



BUY(Maintain)

목표주가: 8,000원

주가(08/20): 5,250원

시가총액: 1,995억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|---------------|------------|--------|
| KOSPI (08/20) | 1,960.25pt | |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 7,130원 | 4,975원 |
| 등락률 | -26.4% | 5.5% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | -15.2% | -9.4% |
| 6M | -18.5% | -7.3% |
| 1Y | -25.5% | -13.8% |

Company Data

| | |
|-------------|------------------|
| 발행주식수 | 38,000천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 640천주 |
| 외국인 지분율 | 0.6% |
| 배당수익률(19E) | 2.3% |
| BPS(19E) | 5,439원 |
| 주요 주주 | 코오롱인더 외 7인 66.9% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 262.2 | 321.3 | 348.5 | 376.2 |
| 영업이익 | 19.6 | 19.4 | 18.9 | 21.5 |
| EBITDA | 31.3 | 32.8 | 35.4 | 36.9 |
| 세전이익 | 23.6 | 16.2 | 24.2 | 27.2 |
| 순이익 | 17.5 | 12.3 | 18.9 | 21.2 |
| 지배주주지분순이익 | 17.5 | 12.3 | 18.9 | 21.3 |
| EPS(원) | 460 | 324 | 498 | 559 |
| 증감률(%YoY) | -10.5 | -29.7 | 53.9 | 12.3 |
| PER(배) | 17.0 | 17.3 | 10.5 | 9.4 |
| PBR(배) | 1.53 | 1.08 | 0.97 | 0.91 |
| EV/EBITDA(배) | 11.4 | 8.1 | 6.7 | 6.1 |
| 영업이익률(%) | 7.5 | 6.0 | 5.4 | 5.7 |
| ROE(%) | 9.5 | 6.3 | 9.4 | 10.0 |
| 순부채비율(%) | 30.1 | 26.2 | 17.9 | 11.5 |

Price Trend



기업브리프

코오롱플라스틱 (138490)

올해 3분기, 스프레드 개선 효과 발생 전망



코오롱플라스틱의 올해 3분기 영업이익은 메탄올/PA6/PA66 레진 등 주요 원재료 가격 하락에 따른 제품 스프레드 개선, 수출주에 우호적인 환율 효과, 국내 경쟁사 생산 차질에 따른 반사수혜 등으로 전 분기 대비 32.3% 증가한 63억원을 기록할 전망이다. 한편 매크로 이슈 등에도 불구하고, 동사의 주력 제품인 POM은 독일 바스프 POM 플랜트 폐쇄, 국내 경쟁사 생산 차질 등으로 100% 플랜트 가동을 지속하고 있는 것으로 판단됩니다.

>>> 메탄올 가격, 작년 10월 대비 41% 하락

현재(8/19일, 국내 Spot) 메탄올 가격은 톤당 \$257.5로 작년 10월 말 전 고점 대비 41% 하락하였다. 1) 미국-중국 무역 분쟁 지속으로 메탄올 수요가 감소하였고, 2) 역내/외 공급은 과잉 상태를 지속하고 있으며, 3) 현재 대부분의 메이저 메탄올 플랜트가 높은 가동률을 기록하고 있는 가운데, 중국에서는 항구 저장한도가 제한적이고, 더 많은 수입 도착분이 도달할 여력이 없기 때문이다. 한편 이란 내에서 초대형 메탄올 플랜트 세 곳이 가동 개시에 들어가면서, 2020년 연간 최대 560만톤의 생산능력이 증가할 것으로 예상된다. 이로 인해 역내 메탄올 시장이 상당한 영향을 받게 될 것으로 전망된다. 아시아 시장에서 이란산 메탄올을 가장 많이 수입하는 국가는 인도/중국이다. 작년 한해 동안 인도/중국은 이란으로부터 각각 120만톤, 240만톤의 메탄올을 수입하였다. 이는 이론적으로 이란 신증설분인 560만톤에 미달하는 규모이다.

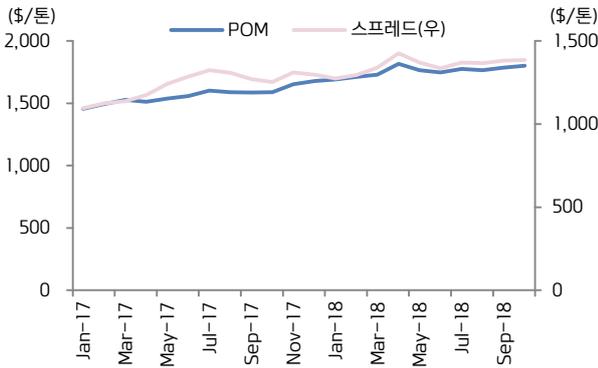
메탄올 가격 하향 안정화로 올해 3분기부터 동사 POM 스프레드 개선 효과가 실적에 본격적으로 반영될 전망이다.

