



코오롱글로벌 (003070)

달리는 주택에 올라타자

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Buy (유지)

목표주가(상향): 11,000원

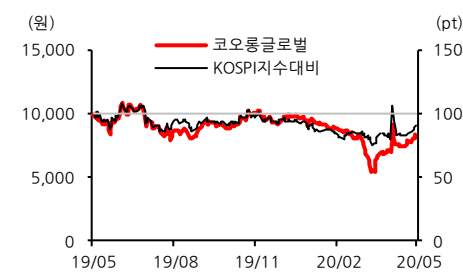
현재 주가(5/8)	8,450원
상승여력	▲30.2%
시가총액	2,130억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	10,800 / 5,380원
90 일 일평균 거래대금	20.3억원
외국인 지분율	2.1%
주주 구성	
코오롱 (외 25 인)	76.7%
자사주 (외 1 인)	0.3%
박문규 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.2	-5.2	-14.6	-21.0
상대수익률(KOSPI)	9.5	6.9	-5.6	-10.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,358	3,484	3,592	3,862
영업이익	77	126	139	151
EBITDA	96	182	195	202
지배주주순이익	16	49	72	86
EPS	647	1,935	2,860	3,391
순차입금	585	693	618	535
PER	11.0	5.0	3.0	2.5
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	5.2	4.3	3.7
배당수익률	1.4	3.6	4.7	4.7
ROE	3.6	10.7	14.5	15.1

주가 추이



코오롱글로벌의 2020 년 1 분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했습니다. 코로나 19 여파 등 불안한 외부 환경에도 불구하고 올레뿐 아니라 내년까지도 동사의 이익은 무난하게 성장할 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 11,000 원으로 상향합니다.

2020년 1분기 영업이익, 시장 기대치 12% 상회

코오롱글로벌의 2020년 1분기 연결기준 매출액은 7817억 원, 영업이익은 307억 원으로 전년 동기대비 각각 -0.3%, +9.2%를 기록했다. 총 매출액은 주택 외 건설부문과 상사부문의 매출 감소로 다소 부진했으나 건설 부문에서의 원가를 개선(89.4% → 85.6%)이 이익 성장을 이끌었다. 주택부문의 준공정산이익 70억 원 등 일회성 이익도 발생했지만, 이를 제외하더라도 88% 내외의 양호한 원가율이 지속될 전망이다. 한편, 영업외로 차입금 감소에 따른 금융비용 축소(YoY -19억 원)가 나타나면서 지배주주 순이익은 전년동기 대비 33%나 개선됐다.

달리는 주택에 올라타자

주목할 것은 실적만이 아니다. 최근 기준 신규주주 금액은 약 1.1조 원으로 연간 계획 3조 원의 37%를 이미 달성했다. 이 중 1분기 주택 주주는 약 7800억 원(연간 1.7조 원 계획)으로 주택 부문의 성장 기반을 다시 한 번 공고히했다. 기 착공 물량을 중심으로 내년까지 주택 매출 성장이 담보된 가운데, 올해도 8525세대의 분양을 계획하고 있어 그 성과가 기대된다. 주택이 달리기 시작하면 그 여파는 크다. 당장에 동사의 순차입금은 '18년 4400억 원에서 '19년 3700억 원, 올해 1분기 2700억 원까지 줄었고, 이는 곧 이자비용 감소로 이어졌다. 순이익의 증가는 배당 증가, 투자여력 확대에 이어질 수 있고, 수익성 위주의 사업에 집중할 수 있는 여유까지 가져다 준다. 그야말로 선순환이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 11,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가는 기존 10,000원에서 11,000원으로 상향한다. 목표배수는 불안한 외부환경과 건설업 전반적으로 낮아진 밸류에이션을 반영해 기존 0.5배로 유지하나 2020~21년 순이익을 각각 9%, 6% 상향 조정했기 때문이다. 동사의 배당수익률은 DPS 400원 가정 시 4.7%다. 현재 주가는 12개월 선행기준 P/E 2.7배, P/B 0.38배이며, 목표주가는 P/E 3.6배, P/B 0.5배 수준이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	21,972	12개월 예상 BPS
목표 P/B(배)	0.5	12개월 예상 ROE 14.8%, COE 10.3%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	11,001	기존 10,000 원에서 상향
목표 주가(원)	11,000	
현재 주가(원)	8,450	
상승 여력	30%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

