



BUY(Maintain)

목표주가: 8,600원

주가(4/19): 6,250원

시가총액: 2,375억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/19)		2,138.40pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,550원	5,960원
등락률	-34.55%	4.87%
수익률	절대	상대
1W	3.1%	4.4%
6M	-12.8%	-16.8%
1Y	-25.2%	-29.7%

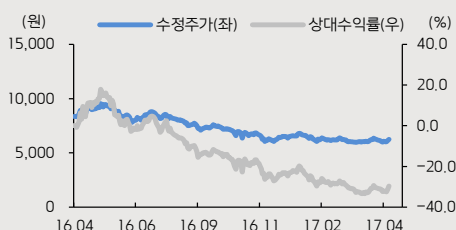
Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	37천주
외국인 지분율	0.73%
배당수익률(17E)	1.52%
BPS(17E)	5,017원
주요 주주	코오롱인더 외 8인 66.96%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,384	2,699	3,123	3,487
보고영업이익	179	182	251	285
핵심영업이익	179	182	251	285
EBITDA	275	271	338	370
세전이익	215	254	378	372
순이익	177	198	295	290
지배주주지분순이익	176	198	294	289
EPS(원)	516	521	773	761
증감률(%YoY)	71.5	0.8	48.6	-1.6
PER(배)	12.7	12.6	8.5	8.6
PBR(배)	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA(배)	10.5	9.5	6.7	5.5
보고영업이익률(%)	7.5	6.7	8.0	8.2
핵심영업이익률(%)	7.5	6.7	8.0	8.2
ROE(%)	13.0	10.9	14.5	12.7
순부채비율(%)	22.7	3.7	-11.0	-19.5

Price Trend



코오롱플라스틱 (138490)

NDR 후기: 태세 전환



메탄올 등 원재료 가격 급등에도 불구하고, 코오롱플라스틱의 올해 1분기 영업이익은 37억원으로 시장 기대치(25억원)를 크게 상회할 전망이다. 판가 인상을 추진하였고, 역내/외 POM 수급 타이트 상황을 반영하며 POM 등 주력 제품의 견고한 플랜트 가동률이 지속되고 있기 때문이다. 현재 판가 인상 추진 등으로 하반기로 갈수록 POM 스프레드의 확대가 전망됩니다. 한편 바스프와 합작한 POM 및 자체 특수목적용 POM 라인 신증설은 예상보다 빠르게 진행될 것으로 보입니다.

>>> 1분기 영업이익, 시장 기대치를 크게 상회 전망

코오롱플라스틱의 올해 1분기 영업이익은 37억원으로 시장 기대치(25억원)를 크게 상회할 전망이다. 메탄올 등 원재료 가격 급등에 따른 제조원가 상승에도 불구하고, 1) POM/컴파운드 등 주력 제품의 견고한 플랜트 가동률이 지속되고 있고, 2) 일부 판가 인상을 추진하였으며, 3) 역내/외 POM 수급이 타이트한 상황을 지속하고 있고, 4) 이원화된 컴파운드 설비 통합에 따른 컴파운드 외주 인력 감소 등 원가 측면의 개선 때문이다.

한편 최근 국내/외 POM 업체의 판가 인상 추진 및 주요 원재료인 메탄올 가격 하락으로 올해 하반기로 갈수록 POM 스프레드의 확대가 예상된다.

>>> 내년, 증익폭이 더 클 전망

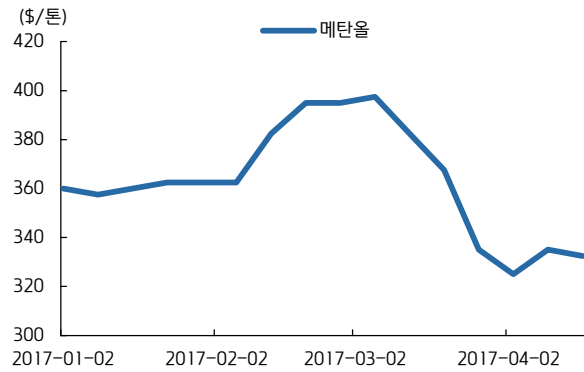
올해 EPS는 521원으로 작년과 유사할 것으로 보이지만, 내년 EPS(773원)는 올해 대비 48.4% 증가할 전망이다. 영업이익/영업외손익이 올해 대비 모두 증가하기 때문이다.

