



# BUY(Maintain)

목표주가: 8,000원

주가(06/10): 5,180원

시가총액: 1,968억원

### 화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

### Stock Data

KOSPI (06/10)		2,099.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,680원	4,975원
등락률	-32.6%	4.1%
수익률	절대	상대
1W	-3.9%	-3.5%
6M	-9.1%	-11.1%
1Y	-32.4%	-21.0%

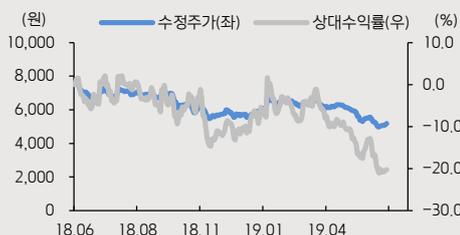
### Company Data

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	45천주
외국인 지분율	1.2%
배당수익률(19E)	2.3%
BPS(19E)	5,282원
주요 주주	코오롱인더 외 7인 66.9%

### 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	262.2	321.3	344.2	359.7
영업이익	19.6	19.4	19.6	24.3
EBITDA	31.3	32.8	36.1	39.7
세전이익	23.6	16.2	16.6	21.3
순이익	17.5	12.3	13.0	16.6
지배주주지분순이익	17.5	12.3	13.0	16.7
EPS(원)	460	324	342	438
증감률(%YoY)	-10.5	-29.7	5.6	28.3
PER(배)	17.0	17.3	15.2	11.8
PBR(배)	1.53	1.08	0.98	0.95
EV/EBITDA(배)	11.4	8.1	6.4	5.3
영업이익률(%)	7.5	6.0	5.7	6.8
ROE(%)	9.5	6.3	6.5	8.2
순부채비율(%)	30.1	26.2	16.8	7.2

### Price Trend



# 코오롱플라스틱 (138490)

## 메탄올 가격, 중장기적으로도 하락 추세 전망



코오롱플라스틱의 주요 원재료인 메탄올 가격이 작년 10월 말 대비 약 30% 하락하였습니다. 낮아진 메탄올 가격은 올해 2분기부터 POM 제조원가 개선에 기여할 것으로 보입니다. 또한 미국-중국 무역 분쟁으로 중국 POM 수요가 부진한 상황이나, 현재 동사는 기존 POM 플랜트뿐만 아니라 증설한 플랜트도 100% 가동 중에 있습니다. 독일 바스프 POM 플랜트의 스크램으로 동사의 바스프향 판매 물량이 증가하고 있기 때문입니다.

### >>> 메탄올 등 주요 원재료 하향 안정화 전망

현재(6/10일, 국내 Spot) 메탄올 가격은 톤당 \$307.5로 작년 10월 말 전 고점 대비 약 30% 하락하였다. 이에 코오롱플라스틱의 POM 스프레드 개선이 예상된다. 낮아진 메탄올 가격은 올해 2분기부터 POM 제조원가 개선에 본격적으로 기여할 전망이다.

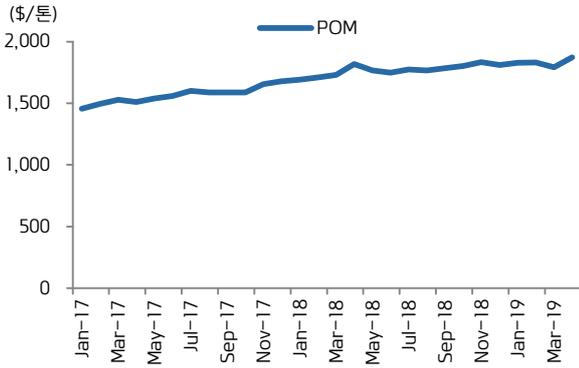
최근 메탄올 가격이 하락한 이유는 1) 미국-중국 무역 분쟁 지속으로 세계 메탄올 유도체의 수요가 부진하였고, 2) 중국 수입 시장에서 이란 메탄올 물량이 충분하게 이용되고 있으며, 3) 올레핀 가격이 하락하는 가운데, 중국 MTO 경제성 악화로 중국 내 메탄올 수요가 감소하였기 때문이다.