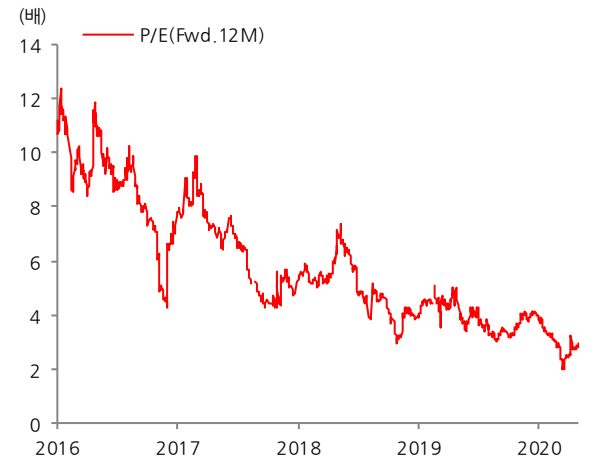
[표2] 2016~19년 코오롱글로벌 배당성향

(단위: 백만 원)

구분		2016년	2017년	2018년	2019년
배당금	보통주	150원	150원	100원	350원
	우선주	350원	200원	150원	400원
배당총액		2,552	2,569	2,552	8,894
연결순이익		16,314	6,137	16,314	48,780
배당성향		15.6%	41.9%	15.6%	18.2%

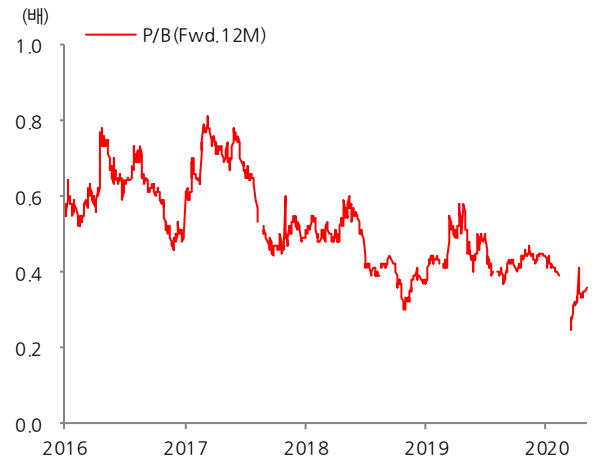
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