1) 바스프와 합작한 POM 사업은 작년 4월부터 착공을 시작하였는데, 현재 공정률이 약 30% 수준이다. 당초 완공 시점은 내년 8월이었지만, 예상보다 빠르게 공사가 진행되며, 2달 정도 단축된 내년 6월에 완공이 예상된다. 이에 내년 하반기 POM 상품 매출액이 300억원을 상회할 것으로 전망된다. 합작사의 플랜트 가동 후 바스프는 독일 POM 플랜트를 철수할 계획이므로, 상품 판매에 대한 리스크는 제한될 것으로 보인다. 또한 자체 특수목적용 POM 라인을 추가 증설(1만톤)하여 품종 변경에 따른 생산 Loss 제거 및 판매 물량 증가가 예상된다. 특수목적용 POM 라인의 완공도 JV와 마찬가지로 기존 계획 대비 2달 정도 앞당겨질 전망이다.

2) 한편 합작사 플랜트 건설에 따른 공사 수익(분기당 20~30억원)이 플랜트 완공 전까지 동사 영업외수익에 추가될 전망이며, 내년 3분기에 POM 생산기술 제공에 따른 License Fee(약 100억원)도 영업외수익에 일시에 반영될 것으로 보인다.

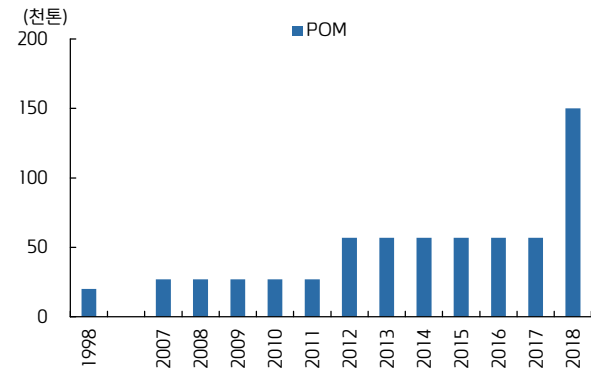
동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 8,600원 유지한다.

메탄올 가격 추이(주별)



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 POM 생산능력 추이(연별)



자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

코오롱바스프라이노폼 플랜트 건설 현황



자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 컴파운드 공장 현황



자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 실적 전망

(십억원)	2016				2017				2014	2015	2016	2017E	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual	Annual
POM	26.0	28.0	26.2	25.4	25.5	29.0	28.0	28.9	93.1	100.4	105.6	111.5	121.0
컴파운드	34.1	34.6	29.9	34.2	40.1	46.3	36.9	35.0	152.2	150.0	132.8	158.4	159.6
매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	31.7
합계	60.1	62.5	56.1	59.6	65.5	75.4	65.0	64.0	245.3	250.4	238.4	269.9	312.3
영업이익	5.8	6.3	5.0	0.9	3.7	5.4	5.9	3.2	6.0	14.2	17.9	18.2	25.1
%	9.6%	10.0%	8.9%	1.4%	5.7%	7.2%	9.0%	5.0%	2.4%	5.7%	7.5%	6.7%	8.0%

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,504	2,384	2,699	3,123	3,487
매출원가	2,137	1,952	2,231	2,538	2,743
매출총이익	367	432	467	585	744
판매비및일반관리비	225	253	285	335	459
영업이익(보고)	142	179	182	251	285
영업이익(핵심)	142	179	182	251	285
영업외손익	-37	35	72	127	87
이자수익	1	1	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	40	59	55	56	56
이자비용	31	20	16	16	16
외환손실	48	51	49	46	46
관계기업지분법손익	0	5	0	-30	40
투자및기타자산처분손익	0	-49	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-2	0	0	0
기타	2	92	81	162	52
법인세차감전이익	105	215	254	378	372
법인세비용	15	38	56	83	82
유효법인세율 (%)	14.7%	17.7%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	90	177	198	295	290
지배주주지분순이익(억원)	89	176	198	294	289
EBITDA	239	275	271	338	370
현금순이익(Cash Earnings)	187	272	288	382	376
수정당기순이익	90	219	198	295	290
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	-4.8	13.2	15.7	11.6
영업이익(보고)	137.2	26.4	1.5	37.7	13.5
영업이익(핵심)	137.2	26.4	1.5	37.7	13.5
EBITDA	57.0	14.8	-1.1	24.6	9.5
지배주주지분 당기순이익	399.1	97.2	12.1	48.6	-1.6
EPS	399.1	71.5	0.8	48.6	-1.6
수정순이익	398.9	144.4	-9.3	48.6	-1.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	242	382	428	407	331
당기순이익	90	177	198	295	290
감가상각비	95	92	86	85	83
무형자산상각비	3	3	3	3	3
외환손익	0	-2	-6	-10	-10
자산처분손익	0	49	0	0	0
지분법손익	0	-5	0	30	-40
영업활동자산부채 증감	4	5	140	-6	-5
기타	51	64	6	10	10
투자활동현금흐름	-64	-712	-63	-64	-64
투자자산의 처분	-2	-440	-3	-4	-4
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-54	-263	-60	-60	-60
무형자산의 처분	-9	-11	0	0	0
기타	1	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-170	439	-39	-36	-35
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	-38	-38
기타	-32	-26	-1	2	3
현금및현금성자산의순증가	10	112	326	306	232
기초현금및현금성자산	51	61	173	499	805
기말현금및현금성자산	61	173	499	805	1,037
Gross Cash Flow	238	377	288	412	336
Op Free Cash Flow	159	-26	307	212	237

