

건설

김승준

02)739-5937

sjunkim@heungkuksec.co.kr

(003070)

코오롱글로벌

BUY(유지)

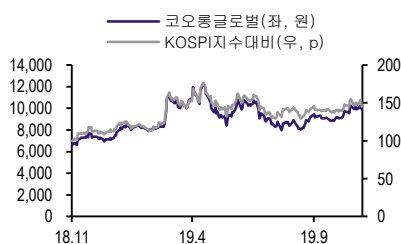
좋은 흐름은 유지되어야 한다

목표주가	15,000 원(유지)
현재주가(11/15)	9,900 원
상승여력	51.5%
시가총액	250 십억원
발행주식수	25,210 천주
52 주 최고가 / 최저가	12,250 / 6,460 원
3 개월 일평균거래대금	십억원
외국인 지분율	2.9%
주요주주	
코오롱 (외 21 인)	76.6%
자사주 (외 1 인)	0.6%
박문규 (외 1 인)	0.0%
주가수익률(%)	1 개월 3 개월 6 개월 12 개월
절대수익률	7.8 13.3 -2.0 53.3
상대수익률(KOSPI)	3.3 1.7 -5.3 49.7

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,654	3,358	3,426	3,811
영업이익	73	77	114	120
EBITDA	89	96	150	139
지배주주순이익	15	16	44	50
EPS	758	647	1,760	1,963
순차입금	536	585	682	675
PER	12.9	11.0	5.6	5.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	8.8	8.0	6.2	6.7
배당수익률	1.5	1.4	1.5	1.5
ROE	3.4	3.6	9.6	9.7
컨센서스 영업이익	73	77	119	136
컨센서스 EPS	758	647	1,873	2,618

주가추이



회사 개요: 건설 + 수입차유통

코오롱글로벌은 건설과 유통(수입차매매), 무역(상사)으로 구분되어 있다. 매출 중 건설이 60%, 유통 30%, 무역 10%를 차지하며, 이익 중 건설이 55%, 유통 35%, 무역 5%를 차지한다. 건설 부문에서는 주택이 60%를 차지하며, 토목 1%, 환경(에너지 10%), 건축 10%, 플랜트 5%를 차지한다. 유통은 BMW 등 수입차 판매를 하고 있으며 국내 M/S 1 위다. 주택은 하늘채라는 브랜드를 사용하고 있다.

2020 년 실적 전망: 매출액, 영업이익 모두 증가

2020 년 코오롱글로벌 매출액은 3.8 조원(+11.2%yoy), 영업이익 1,195 억원(+4.9%yoy)로 추정한다. 영업이익 증가의 기반은 주택부문의 매출 증가다. 17 년 1.1 만세대, 18 년 0.7 만세대, 19 년 1.0 만세대 분양으로 2020 년 건설 매출액은 증가할 전망이다. 2019 년 분양의 특징은 도시정비가 절반정도 비중을 차지한다는 것이다. 과거 코오롱글로벌은 지역주택조합과 민간도급, 관도급 건축이 많았는데, 2019 년에는 도시정비의 분양이 많아졌다. 도시정비의 위치는 인천, 성남, 대구, 부천으로 서울외 대도시 위주다.

