



코오롱플라스틱

| Bloomberg Code (138490 KS) | Reuters Code (138490.KS)

2023년 2월 16일

상반기보다는 하반기

[화학]

이진명 책임연구원

☎ 02-3772-1534

✉ jinmyung.lee93@shinhan.com

최규현 연구원

☎ 02-3772-2665

✉ cgh815@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (2월 15일)
9,960 원



목표주가
13,000 원 (하향)



상승여력
30.5%

- ◆ 4분기 영업이익 POM 사업 약세로 100억원(-26% QoQ) 기록
- ◆ 1Q23 감익에도 개선될 하반기 실적
- ◆ 견조한 POM 부문과 컴파운드 사업 이익 개선세에 주목



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	378.5십억원
발행주식수	38.0백만주
유동주식수	11.1백만주(29.3%)
52주 최고가/최저가	15,650 원/8,640 원
일평균 거래량 (60 일)	106,081 주
일평균 거래액 (60 일)	1,015백만원
외국인 지분율	0.98%
주요주주	
코오롱인더스트리 외 5인	66.73%

절대수익률	
3개월	-7.3%
6개월	-15.2%
12개월	1.9%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-5.3%
6개월	-11.7%
12개월	12.4%

주가



4분기 영업이익 100억원(-26% QoQ) 기록

4분기 매출액과 영업이익은 각각 1,300억원(-2%, 이하 QoQ), 100억원(-26%)을 기록했다. POM 사업부 매출액은 764억원(-6%)을 시현했으며 영업이익은 전기대비 감소한 것으로 추정된다. 고부가 대형고객향 비중 유지에도 불구하고 전방(전기전자 등) 수요 둔화에 따른 판가 하락과 판매량 감소가 나타난 영향이다.

컴파운드 매출액은 536억원(+5%)을 기록했으며 영업적자가 지속된 것으로 추정된다. 국내 고객사 신차 생산 회복에 따른 판매량 증가 등으로 외형 성장이 나타났으나 판가 하락과 고가 원재료 투입에 따른 스프레드 약세로 수익성은 여전히 부진한 것으로 판단된다.

1Q23 감익 예상되나 매분기 점진적 개선 전망

1Q23 영업이익은 75억원(-26%, 이하 QoQ)을 전망한다. POM 사업부는 중국 및 선진국(북미/유럽) 수요 둔화에 따른 판가 약보합세와 경기보수 영향 등으로 실적 감소가 예상된다. 컴파운드 사업부는 판가 하락에도 판매량 증가로 외형 성장이 예상되며 고가 원재료 투입 효과가 점차 소멸되며 적자폭은 축소될 전망이다.

1분기 이후 POM 사업부는 중국 리오프닝 및 견조한 북미 수요 등으로 점진적인 판매량 회복이 나타나겠다. 전략 고객(OPM 20% 이상) 비중은 65%(1Q22 61%)까지 확대됐으며 원가 하향 안정화로 high-single 이상의 수익성이 유지되겠다. 컴파운드는 매출의 약 80%가 자동차향이며 80~85%가 내수 물량이다. 신차 생산 회복에 따른 판매량 증가와 점진적인 스프레드 개선으로 매분기 증익이 가능하겠다.

목표주가 13,000원으로 하향, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가는 23년 실적 추정치 하향 조정을 반영해 13,000원으로 하향한다. 2022년 영업이익은 460억원(+66%)을 기록하며 사상 최대 실적을 달성했다. 당사는 진입장벽이 높은 POM 시장에서 글로벌 3위를 차지하고 있다. 높은 고부가 고객 비중과 제한적인 증설로 향후 2~3년간 안정적인 실적과 고수익성이 가능하겠다. 하반기 컴파운드 사업부 이익 기여도 확대까지 감안할 경우 업사이드는 유효하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	295.2	3.9	3.0	79	5,217	57.0	11.9	0.9	1.5	22.3
2021	405.3	27.7	21.7	572	5,803	22.7	12.5	2.2	10.4	15.3
2022F	518.1	46.0	36.7	965	6,588	9.1	6.0	1.3	15.6	9.4
2023F	514.1	41.7	33.2	874	7,282	11.1	6.6	1.3	12.6	(3.9)
2024F	553.2	51.1	40.6	1,069	8,171	9.1	5.2	1.2	13.8	(13.8)

