



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(7/24): 7,150원

시가총액: 2,717억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 이창희

02) 3787-4751 jaydenlee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/24)	2,451.53pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,550원	5,960원
등락률	-16.37%	19.97%
수익률	절대	상대
1W	-3.1%	-6.0%
6M	16.4%	-1.9%
1Y	-15.5%	-30.7%

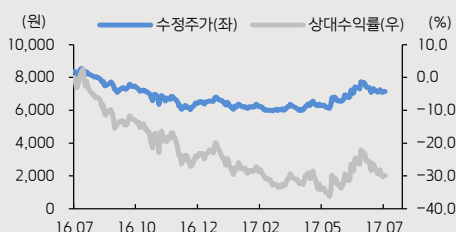
Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	144천주
외국인 지분율	0.66%
배당수익률(17E)	1.40%
BPS(17E)	5,023원
주요 주주	코오롱인더 외 7인
	66.96%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,384	2,632	3,226	3,658
보고영업이익	179	202	291	318
핵심영업이익	179	202	291	318
EBITDA	275	291	385	412
세전이익	215	258	429	401
순이익	177	200	335	313
지배주주지분순이익	176	200	334	313
EPS(원)	516	527	880	822
증감률(%YoY)	71.5	2.1	66.9	-6.5
PER(배)	12.7	13.6	8.1	8.7
PBR(배)	1.4	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	10.5	9.9	6.7	5.7
보고영업이익률(%)	7.5	7.7	9.0	8.7
핵심영업이익률(%)	7.5	7.7	9.0	8.7
ROE(%)	13.0	11.0	16.3	13.3
순부채비율(%)	22.7	7.8	-6.8	-15.0

Price Trend



코오롱플라스틱 (138490)

2분기 영업이익, 높아진 시장 기대치 부합



코오롱플라스틱의 올해 2분기 영업이익은 55억원으로 최근 높아진 시장 기대치에 대체적으로 부합하는 호실적을 기록하였습니다. 일부 EP 고객사 판매 감소에도 불구하고, 1) 역내/외 수급 타이트로 POM 가격 전가 및 플랜트 가동률이 견조한 수준을 유지하였고, 2) 이원화된 컴파운드 설비 통합에 따른 원가 측면의 개선 효과가 발생하였기 때문입니다. 또한 올해 2분기 당기순이익은 공사수익 반영으로 전 분기 대비 101.1% 증가한 62억원을 기록하였습니다.

>>> 2분기 영업이익, 전 분기 대비 50.1% 증가

코오롱플라스틱의 올해 2분기 실적은 매출액 664억원(YoY +6.2%, QoQ +6.1%), 영업이익 55억원(YoY -11.6%, QoQ +50.1%)으로 시장 기대치에 대체적으로 부합하는 호실적을 기록하였다. 일부 EP 고객사 판매 감소에도 불구하고, 1) POM 등 주력 제품의 견고한 플랜트 가동률이 지속되었고, 2) 전 분기에 이어 판가 상승을 추진하였으며, 3) 역내/외 POM 수급이 타이트한 상황을 지속하고 있고, 4) 이원화된 컴파운드 설비 통합에 따른 컴파운드 외 주 인력 감소 등 원가 측면의 개선 때문이다. 한편 올해 2분기 당기순이익은 62억원으로 전 분기 대비 101.1% 증가하며 영업이익을 상회하였다. 합작사 건설에 따른 공사수익(약 30억원)이 영업외손익에 반영되었기 때문이다.

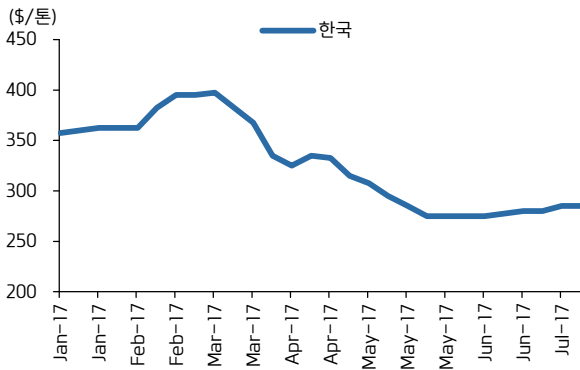
>>> 내년 실적은 더욱 좋을 것이다

동사의 내년 증익폭은 올해보다 더욱 커질 전망이다. 영업이익/영업외손익이 모두 올해 대비 획기적으로 개선되기 때문이다.