투자의견 Buy, 목표주가 1.5 만원 유지

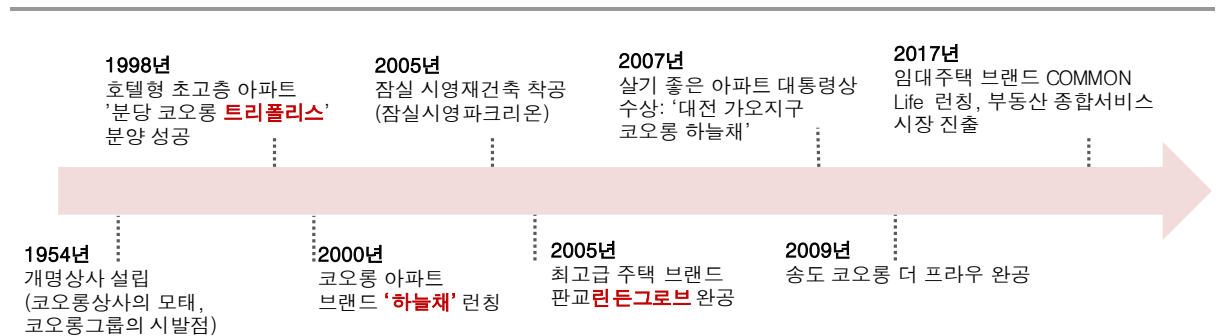
코오롱글로벌 투자의견 Buy, 목표주가 1.5 만원을 유지한다. 목표주가는 2020 년 EPS(1,963 원)에 목표 PER 7.5 배를 적용했다. 코오롱글로벌의 전략은 수익성이 확보되는 주택 프로젝트만을 접근하고, 경쟁이 심한 사업장에는 참여를 안한다는 방침이다. 광역시 대도시의 도시정비를 타겟으로 영업하고 있다. 2020 년 코오롱글로벌에서 확인해야할 사항은 1)2020 년 분양 스케줄, 2)20 년 매출 증가속도 및 21 년 주택 피크 여부다. 실적 증가가 21 년이후로도 이어질 수 있을 지는 2020 년 수주와 분양에 달려있다.

표 28 회사 간단 요약

구분	내용
사업개요	건설, 유통(수입차유통), 무역(상사)으로 구분 매출: 건설 60%, 유통 30%, 무역 10% 이익: 건설 55%, 유통 35%, 무역 5% 건설실적: 주택 60%, 토목 15%, 환경(에너지) 10%, 건축 10%, 플랜트 5% 유통은 BMW 등 수입차 판매를 하고 있으며 M/S 1 위 주택 브랜드는 하늘채
최근 수주 흐름	2014년부터 주택 수주가 크게 증가 지역주택 조합 등 수주에서 도시정비 수주로 넘어가고 있음 LH 관급에서도 수주 중 환경부문에서 풍력발전 EPC를 꾸준히 1~2개 현장을 유지하고 있음
20년 실적 전망	매출액 및 영업이익 증가 실적 증가의 기반은 주택에서 나옴(17~19년 분양)
회사 전략	주택: 수익성 확보되는 프로젝트만 접근, 경쟁이 심한 사업장에는 참여 안함 광역시 대도시의 도시정비를 타겟
확인해야할 사항	2020년 분양 스케줄 20년 매출 증가 속도 및 21년 주택 매출 피크 확인
비고	19년부터 반기 배당 시작, 부채비율 및 차입금비율이 높음

자료: 흥국증권 리서치센터

그림 115 코오롱글로벌 주택 이력



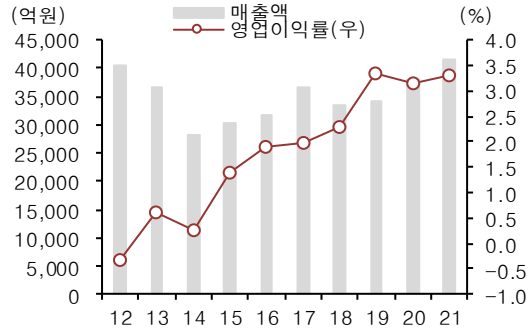
자료: 흥국증권 리서치센터

표 29 Valuation

PER Valuation	내용
12M Fwd EPS (원)	1,898
2019E EPS	1,760
2020E EPS	1,963
Target PER (배)*	7.5
목표주가 (원)	14,720
현재주가 (원)	9,900
상승여력	48.69%

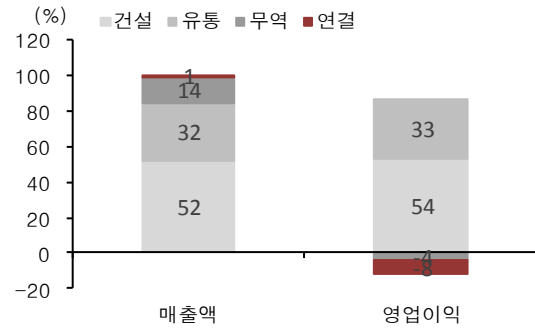
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 116 연도별 실적