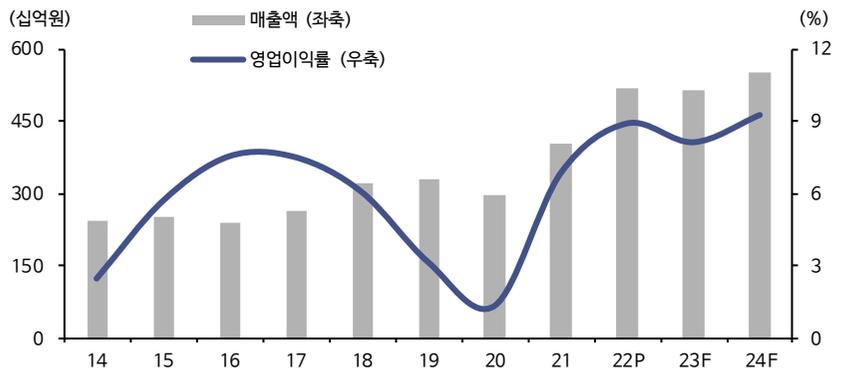
자료: 회사 자료, 신한투자증권

코오롱플라스틱 2022년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q22P	4Q21	YoY	3Q22	QoQ
매출액	130.0	105.0	23.9	132.5	(1.9)
영업이익	10.0	1.4	642.8	13.5	(25.5)
세전이익	10.9	1.1	901.7	13.0	(15.7)
순이익	10.1	1.0	875.4	9.5	6.8
영업이익률	7.7	1.3	-	10.2	-

자료: FnGuide, 신한투자증권

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



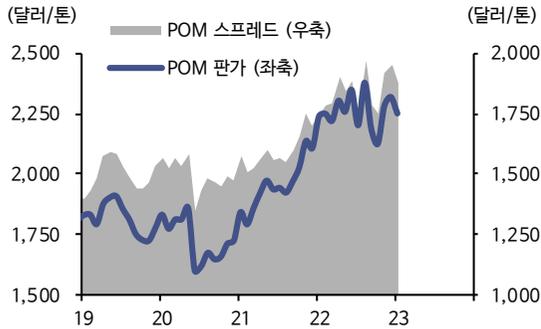
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

코오롱플라스틱 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2019	2020	2021	2022P	2023F
매출액	95	100	105	105	124	132	132	130	330	295	405	518	514
POM	55	55	62	57	70	75	81	76	182	168	229	303	295
컴파운드	40	45	43	48	54	56	51	54	149	128	176	215	220
영업이익	7	8	11	1	11	11	13	10	10	4	28	46	42
세전이익	5	9	11	1	10	11	13	11	7	4	27	45	44
당기순이익	5	7	8	1	8	8	9	10	5	3	22	37	33
영업이익률	7.2	8.3	10.7	1.3	8.9	8.7	10.2	7.7	3.1	1.3	6.8	8.9	8.1
매출액 증가율 (YoY)	21.7	87.7	36.4	21.1	30.0	31.4	26.4	23.9	2.8	(10.6)	37.3	27.8	(0.8)
매출액 증가율 (QoQ)	10.1	5.0	4.7	0.1	18.1	6.1	0.7	(1.9)	-	-	-	-	-
영업이익 증가율 (YoY)	389.6	흑전	13,603.3	(76.3)	62.4	38.5	19.9	642.8	(46.8)	(62.6)	618.0	66.3	(9.5)
영업이익 증가율 (QoQ)	19.9	21.2	35.7	(88.0)	720.9	3.3	17.5	(25.5)	-	-	-	-	-

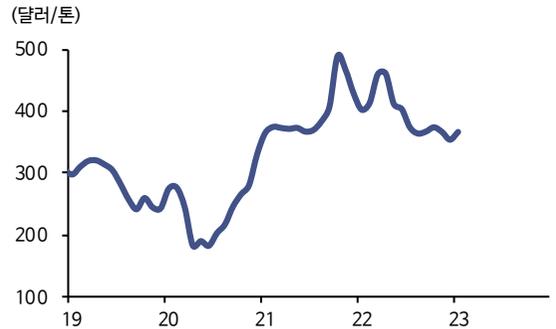
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

POM 수출단가 및 스프레드 (POM 사업부)