>>> 올해 3분기 영업이익, 전 분기 대비 32.3% 증가 전망

미국-중국 무역 분쟁 및 자동차 분야의 수요 약세로 POM 수요 감소에 대한 시장의 우려가 존재하나, 동사의 POM 플랜트 가동률은 100%를 지속하고 있다. 1) 바스프 독일 POM 플랜트 폐쇄로 동사의 바스프향 판매가 확대되고 있고, 2) 국내 경쟁사 생산 차질에 따른 반사수혜가 발생하고 있으며, 3) 우호적인 환율 효과로 수출 물량이 증가하고 있기 때문이다.

또한 컴파운드부문은 PA6/PA66 등 베이스 레진 원재료가격 급등으로 작년 부터 올해 상반기까지 마진이 과거 대비 훼손되었다. 하지만 최근 경기 약세와 일부 업스트림 플랜트 재가동으로 베이스 레진 가격이 하락하며, 올해 3분기부터는 스프레드 개선 효과가 발생할 전망이다. POM/컴파운드 스프레드 개선, 수출주에 우호적인 환율 효과, 전 분기 정기보수에 따른 물량 측면의 기저효과로 동사의 올해 3분기 영업이익이 전 분기 대비 32.3% 증가한 63억원을 기록할 전망이다.

국내 POM 및 스프레드 추이(월별)



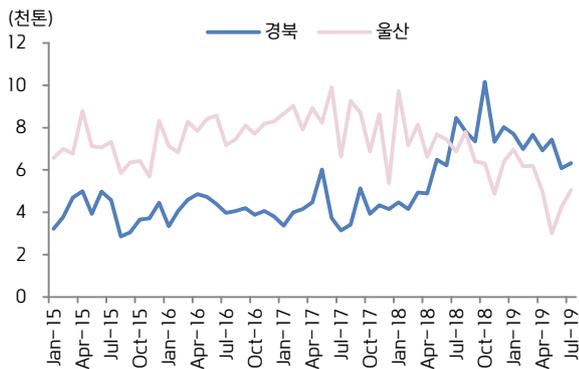
자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 메탄올 가격 추이(주별)



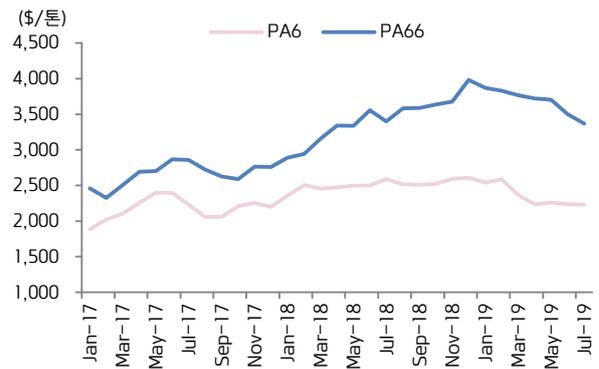
자료: 씨스켄, 키움증권 리서치

경북/울산 POM 수출 추이(월별)



자료: KITA, 키움증권 리서치

국내 PA6/PA66 수입 가격 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 실적 전망

| (십억원) | 2018 | | | | 2019 | | | | 2016 | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E |
|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3QE | 4QE | Annual | | | | |
| 매출액 | | | | | | | | | | | | | |
| POM | 33.1 | 40.4 | 49.5 | 52.7 | 44.4 | 48.9 | 59.1 | 60.3 | 105.6 | 121.4 | 175.7 | 212.7 | 245.8 |
| 컴파운드 | 34.5 | 36.2 | 35.6 | 39.3 | 35.8 | 39.0 | 30.5 | 30.5 | 132.8 | 140.8 | 145.7 | 135.8 | 130.5 |
| 합계 | 67.6 | 76.6 | 85.1 | 92.0 | 80.1 | 87.8 | 89.6 | 90.8 | 238.4 | 262.2 | 321.3 | 348.5 | 376.2 |
| 영업이익 | 4.1 | 5.3 | 5.7 | 4.3 | 3.4 | 4.7 | 6.3 | 4.5 | 17.9 | 19.6 | 19.4 | 18.9 | 21.5 |
| % | 6.1% | 6.9% | 6.7% | 4.7% | 4.3% | 5.4% | 7.0% | 4.9% | 7.5% | 7.5% | 6.0% | 5.4% | 5.7% |