또한 메탄올 가격은 올해 하반기 이후 추가적인 하락이 예상된다. 이란 내에 초대형 메탄올 공장 3곳(총 560만톤)이 가동에 들어가기 때문이다. 한편 올해 이란을 포함한 세계 메탄올 생산능력 증가는 1,033만톤으로 올해부터 공급 과잉에 들어갈 전망이다. 중장기적으로도 셰일가스를 활용한 북미의 메탄올 생산능력이 추가적으로 확대될 전망이다. 참고로 북미는 올해부터 2023년까지 710만톤의 메탄올 생산능력을 확대할 계획이며, 추가적으로 작년 세계 생산능력의 17% 수준인 2,127만톤의 메탄올 플랜트 건설을 검토 중에 있다.

### >>> POM 플랜트, 풀 가동 중.....

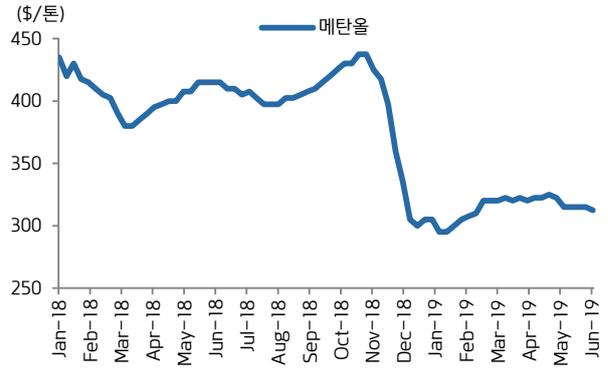
미국-중국 무역 분쟁 및 자동차 분야의 수요 약세로 POM 수요 감소에 대한 시장의 우려가 존재하나, 코오롱플라스틱은 기존 POM 플랜트뿐만 아니라 바스프와 합작한 플랜트 및 자체 고점도 POM 플랜트도 현재 100% 가동하고 있는 것으로 보인다. 독일 바스프 POM 플랜트 스크램(당 리서치 추정)으로 인한 바스프 POM 구매량 증가 등에 기인한다. 한편 메탄올 가격 하락, 수출 주에 우호적인 환율 환경 등으로 중국 시장 위축에도 불구하고, 동사의 올해 2분기 영업이익은 52억원으로 전 분기 대비 51.5% 증가할 것으로 보인다. 한편 동사는 POM 제조원가의 약 30%를 차지하는 스티프의 소요량을 줄이기 위한 작업 등을 진행에 있고, 이는 올해 하반기 추가적인 제조원가 개선 요인으로 작용할 것을 보인다.

국내 POM 가격 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 메탄올 가격 추이(주별)



자료: 씨스켈, 키움증권 리서치

세계 메탄올 증설 계획

Company	Location	Country	2018	2019	2020	2021	2022
Methanex Chile - 3	Pta. Arenas	Chile	1,065				
Natgasoline LLC	Beaumont, TX	United States	1,650				
Mitsubishi Corporation	La Brea	Trinidad & Tobago		1,000			
Bushehr	Bandar Assaluyeh	Iran		1,650			
Kaveh Methanol Co	Dayyer	Iran		2,300			
Margan PC	Bandar Assaluyeh	Iran		1,650			
US Methanol	Institute, WV	United States		215		115	
Tomsk Methanol	Tomsk	Russia		180			
Yuhuang Chemical	St. James Parish, LA	United States			1,600		
Primus Green Energy	Alberta	Canada		56			
ZAO Ural Methanol	Nizhny Tagil	Russia			600		
Primus Green Energy	Marcellus Region, PA	United States				56	
Enerkem	Rotterdam	Netherlands				220	
Kharg - 2	Kharg Island	Iran					1,400
Kimiya Pars PC	Bandar Assaluyeh	Iran					1,650
Lake Charles Clean Energy	Lake Charles, LA	United States					1,600
<b>Total</b>			<b>2,715</b>	<b>6,995</b>	<b>2,256</b>	<b>391</b>	<b>4,650</b>