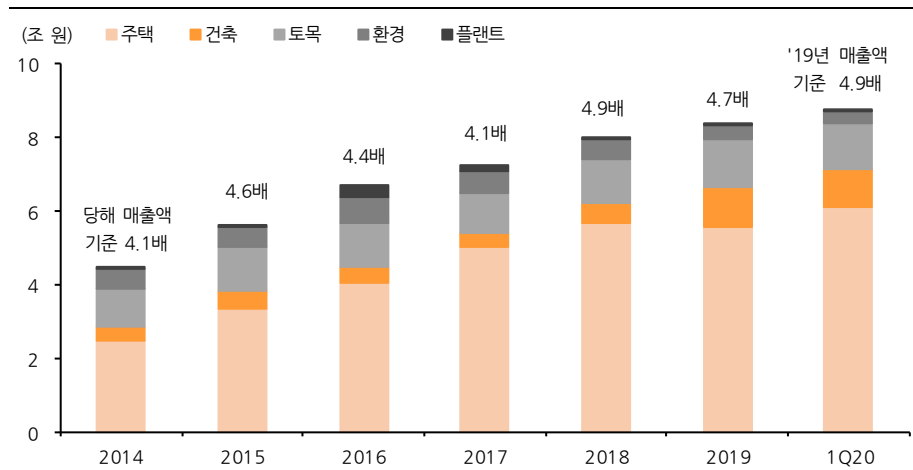
[표3] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	784	881	876	944	782	902	891	1,018	3,358	3,484	3,592	3,862
YoY(%)	-12.5	2.6	17.8	9.6	-0.3	2.4	1.7	7.9	-8.1	3.7	3.1	7.5
건설부문	410	463	419	496	395	473	461	575	1,620	1,789	1,903	2,179
토목	60	72	59	87	62	72	67	91	253	278	292	320
환경	48	55	54	51	38	40	37	48	240	208	163	181
주택	225	263	257	317	253	310	304	367	668	1,063	1,235	1,442
건축	55	60	37	34	35	43	43	59	263	185	180	195
플랜트	22	14	12	6	6	8	9	10	196	54	33	41
유통부문	238	271	315	336	266	304	305	336	1,106	1,161	1,211	1,218
자동차판매	153	187	234	252	191	221	221	251	806	826	883	892
자동차 AS	66	56	56	57	51	54	54	57	230	235	216	205
상사부문	125	135	125	99	114	114	114	94	532	485	437	424
철강	72	87	72	62	68	72	64	51	294	293	255	242
일반무역	53	48	53	37	46	43	51	43	237	192	182	182
연결조정	11	11	16	12	7	10	11	12	101	50	40	40
매출원가	696	790	785	841	692	804	796	911	3,049	3,112	3,203	3,448
매출원가율(%)	88.7	89.7	89.6	89.2	88.5	89.2	89.4	89.5	90.8	89.3	89.2	89.3
건설부문	89.4	89.3	89.8	88.7	85.6	88.7	88.9	89.6	91.3	89.3	88.4	88.7
유통부문	85.5	89.3	88.9	89.4	90.4	89.1	89.3	89.4	89.7	88.4	89.5	89.5
상사부문	95.7	95.4	95.1	96.1	95.7	94.8	94.9	95.2	95.5	95.5	95.2	95.1
판관비	60	63	62	61	59	63	63	65	233	246	250	263
판관비율(%)	7.7	7.1	7.1	6.5	7.6	7.0	7.1	6.4	6.9	7.1	7.0	6.8
영업이익	28	28	28	41	31	35	32	42	77	126	139	151
YoY(%)	127.2	86.0	167.5	6.2	9.2	25.4	12.4	1.6	5.9	63.6	11.0	8.6
영업이익률(%)	3.6	3.2	3.2	4.4	3.9	3.9	3.6	4.1	2.3	3.6	3.9	3.9
영업외손익	-9	-15	-12	-25	-10	-11	-6	-19	-44	-61	-46	-41
세전이익	19	13	16	16	21	24	26	23	32	64	94	110
순이익	11	9	12	14	15	18	19	17	14	46	69	82
YoY(%)	727.1	흑전	201.7	-10.1	33.4	91.1	63.7	19.8	-5.2	220.8	48.5	18.4
순이익률(%)	1.4	1.0	1.4	1.5	1.9	2.0	2.2	1.7	0.4	1.3	1.9	2.1
지배주주순이익	12	10	12	15	16	18	20	18	16	49	72	86

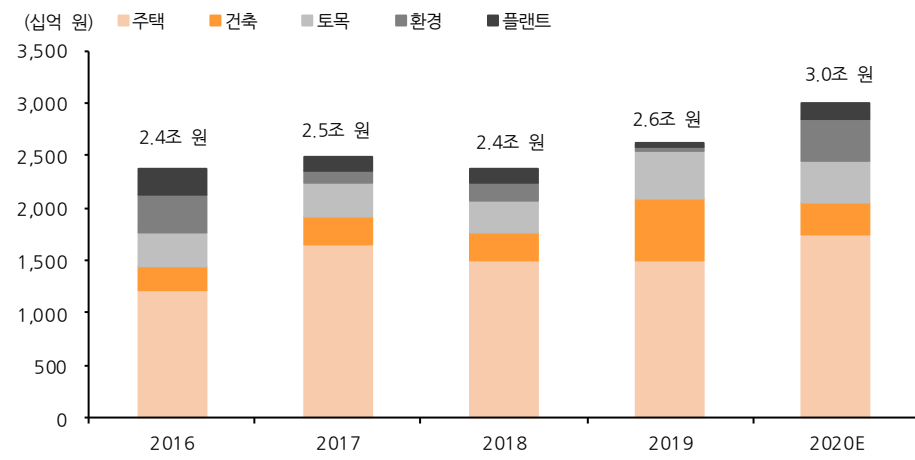
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코오롱글로벌 건설부문 수주잔고 추이