* 부문별 매출액은 추정치

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 262.2 | 321.3 | 348.5 | 376.2 | 399.7 |
| 매출원가 | 215.0 | 274.7 | 299.9 | 322.8 | 338.7 |
| 매출총이익 | 47.2 | 46.7 | 48.5 | 53.4 | 61.0 |
| 판관비 | 27.6 | 27.3 | 29.7 | 31.9 | 33.9 |
| 영업이익 | 19.6 | 19.4 | 18.9 | 21.5 | 27.1 |
| EBITDA | 31.3 | 32.8 | 35.4 | 36.9 | 41.5 |
| 영업외손익 | 4.0 | -3.2 | 5.3 | 5.7 | 6.2 |
| 이자수익 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| 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 |
| 총속 및 관계기업손익 | -1.6 | -6.3 | 2.0 | 2.4 | 2.9 |
| 기타 | 8.1 | 4.8 | 5.0 | 5.0 | 5.0 |
| 법인세차감전이익 | 23.6 | 16.2 | 24.2 | 27.2 | 33.3 |
| 법인세비용 | 6.1 | 3.9 | 5.3 | 6.0 | 7.3 |
| 계속사업순이익 | 17.5 | 12.3 | 18.9 | 21.2 | 25.9 |
| 당기순이익 | 17.5 | 12.3 | 18.9 | 21.2 | 25.9 |
| 지배주주순이익 | 17.5 | 12.3 | 18.9 | 21.3 | 26.0 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | 10.0 | 22.5 | 8.5 | 7.9 | 6.2 |
| 영업이익 증감율 | 9.3 | -1.0 | -2.6 | 13.8 | 26.0 |
| EBITDA 증감율 | 14.0 | 4.8 | 7.9 | 4.2 | 12.5 |
| 지배주주순이익 증감율 | -0.8 | -29.7 | 53.7 | 12.7 | 22.1 |
| EPS 증감율 | -10.5 | -29.7 | 53.9 | 12.3 | 22.3 |
| 매출총이익률(%) | 18.0 | 14.5 | 13.9 | 14.2 | 15.3 |
| 영업이익률(%) | 7.5 | 6.0 | 5.4 | 5.7 | 6.8 |
| EBITDA Margin(%) | 11.9 | 10.2 | 10.2 | 9.8 | 10.4 |
| 지배주주순이익률(%) | 6.7 | 3.8 | 5.4 | 5.7 | 6.5 |

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 129.6 | 120.8 | 147.8 | 172.5 | 198.5 |
| 현금 및 현금성자산 | 14.7 | 12.4 | 30.4 | 45.8 | 64.0 |
| 단기금융자산 | 3.8 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 매출채권 및 기타채권 | 55.8 | 44.4 | 48.1 | 51.9 | 55.2 |
| 재고자산 | 54.5 | 61.9 | 67.1 | 72.4 | 76.9 |
| 기타유동자산 | 4.6 | 2.1 | 2.2 | 2.4 | 2.4 |
| 비유동자산 | 224.2 | 220.2 | 209.4 | 203.4 | 201.8 |
| 투자자산 | 59.0 | 53.3 | 52.1 | 54.5 | 57.4 |
| 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 |
| 자산총계 | 353.8 | 341.0 | 357.2 | 375.9 | 400.3 |
| 유동부채 | 121.2 | 99.1 | 102.4 | 105.8 | 108.7 |
| 매입채무 및 기타채무 | 59.2 | 54.3 | 57.6 | 61.0 | 63.9 |
| 단기금융부채 | 42.0 | 34.2 | 34.2 | 34.2 | 34.2 |
| 기타유동부채 | 20.0 | 10.6 | 10.6 | 10.6 | 10.6 |
| 비유동부채 | 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 |
| 부채총계 | 159.3 | 143.6 | 150.4 | 157.3 | 165.3 |
| 자본지분 | 194.3 | 197.2 | 206.7 | 218.5 | 235.0 |
| 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 | 89.9 | 106.6 | 128.0 |
| 비지배지분 | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.0 |
| 자본총계 | 194.5 | 197.3 | 206.8 | 218.5 | 235.0 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 42.9 | 34.3 | 30.8 | 31.4 | 35.7 |
| 당기순이익 | 17.5 | 12.3 | 18.9 | 21.2 | 25.9 |
| 비현금항목의 가감 | 25.5 | 28.6 | 24.4 | 23.6 | 23.5 |
| 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 | -2.0 | -2.4 | -2.9 |
| 기타 | 15.4 | 21.4 | 9.9 | 10.6 | 11.9 |
| 영업활동자산부채증감 | 6.8 | -2.1 | -5.7 | -5.8 | -4.9 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -13.0 | 10.8 | -3.7 | -3.8 | -3.2 |
| 재고자산의감소 | -8.4 | -8.7 | -5.2 | -5.3 | -4.5 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 25.4 | -3.6 | 3.3 | 3.4 | 2.9 |
| 기타 | 2.8 | -0.6 | -0.1 | -0.1 | -0.1 |
| 기타현금흐름 | -6.9 | -4.5 | -6.8 | -7.6 | -8.8 |
| 투자활동 현금흐름 | -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 |
| 재무활동 현금흐름 | 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 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | -2.6 | -2.4 | 18.0 | 15.5 | 18.2 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 17.3 | 14.7 | 12.4 | 30.4 | 45.8 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 14.7 | 12.4 | 30.4 | 45.8 | 64.0 |

