



## BUY(Maintain)

목표주가: 9,000원

주가(6/14): 6,820원

시가총액: 2,592억원

## 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (6/14)	2,372.64pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,800원	5,960원
등락률	-22.50%	14.43%
수익률	절대	상대
1W	8.1%	4.1%
6M	6.4%	-8.7%
1Y	-17.2%	-31.2%

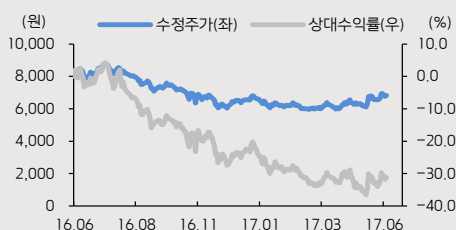
## Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	68천주
외국인 지분율	0.79%
배당수익률(17E)	1.52%
BPS(17E)	5,053원
주요 주주	코오롱인더 외 8인
	66.96%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,384	2,563	3,089	3,450
보고영업이익	179	218	299	316
핵심영업이익	179	218	299	316
EBITDA	275	308	392	409
세전이익	215	273	429	396
순이익	177	212	335	309
지배주주지분순이익	176	211	335	308
EPS(원)	516	557	880	811
증감률(%YoY)	71.5	7.8	58.2	-7.9
PER(배)	12.7	11.8	7.5	8.1
PBR(배)	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	10.5	8.6	5.9	5.2
보고영업이익률(%)	7.5	8.5	9.7	9.2
핵심영업이익률(%)	7.5	8.5	9.7	9.2
ROE(%)	13.0	11.5	16.2	13.1
순부채비율(%)	22.7	7.1	-7.4	-15.4

## Price Trend



## 기업브리프

## 코오롱플라스틱 (138490)

## 메탄올/CPL 가격, 3월 초 대비 30% 이상 급락



작년 말부터 상승하였던 메탄올/카프로락탐 가격이 최근 급격히 조정을 받고 있습니다. 이에 올해 2분기 이후 코오롱플라스틱의 실적 개선에 관심을 기울일 시점으로 보입니다. 메탄올/카프로락탐 가격은 중국 MTO/MTP 프로젝트 폐쇄 확대, 중국 카프로락탐 신증설(+110만톤) 증가로 향후 약세를 지속할 것으로 판단됩니다. 한편 내년은 바스프 합작 사업 및 특수목적용 POM 증설 완료로 동사의 실적 개선폭이 더욱 커질 전망입니다. 목표주가를 기존 8,600원에서 9,000원으로 상향 조정합니다.

## &gt;&gt;&gt; 메탄올/카프로락탐 등 주요 원재료 가격 급락 추세

현재(6월 12일) 메탄올 가격은 톤당 \$275을 기록하며, 지난 3월 초 대비 30% 이상 하락하였다. 유가 하락 및 중국 MTO/MTP 경제성 하락에 따른 메탄올 수요 감소에 기인한다. 이에 코오롱플라스틱의 주요 제품인 POM은 최근 스프레드가 급격히 개선되고 있는 상황이다. POM은 향후 대규모 신증설 제한으로 역내/외 수급 타이트 현상이 지속되고 있어, 동사 및 Celanese 등 주요 POM 업체는 2분기 초부터 판가를 올리고 있다.

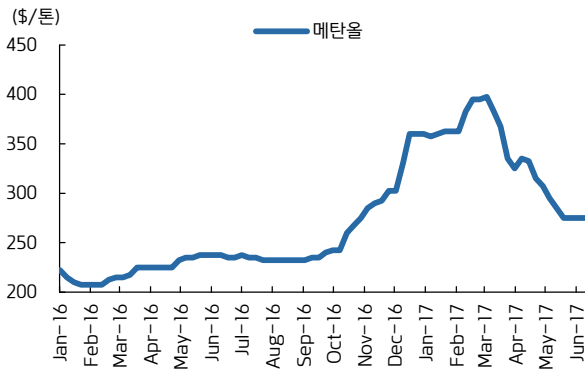
또한 현재(6월 12일) 카프로락탐 가격도 톤당 \$1,580을 기록하며, 지난 3월 초 대비 30% 이상 하락하였다. 이로 인하여 동사 컴파운드부문 역시 마진 개선세가 이어지고 있다. 한편 올해 중국의 계획된 카프로락탐 신증설 물량은 110만톤으로 향후 카프로락탐 가격은 추가적으로 하향 안정화될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; POM 신증설 프로젝트, 조기 완공 전망

