



코오롱글로벌 (003070)

이제 체질이 바뀌기 시작한다

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 13,000원

현재 주가(11/12)	10,050원
상승여력	▲29.4%
시가총액	2,534억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	12,250 / 6,380원
90 일 일평균 거래대금	3.71억원
외국인 지분율	2.8%

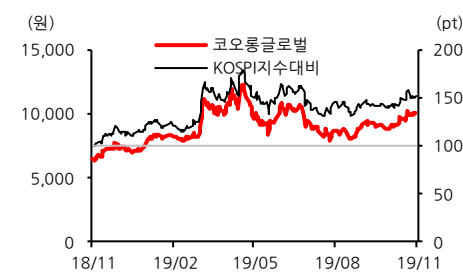
주주 구성	
코오롱 (외 21 인)	76.6%
자사주 (외 1 인)	0.6%
박문규 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	13.6	15.0	0.5	55.8
상대수익률(KOSPI)	8.8	4.8	-1.1	52.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,654	3,358	3,500	3,729
영업이익	73	77	119	136
EBITDA	89	96	155	155
지배주주순이익	15	16	47	66
EPS	758	647	1,842	2,627
순차입금	536	585	712	714
PER	12.9	11.0	5.5	3.8
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.8	8.0	6.3	6.3
배당수익률	1.5	1.4	3.5	4.5
ROE	3.4	3.6	10.0	12.8

주가 추이



2019년 3분기 실적은 당사 추정치에 부합했습니다. 주택 부문의 매출 성장이 여전히 가파른 가운데, 자동차 판매(BMW 등) 매출도 안정을 되찾았습니다. 실적 개선에 대한 기대감은 내년에도 이어질 전망이다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 13,000 원을 유지합니다.

3Q19 Review: 당사 추정치에 부합

코오롱글로벌의 연결기준 3분기 매출액은 8757억 원, 영업이익은 284억 원으로 전년동기대비 각각 +17.8%, +167.5%의 성장률을 기록했다. 주택 부문에서의 매출 성장(YoY +1048억 원)이 두드러진 가운데 BMW 신차 효과 등으로 자동차 판매 매출도 안정을 되찾으며 총 매출액 성장을 이끌었다. 이에 영업이익도 세개 분기 연속 280억 원 내외로 안정적인 수준을 기록했는데, 작년 100억 원대와는 차이가 크다. 4분기에도 별다른 일회성 손실이 발생하지 않는다면 영업이익 300억 원대 진입이 무난해 보이며, 주택 부문의 원가를 개선폭에 따라 연간 영업이익 가이드선 1200억 원의 달성 여부가 결정될 전망이다.

남다른 이익 체력, 이제 체질이 바뀌기 시작한다

10월 누적 신규주주가 2.5조 원을 넘어서면서 2016년 이후 최대 성과를 확정지었고, 분양도 올해 9805세대로 마무리함에 따라 최근 5년 내 최대치를 기록했다. 이로써 동사는 향후 2~3년 간의 실적 성장을 이끌 수 있는 충분한 기반을 마련했으며, 내년부터는 이를 바탕으로 이익뿐만 아니라 체질이 개선되는 모습도 기대해볼 수 있게 됐다. 동사는 순차입금이 약 4천억 원 수준으로 금융비용(300~400억 원) 발생에 따른 영업의 손실이 큰 데, 당장 올해 말부터 순차입금이 3400억 원 수준까지 줄어들 것으로 예상됨에 따라 금융비용 감소도 뒤따를 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 13,000원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 13,000원을 유지한다. 주택 부문을 중심으로 안정적인 실적 성장이 기대된다는 점은 여전히 유효한 투자포인트다. 더불어 지난 7일에는 주당 200원의 분기배당을 결정했다. 올해 예상되는 연간 DPS(배당성향 약 20% 가정) 350원 기준 시가 배당률(종가 10,050원)은 3.5% 수준이다. 2016년 흑자전환에 성공한 이후 매년 배당을 지급해온 만큼 앞으로도 주주가치 제고를 위한 배당은 지속될 가능성이 높다. 현재 주가는 12M Fwd. P/E 3.7배, P/B 0.45배이며, 목표주가는 당사 추정치 기준 P/E 5.0배 수준이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	21,210	12개월 예상 BPS
목표 P/B(배)	0.6	12개월 예상 ROE 12.6%, COE 10.3%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 약 30% 할인
적정 주가(원)	12,786	
목표 주가(원)	13,000	
현재 주가(원)	10,050	
상승 여력	29%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2016~18년 코오롱글로벌 배당성향

