



## BUY(Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(12/11): 5,540원

시가총액: 2,105억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (12/11)	2,052.97pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,000원	5,470원
등락률	-38.44%	1.28%
수익률	절대	상대
1W	-4.8%	-3.3%
6M	-27.5%	-12.8%
1Y	-30.7%	-16.5%

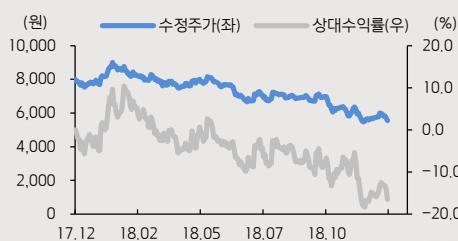
## Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	50천주
외국인 지분율	0.97%
배당수익률(18E)	2.17%
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	183	249
핵심영업이익	179	196	183	249
EBITDA	275	313	292	364
세전이익	215	236	172	249
순이익	177	175	124	194
자배주주지분순이익	176	175	124	194
EPS(원)	516	460	326	511
증감률(%YoY)	71.5	-10.8	-29.2	56.5
PER(배)	12.7	17.0	17.0	10.9
PBR(배)	1.4	1.5	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	10.5	11.4	9.0	7.0
보고영업이익률(%)	7.5	7.5	5.7	7.0
핵심영업이익률(%)	7.5	7.5	5.7	7.0
ROE(%)	13.0	9.5	6.2	9.2
순부채비율(%)	22.7	29.9	25.4	21.2

## Price Trend



## 기업브리프

## 코오롱플라스틱 (138490)

## 메탄올 가격, 전 고점 대비 30% 하락



코오롱플라스틱의 주요 투입 원재료인 메탄을 가격이 지난 10월 말 대비 약 30% 하락하였습니다. 시차를 적용하면, 낮아진 메탄을 가격은 내년 상반기 POM 제조원가 개선에 기여할 것으로 보입니다. 또한 맥크로 이슈 등으로 POM 수요에 대한 우려 등이 존재하나, 현재 동사는 기존 POM 플랜트뿐만 아니라 증설한 플랜트도 100% 가동 중에 있습니다.

## &gt;&gt;&gt; 메탄올 등 주요 원재료 가격 하락 추세

현재(12/11일, 국내 Spot) 메탄올 가격은 톤당 \$305로 지난 10월 말 대비 약 30% 하락하였다. 이에 코오롱플라스틱의 POM 스프레드 개선이 예상된다. 다만 시차를 적용하면, 낮아진 메탄을 가격은 내년 1~2분기 POM 제조원가 개선에 기여할 전망이다.

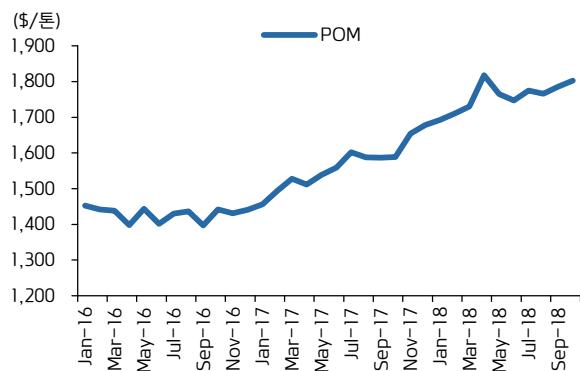
최근 메탄을 가격이 하락한 이유는 1) 유가 하락에 따라 동반 하락하였고, 2) 중국 수입 시장에서 이란 메탄을 물량이 충분하게 이용되고 있으며, 3) 올레핀 가격이 하락하는 가운데, 중국 MTO 경제성 악화로 중국 내 메탄을 수요가 감소하였고, 4) 라인강 수위 영향으로 역외 메탄을 다운스트림 플랜트 가동률이 낮아지면서, 일부 업체는 포스머쥬이 또는 판매 조절에 들어갔기 때문으로 보인다.