자료: APIC 2019, 키움증권 리서치

북미 메탄올 증설 계획

Timing	Name	Location	Ownership	Capacity	Status
2010	Existing	Various	Various	860	
11-15	LYB, OCI, Methanex, Fairway	Various	Various	5,060	
2018	Natgasoline	Beaumont, TX	OCI/G2X	1,800	
2019	Alport LLC	Toledo, OH	Interstate Chemical	85	2Q Commissioning
<b>Subtotal</b>				<b>7,805</b>	
2020	US Methanol - Liberty ONE	Institute, WVA	US Methanol	200	Under Re-assembly
2021	YCI/Koch - Yuhuang 1	St. James, LA	Yuhuang Chemical	1,650	Under Construction
2022	Lake Charles Clean Energy	Lake Charles, LA	Lake Charles Clean Energy	1,600	Planning Stages
	Methanex Geismar 3	Geismar, LA	Methanex	1,650	Planning Stages
2023	South Louisiana Methanol	St. James, LA	Todd Energy/SABIC	2,000	FID 2019
<b>Subtotal</b>				<b>7,100</b>	
TBD	Sandpiper	Texas City, TX	EAI	1,600	Under Study
TBD	Primus Green Energy	Marcellus Region	Primus	56	Under Study
TBD	Northwest Innovation Works	Katama, WA	NW Innovation	3,600	Challenges
TBD	IGP	Flaquemines Parish, LA	IGP	2,200	Under Study
TBD	Nautical Energy	Alberta, Canada	Nautical Energy	3,000	Under Study
TBD	Nautical Energy	Quebec, Canada	Nautical Energy	1,500	Under Study
TBD	Big Lake Fuels/G2X Energy	Lake Charles, LA	G2X Energy/Proman	1,400	Under Study
TBD	Celanese/Partner	Bishop, TX	Celanese/JV	1,300	Under Study
TBD	Zeogas	Lake Charles, LA	Zeogas	1,600	Under Study
<b>Subtotal</b>				<b>21,256</b>	
<b>Total</b>				<b>36,161</b>	

자료: APIC 2019, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 실적 전망

(십억원)	2018				2019				2016	2017	2018	2019E	2020E		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE							
매출액	POM		33.1	40.4	49.5	52.7	44.4	56.7	58.9	58.8	105.6	121.4	175.7	218.8	229.0
	컴파운드		34.5	36.2	35.6	39.3	35.8	28.1	30.0	31.6	132.8	140.8	145.7	125.4	130.7
	합계		67.6	76.6	85.1	92.0	80.1	84.8	88.9	90.4	238.4	262.2	321.3	344.2	359.7
영업이익			4.1	5.3	5.7	4.3	3.4	5.2	6.2	4.7	17.9	19.6	19.4	19.6	24.3
	%		6.1%	6.9%	6.7%	4.7%	4.3%	6.1%	7.0%	5.2%	7.5%	7.5%	6.0%	5.7%	6.7%

