



BUY(Reinitiate)

목표주가: 6,300원
주가(11/26): 4,385원
시가총액: 1,666억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

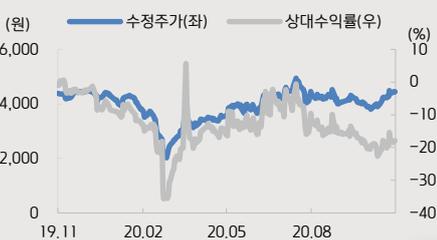
KOSPI(11/26)	2,625.91pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	4,945원	2,020원
등락률	-11.3%	117.1%
수익률	절대	상대
1M	12.7%	0.6%
6M	23.3%	-4.7%
1Y	-0.8%	-19.9%

발행주식수	38,000천주
일평균 거래량(3M)	150천주
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(2020E)	0.0%
BPS(2020E)	5,029원
주요 주주	코오롱인더 외 9인 67.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	321	330	286	348
영업이익	19	10	0	14
EBITDA	33	26	15	28
세전이익	16	7	-6	14
순이익	12	5	-6	13
지배주주지분순이익	12	5	-6	13
EPS(원)	324	143	-158	338
증감률(%YoY)	-29.7	-55.8	적전	흑전
PER(배)	17.3	31.3	-28.1	13.1
PBR(배)	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	8.1	9.3	15.2	8.3
영업이익률(%)	6.0	3.1	0.1	4.0
ROE(%)	6.3	2.8	-3.1	6.6
순부채비율(%)	25.9	38.3	33.4	32.3

Price Trend



기업브리프

코오롱플라스틱 (138490)

가동률이 살아나고 있다



코오롱플라스틱의 올해 4분기 영업이익은 21억원으로 작년 동기 대비 큰 폭의 실적 개선이 예상됩니다. 일부 라인 정기보수 진행에도 불구하고, 1) 전방 자동차/가전/전기전자 수요 개선으로 동사 POM/컴파운드 가동률이 개선되고 있고, 2) 원재료 가격 하향 안정화가 지속되고 있으며, 3) 가동률 개선으로 고정비 절감 효과가 발생하고 있기 때문입니다. 동사는 내년부터 본격적인 실적 개선이 전망됩니다.

>>> 올해 4분기 영업이익, 작년 동기 대비 흑자전환 전망

코오롱플라스틱의 올해 4분기 영업이익은 21억원으로 작년 동기 대비 흑자 전환할 전망이다.

수출주에 부정적인 환율 효과 및 일부 라인 정기보수 진행에도 불구하고, 1) 중국을 중심으로 한 전방 자동차 업황 반등으로 주력 제품인 POM 수출량이 증가하고 있고, 2) 주요 원재료인 메탄올의 가격이 하향 안정화를 지속하고 있으며, 3) 전사 가동률 개선으로 고정비 절감 효과가 발생하고 있고, 4) 가전/전기전자 제품 교체 주기 도래로 EP 수요가 개선되고 있으며, 5) 마진율이 견고한 고점도 POM도 판매량이 증가하고 있기 때문이다.

한편 BASF와 합작사인 코오롱바스프이노폼도 올해 2분기 최악의 가동률을 기록하였지만, 3분기 이후 가동률이 점진적으로 정상화되고 있는 것으로 보인다.

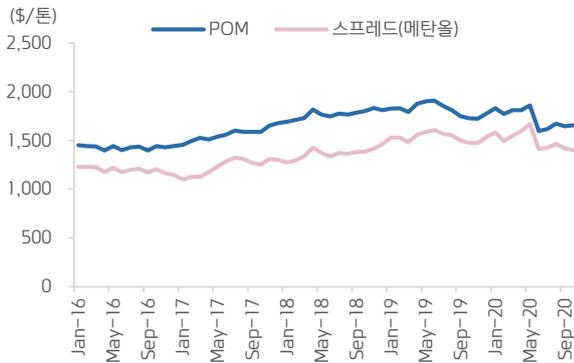
>>> Light at the end of the tunnel

동사는 POM 2공장 완공 이후 글로벌 공급 과잉/가동률 하락에 따른 수익성 악화 시기 발생 이후 올해 코비드19로 인한 수요 둔화로 2번째 실적 하락을 경험하였다. 하지만 세계 Top-Tier POM 업체인 Celanese 마저도 Polyplastics 지분을 매각하는 등 업황은 저점을 찍었다는 판단이다. 올해 공급 증가가 제한된 가운데, 백신 개발 움직임 등에 따른 유럽/미국(POM 평가가 높은 지역) 등의 자동차 수요 반등으로 내년부터 동사는 실적 회복기에 돌입할 것으로 판단된다.