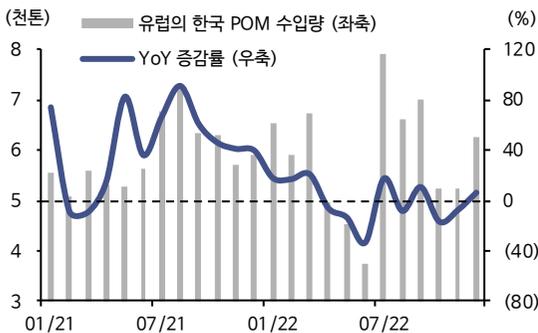
자료: Cischem, KITA, 신한투자증권

메탄올 가격 추이 (POM 원재료)



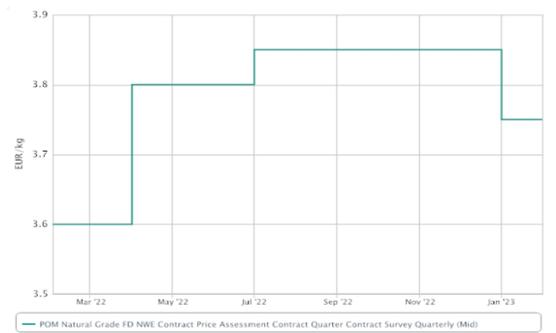
자료: Cischem, 신한투자증권

유럽의 한국 POM 수입량 및 증감률



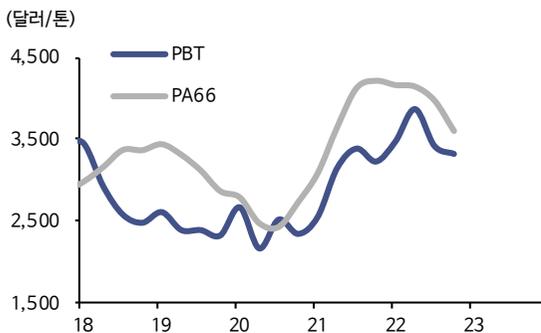
자료: ICIS, 신한투자증권

유럽 POM 계약 가격 추이



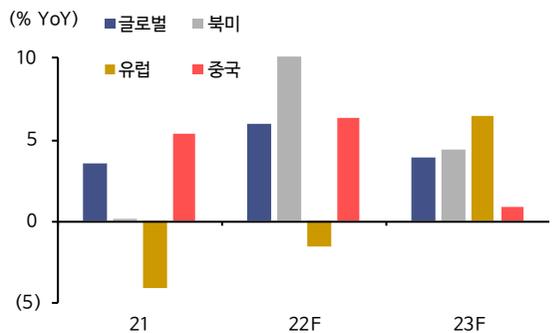
자료: ICIS, 신한투자증권

PA66, PBT 수출단가 (컴파운드 사업부)



자료: KITA, 신한투자증권

글로벌 자동차 생산 증가율 전망



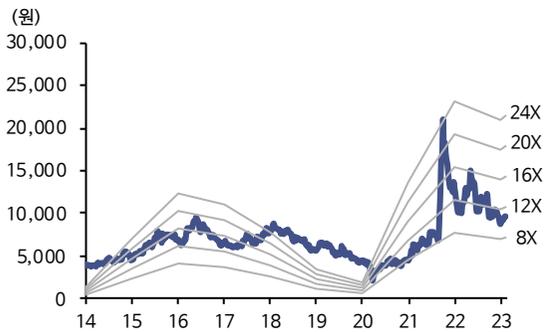
자료: IHS, 신한투자증권

코오롱플라스틱 목표주가 산출

	기존	신규			비고
	22~23F 평균	22P	23F	24F	
EPS (원)	1,008	965	874	1,069	과거 호황기(16~18년) 평균 PER에 10% 할인
목표 PER (배)	16	13	15	12	
목표주가 (원)	16,000	13,000	13,000	13,000	
현재주가 (원)			9,960		
상승여력 (%)			30.5		

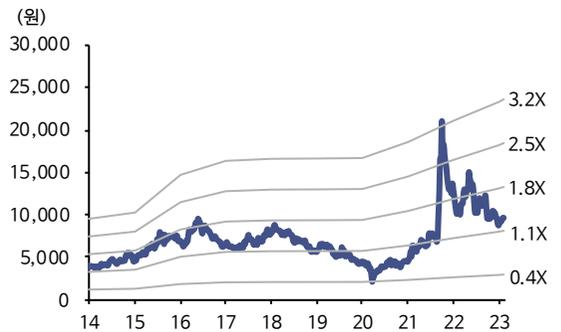
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