올해 4월부터 동사의 영업환경이 견조한 흐름을 지속하는 가운데, 동사의 내년 실적은 올해보다 더욱 개선될 전망이다. 1) 바스프와 합작한 POM 사업은 작년 4월부터 착공을 시작하였는데, 현재 공정률이 약 30% 이상 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 동사는 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 단축될 전망이다. 2) 한편 합작사 플랜트 건설에 따른 공사 수익(분기 당 20~30억원)이 플랜트 완공 전까지 동사 영업외수익에 계상될 전망이며, 내년 3분기에 POM 생산기술 제공에 따른 라이선스 수익(약 100억원)도 영업외수익에 일시에 반영될 것으로 보인다.

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 실적 개선을 고려해 목표주가를 9,000원으로 상향 조정한다.

## 메탄올 가격 추이(주별)



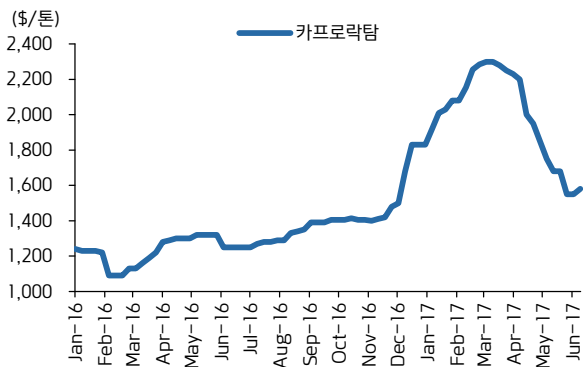
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

## Celanese POM/PBT 가격 인상

Product	US/Canada USD/lb	Mexico USD/kg	South America USD/kg
Hostaform® and Celcon® polyacetal (POM)	\$0.10	\$0.20	\$0.20
Celanex® (PBT)	\$0.12	\$0.25	\$0.25

자료: Celanese(2017.05), 키움증권 리서치

## 카프로락탐 가격 추이(주별)



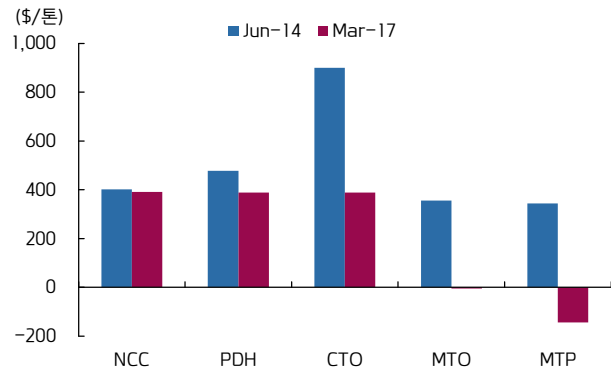
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

## 코오롱플라스틱 실적 전망

(십억원)	2016				2017				2014	2015	2016	2017E	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual	Annual
POM	26.0	28.0	26.2	25.4	25.8	28.8	27.8	28.7	93.1	100.4	105.6	111.2	119.9
컴파운드	34.1	34.6	29.9	34.2	36.8	34.2	34.5	39.6	152.2	150.0	132.8	145.1	157.5
상품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	31.5
합계	60.1	62.5	56.1	59.6	62.6	63.0	62.4	68.3	245.3	250.4	238.4	256.3	308.9
영업이익	5.8	6.3	5.0	0.9	3.7	6.1	6.5	5.5	6.0	14.2	17.9	21.8	29.9
%	9.6%	10.0%	8.9%	1.4%	5.9%	9.8%	10.4%	8.1%	2.4%	5.7%	7.5%	8.5%	9.7%