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	879	1,075	1,520	1,986	2,356
현금및현금성자산	61	173	499	805	1,037
유동금융자산	2	7	8	10	11
매출채권및유동채권	281	430	487	564	629
재고자산	534	464	525	608	678
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,207	2,008	1,982	1,930	1,948
장기매출채권및기타비유동채권	9	9	11	12	14
투자자산	17	501	503	476	519
유형자산	1,108	1,411	1,385	1,360	1,337
무형자산	68	75	72	70	67
기타비유동자산	5	11	11	11	11
자산총계	2,086	3,083	3,502	3,916	4,303
유동부채	1,029	1,060	1,320	1,474	1,607
매입채무및기타유동채무	317	650	900	1,041	1,162
단기차입금	695	287	287	287	287
유동성장기차입금	0	50	50	50	50
기타유동부채	17	73	83	96	107
비유동부채	82	274	273	276	279
장기매입채무및기타유동채무	2	3	3	3	4
사채및장기차입금	50	240	240	240	240
기타비유동부채	30	32	31	32	35
부채총계	1,111	1,335	1,593	1,750	1,886
자본금	290	380	380	380	380
주식발행초과금	278	837	837	837	837
이익잉여금	405	559	719	974	1,226
기타자본	1	-30	-30	-30	-30
지배주주지분자본총계	974	1,747	1,906	2,162	2,414
비지배주주지분자본총계	1	2	2	3	4
자본총계	975	1,748	1,909	2,166	2,418
순차입금	682	397	70	-237	-471
총차입금	745	577	577	577	577

투자지표

(단위: 원, 배, %)

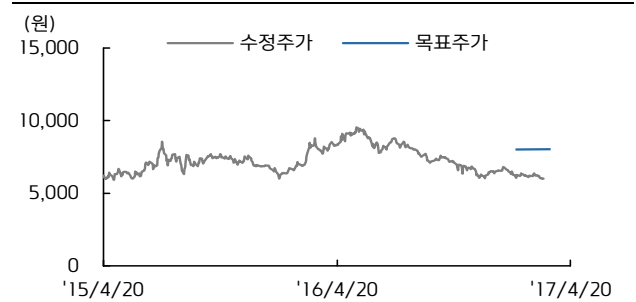
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	301	516	521	773	761
BPS	3,277	4,596	5,017	5,690	6,352
주당EBITDA	805	803	714	890	975
CFPS	630	796	758	1,007	990
DPS	75	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	23.0	12.7	12.6	8.5	8.6
PBR	2.1	1.4	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	11.7	10.5	9.5	6.7	5.5
PCFR	11.0	8.2	8.7	6.5	6.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	7.5	6.7	8.0	8.2
영업이익률(핵심)	5.7	7.5	6.7	8.0	8.2
EBITDA margin	9.6	11.5	10.1	10.8	10.6
순이익률	3.6	7.4	7.4	9.4	8.3
자기자본이익률(ROE)	9.6	13.0	10.9	14.5	12.7
투자자본이익률(ROIC)	7.3	9.0	8.8	13.0	15.0
안정성(%)					
부채비율	113.9	76.3	83.5	80.8	78.0
순차입금비율	69.9	22.7	3.7	-11.0	-19.5
이자보상배율(배)	4.6	9.0	11.7	16.1	18.3
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	6.7	5.9	5.9	5.8
재고자산회전율	4.6	4.8	5.5	5.5	5.4
매입채무회전율	7.5	4.9	3.5	3.2	3.2

- 당사는 4월 19일 현재 '코오롱플라스틱 (138490)' 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 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
코오롱플라스틱	2017/03/13	Buy(Maintain)	8,600원
(138490)	2017/04/20	Buy(Maintain)	8,600원

목표주가 추이



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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%