



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(7/10): 7,320원

시가총액: 2,782억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/10)	2,382.10pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,800원	5,960원
등락률	-16.82%	22.82%
수익률	절대	상대
1W	5.5%	5.5%
6M	10.4%	-5.2%
1Y	-11.4%	-27.0%

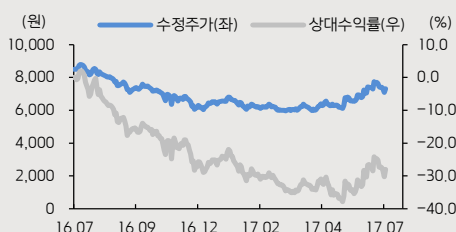
Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	143천주
외국인 지분율	0.65%
배당수익률(17E)	1.37%
BPS(17E)	5,038원
주요 주주	코오롱인더 외 7인
	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	1.5	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)

POM 스프레드 개선



코오롱플라스틱의 주력 제품 중 하나인 POM은 추가적인 스프레드 개선이 전망됩니다. 원재료인 메탄올 가격이 하향 안정화를 지속할 것으로 예상되기 때문입니다. 중국의 경우 올해 7~8월에 290만톤의 신규 메탄올 설비가 건설될 전망이며, 정기보수로 가동을 중지하였던 다수의 플랜트가 7월부터 재가동할 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지합니다.

>>> 메탄올 가격, 추가 하락 전망

코오롱플라스틱의 POM 플랜트 가동률이 100%를 상회하고 있는 가운데, POM 스프레드는 추가적으로 확대될 전망이다. 메탄올 가격이 하향 안정화가 예상되기 때문이다. 메탄올 가격은 지난 3월 초 대비 28% 이상 감소한 상황이다. 역내/외 메탄올 플랜트의 정기보수 후 재가동 확대, 중국의 추가 신증설 증가로 하반기에도 추가적인 하향 안정화가 전망된다.

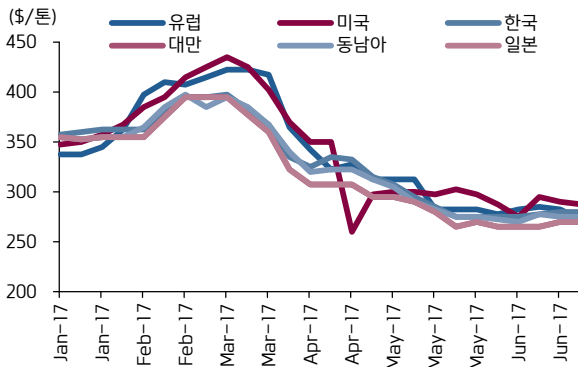
현재 중국의 메탄올 확장 계획은 Mingshui Dahua(60만톤), Xinneng Phoenix(20만톤), Hualu Hengsheng(100만톤), Luxi Chemical(80만톤), Sangju Jiajiang(30만톤)이 있다. 이 중 Mingshui Dahua/Hualu Hengsheng은 7월 중 가동할 계획이며, 나머지 3개 플랜트는 8월 중에 가동할 계획으로 보인다. 7~8월에 중국의 신규 가동하는 플랜트의 총 생산능력은 290만톤 수준이다. 또한 정기보수 등으로 가동을 중지하였던 Yangmei Fengxi, Datuhe Coking, Dazhou Steel, Shenmu Chemical, Northwest Energy, China Coal Yuanxing, Qinghai Guilu, Qinghai Salt Lake 등이 7월부터 플랜트 재가동을 계획하고 있는 등 메탄올은 공급 측면의 과잉 현상이 발생할 전망이다.