아디포니트릴(ADN)/HMDA 등은 세계 수급 타이트 및 공급자 위주의 시장 구조로 가격 하락폭이 크지 않은 것으로 추정되지만, 나일론6, 나일론66의 다른 원재료인 카프로락탐과 아디픽산(ADA) 등은 최근 고점 대비 약 25~26% 하락하였다. 향후 컴파운드부문의 실적 개선도 예상된다. 또한 컴파운드부문은 판가 계약 시간이 길어, 원재료 가격 하락에 따른 래깅 스프레드 개선 효과가 POM보다 더 길 것으로 예상된다.

## &gt;&gt;&gt; 올해 4분기, 국내 POM 수출량 작년 대비 54% 증가 전망

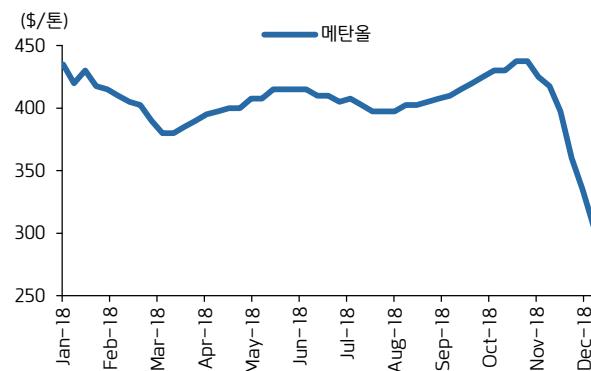
미-중 무역 분쟁 및 자동차 분야의 수요 약세로 POM 수요 감소에 대한 우려가 존재하나, 동사는 기존 POM 플랜트뿐만 아니라 BASF와 합작한 플랜트 및 자체 고점도 POM 플랜트도 현재 100% 가동하고 있는 것으로 보이는 등 실제 POM 수요는 여전히 양호한 수준을 보이고 있는 것으로 추정된다. 또한 동사의 POM 플랜트 증설 이후 국내 POM 수출량도 동시에 증가 추세에 있다. 참고로 올해 4분기 국내 POM 수출량은 약 5.5만톤으로 작년 동기 대비 약 54% 증가할 것으로 예상된다. 한편 동사는 합작사 POM 제조원가의 약 30%(추정치)를 차지하는 스팀의 소요량을 줄이기 위한 작업 등을 진행에 있는 것으로 보인다. 이는 내년도 상반기 추가적인 제조원가 개선 요인으로 작용할 전망이다.

## 국내 POM 가격 추이(월별)



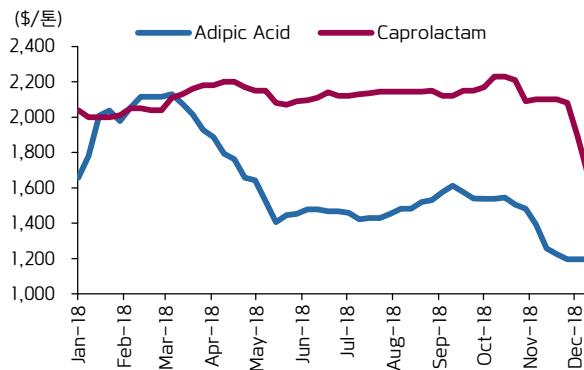
자료: KITA, 키움증권 리서치

## 국내 메탄올 가격 추이(주별)



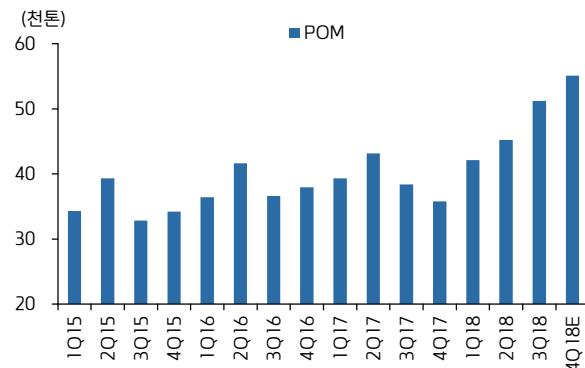
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## 역내 카프로락탐/아디픽산 가격 추이(주별)