\* 부문별 매출액은 추정치

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	262.2	321.3	344.2	359.7	370.1
매출원가	215.0	274.7	295.3	304.9	311.8
매출총이익	47.2	46.7	48.9	54.8	58.3
판매비	27.6	27.3	29.3	30.6	31.4
<b>영업이익</b>	19.6	19.4	19.6	24.3	26.9
<b>EBITDA</b>	31.3	32.8	36.1	39.7	41.3
영업외손익	4.0	-3.2	-3.0	-2.9	-3.0
이자수익	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4
이자비용	1.8	1.6	1.7	1.8	1.9
외환관련이익	4.5	3.6	3.3	3.3	3.3
외환관련손실	5.3	3.8	3.4	3.4	3.4
종속 및 관계기업손익	-1.6	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
기타	8.1	4.8	4.9	5.0	4.9
<b>법인세차감전이익</b>	23.6	16.2	16.6	21.3	23.9
법인세비용	6.1	3.9	3.7	4.7	5.3
계속사업순이익	17.5	12.3	13.0	16.6	18.7
<b>당기순이익</b>	17.5	12.3	13.0	16.6	18.7
<b>지배주주순이익</b>	17.5	12.3	13.0	16.7	18.7
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	10.0	22.5	7.1	4.5	2.9
영업이익 증감율	9.3	-1.0	1.0	24.0	10.7
EBITDA 증감율	14.0	4.8	10.1	10.0	4.0
지배주주순이익 증감율	-0.8	-29.7	5.7	28.5	12.0
EPS 증감율	-10.5	-29.7	5.6	28.3	12.3
매출총이익률(%)	18.0	14.5	14.2	15.2	15.8
영업이익률(%)	7.5	6.0	5.7	6.8	7.3
EBITDA Margin(%)	11.9	10.2	10.5	11.0	11.2
지배주주순이익률(%)	6.7	3.8	3.8	4.6	5.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	129.6	120.8	149.7	177.2	203.7
현금 및 현금성자산	14.7	12.4	33.7	56.0	79.0
단기금융자산	3.8	0.2	0.2	0.2	0.2
매출채권 및 기타채권	55.8	44.4	47.5	49.7	51.1
재고자산	54.5	61.9	66.3	69.2	71.3
기타유동자산	4.6	2.1	2.2	2.3	2.3
<b>비유동자산</b>	224.2	220.2	201.1	186.4	175.6
투자자산	59.0	53.3	43.8	37.5	31.2
유형자산	153.2	150.4	141.3	133.3	129.2
무형자산	7.4	8.3	7.9	7.5	7.1
기타비유동자산	4.6	8.2	8.1	8.1	8.1
<b>자산총계</b>	353.8	341.0	350.8	363.6	379.3
<b>유동부채</b>	121.2	99.1	101.9	104.0	105.6
매입채무 및 기타채무	59.2	54.3	57.1	59.2	60.7
단기금융부채	42.0	34.2	34.2	34.2	34.2
기타유동부채	20.0	10.6	10.6	10.6	10.7
<b>비유동부채</b>	38.1	44.5	48.0	51.5	56.5
장기금융부채	35.0	30.0	33.5	37.0	42.0
기타비유동부채	3.1	14.5	14.5	14.5	14.5
<b>부채총계</b>	159.3	143.6	150.0	155.6	162.1
<b>자본지분</b>	194.3	197.2	200.7	207.9	217.2
자본금	38.0	38.0	38.0	38.0	38.0
자본잉여금	83.8	83.8	83.8	83.8	83.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	3.4	-0.1	-5.0	-9.9	-14.8
이익잉여금	69.1	75.5	83.9	96.0	110.2
비지배지분	0.2	0.2	0.1	0.1	0.0
<b>자본총계</b>	194.5	197.3	200.9	208.0	217.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	42.9	34.3	34.1	38.3	40.5
당기순이익	17.5	12.3	13.0	16.6	18.7
비현금항목의 가감	25.5	28.6	31.1	31.0	30.6
유형자산감가상각비	11.4	13.1	16.1	15.0	14.1
무형자산감가상각비	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
지분법평가손익	-1.6	-6.3	-6.3	-6.3	-6.3
기타	15.4	21.4	20.9	21.9	22.4
영업활동자산부채증감	6.8	-2.1	-4.7	-3.1	-2.0
매출채권및기타채권의감소	-13.0	10.8	-3.2	-2.1	-1.4
재고자산의감소	-8.4	-8.7	-4.4	-3.0	-2.0
매입채무및기타채무의증가	25.4	-3.6	2.9	2.1	1.5
기타	2.8	-0.6	0.0	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-6.9	-4.5	-5.3	-6.2	-6.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-58.3	-18.1	-8.2	-11.4	-14.4
유형자산의 취득	-48.0	-15.2	-7.0	-7.0	-10.0
유형자산의 처분	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	-1.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.4	-0.6	3.2	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-3.0	3.6	0.0	0.0	0.0
기타	2.9	-4.4	-4.4	-4.4	-4.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	13.6	-18.5	-2.6	-2.6	-1.1
차입금의 증가(감소)	19.2	-12.4	3.5	3.5	5.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.8	-4.6	-4.6	-4.6	-4.6
기타	-1.8	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
기타현금흐름	-0.9	-0.2	-2.0	-2.0	-2.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-2.6	-2.4	21.3	22.3	23.0
기초현금 및 현금성자산	17.3	14.7	12.4	33.7	56.0
기말현금 및 현금성자산	14.7	12.4	33.7	56.0	79.0