코오롱플라스틱 12MF PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

코오롱플라스틱 12MF PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

코오롱플라스틱 PER Valuation 추이 및 전망

(배)		12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22P	23F	16~18 평균
PER	기말	20.8	-	77.6	23.5	12.8	17.0	17.3	31.3	57.0	22.7	9.1	11.1	15.7
	최고	34.2	-	96.7	29.4	18.8	18.9	28.0	47.4	65.9	41.6	17.2	-	21.9
	최저	18.7	-	62.8	15.2	11.4	12.8	16.1	29.2	24.9	7.9	9.0	-	13.4
	평균	24.6	-	74.8	22.2	14.8	14.8	22.2	38.1	50.4	16.1	11.6	-	17.3

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	317.9	369.1	416.2	441.7	474.6
유동자산	107.9	170.9	214.0	246.9	283.5
현금및현금성자산	11.7	20.0	21.1	55.5	77.6
매출채권	37.6	46.5	59.4	59.0	63.5
재고자산	51.8	100.2	128.0	127.0	136.7
비유동자산	210.0	198.2	202.2	194.8	191.1
유형자산	130.7	120.7	110.0	103.4	94.8
무형자산	5.3	4.8	4.5	4.2	3.9
투자자산	60.6	60.0	75.0	74.5	79.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	119.7	148.5	165.8	164.9	164.0
유동부채	69.7	118.1	131.5	130.7	128.5
단기차입금	10.7	18.3	18.3	18.3	18.3
매입채무	31.5	49.3	63.0	62.5	67.2
유동성장기부채	13.7	19.0	10.0	10.0	0.0
비유동부채	50.0	30.5	34.3	34.2	35.5
사채	0.0	5.0	5.0	5.0	5.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	34.7	11.7	11.7	11.7	11.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	198.3	220.5	250.4	276.8	310.6
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
기타포괄이익누계액	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	76.4	98.6	128.4	154.8	188.6
지배주주지분	198.3	220.5	250.3	276.7	310.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
*총차입금	59.1	54.0	45.0	45.0	35.0
*순차입금(순현금)	44.2	33.7	23.5	(10.9)	(43.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	39.9	15.0	33.9	46.7	46.6
당기순이익	3.0	21.8	36.7	33.2	40.7
유형자산상각비	13.9	14.1	13.2	12.3	11.1
무형자산상각비	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
외환환산손실(이익)	0.5	(0.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.5)	0.4	(0.4)	(0.4)	(0.4)
운전자본변동	19.0	(33.4)	(16.9)	0.6	(5.4)
(법인세납부)	(1.3)	0.0	(11.2)	(10.5)	(12.8)
기타	9.0	11.7	12.2	11.2	13.1
투자활동으로인한현금흐름	(5.9)	0.7	(17.1)	(4.4)	(6.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(2.5)	(2.3)	(2.5)	(5.7)	(2.5)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(1.0)	1.1	(14.6)	1.0	(4.8)
기타	(1.9)	2.2	(0.0)	0.3	0.5
FCF	34.9	12.4	26.9	39.3	41.0
재무활동으로인한현금흐름	(32.3)	(7.6)	(15.7)	(7.9)	(17.8)
차입금의 증가(감소)	(26.2)	(5.0)	(9.0)	0.0	(10.0)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.7)	0.0	(5.5)	(6.8)	(6.8)
기타	(3.4)	(2.6)	(1.2)	(1.1)	(1.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	0.3	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1.4	8.4	1.1	34.4	22.0
기초현금	10.3	11.7	20.0	21.1	55.5
기말현금	11.7	20.0	21.1	55.5	77.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