(단위: 백만 원)

구분		2018년	2017년	2016년
배당금	보통주	100원	150원	150원
	우선주	150원	200원	350원
배당총액		2,552	3,820	2,569
연결순이익		16,314	15,249	6,137
배당성향		15.6%	25.0%	41.9%

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

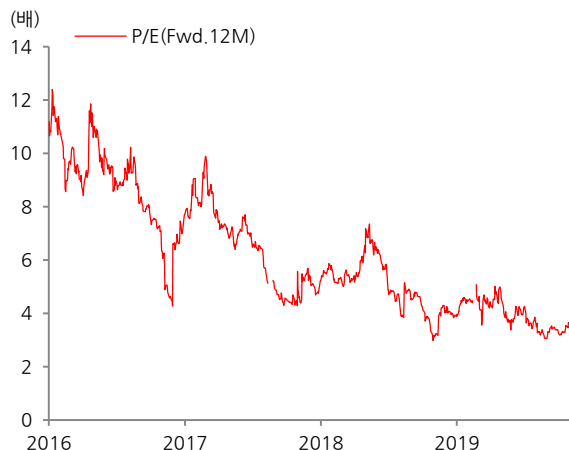
[표3] 코오롱글로벌 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	916.9	3,463.7	3,811.1	959.0	3,499.6	3,729.1	4.6%	1.0%	-2.2%
영업이익	37.1	122.5	143.3	34.6	118.9	136.0	-6.8%	-2.9%	-5.1%
지배주주순이익	17.0	54.5	77.6	12.6	46.6	66.4	-25.9%	-14.7%	-14.5%
영업이익률	4.0%	3.5%	3.8%	3.6%	3.4%	3.6%	-0.4%P	-0.1%P	-0.1%P
순이익률	1.9%	1.6%	2.0%	1.3%	1.3%	1.8%	-0.5%P	-0.2%P	-0.3%P

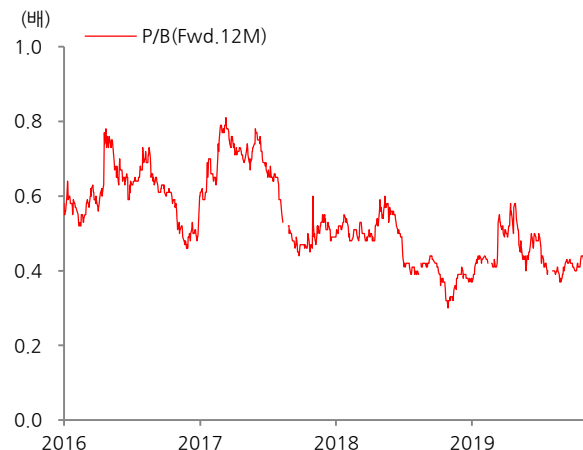
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 코오롱글로벌 2019년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q18	2Q19	3Q19P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	743	881	876	882	858	17.8%	-0.6%	-0.7%	2.1%
영업이익	11	28	28	29	30	167.5%	1.9%	-3.7%	-4.4%
지배주주순이익	5	10	12	16	16	174.1%	26.9%	-22.4%	-22.2%
영업이익률	1.4%	3.2%	3.2%	3.3%	3.5%	1.8%P	0.1%P	-0.1%P	-0.2%P
순이익률	0.6%	1.1%	1.4%	1.8%	1.9%	0.8%P	0.3%P	-0.4%P	-0.4%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