이는 1) BASF와 합작한 POM 사업이 작년 4월부터 플랜트 건설을 시작하였는데, 현재 공정률이 50% 수준이다. 예상보다 빠르게 공사가 진행되어, 기존 발표(내년 8월) 대비 플랜트 완공이 단축될 것으로 보인다. 이에 내년 POM 상품 매출액 확대가 전망된다. 한편 합작사의 플랜트 가동 후 BASF는 독일 Ludwigshafen POM(Trade Name: Ultraform) 플랜트를 폐쇄할 계획으로 2012년처럼 플랜트 증설에 따른 판매/가동률에 대한 리스크는 제한될 전망이다. 2) 동사는 BASF 합작 POM 플랜트 건설뿐만 아니라 자체 특수목적용 POM 라인(1만톤)을 추가 증설하여 고부가 제품 판매 확대 및 품종 변경에 따른 생산 원가 감축이 예상된다. 3) 한편 합작사 플랜트 건설에 따른 공사수익이 플랜트 완공 전까지 영업외수익에 추가될 전망이며, 내년에 POM 생산 기술 제공에 따른 License Fee(약 100억원)도 영업외수익에 일시적으로 반영될 것으로 보인다. 4) 중국의 KEP/태국 업체 등 경쟁사에게 20~30% 수준의 높은 반덤핑 관세를 부과로 향후 동사 및 합작사(코오롱바스프이노품)의 중국향 수출에 대한 반사 수혜가 전망되기 때문이다.

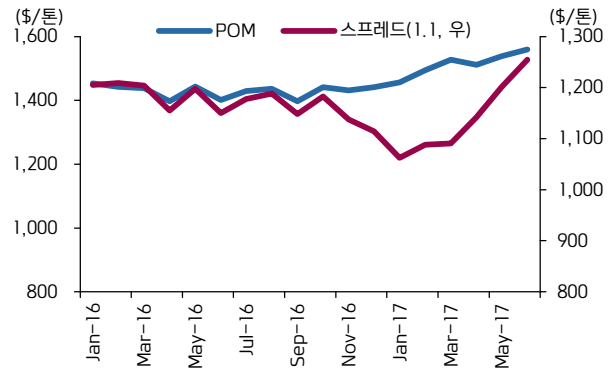
동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 10,000원 유지한다.

국내 메탄올 가격 추이(주별)



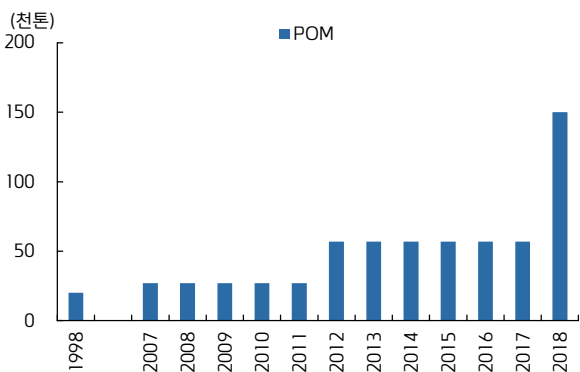
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

국내 POM 스프레드 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 POM 생산능력 추이(연별)



자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

BASF 사업 매각 및 셋다운 계획(2015년~)

Product group	Description	Year
Styrenic foams	Divestiture of EPS business in the Americas	2015
	Divestiture of XPS production site in Tudela, Spain	2015
PU systems	Closure of PU system houses in Angered, Sweden, and Solymár, Hungary	2014
	Closure of PU system houses in Strem, Poland; Pendik, Turkey; Elandsfontein, South Africa; Bukit Jelutong, Malaysia; Hsinchu, Taiwan	2015
Engineering plastics	Shutdown of Ultraform® (POM) production plant in Ludwigshafen, Germany	2018

자료: BASF Databook(2016), 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 실적 전망

(십억원)		2016				2017				2014	2015	2016	2017E	2018E
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	Annual	Annual	Annual	Annual	Annual
매출액	POM	26.0	28.0	26.2	25.4	25.8	29.9	28.4	29.4	93.1	100.4	105.6	113.6	126.5
	컴파운드	34.1	34.6	29.9	34.2	36.8	36.5	35.6	40.7	152.2	150.0	132.8	149.7	162.9
	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	33.2
	합계	60.1	62.5	56.1	59.6	62.6	66.4	64.0	70.1	245.3	250.4	238.4	263.2	322.6
영업이익		5.8	6.3	5.0	0.9	3.7	5.5	6.0	4.9	6.0	14.2	17.9	20.2	29.1
	%	9.6%	10.0%	8.9%	1.4%	5.9%	8.3%	9.4%	7.0%	2.4%	5.7%	7.5%	7.7%	9.0%