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	460	324	342	438	492
BPS	5,114	5,189	5,282	5,472	5,716
CFPS	1,132	1,075	1,158	1,252	1,296
DPS	120	120	120	120	120
<b>주가배수(배)</b>					
PER	17.0	17.3	15.2	11.8	10.5
PER(최고)	18.9	28.0	19.8		
PER(최저)	12.8	16.1	14.4		
PBR	1.53	1.08	0.98	0.95	0.91
PBR(최고)	1.70	1.75	1.28		
PBR(최저)	1.16	1.00	0.93		
PSR	1.14	0.66	0.57	0.55	0.53
PCFR	6.9	5.2	4.5	4.1	4.0
EV/EBITDA	11.4	8.1	6.4	5.3	4.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%·보통주, 현금)	26.0	37.2	35.2	27.4	24.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.5	2.1	2.3	2.3	2.3
ROA	5.3	3.5	3.7	4.7	5.0
ROE	9.5	6.3	6.5	8.2	8.8
ROIC	7.8	6.6	7.6	9.7	10.9
매출채권회전율	5.3	6.4	7.5	7.4	7.3
재고자산회전율	5.2	5.5	5.4	5.3	5.3
부채비율	81.9	72.8	74.7	74.8	74.6
순차입금비율	30.1	26.2	16.8	7.2	-1.4
이자보상배율	11.0	12.1	11.5	13.6	14.1
총차입금	77.0	64.2	67.7	71.2	76.2
순차입금	58.5	51.6	33.8	15.0	-3.0
NOPLAT	31.3	32.8	36.1	39.7	41.3
FCF	-15.1	7.9	20.1	24.3	23.5

Compliance Notice

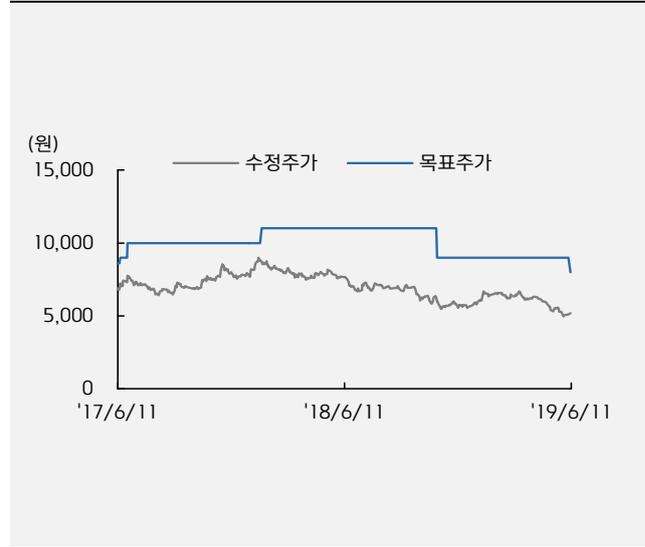
- 당사는 6월 10일 현재 '코오롱플라스틱' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
코오롱플라스틱 (138490)	2017/03/13	Buy(Reinitiate)	8,600원	6개월	-29.0	-25.9
	2017/04/20	Buy(Maintain)	8,600원	6개월	-26.5	-19.3
	2017/06/15	Buy(Maintain)	9,000원	6개월	-19.4	-17.6
	2017/06/27	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-25.6	-22.5
	2017/07/11	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-27.0	-22.5
	2017/07/25	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-30.4	-22.5
	2017/10/16	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-30.4	-22.5
	2017/10/26	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-29.9	-22.5
	2017/11/07	Buy(Maintain)	10,000원	6개월	-27.7	-14.5
	2018/01/30	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-22.0	-20.4
	2018/02/09	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-25.7	-20.4
	2018/03/27	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-25.9	-20.4
	2018/03/30	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-30.0	-20.4
	2018/09/19	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-41.2	-35.2
	2018/11/07	Buy(Maintain)	9,000원	6개월	-36.3	-33.4
	2018/12/12	Buy(Maintain)	9,000원	6개월	-33.6	-25.8
	2019/02/20	Buy(Maintain)	9,000원	6개월	-32.4	-25.8
2019/06/11	Buy(Maintain)	8,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%