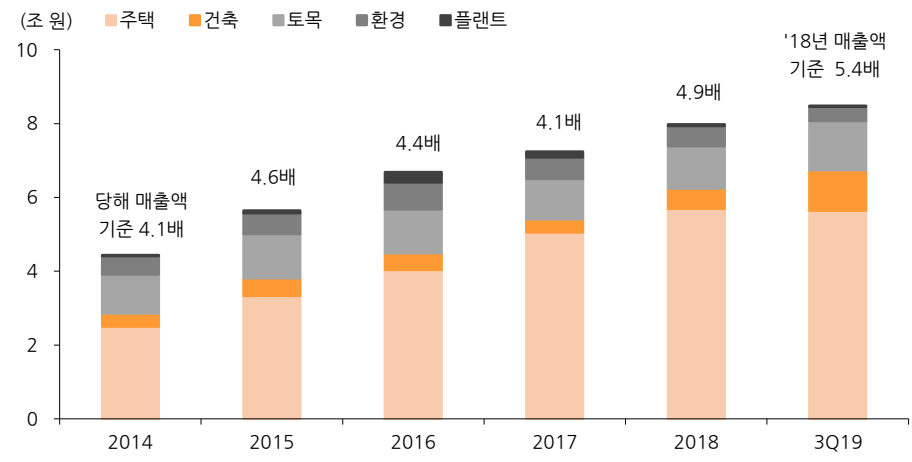
[표5] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	896.2	858.0	743.1	861.0	784.3	880.6	875.7	959.0	3,653.6	3,358.3	3,499.6	3,729.1
YoY(%)	18.0	-7.9	-19.3	-17.3	-12.5	2.6	17.8	11.4	14.7	-8.1	4.2	6.6
건설부문	395.8	364.4	355.8	504.0	409.8	463.4	419.3	507.3	1,752.4	1,620.0	1,799.8	1,971.6
토목	63.4	61.0	50.2	78.4	59.9	71.9	59.3	79.5	325.7	253.0	270.6	312.1
환경	53.8	49.5	57.9	79.1	48.1	54.9	53.6	56.9	243.1	240.3	213.5	177.4
주택	125.1	152.5	152.6	237.6	225.3	263.1	257.4	291.0	627.2	667.8	1,036.8	1,255.7
건축	74.3	54.2	50.5	84.1	54.7	59.5	37.0	66.8	359.4	263.1	218.0	201.6
플랜트	79.2	47.2	44.6	24.8	21.8	14.0	12.0	13.1	197.0	195.8	60.9	24.9
유통부문	335.5	322.5	217.6	230.4	238.3	270.9	315.4	330.1	1,153.5	1,106.0	1,154.7	1,198.9
자동차판매	275.1	256.0	144.9	130.2	153.2	186.7	233.7	248.7	925.0	806.2	822.3	879.9
자동차AS	44.8	47.1	54.9	83.5	65.5	55.8	56.2	55.1	167.6	230.3	232.6	218.6
상사부문	134.4	146.4	144.7	106.1	124.9	135.2	125.4	109.3	649.4	531.6	494.8	505.7
철강	69.9	83.6	75.5	65.2	71.6	87.2	72.0	69.3	383.1	294.2	300.1	309.1
일반무역	64.5	62.8	69.2	40.9	53.3	48.0	53.4	40.0	266.3	237.4	194.7	196.6
연결조정	30.5	24.7	25.0	20.5	11.3	11.1	15.6	12.3	98.3	100.7	50.3	52.8
매출원가	822.4	782.1	678.1	766.3	696.0	789.8	784.6	861.7	3,322.2	3,048.9	3,132.2	3,343.3
매출원가율(%)	91.8	91.1	91.3	89.0	88.7	89.7	89.6	89.9	90.9	90.8	89.5	89.7
건설부문	92.0	92.2	92.4	89.3	89.4	89.3	89.8	89.7	91.3	91.3	89.5	89.7
유통부문	91.8	89.7	88.9	86.9	85.2	89.3	88.9	89.6	90.0	89.6	88.4	88.7
상사부문	94.7	95.7	95.6	95.9	95.7	95.4	95.1	95.4	94.5	95.5	95.4	95.2
판관비	61.3	61.0	54.4	55.9	60.1	62.9	62.7	62.7	258.9	232.6	248.5	249.8
판관비율(%)	6.8	7.1	7.3	6.5	7.7	7.1	6.4	6.5	7.1	6.9	7.1	6.7
영업이익	12.4	15.0	10.6	38.8	28.1	27.8	28.4	34.6	72.5	76.8	118.9	136.0
YoY(%)	-7.2	0.1	-39.7	45.7	127.2	86.0	167.5	-10.9	19.5	5.9	54.9	14.4
영업이익률(%)	1.4	1.7	1.4	4.5	3.6	3.2	3.2	3.6	2.0	2.3	3.4	3.6
영업외손익	-9.3	-8.5	-6.5	-20.0	-9.3	-14.7	-12.1	-18.3	-56.0	-44.4	-54.5	-50.5
세전이익	3.1	6.4	4.1	18.8	18.8	13.1	16.3	16.2	16.5	32.4	64.4	85.4
순이익	1.4	-6.5	3.9	15.6	11.3	9.2	11.9	12.0	15.2	14.5	44.3	63.2
YoY(%)	22.3	적전	344.5	92.1	727.1	후전	201.7	-23.1	148.5	-5.2	206.8	42.6
순이익률(%)	0.2	-0.8	0.5	1.8	1.4	1.0	1.4	1.3	0.4	0.4	1.3	1.7
지배주주순이익	1.7	-6.0	4.5	16.2	11.8	9.7	12.4	12.6	15.2	16.3	46.6	66.4