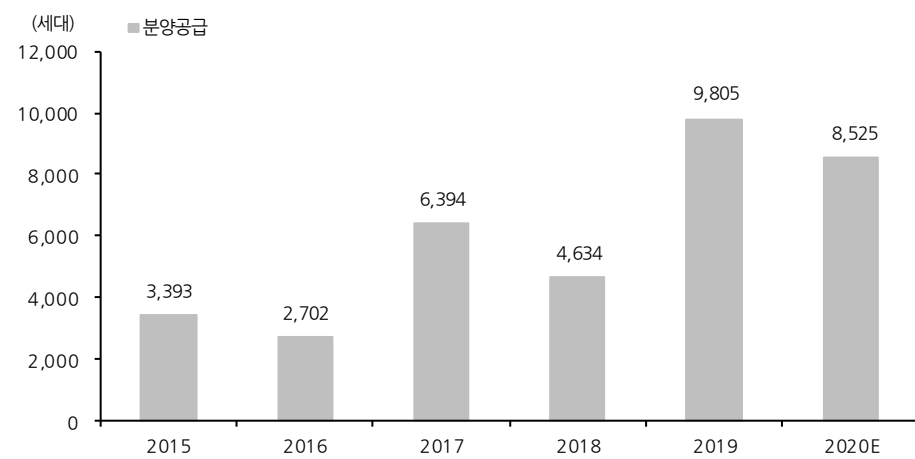
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 2020년 신규수주 목표 3조 원: 최근까지 1.1조 원 기록(목표 달성률 36.7%)



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코오롱글로벌 주택 분양공급 추이: 2020년 8525세대 계획



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,654	3,358	3,484	3,592	3,862
매출총이익	331	309	372	389	414
영업이익	73	77	126	139	151
EBITDA	89	96	182	195	202
순이자손익	-25	-23	-35	-28	-23
외화관련손익	6	3	-6	0	0
지분법손익	-10	-2	-2	0	0
세전계속사업손익	16	32	64	94	110
당기순이익	15	14	46	69	82
지배주주순이익	15	16	49	72	86
증가율(%)					
매출액	14.7	-8.1	3.7	3.1	7.5
영업이익	19.5	5.9	63.6	11.0	8.6
EBITDA	19.2	7.6	89.6	6.7	4.0
순이익	148.5	-5.2	220.9	48.5	18.4
이익률(%)					
매출총이익률	9.1	9.2	10.7	10.8	10.7
영업이익률	2.0	2.3	3.6	3.9	3.9
EBITDA 이익률	2.4	2.9	5.2	5.4	5.2
세전이익률	0.5	1.0	1.8	2.6	2.9
순이익률	0.4	0.4	1.3	1.9	2.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	39	9	148	135	147
당기순이익	15	14	46	69	82
자산상각비	17	19	57	55	51
운전자본증감	-33	-76	-30	-16	5
매출채권 감소(증가)	-130	21	111	-68	-5
재고자산 감소(증가)	-28	75	-40	1	-1
매입채무 증가(감소)	89	-137	-87	45	4
투자현금흐름	-53	-27	-21	-54	-57
유형자산처분(취득)	-38	-38	-17	-19	-21
무형자산 감소(증가)	-6	6	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-3	14	3	-3	-3
재무현금흐름	43	5	-110	-9	-10
차입금의 증가(감소)	46	-1	-102	0	0
자본의 증가(감소)	-2	6	-8	-9	-10
배당금의 지급	3	4	8	9	10
총현금흐름	99	111	202	151	142
(-)운전자본증감(감소)	52	75	-58	16	-5
(-)설비투자	45	39	19	19	21
(+)자산매각	1	7	-1	-1	-1
Free Cash Flow	3	4	241	115	125
(-)기타투자	-14	11	92	31	32
잉여현금	17	-7	149	84	93
NOPLAT	67	34	90	102	112
(+) Dep	17	19	57	55	51
(-)운전자본투자	52	75	-58	16	-5
(-)Capex	45	39	19	19	21
OpFCF	-13	-60	187	123	147