한편 메탄올 수요는 포름알데히드, 초산, DME, MTBE의 기존 다운스트림 가동률이 높지 않은 가운데, 석탄 가격 상승 및 환경 이슈 등으로 인한 MTO 수요 감소 등으로 기존 예상 대비 감소 추세에 있다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 10,000원(유지)

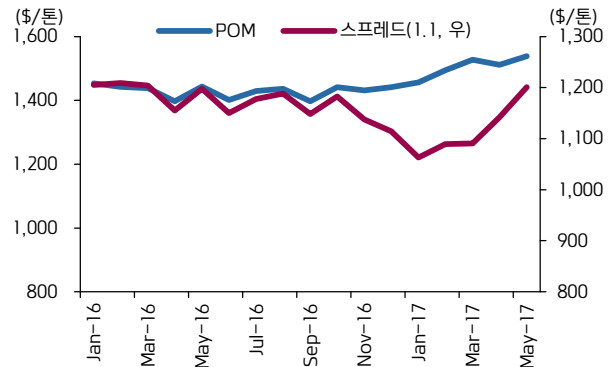
동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지한다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 1) 지난 3월 이후 메탄올/카프로락탐 등 원재료 가격 하락에 따라 주력 제품군 스프레드가 개선되고 있고, 2) 경쟁사 대비 낮은 반덤핑 관세를 적용으로 상대적으로 반사 수혜가 존재할 가능성이 크며, 3) POM 공장 증설(합작사 포함)로 내년 실적 개선폭이 클 것으로 예상되고, 4) 이원화된 컴파운드 설비 통합에 따른 컴파운드 외주 인력 감소 등 원가 개선이 전망되고 있기 때문이다. 한편 동사는 향후 성장성이 큰 탄소섬유 복합소재 등 컴포지트 사업을 확대할 계획으로 보인다.

메탄올 가격 추이(주별)



자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 POM 스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

메탄올 생산 차질 현황(주요 플랜트)

회사	지역	생산능력(천톤)	생산 차질 시작일	일	생산 차질 상태
Petronas Chemicals group	Asia	1,700	03-Mar-17	9	Unplanned
Quinghai Guilu Chemical Co	Asia	800	20-Mar-17	14	Planned
Shandong New Energy Feng	Asia	720	21-Mar-17	50	Planned
Ningxia Baofeng Energy	Asia	1,800	23-Mar-17	5	Planned
Fanavar Petrochemical	Asia	1,000	25-Mar-17	6	Unplanned
Brunei Methanol Co (BMC)	Asia	850	01-Apr-17	50	Planned
Zagros Petrochemicals	Asia	1,650	07-May-17	3	Unplanned
Shaanxi Shenmu	Asia	200	08-May-17	14	Planned
Mider-Helm	Europe	660	10-May-17		Planned
Shaanxi Changqing Energy	Asia	600	10-May-17	21	Planned
Petronas Chemicals group	Asia	1,700	13-Jun-17	2	Unplanned
Celanese/Mitsui	USA	1,300	20-Jun-17	37	Unplanned
Petronas Chemicals Group	Asia	660	01-Oct-17	40	Unplanned

자료: Bloomberg, 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	29.1	28.1	29.0	93.1	100.4	105.6	112.0	121.0
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	156.4
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	31.8
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	309.2
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	28.5
%	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
장기매입채무및기타유동채무	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, %)

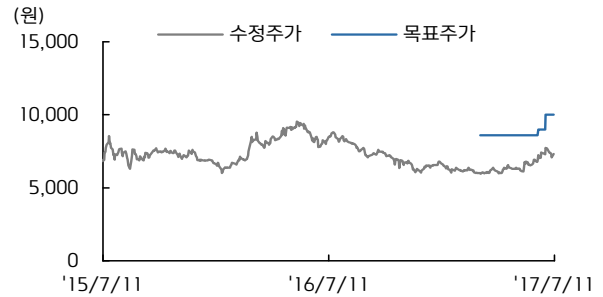
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	301	516	541	852	779
BPS	3,277	4,596	5,038	5,790	6,469
주당EBITDA	805	803	791	995	1,037
CFPS	630	796	777	1,098	1,026
DPS	75	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	23.0	12.7	13.5	8.6	9.4
PBR	2.1	1.4	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	11.7	10.5	9.7	7.0	6.2
PCFR	11.0	8.2	9.4	6.7	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 7월 10일 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
	2017/06/27	Buy(Maintain)	10,000원
	2017/07/11	Buy(Maintain)	10,000원

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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%