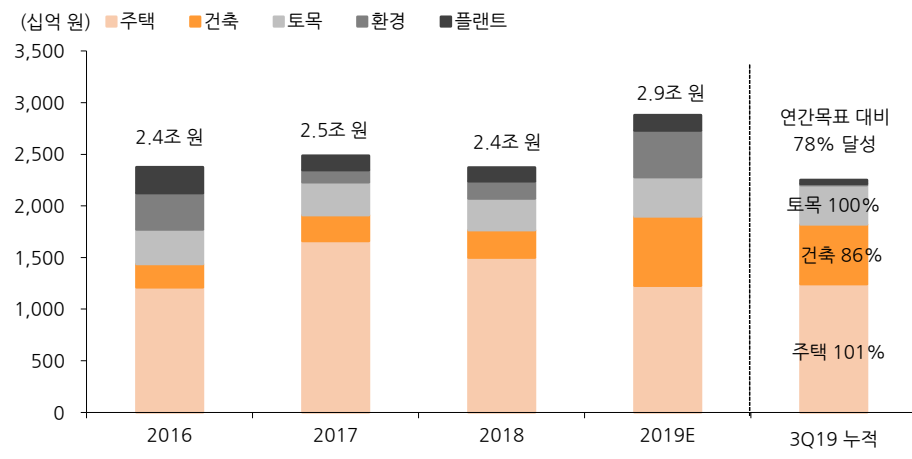
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코오롱글로벌 건설부문 수주잔고 추이