>>> 복합소재 사업 확대

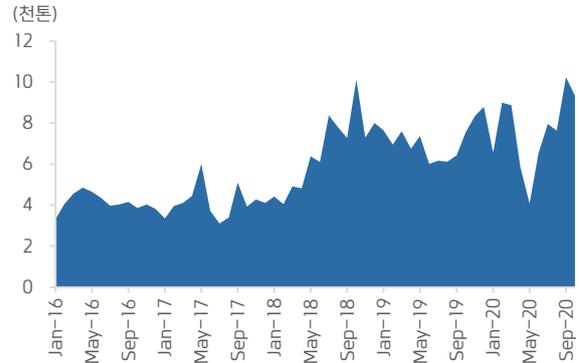
동사는 KompoGTe 등 복합소재 사업을 확대하고 있다. 현재 LFT, UD Tape, Laminated Sheet, Woven Type Sheet 등 다양한 중간재 포트폴리오를 가지고 있고, 양산 설비도 보유하고 있다. 또한 동사는 향후 성장성이 큰 전기차용 전동화 부품 소재, 메디칼용 소재, 수소탱크용 부품 소재, 수소차용 하우징 소재 등의 개발을 확대할 것으로 보인다. 동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 6,300원 제시한다.

국내 POM 가격 및 스프레드 추이



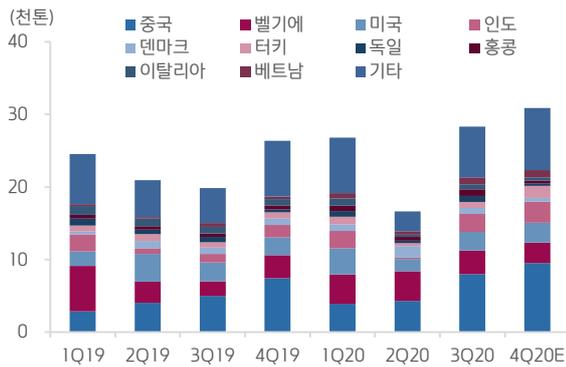
자료: KITA, 키움증권 리서치

김천 POM 수출 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

김천 주요 국가별 POM 수출 추이



자료: KITA, 키움증권 리서치

Polyplastics 실적 추이

Fiscal year ended:	March 2018	March 2019	March 2020
Consolidated net asset	50,896M yen	53,359M yen	54,690M yen
Consolidated total asset	130,774M yen	136,391M yen	137,326M yen
Consolidated sales	135,283M yen	141,649M yen	135,448M yen
Consolidated operating profit	20,303M yen	18,552M yen	18,203M yen
Consolidated ordinary profit	19,449M yen	17,529M yen	17,157M yen
Profit attributable to owners of parent	14,274M yen	12,820M yen	12,445M yen

자료: Daicel, 키움증권 리서치

코오롱플라스틱 실적 전망

(십억원)	2019				2020				2018	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
POM	44.4	48.9	47.5	41.0	44.8	30.8	44.0	46.9	175.7	181.7	166.5	222.3
매출액	35.8	39.0	35.0	38.9	33.6	22.6	32.8	30.2	145.7	148.6	119.2	125.6
합계	80.1	87.8	82.4	79.9	78.4	53.4	76.8	77.1	321.3	330.3	285.6	347.9
영업이익	3.4	4.7	3.0	-0.8	1.4	-3.3	0.1	2.1	19.4	10.3	0.3	14.0
%	4.3%	5.4%	3.6%	-1.0%	1.8%	-6.2%	0.1%	2.8%	6.0%	3.1%	0.1%	4.0%

자료: 코오롱플라스틱, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	321	330	286	348	393
매출원가	275	292	261	305	341
매출총이익	47	38	24	43	52
판관비	27	28	24	29	32
영업이익	19	10	0	14	20
EBITDA	33	26	15	28	33
영업외손익	-3	-3	-6	1	1
이자수익	0	0	0	0	0
이자비용	2	3	3	3	3
외환관련이익	4	4	4	4	4
외환관련손실	4	5	4	4	4
종속 및 관계기업손익	-6	0	-4	3	4
기타	5	0	1	1	1
법인세차감전이익	16	7	-6	14	21
법인세비용	4	2	0	2	5
계속사업순이익	12	5	-6	13	16
당기순이익	12	5	-6	13	16
지배주주순이익	12	5	-6	13	17
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.5	2.8	-13.5	21.8	13.0
영업이익 증감율	-1.2	-46.8	-97.0	4,474.3	40.5
EBITDA 증감율	4.8	-19.7	-42.0	83.5	17.3
지배주주순이익 증감율	-29.7	-55.8	적전	흑전	29.1
EPS 증감율	-29.7	-55.8	적전	흑전	29.1
매출총이익율(%)	14.5	11.5	8.5	12.3	13.2
영업이익률(%)	6.0	3.1	0.1	4.0	5.0
EBITDA Margin(%)	10.2	8.0	5.4	8.1	8.4
지배주주순이익률(%)	3.8	1.6	-2.1	3.7	4.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	121	119	119	141	164
현금 및 현금성자산	12	10	26	28	36
단기금융자산	1	0	0	0	0
매출채권 및 기타채권	44	42	36	44	50
재고자산	62	65	56	68	77
기타유동자산	2	1	1	0	0
비유동자산	220	220	208	202	199
투자자산	53	56	52	53	55
유형자산	150	141	133	126	121
무형자산	8	8	8	8	7
기타비유동자산	8	15	15	15	15
자산총계	341	339	327	344	363
유동부채	99	93	85	87	89
매입채무 및 기타채무	54	37	28	31	33
단기금융부채	34	53	53	53	53
기타유동부채	11	3	3	3	3
비유동부채	45	48	51	55	59
장기금융부채	34	39	42	46	50
기타비유동부채	10	9	9	9	9
부채총계	144	141	136	142	148
자본지분	197	198	191	202	215
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	84	84	84	84	84
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	0	-1	-1
이익잉여금	76	76	70	81	94
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	198	191	202	215

