



## BUY(Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(11/6): 6,250원

시가총액: 2,375억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/6)		2,089.62pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,000원	5,820원
등락률	-30.56%	7.39%
수익률	절대	상대
1W	-3.5%	4.7%
6M	-22.0%	-8.1%
1Y	-16.6%	1.8%

## Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	42천주
외국인 지분율	1.01%
배당수익률(18E)	1.92%
BPS(18E)	5,322원
주요 주주	코오롱인더 외 7인
	66.83%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,384	2,622	3,194	3,553
보고영업이익	179	196	181	253
핵심영업이익	179	196	181	253
EBITDA	275	313	290	368
세전이익	215	236	173	308
순이익	177	175	124	240
자배주주지분순이익	176	175	124	240
EPS(원)	516	460	327	632
증감률(%YoY)	71.5	-10.8	-28.9	93.3
PER(배)	12.7	17.0	19.1	9.9
PBR(배)	1.4	1.5	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	10.5	11.4	10.1	7.9
보고영업이익률(%)	7.5	7.5	5.7	7.1
핵심영업이익률(%)	7.5	7.5	5.7	7.1
ROE(%)	13.0	9.5	6.3	11.3
순부채비율(%)	22.7	29.9	26.8	23.6

## Price Trend



## 실적 Review

## 코오롱플라스틱 (138490)

## 3분기, 창사 최대 매출액 기록



코오롱플라스틱의 올해 3분기 영업이익은 57억원으로 시장 기대치에 부합하였습니다. 주요 원재료(메탄올, 나일론 칩) 가격 상승 및 노후 POM 설비 일부 교체에 따른 생산량 감소에도 불구하고, 1) POM 수급 타이트 지속, 2) 바스프와 합작 플랜트 및 자체 고점도 플랜트 가동분이 올해 3분기 실적에 일부 반영되었기 때문입니다. 한편 일회성 비용(플랜트 셋다운) 약 13억원을 고려할 경우 실제 올해 3분기 영업이익은 70억원 수준으로 평가됩니다.

## &gt;&gt;&gt; 3분기 실적, 시장 기대치 부합

코오롱플라스틱의 올해 3분기 실적은 매출액 851억원(YoY +32.6%, QoQ +11.1%), 영업이익 57억원(YoY -28.0%, QoQ +6.9%)으로 당사 및 시장 기대치에 부합하였다. 주요 원재료인 메탄올/나일론 칩 가격 상승 및 7월 POM 플랜트 셋다운(노후화된 POM 설비 일부 교체 및 정기보수)에 따른 일회성 비용(+13억원) 발생에도 불구하고, 1) 중국의 석탄 기반 POM 플랜트의 가동률 저하 등에 따른 세계 POM 수급 타이트 지속, 2) 7월 정기보수와 동시에 진행된 No.1 POM 플랜트의 리뱅핑(전체 공칭 생산능력의 약 6~7%) 효과, 3) 바스프와 합작 플랜트 및 자체 고점도 플랜트 가동분이 올해 3분기 실적에 일부 반영되었기 때문이다. 한편 3분기 매출액은 851억원으로 ASP 상승, 물량 증가, JV 매출 발생으로 창사 최대 분기 매출액을 기록하였다.

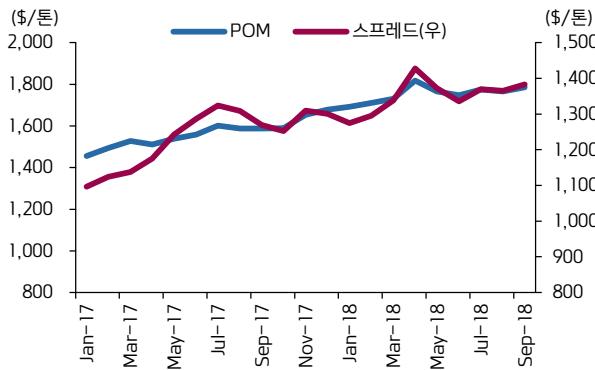
4분기 영업이익은 계절적 비수기, 성과급 등 일회성 비용 발생 등으로 전 분기 대비 감익될 전망이나, POM 가격 상승분 본격 반영 등으로 작년 동기 대비해서는 증익될 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 단일 사이트 기준 최대 POM 생산능력 확보

동사와 바스프가 합작 건설한 POM 플랜트와 동사 단독으로 투자한 고점도 POM 플랜트가 완공되었다. 이에 동사의 POM 생산능력은 15만톤으로 확대되며, 단일 사이트 기준 최대 생산능력을 확보하게 되었다. 한편 동사의 과거 POM 증설 시기에는 증설 후 1~2년 정도의 가동률 조정 시기가 존재하였지만, 이번 7만톤 규모의 합작 플랜트의 경우 합작 비율만큼 판매량도 같은 비율로 판매하게 되어 가동률 저하에 대한 리스크는 제한적일 것으로 보인다.