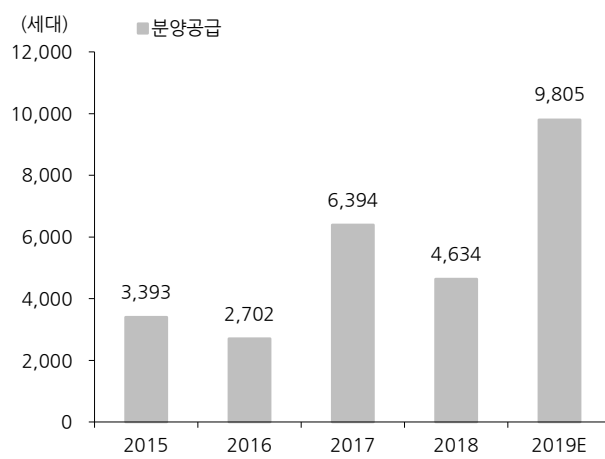
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코오롱글로벌 건설부문 신규수주 성과: 연간목표 대비 78% 달성



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코오롱글로벌의 주택 분양물량 추이



주: 관도급 제외 / 자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 2019년 분양예정 사업장

시기	구분	사업장	공급세대(당사분)
2019.03	민간도급	인천 가좌동 오피스텔	590
2019.05	도시정비	부개역 하늘채	526
2019.05	도시정비	신흥 랜더스원	2,395
2019.05	지역조합	울산 대현	848
2019.06	민관합동	세종 하늘채센트레빌	490
2019.07	도시정비	대구 교대 뉴센트원	975
2019.08	도시정비	부천 일루미스테이트	745
2019.08	지역조합	수원 곡반정	3,236
합 계			9,805

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,185	3,654	3,358	3,500	3,729
매출총이익	292	331	309	367	386
영업이익	61	73	77	119	136
EBITDA	75	89	96	155	155
순이자손익	-22	-25	-23	-23	-18
외화관련손익	-15	6	3	-4	0
지분법손익	-1	-10	-2	-3	-5
세전계속사업손익	6	16	32	64	85
당기순이익	6	15	14	44	63
지배주주순이익	6	15	16	47	66
증가율(%)					
매출액	5.1	14.7	-8.1	4.2	6.6
영업이익	44.1	19.5	5.9	54.9	14.4
EBITDA	36.8	19.2	7.6	61.3	0.1
순이익	흑전	148.5	-5.2	206.8	42.6
이익률(%)					
매출총이익률	9.2	9.1	9.2	10.5	10.3
영업이익률	1.9	2.0	2.3	3.4	3.6
EBITDA 이익률	2.4	2.4	2.9	4.4	4.2
세전이익률	0.2	0.5	1.0	1.8	2.3
순이익률	0.2	0.4	0.4	1.3	1.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	98	39	9	72	85
당기순이익	6	15	14	44	63
자산상각비	14	17	19	36	19
운전자본증감	41	-33	-76	-62	-10
매출채권 감소(증가)	29	-130	21	-85	-37
재고자산 감소(증가)	-62	-28	75	-37	-9
매입채무 증가(감소)	100	89	-137	43	34
투자현금흐름	-65	-53	-27	-53	-83
유형자산처분(취득)	-67	-38	-38	-33	-43
무형자산 감소(증가)	-5	-6	6	0	0
투자자산 감소(증가)	2	-3	14	0	-5
재무현금흐름	-29	43	5	1	-9
차입금의 증가(감소)	-21	46	-1	4	0
자본의 증가(감소)	-7	-2	6	-3	-9
배당금의 지급	8	3	4	3	9
총현금흐름	80	99	111	152	95
(-)운전자본증감(감소)	-62	52	75	34	10
(-)설비투자	69	45	39	34	43
(+)자산매각	-3	1	7	0	0
Free Cash Flow	70	3	4	85	43
(-)기타투자	15	-14	11	47	36
잉여현금	54	17	-7	38	7
NOPLAT	44	67	34	82	101
(+) Dep	14	17	19	36	19
(-)운전자본투자	-62	52	75	34	10
(-)Capex	69	45	39	34	43
OpFCF	51	-13	-60	50	67