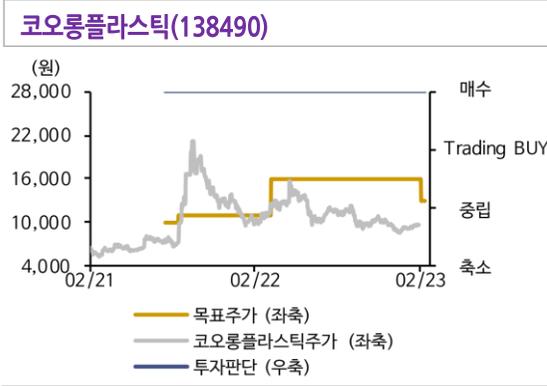
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	295.2	405.3	518.1	514.1	553.2
증감률 (%)	(10.6)	37.3	27.8	(0.8)	7.6
매출원가	258.3	329.8	413.0	413.7	438.8
매출총이익	36.9	75.4	105.1	100.4	114.4
매출총이익률 (%)	12.5	18.6	20.3	19.5	20.7
판매관리비	33.1	47.7	59.0	58.7	63.3
영업이익	3.9	27.7	46.0	41.7	51.1
증감률 (%)	(62.6)	618.0	66.3	(9.5)	22.7
영업이익률 (%)	1.3	6.8	8.9	8.1	9.2
영업외손익	0.1	(0.8)	1.8	2.1	2.4
금융손익	(2.1)	(1.2)	(1.0)	(0.8)	(0.5)
기타영업외손익	(2.3)	0.8	0.8	0.8	0.8
종속 및 관계기업관련손익	4.5	(0.4)	2.1	2.1	2.1
세전계속사업이익	4.0	26.9	47.9	43.7	53.5
법인세비용	1.0	5.1	11.2	10.5	12.8
계속사업이익	3.0	21.8	36.7	33.2	40.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3.0	21.8	36.7	33.2	40.7
증감률 (%)	(44.9)	632.6	67.8	(9.4)	22.3
순이익률 (%)	1.0	5.4	7.1	6.5	7.3
(지배주주)당기순이익	3.0	21.7	36.7	33.2	40.6
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	3.3	22.3	36.7	33.2	40.7
(지배주주)총포괄이익	3.3	22.3	36.6	33.2	40.6
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	18.1	42.2	59.6	54.3	62.5
증감률 (%)	(31.5)	133.5	41.3	(8.9)	15.2
EBITDA 이익률 (%)	6.1	10.4	11.5	10.6	11.3

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	78	573	966	875	1,070
EPS (지배순이익, 원)	79	572	965	874	1,069
BPS (자본총계, 원)	5,217	5,804	6,590	7,284	8,174
BPS (지배지분, 원)	5,217	5,803	6,588	7,282	8,171
DPS (원)	0	145	180	180	180
PER (당기순이익, 배)	57.5	22.7	9.1	11.1	9.1
PER (지배순이익, 배)	57.0	22.7	9.1	11.1	9.1
PBR (자본총계, 배)	0.9	2.2	1.3	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	0.9	2.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	11.9	12.5	6.0	6.6	5.2
배당성향 (%)	0.0	25.4	18.7	20.6	16.8
배당수익률 (%)	0.0	1.1	2.1	1.9	1.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.1	10.4	11.5	10.6	11.3
영업이익률 (%)	1.3	6.8	8.9	8.1	9.2
순이익률 (%)	1.0	5.4	7.1	6.5	7.3
ROA (%)	0.9	6.3	9.3	7.7	8.9
ROE (지배순이익, %)	1.5	10.4	15.6	12.6	13.8
ROIC (%)	1.8	11.9	17.7	15.8	19.9
안정성					
부채비율 (%)	60.4	67.4	66.2	59.6	52.8
순차입금비율 (%)	22.3	15.3	9.4	(3.9)	(13.8)
현금비율 (%)	16.7	17.0	16.1	42.5	60.4
이자보상배율 (배)	1.8	20.5	39.0	38.9	53.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.1	6.9	6.5	5.8	6.0
재고자산회수기간 (일)	72.2	68.4	80.4	90.5	87.0
매출채권회수기간 (일)	47.9	37.9	37.3	42.0	40.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 04일	매수	10,000	(26.5)	(19.7)
2021년 09월 02일	매수	11,000	22.2	91.4
2022년 03월 03일		6개월경과	1.8	13.6
2022년 03월 24일	매수	16,000	(24.8)	(2.2)
2022년 09월 25일		6개월경과	(39.3)	(31.9)
2023년 02월 16일	매수	13,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진명, 최규현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대어, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 14일 기준)

매수 (매수)	95.41%	Trading BUY (중립)	2.83%	중립 (중립)	1.77%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------