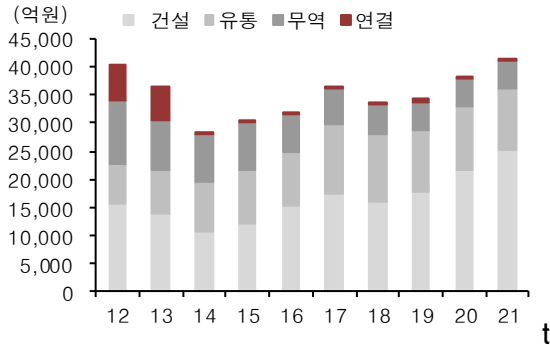
자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 117 19년 부문별 실적 비중



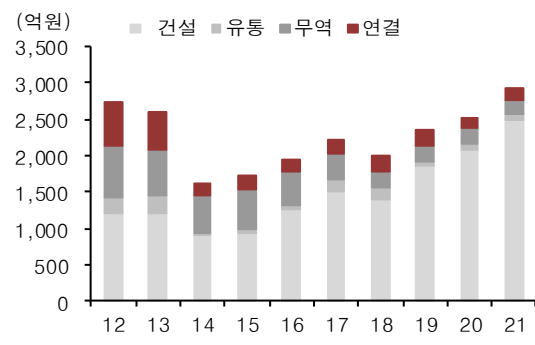
자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 118 부문별 매출액



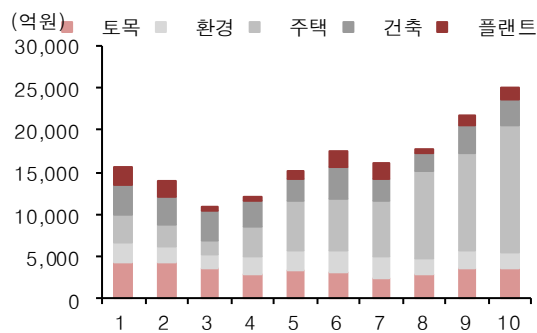
자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 119 부문별 매출총이익



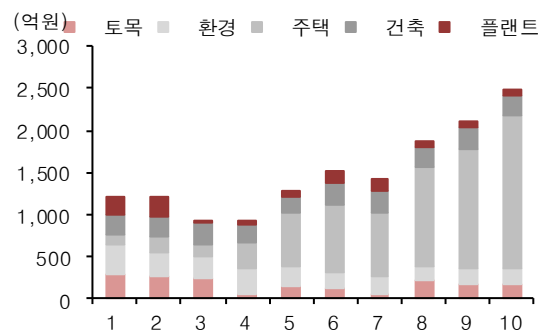
자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 120 건축 매출액



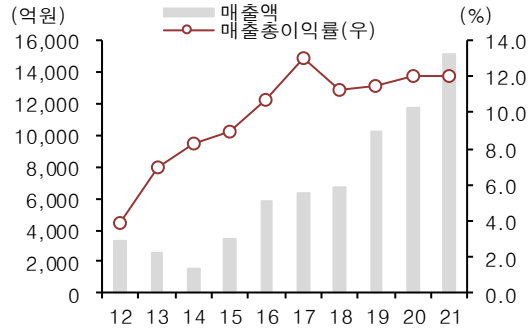
자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 121 건설 매출총이익



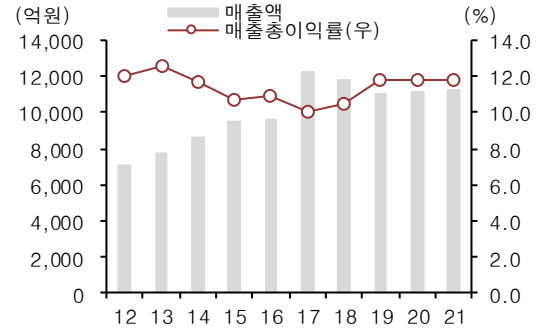
자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 122 부문별 수주잔고