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	1,000	1,139	948	1,168	1,217
현금성자산	128	149	150	219	217
매출채권	583	697	586	677	714
재고자산	181	206	132	169	178
비유동자산	1,083	1,124	1,085	1,232	1,286
투자자산	579	600	608	765	796
유형자산	392	416	376	382	410
무형자산	97	99	89	84	80
자산총계	2,084	2,263	2,033	2,400	2,502
유동부채	1,304	1,490	1,258	1,327	1,367
매입채무	722	750	512	613	646
유동성이자부채	434	554	589	541	541
비유동부채	343	308	329	581	586
비유동이자부채	179	130	147	390	390
부채총계	1,647	1,798	1,587	1,908	1,953
자본금	106	128	128	128	128
자본잉여금	158	120	124	124	124
이익잉여금	182	195	190	236	293
자본조정	-10	23	1	1	1
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	436	465	447	492	549

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	371	758	647	1,842	2,627
BPS	25,838	18,236	17,342	19,148	21,398
DPS	150	150	100	350	450
CFPS	4,744	4,838	4,358	5,971	3,727
ROA(%)	0.3	0.7	0.8	2.1	2.7
ROE(%)	1.4	3.4	3.6	10.0	12.8
ROIC(%)	5.6	8.1	3.7	7.7	8.4
Multiples(x, %)					
PER	30.2	12.9	11.0	5.5	3.8
PBR	0.4	0.5	0.4	0.5	0.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.4	2.0	1.6	1.7	2.7
EV/EBITDA	9.0	8.8	8.0	6.3	6.3
배당수익률	1.3	1.5	1.4	3.5	4.5
안정성(%)					
부채비율	377.7	386.3	355.2	388.0	355.7
Net debt/Equity	111.4	115.1	131.0	144.8	130.0
Net debt/EBITDA	647.7	599.0	608.4	458.6	459.6
유동비율	76.7	76.5	75.4	88.1	89.0
이자보상배율(배)	2.2	2.2	2.2	3.2	4.2
자산구조(%)					
투하자본	53.0	53.6	56.0	54.2	54.7
현금+투자자산	47.0	46.4	44.0	45.8	45.3
자본구조(%)					
차입금	58.4	59.5	62.2	65.4	62.9
자기자본	41.6	40.5	37.8	34.6	37.1

[Compliance Notice]

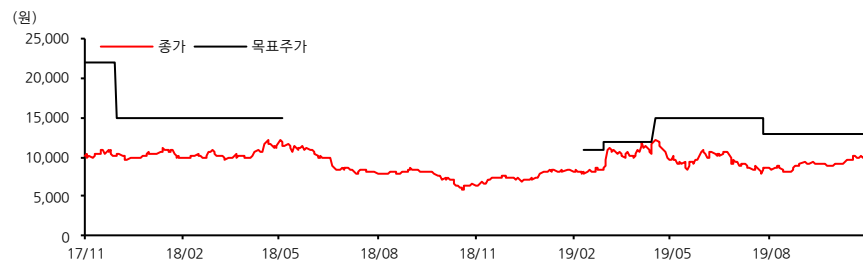
(공표일: 2019년 11월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코오롱글로벌 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2017.12.12	2018.05.04	2019.02.22	2019.02.22	2019.03.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		15,000	15,000	송유림	11,000	12,000
일 시	2019.03.15	2019.04.29	2019.05.17	2019.05.20	2019.08.08	2019.09.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	12,000	15,000	15,000	15,000	13,000	13,000
일 시	2019.10.22	2019.11.13				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	13,000	13,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.12.12	Buy	15,000	-38.83	-19.00
2019.02.22	Buy	11,000	-24.99	-22.36
2019.03.12	Buy	12,000	-11.97	-0.42
2019.04.29	Buy	15,000	-35.35	-18.33
2019.08.08	Buy	13,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.6%	11.4%	0.0%	100.0%