* 2017년 2분기 이후 제품군별 매출액: 추정치

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	2,504	2,384	2,632	3,226	3,658
매출원가	2,137	1,952	2,143	2,579	2,857
매출총이익	367	432	489	646	800
판매비및일반관리비	225	253	287	355	482
영업이익(보고)	142	179	202	291	318
영업이익(핵심)	142	179	202	291	318
영업외손익	-37	35	56	138	83
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	82	170	55
법인세차감전이익	105	215	258	429	401
법인세비용	15	38	58	94	88
유효법인세율 (%)	14.7%	17.7%	22.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	90	177	200	335	313
지배주주지분순이익(억원)	89	176	200	334	313
EBITDA	239	275	291	385	412
현금순이익(Cash Earnings)	187	272	290	428	406
수정당기순이익	90	219	200	335	313
증감율(% YoY)					
매출액	2.1	-4.8	10.4	22.5	13.4
영업이익(보고)	137.2	26.4	12.6	44.4	9.2
영업이익(핵심)	137.2	26.4	12.6	44.4	9.2
EBITDA	57.0	14.8	6.1	32.0	7.1
지배주주지분 당기순이익	399.1	97.2	13.5	66.9	-6.5
EPS	399.1	71.5	2.1	66.9	-6.5
수정순이익	398.9	144.4	-8.8	67.6	-6.5

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	242	382	438	440	361
당기순이익	90	177	200	335	313
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	141	-8	-6
기타	51	64	-6	1	1
투자활동현금흐름	-64	-712	-152	-106	-104
투자자산의 처분	-2	-440	-3	-6	-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	-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	246	298	221
기초현금및현금성자산	51	61	173	419	717
기말현금및현금성자산	61	173	419	717	938
Gross Cash Flow	238	377	297	448	366
Op Free Cash Flow	159	-26	233	206	229

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	879	1,075	1,415	1,937	2,321
현금및현금성자산	61	173	419	717	938
유동금융자산	2	7	8	10	11
매출채권및유동채권	281	430	475	582	660
재고자산	534	464	512	628	712
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,207	2,008	2,065	2,058	2,110
장기매출채권및기타비유동채권	9	9	10	13	14
투자자산	17	501	496	480	523
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	3,480	3,995	4,431
유동부채	1,029	1,060	1,296	1,512	1,669
매입채무및기타유동채무	317	650	877	1,075	1,219
단기차입금	695	287	287	287	287
유동성장기차입금	0	50	50	50	50
기타유동부채	17	73	81	99	112
비유동부채	82	274	273	276	280
장기매입채무및비유동채무	2	3	3	3	4
사채및장기차입금	50	240	240	240	240
기타비유동부채	30	32	30	33	36
부채총계	1,111	1,335	1,569	1,788	1,949
자본금	290	380	380	380	380
주식발행초과금	278	837	837	837	837
이익잉여금	405	559	721	1,017	1,292
기타자본	1	-30	-30	-30	-30
지배주주지분자본총계	974	1,747	1,909	2,205	2,480
비지배주주지분자본총계	1	2	2	2	3
자본총계	975	1,748	1,911	2,207	2,482
순차입금	682	397	150	-150	-372
총차입금	745	577	577	577	577

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	301	516	527	880	822
BPS	3,277	4,596	5,023	5,803	6,526
주당EBITDA	805	803	767	1,012	1,084
CFPS	630	796	763	1,126	1,070
DPS	75	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	23.0	12.7	13.6	8.1	8.7
PBR	2.1	1.4	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	11.7	10.5	9.9	6.7	5.7
PCFR	11.0	8.2	9.4	6.4	6.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	7.5	7.7	9.0	8.7
영업이익률(핵심)	5.7	7.5	7.7	9.0	8.7
EBITDA margin	9.6	11.5	11.1	11.9	11.3
순이익률	3.6	7.4	7.6	10.4	8.6
자기자본이익률(ROE)	9.6	13.0	11.0	16.3	13.3
투자자본이익률(ROIC)	7.3	9.0	9.5	14.1	15.3
안정성(%)					
부채비율	113.9	76.3	82.1	81.0	78.5
순차입금비율	69.9	22.7	7.8	-6.8	-15.0
이자보상배율(배)	4.6	9.0	14.3	22.6	24.7
활동성(배)					
매출채권회전율	8.6	6.7	5.8	6.1	5.9
재고자산회전율	4.6	4.8	5.4	5.7	5.5
매입채무회전율	7.5	4.9	3.4	3.3	3.2

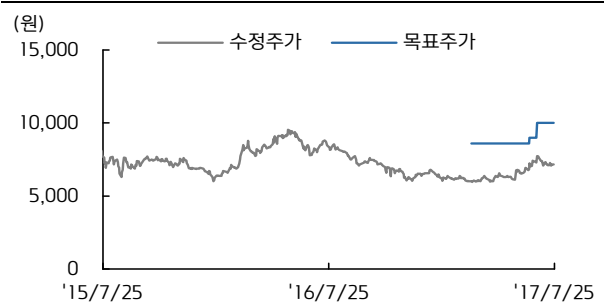
Compliance Notice

- 당사는 7월 24일 현재 '코오롱플라스틱' 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
	2017/07/25	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%