투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 460 | 324 | 498 | 559 | 684 |
| BPS | 5,114 | 5,189 | 5,439 | 5,749 | 6,185 |
| CFPS | 1,132 | 1,075 | 1,140 | 1,179 | 1,301 |
| DPS | 120 | 120 | 120 | 120 | 120 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 17.0 | 17.3 | 10.5 | 9.4 | 7.7 |
| PER(최고) | 18.9 | 28.0 | 13.6 | | |
| PER(최저) | 12.8 | 16.1 | 9.9 | | |
| PBR | 1.53 | 1.08 | 0.97 | 0.91 | 0.85 |
| PBR(최고) | 1.70 | 1.75 | 1.25 | | |
| PBR(최저) | 1.16 | 1.00 | 0.90 | | |
| PSR | 1.14 | 0.66 | 0.57 | 0.53 | 0.50 |
| PCFR | 6.9 | 5.2 | 4.6 | 4.5 | 4.0 |
| EV/EBITDA | 11.4 | 8.1 | 6.7 | 6.1 | 5.1 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(%·보통주, 현금) | 26.0 | 37.2 | 24.2 | 21.5 | 17.6 |
| 배당수익률(%·보통주, 현금) | 1.5 | 2.1 | 2.3 | 2.3 | 2.3 |
| ROA | 5.3 | 3.5 | 5.4 | 5.8 | 6.7 |
| ROE | 9.5 | 6.3 | 9.4 | 10.0 | 11.5 |
| ROIC | 7.8 | 6.6 | 7.3 | 8.5 | 10.7 |
| 매출채권회전율 | 5.3 | 6.4 | 7.5 | 7.5 | 7.5 |
| 재고자산회전율 | 5.2 | 5.5 | 5.4 | 5.4 | 5.4 |
| 부채비율 | 81.9 | 72.8 | 72.8 | 72.0 | 70.3 |
| 순차입금비율 | 30.1 | 26.2 | 17.9 | 11.5 | 5.1 |
| 이자보상배율 | 11.0 | 12.1 | 11.1 | 12.0 | 14.2 |
| 총차입금 | 77.0 | 64.2 | 67.7 | 71.2 | 76.2 |
| 순차입금 | 58.5 | 51.6 | 37.1 | 25.1 | 11.9 |
| NOPLAT | 31.3 | 32.8 | 35.4 | 36.9 | 41.5 |
| FCF | -15.1 | 7.9 | 18.6 | 19.4 | 20.7 |

Compliance Notice

- 당사는 8월 20일 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.

고지사항

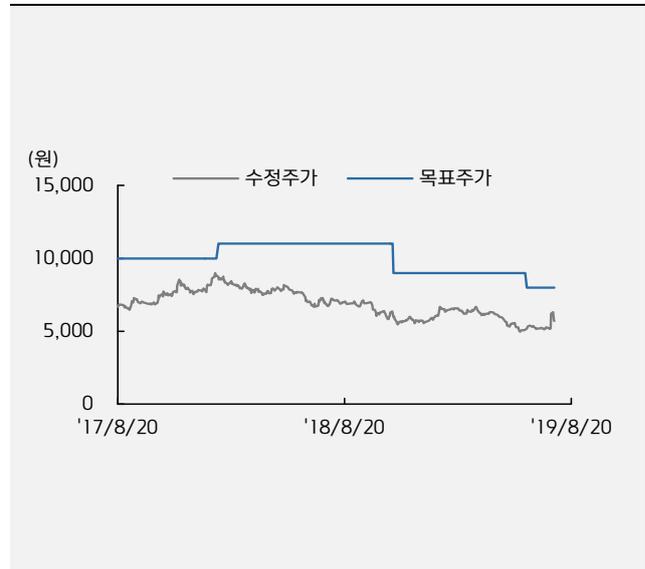
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 사업 | 과리율(%) | |
|------------------|------------|---------------|---------|-------------|---------|---------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 코오롱플라스틱 (138490) | 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 | -32.3 | -21.3 |
| | 2019/08/21 | Buy(Maintain) | 8,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2018/07/01~2019/06/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 161 | 95.83% |
| 중립 | 7 | 4.17% |
| 매도 | 0 | 0.00% |