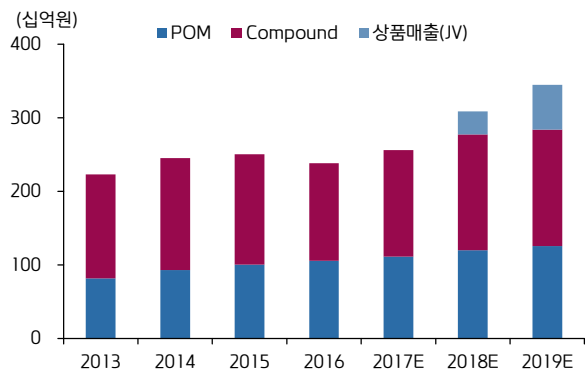
자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

## 동북아시아 C3 제조마진 현황



자료: 업계, 키움증권 리서치

## 코오롱플라스틱 매출액 추이(연별)



자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

## 중국 카프로락탐 신증설 계획(2017년)

업체	위치	생산능력(천톤)	상업화 시기
Taiyuan Yangmei	Shanxi, China	200	2017년 3분기
Lubao Group	Shaanxi, China	200	2017년 3분기
Luxi Chemical	Shandong, China	200	2017년 1분기
Fujian Shengyuan	Fujian, China	400	2017년
Hengyi Petrochemical	Hangzhou, China	100	2017년 말

자료: 업계, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,504	2,384	2,563	3,089	3,450
매출원가	2,137	1,952	2,065	2,450	2,679
매출총이익	367	432	499	639	771
판매비및일반관리비	225	253	280	340	455
영업이익(보고)	142	179	218	299	316
영업이익(핵심)	142	179	218	299	316
영업외손익	-37	35	54	130	80
이자수익	1	1	0	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	40	59	60	60	60
이자비용	31	20	14	13	13
외환손실	48	51	66	59	59
관계기업지분법손익	0	5	-7	-20	40
투자및기타자산처분손익	0	-49	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-2	1	0	0
기타	2	92	80	162	52
법인세차감전이익	105	215	273	429	396
법인세비용	15	38	61	94	87
유효법인세율 (%)	14.7%	17.7%	22.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	90	177	212	335	309
지배주주지분순이익(억원)	89	176	211	335	308
EBITDA	239	275	308	392	409
현금순이익(Cash Earnings)	187	272	301	428	402
수정당기순이익	90	219	211	335	309
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	-4.8	7.5	20.5	11.7
영업이익(보고)	137.2	26.4	21.9	36.9	5.6
영업이익(핵심)	137.2	26.4	21.9	36.9	5.6
EBITDA	57.0	14.8	12.1	27.4	4.4
지배주주지분 당기순이익	399.1	97.2	19.9	58.2	-7.9
EPS	399.1	71.5	7.8	58.2	-7.9
수정순이익	398.9	144.4	-3.6	58.8	-7.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	242	382	450	441	357
당기순이익	90	177	212	335	309
감가상각비	95	92	86	90	91
무형자산상각비	3	3	3	3	3
외환손익	0	-2	6	-1	-1
자산처분손익	0	49	0	0	0
지분법손익	0	-5	7	20	-40
영업활동자산부채 증감	4	5	142	-7	-5
기타	51	64	-6	1	1
투자활동현금흐름	-64	-712	-152	-105	-104
투자자산의 처분	-2	-440	-2	-5	-4
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
유형자산의 취득	-54	-263	-150	-100	-100
무형자산의 처분	-9	-11	0	0	0
기타	1	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-170	439	-40	-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	-2	2	3
현금및현금성자산의순증가	10	112	259	299	218
기초현금및현금성자산	51	61	173	432	732
기말현금및현금성자산	61	173	432	732	950
Gross Cash Flow	238	377	308	448	362
Op Free Cash Flow	159	-26	246	213	228

