



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(6/26): 7,300원

시가총액: 2,774억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/26)	2,388.66pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	8,800원 5,960원
등락률	-17.05% 22.48%
수익률	절대 상대
1W	7.4% 5.9%
6M	12.0% -4.5%
1Y	-6.2% 24.4%

Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	126천주
외국인 지분율	0.59%
배당수익률(17E)	1.37%
BPS(17E)	5,038원
주요 주주	코오롱인더 외 8인
	66.96%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,384	2,563	3,092	3,456
보고영업이익	179	211	285	300
핵심영업이익	179	211	285	300
EBITDA	275	300	378	394
세전이익	215	265	415	380
순이익	177	206	324	296
지배주주지분순이익	176	206	324	296
EPS(원)	516	541	852	779
증감률(%YoY)	71.5	4.9	57.3	-8.5
PER(배)	12.7	13.5	8.6	9.4
PBR(배)	1.4	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	10.5	9.7	7.0	6.2
보고영업이익률(%)	7.5	8.2	9.2	8.7
핵심영업이익률(%)	7.5	8.2	9.2	8.7
ROE(%)	13.0	11.2	15.7	12.7
순부채비율(%)	22.7	7.5	-6.7	-14.4

Price Trend



기업브리프

코오롱플라스틱 (138490)

반덤핑 관련 불확실성 해소



중국 상무부는 작년 11월부터 조사를 진행하였던 POM에 대한 예비 판정을 발표하였습니다. 코오롱플라스틱은 6.1%의 반덤핑 관세율을 부과되었지만, KEP/태국 업체 등 경쟁사에게는 20~30% 수준의 높은 반덤핑 관세율을 부과되었습니다. 이에 오히려 동사의 중국향 수출 확대 및 판매 단가 개선이 전망됩니다. 동사 주가를 발목 잡았던 반덤핑 관련 불확실성은 이제 해소되었습니다.

>>> 경쟁사 대비 낮은 반덤핑 관세율

이제 불확실성이 해소되었다. 어제(6월 26일) 중국 상무부는 작년 11월부터 한국/태국/말레이시아 등지에서 수입하는 POM에 대한 반덤핑 조사에 대한 예비 판정을 발표하였다. 코오롱플라스틱에게는 6.1%의 반덤핑 관세율을 부과한 반면에, 한국엔지니어링플라스틱(KEP), LG화학, 태국 업체 등에게는 20~30% 수준의 높은 반덤핑 관세율이 부과하였다.

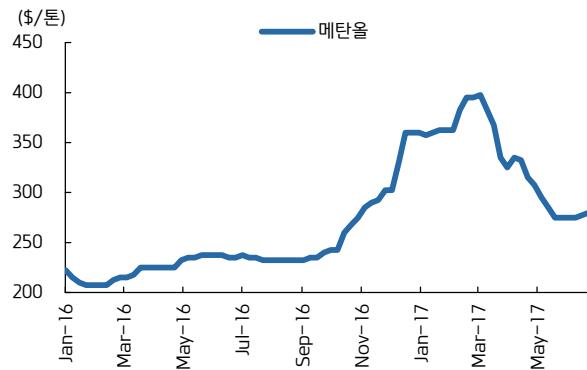
중국의 POM 관련 반덤핑 조사는 작년 9월 중국 업체의 조사 요청에 따라 시작되었는데, 중국 업체들이 주장하는 제품 덤프 마진 추정치는 58.91%였다. 이에 최근 실적 개선에도 불구하고, 반덤핑 관련 이슈는 동사 주가/실적에 리스크 요인으로 작용하였다. 하지만 어제 중국 상무부의 예비 판정 발표로 관련 불확실성은 해소되었으며, 경쟁사의 높은 반덤핑 관세율 적용으로 오히려 동사는 반사 수혜가 전망된다. 한편 현재 진행하고 있는 POM 합작 플랜트의 경우 계획대로 건설되고 있으며, 이번 중국의 경쟁사 대한 높은 관세율 부과로 향후 합작 플랜트의 중국향 수출 확대도 예상된다.