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

## 국내 POM 수출량 추이(분기별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

## 코오롱플라스틱 실적 전망

(십억원)	2017				2018				2015	2016	2017	2018E	2019E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE					
POM	26	31	31	34	33	40	35	40	100	106	121	148	161
컴파운드	37	36	33	35	35	36	34	33	150	133	141	138	125
상품							17	17				34	70
합계	63	66	64	69	68	77	85	90	250	238	262	319	355
영업이익	4	6	8	2	4	5	6	3	14	18	20	19	25
%	5.9	8.9	12.3	3.1	6.1	6.9	7.0	3.6	5.7	7.5	7.5	5.8	7.0

\* 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	2,697	2,866
매출총이익	367	432	472	497	687
판매비 및 일반관리비	225	253	276	314	438
영업이익(보고)	142	179	196	183	249
영업이익(핵심)	142	179	196	183	249
영업외손익	-37	35	40	-11	0
이자수익	1	1	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	40	59	45	39	40
이자비용	31	20	18	18	26
외환손실	48	51	53	41	43
관계기인지분법손익	0	5	-16	-159	-40
투자및기타자산처분손익	0	-49	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-2	45	38	32
기타	2	92	37	129	36
법인세차감전이익	105	215	236	172	249
법인세비용	15	38	61	48	55
유효법인세율 (%)	14.7%	17.7%	25.8%	27.9%	22.0%
당기순이익	90	177	175	124	194
지배주주지분순이익(억원)	89	176	175	124	194
EBITDA	239	275	313	292	364
현금순이익(Cash Earnings)	187	272	292	233	309
수정당기순이익	90	219	142	95	170
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	-4.8	10.0	21.8	11.2
영업이익(보고)	137.2	26.4	9.4	-6.7	36.0
영업이익(핵심)	137.2	26.4	9.4	-6.7	36.0
EBITDA	57.0	14.8	14.1	-6.8	24.7
지배주주지분 당기순이익	399.1	97.2	-0.8	-29.2	56.5
EPS	399.1	71.5	-10.8	-29.2	56.5
수정순이익	398.9	144.4	-35.1	-33.1	78.5

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	242	382	429	321	305
당기순이익	90	177	175	124	194
감가상각비	95	92	114	106	112
무형자산상각비	3	3	3	3	3
외환손익	0	-2	8	2	3
자산처분손익	0	49	5	0	0
지분법손익	0	-5	16	159	40
영업활동자산부채 증감	4	5	68	-70	-44
기타	51	64	40	-2	-3
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	139	127
기초현금및현금성자산	51	61	173	147	287
기말현금및현금성자산	61	173	147	287	414
Gross Cash Flow	238	377	361	392	349
Op Free Cash Flow	159	-26	-152	-23	60

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	879	1,075	1,296	1,686	1,970
현금및현금성자산	61	173	147	287	414
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	2,190	2,248
장기매출채권및기타비유동채권	9	9	12	14	16
투자자산	17	501	609	458	422
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	4,219
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	769	918
기타자본	1	-30	873	873	873
지배주주지분자본총계	974	1,747	1,943	2,022	2,170
비지배주주지분자본총계	1	2	2	2	2
자본총계	975	1,748	1,945	2,023	2,172
순차입금	682	397	581	514	461
총차입금	745	577	766	846	926

## Compliance Notice

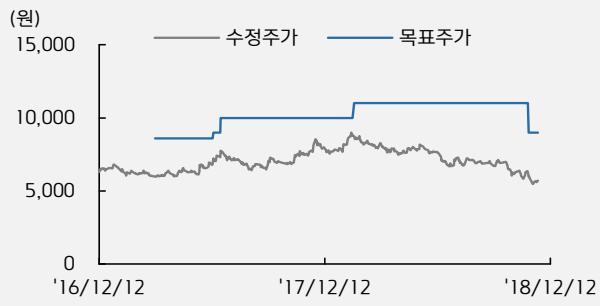
- 당사는 12월 11일 현재 '코오롱플라스틱' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 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	-36.3	-33.4	
	2018/12/12	Buy(Maintain)	9,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

기입	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%