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	879	1,075	1,401	1,900	2,254
현금및현금성자산	61	173	432	732	950
유동금융자산	2	7	8	10	11
매출채권및유동채권	281	430	463	558	623
재고자산	534	464	499	601	671
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,207	2,008	2,064	2,057	2,107
장기매출채권및기타비유동채권	9	9	10	12	14
투자자산	17	501	496	479	522
유형자산	1,108	1,411	1,475	1,485	1,494
무형자산	68	75	72	70	67
기타비유동자산	5	11	11	11	11
자산총계	2,086	3,083	3,465	3,956	4,361
유동부채	1,029	1,060	1,270	1,462	1,593
매입채무및기타유동채무	317	650	854	1,030	1,150
단기차입금	695	287	287	287	287
유동성장기차입금	0	50	50	50	50
기타유동부채	17	73	79	95	106
비유동부채	82	274	273	275	279
장기매입채무및비유동채무	2	3	3	3	4
사채및장기차입금	50	240	240	240	240
기타비유동부채	30	32	30	32	35
부채총계	1,111	1,335	1,543	1,737	1,872
자본금	290	380	380	380	380
주식발행초과금	278	837	837	837	837
이익잉여금	405	559	732	1,029	1,299
기타자본	1	-30	-30	-30	-30
지배주주지분자본총계	974	1,747	1,920	2,217	2,487
비지배주주지분자본총계	1	2	2	2	3
자본총계	975	1,748	1,922	2,219	2,490
순차입금	682	397	137	-164	-383
총차입금	745	577	577	577	577

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

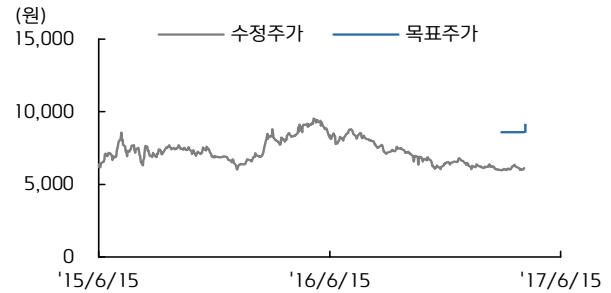
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	301	516	557	880	811
BPS	3,277	4,596	5,053	5,834	6,545
주당EBITDA	805	803	810	1,032	1,078
CFPS	630	796	793	1,127	1,058
DPS	75	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	23.0	12.7	11.8	7.5	8.1
PBR	2.1	1.4	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	11.7	10.5	8.6	5.9	5.2
PCFR	11.0	8.2	8.3	5.8	6.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	7.5	8.5	9.7	9.2
영업이익률(핵심)	5.7	7.5	8.5	9.7	9.2
EBITDA margin	9.6	11.5	12.0	12.7	11.9
순이익률	3.6	7.4	8.3	10.8	8.9
자기자본이익률(ROE)	9.6	13.0	11.5	16.2	13.1
투하자본이익률(ROIC)	7.3	9.0	10.3	14.5	15.2
안정성(%)					
부채비율	113.9	76.3	80.3	78.3	75.2
순차입금비율	69.9	22.7	7.1	-7.4	-15.4
이자보상배율(배)	4.6	9.0	15.5	23.2	24.5
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	6.7	5.7	6.1	5.8
재고자산회전율	4.6	4.8	5.3	5.6	5.4
매입채무회전율	7.5	4.9	3.4	3.3	3.2

- 당사는 6월 14일 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 (138490)	2017/03/13	Buy(Maintain)	8,600원
	2017/04/20	Buy(Maintain)	8,600원
	2017/06/15	Buy(Maintain)	9,000원

## 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%