>>> Spread Play

4월부터 동사의 제품 스프레드가 급격히 개선되고 있다. 제품 가격은 수급 타이트를 반영하며 상승하고 있는 가운데, 주요 원자재인 메탄올/카프로락탐 가격이 하락하고 있기 때문이다. 올해 3분기 제품 스프레드는 추가적으로 개선될 전망이다. 수요와 트레이더의 구매 의사가 강세를 이어가고 있는 가운데, 중국의 POM 관련 반덤핑 예비 판정으로 제품 가격은 추가적으로 상승할 가능성이 크고, 원자재인 메탄올 및 카프로락탐 가격은 하향 안정화될 것으로 전망되기 때문이다.

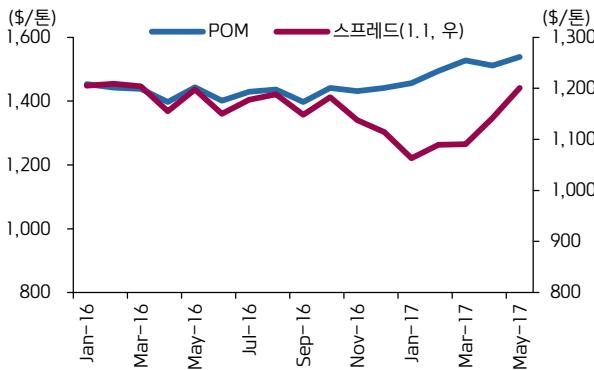
참고로 메탄올은 MTO 수요가 예상보다 지지부진한 가운데, 6월 초 정기보수로 셧다운되었던 말레이시아 Petronas(170만톤)와 사우디 Ar-Razi(170만톤) 플랜트가 재가동하였고, 카프로락탐은 올해 중국의 신증설이 110만톤을 상회하며 가격 약세가 이어질 전망이다. 제품 스프레드 개선을 근거해 동사에 대한 목표주가를 10,000원으로 상향한다.

메탄올 가격 추이(주별)



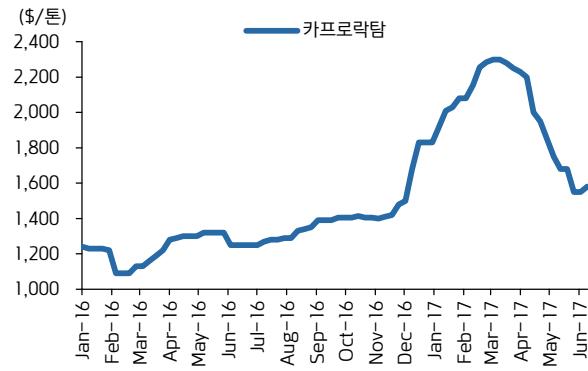
자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

국내 POM 스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

카프로락탐 가격 추이(주별)



자료: 씨스켐, 키움증권 리서치

중국 POM 반덤핑 관세율(2017.06.26 발표)

구분		관세율
한국	Korea Engineering Plastics	30.0%
	Kolon Plastics	6.1%
	Other Korea Companies	30.4%
태국	THAI POLYACETALCO CO	23.7%
	Other Thai companies	34.9%
말레이시아	Polyplastics Asia Pacific	7.6%
	Other Malaysian companies	9.5%

자료: MOFCOM, 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
매출액	POM	26.0	28.0	26.2	25.4	25.8	29.1	28.1	29.0	93.1	100.4	105.6	112.0
	컴파운드	34.1	34.6	29.9	34.2	36.8	33.9	34.3	39.3	152.2	150.0	132.8	144.3
	상품	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	31.8
	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
영업이익		5.8	6.3	5.0	0.9	3.7	6.1	6.2	5.2	6.0	14.2	17.9	21.1
	%	9.6%	10.0%	8.9%	1.4%	5.9%	9.7%	9.9%	7.6%	2.4%	5.7%	7.5%	8.2%
													9.2%