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,139	948	994	1,139	1,231
현금성자산	149	150	165	240	323
매출채권	697	586	588	656	661
재고자산	206	132	172	171	172
비유동자산	1,124	1,085	1,224	1,198	1,201
투자자산	600	608	749	780	812
유형자산	416	376	369	338	311
무형자산	99	89	84	81	78
자산총계	2,263	2,033	2,218	2,337	2,432
유동부채	1,490	1,258	1,286	1,340	1,353
매입채무	750	512	535	580	584
유동성이자부채	554	589	528	528	528
비유동부채	308	329	465	466	472
비유동이자부채	130	147	331	331	331
부채총계	1,798	1,587	1,750	1,806	1,825
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	120	124	124	124	124
이익잉여금	195	190	226	289	364
자본조정	23	1	-11	-11	-11
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	465	447	468	531	607

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	758	647	1,935	2,860	3,391
BPS	18,236	17,342	18,259	20,741	23,695
DPS	150	100	350	400	400
CFPS	4,838	4,358	7,930	5,915	5,582
ROA(%)	0.7	0.8	2.3	3.2	3.6
ROE(%)	3.4	3.6	10.7	14.5	15.1
ROIC(%)	8.1	3.7	8.7	9.3	10.1
Multiples(x, %)					
PER	12.9	11.0	5.0	3.0	2.5
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.0	1.6	1.2	1.4	1.5
EV/EBITDA	8.8	8.0	5.2	4.3	3.7
배당수익률	1.5	1.4	3.6	4.7	4.7
안정성(%)					
부채비율	386.3	355.2	374.2	340.0	300.9
Net debt/Equity	115.1	131.0	148.2	116.4	88.2
Net debt/EBITDA	599.0	608.4	380.1	317.6	264.5
유동비율	76.5	75.4	77.3	85.0	91.0
이자보상배율(배)	2.2	2.2	2.8	3.6	4.4
자산구조(%)					
투하자본	53.6	56.0	54.7	52.1	49.2
현금+투자자산	46.4	44.0	45.3	47.9	50.8
자본구조(%)					
차입금	59.5	62.2	64.7	61.8	58.6
자기자본	40.5	37.8	35.3	38.2	41.4

[Compliance Notice]

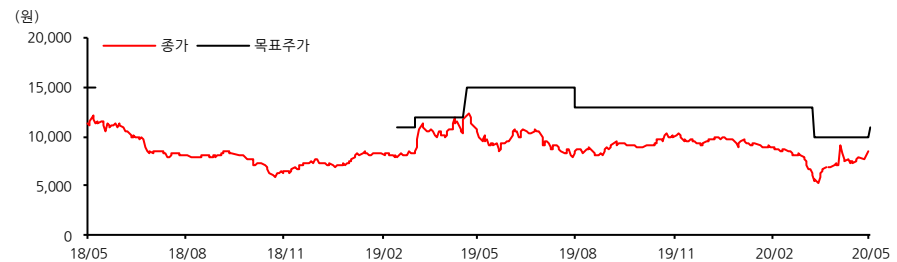
(공표일: 2020년 5월 11일)

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, 이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코오롱글로벌 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.02.22	2019.02.22	2019.03.12	2019.03.15	2019.04.29
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	11,000	12,000	12,000	15,000
일 시	2019.05.17	2019.05.20	2019.08.08	2019.09.06	2019.10.22	2019.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,000	15,000	13,000	13,000	13,000	13,000
일 시	2020.03.19	2020.05.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	10,000	11,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-30.45	-20.77
2020.03.19	Buy	10,000	-28.07	-8.40
2020.05.11	Buy	11,000		

[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. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 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: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%