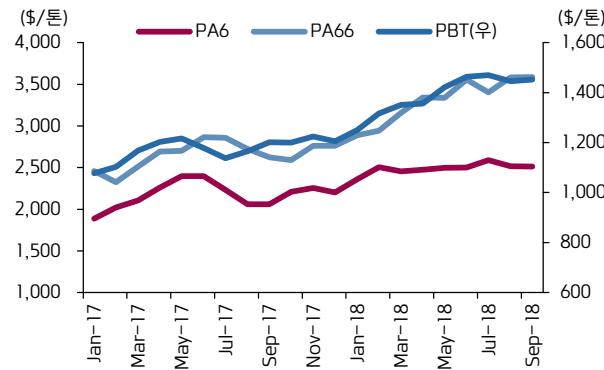
또한 독일에서 생산하는 POM의 물성과 품질 관리 시스템이 합작 플랜트에 적용되고, 단독 투자한 고점도 POM 플랜트가 가동되어, 향후 전사 Blended POM ASP의 상승 효과도 발생할 것으로 추정된다. 그리고 단일 사이트 기준 최대 생산능력 보유로 에너지 원단위/원료 구매 등에서 원가 개선 효과도 추가될 것으로 보인다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 원재료 가격 상승 영향으로 목표주가는 기존 11,000원에서 9,000원으로 하향 조정한다.

## 국내 POM 가격 및 스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 EP(PA6/PA66/PBT) 가격 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 코오롱플라스틱 합작 POM 플랜트 전경



자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

## 코오롱플라스틱 POM 및 PA6 제품



자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

## 코오롱플라스틱 실적 전망

(십억원)	2017				2018				2014	2015	2016	2017	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE					
POM	26	31	31	34	33	40	35	40	93	100	106	121	148
컴파운드	37	36	33	35	35	36	34	33	152	150	133	141	138
상품							17	17					34
합계	63	66	64	69	68	77	85	90	245	250	238	262	319
영업이익	4	6	8	2	4	5	6	3	6	14	18	20	18
%	5.9	8.9	12.3	3.1	6.1	6.9	6.7	3.3	2.4	5.7	7.5	7.5	5.7

\* 3분기 부문별 매출액은 추정치

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	2,504	2,384	2,622	3,194	3,553
매출원가	2,137	1,952	2,150	2,690	2,862
매출총이익	367	432	472	504	691
판매비 및 일반관리비	225	253	276	323	438
영업이익(보고)	142	179	196	181	253
영업이익(핵심)	142	179	196	181	253
영업외손익	-37	35	40	-8	55
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
관계기인지분법손익	0	5	-16	-129	40
투자및기타자산처분손익	0	-49	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-2	45	41	32
기타	2	92	37	94	0
법인세차감전이익	105	215	236	173	308
법인세비용	15	38	61	49	68
유효법인세율 (%)	14.7%	17.7%	25.8%	28.1%	22.0%
당기순이익	90	177	175	124	240
지배주주지분순이익(억원)	89	176	175	124	240
EBITDA	239	275	313	290	368
현금순이익(Cash Earnings)	187	272	292	233	356
수정당기순이익	90	219	142	93	216
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	-4.8	10.0	21.8	11.2
영업이익(보고)	137.2	26.4	9.4	-7.9	40.1
영업이익(핵심)	137.2	26.4	9.4	-7.9	40.1
EBITDA	57.0	14.8	14.1	-7.5	27.2
지배주주지분 당기순이익	399.1	97.2	-0.8	-28.9	93.3
EPS	399.1	71.5	-10.8	-28.9	93.3
수정순이익	398.9	144.4	-35.1	-34.7	132.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	242	382	429	292	271
당기순이익	90	177	175	124	240
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	-70	-44
기타	51	64	40	-1	-2
투자활동현금흐름	-64	-712	-583	-221	-217
투자자산의 처분	-2	-440	-102	-15	-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	110	94
기초현금및현금성자산	51	61	173	147	257
기말현금및현금성자산	61	173	147	257	351
Gross Cash Flow	238	377	361	362	316
Op Free Cash Flow	159	-26	-152	-25	63

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	879	1,075	1,296	1,656	1,907
현금및현금성자산	61	173	147	257	351
유동금융자산	2	7	38	46	51
매출채권및유동채권	281	430	566	689	767
재고자산	534	464	545	664	739
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,207	2,008	2,242	2,220	2,358
장기매출채권및기타비유동채권	9	9	12	14	16
투자자산	17	501	609	488	532
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	3,876	4,265
유동부채	1,029	1,060	1,212	1,386	1,495
매입채무및기타유동채무	317	650	747	910	1,012
단기차입금	695	287	416	416	416
유동성장기차입금	0	50	0	0	0
기타유동부채	17	73	49	60	67
비유동부채	82	274	381	466	552
장기매입채무및비유동채무	2	3	3	4	5
사채및장기차입금	50	240	350	430	510
기타비유동부채	30	32	27	32	37
부채총계	1,111	1,335	1,593	1,852	2,047
자본금	290	380	380	380	380
주식발행초과금	278	837	0	0	0
이익잉여금	405	559	691	770	964
기타자본	1	-30	873	873	873
지배주주지분자본총계	974	1,747	1,943	2,022	2,217
비지배주주지분자본총계	1	2	2	2	2
자본총계	975	1,748	1,945	2,024	2,219
순차입금	682	397	581	543	525
총차입금	745	577	766	846	926

## Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상		괴리율(%)	
				시점	평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비
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	-41.2	-35.2	
	2018/11/07	Buy(Maintain)	9,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

## 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 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%