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,504	2,384	2,563	3,092	3,456
매출원가	2,137	1,952	2,072	2,467	2,700
매출총이익	367	432	491	625	756
판매비및일반관리비	225	253	280	340	455
영업이익(보고)	142	179	211	285	300
영업이익(핵심)	142	179	211	285	300
영업외손익	-37	35	54	131	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	163	52
법인세차감전이익	105	215	265	415	380
법인세비용	15	38	59	91	84
유효법인세율 (%)	14.7%	17.7%	22.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	90	177	206	324	296
지배주주지분순이익(억원)	89	176	206	324	296
EBITDA	239	275	300	378	394
현금순이익(Cash Earnings)	187	272	295	417	390
수정당기순이익	90	219	205	324	296
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	-4.8	7.5	20.6	11.8
영업이익(보고)	137.2	26.4	17.7	35.0	5.4
영업이익(핵심)	137.2	26.4	17.7	35.0	5.4
EBITDA	57.0	14.8	9.5	25.8	4.2
지배주주지분 당기순이익	399.1	97.2	16.6	57.3	-8.5
EPS	399.1	71.5	4.9	57.3	-8.5
수정순이익	398.9	144.4	-6.2	57.9	-8.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	242	382	444	430	345
당기순이익	90	177	206	324	296
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	253	288	206
기초현금및현금성자산	51	61	173	426	715
기말현금및현금성자산	61	173	426	715	921
Gross Cash Flow	238	377	302	437	350
Op Free Cash Flow	159	-26	241	202	216

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	879	1,075	1,396	1,884	2,228
현금및현금성자산	61	173	426	715	921
유동금융자산	2	7	8	10	11
매출채권및유동채권	281	430	463	558	624
재고자산	534	464	499	602	672
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	3,460	3,941	4,335
유동부채	1,029	1,060	1,271	1,463	1,595
매입채무및기타유동채무	317	650	854	1,031	1,152
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	1,738	1,874
자본금	290	380	380	380	380
주식발행초과금	278	837	837	837	837
이익잉여금	405	559	726	1,012	1,270
기타자본	1	-30	-30	-30	-30
지배주주지분자본총계	974	1,747	1,914	2,200	2,458
비지배주주지분자본총계	1	2	2	2	3
자본총계	975	1,748	1,916	2,202	2,461
순차입금	682	397	143	-147	-354
총차입금	745	577	577	577	577

투자지표

(단위: 원, 배, %)

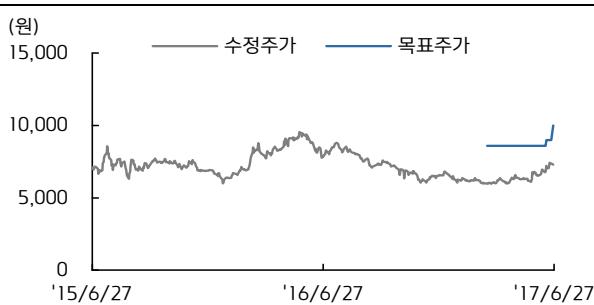
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	301	516	541	852	779
BPS	3,277	4,596	5,038	5,790	6,469
주당EBITDA	805	803	791	995	1,037
CFPS	630	796	777	1,098	1,026
DPS	75	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	23.0	12.7	13.5	8.6	9.4
PBR	2.1	1.4	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	11.7	10.5	9.7	7.0	6.2
PCFR	11.0	8.2	9.4	6.6	7.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	7.5	8.2	9.2	8.7
영업이익률(핵심)	5.7	7.5	8.2	9.2	8.7
EBITDA margin	9.6	11.5	11.7	12.2	11.4
순이익률	3.6	7.4	8.0	10.5	8.6
자기자본이익률(ROE)	9.6	13.0	11.2	15.7	12.7
투하자본이익률(ROIC)	7.3	9.0	10.0	13.8	14.4
안정성(%)					
부채비율	113.9	76.3	80.5	78.9	76.2
순차입금비율	69.9	22.7	7.5	-6.7	-14.4
이자보상배율(배)	4.6	9.0	15.0	22.1	23.3
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 26일 현재 '코오롱플라스틱 (138490)' 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
코오롱플라스틱 (138490)	2017/03/13	Buy(Maintain)	8,600원
	2017/04/20	Buy(Maintain)	8,600원
	2017/06/15	Buy(Maintain)	9,000원
	2017/06/27	Buy(Maintain)	10,000원

목표주가 추이



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

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