.3%	4.5%	4.3%	4.6%	4.8%	4.9%
씨엔케이폴리머	5.1%	5.4%	5.1%	4.6%	4.1%	4.2%
우성케미칼	4.6%	4.8%	4.2%	4.1%	3.5%	
BASF South East Asia						4.3%

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 EP 자동차용 적용 사례



자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 실적 전망

(십억원)	2017				2018				2014	2015	2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual				
POM	26	31	31	34	33	40	32	37	93	100	106	121	142
컴파운드	37	36	33	35	35	36	31	30	152	150	133	141	132
상품							17	16					32
합계	63	66	64	69	68	77	79	83	245	250	238	262	307
영업이익	4	6	8	2	4	5	6	5	6	14	18	20	20
%	5.9	8.9	12.3	3.1	6.1	6.9	7.6	5.9	2.4	5.7	7.5	7.5	6.6

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,504	2,384	2,622	3,066	3,450
매출원가	2,137	1,952	2,150	2,554	2,749
매출총이익	367	432	472	512	701
판매비및일반관리비	225	253	276	309	426
영업이익(보고)	142	179	196	203	275
영업이익(핵심)	142	179	196	203	275
영업외손익	-37	35	40	31	90
이자수익	1	1	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	40	59	45	40	40
이자비용	31	20	18	14	16
외환손실	48	51	53	40	42
관계기업지분법손익	0	5	-16	-129	40
투자및기타자산처분손익	0	-49	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-2	45	41	32
기타	2	92	37	133	35
법인세차감전이익	105	215	236	235	365
법인세비용	15	38	61	59	80
유효법인세율 (%)	14.7%	17.7%	25.8%	25.3%	22.0%
당기순이익	90	177	175	175	284
지배주주지분순이익(억원)	89	176	175	176	285
EBITDA	239	275	313	312	390
현금순이익(Cash Earnings)	187	272	292	284	400
수정당기순이익	90	219	142	144	260
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	-4.8	10.0	16.9	12.5
영업이익(보고)	137.2	26.4	9.4	3.7	35.3
영업이익(핵심)	137.2	26.4	9.4	3.7	35.3
EBITDA	57.0	14.8	14.1	-0.3	25.0
지배주주지분 당기순이익	399.1	97.2	-0.8	0.5	62.2
EPS	399.1	71.5	-10.8	0.5	62.2
수정순이익	398.9	144.4	-35.1	1.3	80.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	879	1,075	1,296	1,671	1,973
현금및현금성자산	61	173	147	327	461
유동금융자산	2	7	38	44	50
매출채권및유동채권	281	430	566	662	745
재고자산	534	464	545	637	717
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,207	2,008	2,242	2,218	2,357
장기매출채권및기타비유동채권	9	9	12	14	15
투자자산	17	501	609	486	531
유형자산	1,108	1,411	1,532	1,626	1,714
무형자산	68	75	74	71	68
기타비유동자산	5	11	15	21	29
자산총계	2,086	3,083	3,538	3,888	4,329
유동부채	1,029	1,060	1,212	1,347	1,464
매입채무및기타유동채무	317	650	747	874	983
단기차입금	695	287	416	416	416
유동성장기차입금	0	50	0	0	0
기타유동부채	17	73	49	57	65
비유동부채	82	274	381	466	552
장기매입채무및기타유동채무	2	3	3	4	5
사채및장기차입금	50	240	350	430	510
기타비유동부채	30	32	27	32	37
부채총계	1,111	1,335	1,593	1,813	2,015
자본금	290	380	380	380	380
주식발행초과금	278	837	0	0	0
이익잉여금	405	559	691	821	1,061
기타자본	1	-30	873	873	873
지배주주지분자본총계	974	1,747	1,943	2,074	2,313
비지배주주지분자본총계	1	2	2	1	1
자본총계	975	1,748	1,945	2,075	2,314
순차입금	682	397	581	475	415
총차입금	745	577	766	846	926

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	242	382	429	359	312
당기순이익	90	177	175	175	284
감가상각비	95	92	114	106	112
무형자산상각비	3	3	3	3	3
외환손익	0	-2	8	1	2
자산처분손익	0	49	5	0	0
지분법손익	0	-5	16	129	-40
영업활동자산부채 증감	4	5	68	-55	-47
기타	51	64	40	-1	-2
투자활동현금흐름	-64	-712	-583	-218	-218
투자자산의 처분	-2	-440	-102	-12	-10
유형자산의 처분	0	0	4	0	0
유형자산의 취득	-54	-263	-480	-200	-200
무형자산의 처분	-9	-11	-2	0	0
기타	1	2	-2	-6	-8
재무활동현금흐름	-170	439	136	39	40
단기차입금의 증가	-204	-410	82	0	0
장기차입금의 증가	80	240	110	80	80
자본의 증가	0	656	0	0	0
배당금지급	-15	-22	-38	-46	-46
기타	-32	-26	-18	5	5
현금및현금성자산의순증가	10	112	-26	180	134
기초현금및현금성자산	51	61	173	147	327
기말현금및현금성자산	61	173	147	327	461
Gross Cash Flow	238	377	361	413	360
Op Free Cash Flow	159	-26	-152	9	77

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	301	516	460	462	750
BPS	3,277	4,596	5,114	5,457	6,087
주당EBITDA	805	803	824	822	1,028
CFPS	630	796	769	748	1,052
DPS	75	100	120	120	120
주가배수(배)					
PER	23.0	12.7	17.0	15.2	9.3
PBR	2.1	1.4	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.7	10.5	11.4	10.0	7.9
PCFR	11.0	8.2	10.2	9.4	6.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	7.5	7.5	6.6	8.0
영업이익률(핵심)	5.7	7.5	7.5	6.6	8.0
EBITDA margin	9.6	11.5	11.9	10.2	11.3
순이익률	3.6	7.4	6.7	5.7	8.2
자기자본이익률(ROE)	9.6	13.0	9.5	8.7	13.0
투자자본이익률(ROIC)	7.3	9.0	8.2	7.8	9.9
안정성(%)					
부채비율	113.9	76.3	81.9	87.4	87.1
순차입금비율	69.9	22.7	29.9	22.9	17.9
이자보상배율(배)	4.6	9.0	11.0	14.1	16.8
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	6.7	5.3	5.0	4.9
재고자산회전율	4.6	4.8	5.2	5.2	5.1
매입채무회전율	7.5	4.9	3.8	3.8	3.7

Compliance Notice

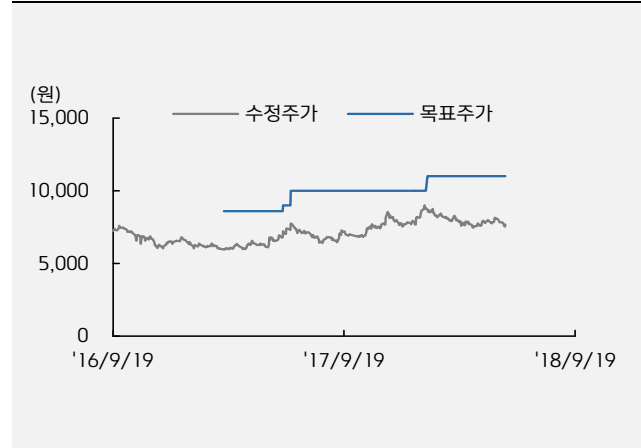
- 당사는 9월 18일 현재 '코오롱플라스틱' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 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	-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	-30.0	-20.4
	2018/09/19	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 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%