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	34	-2	25	9	17
당기순이익	12	5	-6	13	16
비현금항목의 가감	29	23	24	20	21
유형자산감가상각비	13	16	15	14	13
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-6	0	-4	-1	-2
기타	21	7	13	7	10
영업활동자산부채증감	-2	-27	9	-20	-13
매출채권및기타채권의감소	11	-1	6	-8	-6
재고자산의감소	-9	-4	9	-12	-9
매입채무및기타채무의증가	-4	-14	-8	2	2
기타	-1	-9	3	-2	-1
기타현금흐름	-4	-4	-3	-4	-7
투자활동 현금흐름	-18	-7	-6	-6	-7
유형자산의 취득	-15	-4	-7	-7	-8
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-1	-2	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	1	0	0	0
기타	0	1	1	1	1
재무활동 현금흐름	-18	7	-3	0	-2
차입금의 증가(감소)	-12	15	4	4	4
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-5	-5	-3	0	-2
기타	-2	-4	-4	-4	-4
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금 및 현금성자산의 순증가	-2	-2	15	2	8
기초현금 및 현금성자산	15	12	10	26	28
기말현금 및 현금성자산	12	10	26	28	36

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	324	143	-158	338	437
BPS	5,189	5,200	5,029	5,306	5,655
CFPS	1,075	758	477	865	993
DPS	120	70	0	50	75
주가배수(배)					
PER	17.3	31.3	-28.1	13.1	10.2
PER(최고)	28.0	47.4	-32.8		
PER(최저)	16.1	29.2	-12.4		
PBR	1.1	0.9	0.9	0.8	0.8
PBR(최고)	1.7	1.3	1.0		
PBR(최저)	1.0	0.8	0.4		
PSR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
PCFR	5.2	5.9	9.3	5.1	4.5
EV/EBITDA	8.1	9.3	15.2	8.3	7.0
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주·현금)	37.2	49.4	0.0	14.9	17.3
배당수익률(%·보통주·현금)	2.1	1.6	0.0	1.1	1.7
ROA	3.5	1.6	-1.8	3.8	4.7
ROE	6.3	2.8	-3.1	6.6	8.0
ROIC	6.6	3.2	0.1	5.7	6.8
매출채권회전율	6.4	7.6	7.3	8.6	8.3
재고자산회전율	5.5	5.2	4.7	5.6	5.4
부채비율	72.8	71.4	71.2	70.4	69.0
순차입금비율	25.9	38.3	33.4	32.3	28.4
이자보상배율	12.1	3.8	0.1	4.8	6.4
총차입금	64	86	90	93	97
순차입금	51	76	64	65	61
NOPLAT	33	26	15	28	33
FCF	8	-10	17	0	7

Compliance Notice

- 당사는 11월 26일 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.

고지사항

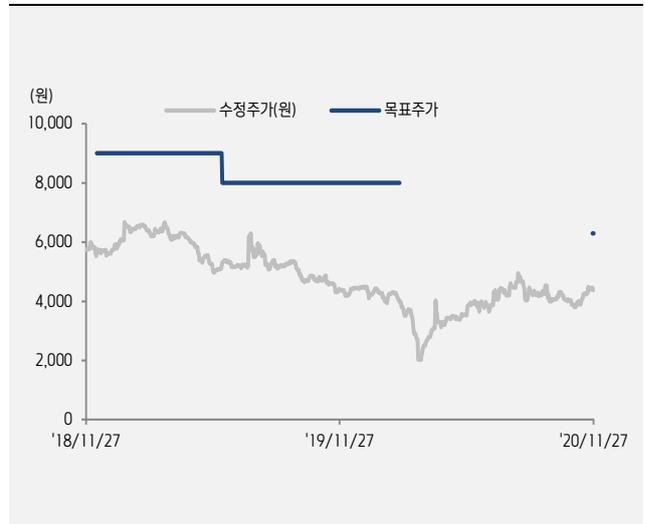
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
코오롱	2018-12-12	Buy(Maintain)	9,000원	6개월	-32.28	-25.78
플라스틱	2019-02-20	Buy(Maintain)	9,000원	6개월	-33.39	-25.78
(138490)	2019-06-11	Buy(Maintain)	8,000원	6개월	-32.36	-21.25
	2019-08-21	Buy(Maintain)	8,000원	6개월	-36.79	-21.25
	2020-11-27	Buy(Reinitiate)	6,300원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%