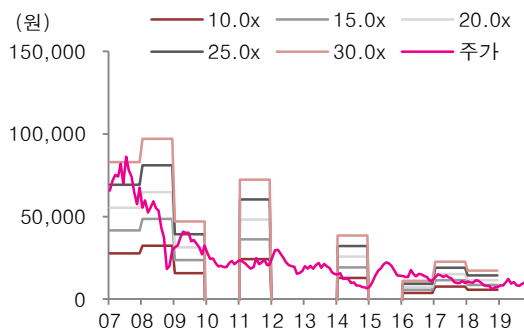
자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 123 발주처별 건축 수주잔고



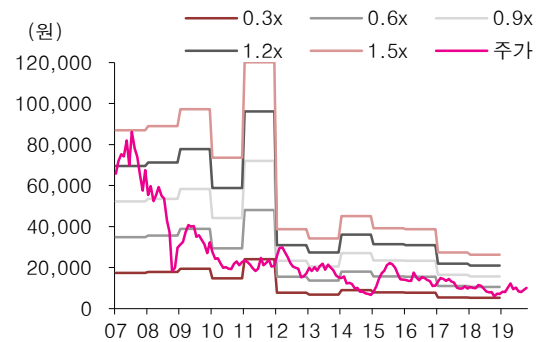
자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 124 PER



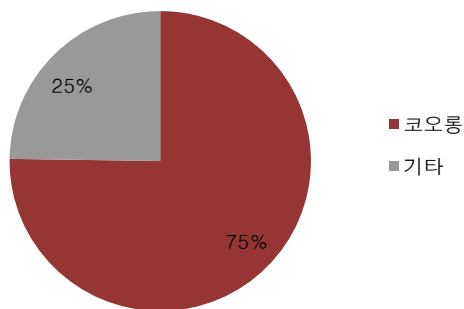
자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 125 PBR



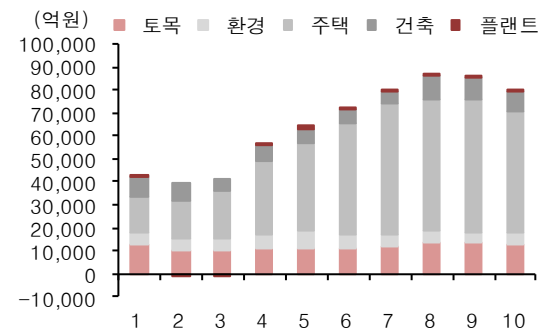
자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 126 코오롱글로벌 자분율 현황



자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 127 건설 수주잔고



자료: 각 사, 흥국증권 리서치센터 추정

표 30 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	8,962	8,580	7,431	8,610	7,843	8,806	8,757	8,851	33,583	34,257	38,109	41,400
YoY	18.0	-7.9	-19.3	-17.3	-12.5	2.6	17.8	2.8	-8.1	2.0	11.2	8.6
1. 건설	3,958	3,644	3,558	5,040	4,098	4,634	4,193	4,908	16,200	17,833	21,835	25,113
YoY	20.0	-14.8	-23.2	-5.2	3.5	27.2	17.8	-2.6	-7.6	10.1	22.4	15.0
2. 유통	3,612	3,430	2,348	2,470	2,382	2,709	3,154	2,841	11,860	11,086	11,170	11,214
YoY	42.7	5.5	-17.5	-32.0	-34.1	-21.0	34.3	15.0	-3.3	-6.5	0.8	0.4
3. 무역	1,344	1,464	1,447	1,061	1,249	1,352	1,254	1,063	5,316	4,918	4,943	4,914
YoY	-21.3	-14.7	-13.1	-24.5	-7.1	-7.7	-13.3	0.2	-18.1	-7.5	0.5	-0.6
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건설	44	42	48	59	52	53	48	55	48	52	57	61
1. 유통	40	40	32	29	30	31	36	32	35	32	29	27
2. 무역	15	17	19	12	16	15	14	12	16	14	13	12
매출총이익	737	760	650	947	883	907	911	898	3,094	3,588	3,787	4,190
YoY	-3.7	-0.9	-21.7	-0.5	19.7	19.4	40.1	-5.2	-6.6	16.3	5.2	10.7
매출총이익률	8.2	8.9	8.7	11.0	11.3	10.3	10.4	10.1	9.2	10.5	9.9	10.1
1. 건설	318	286	272	537	434	498	428	498	1,413	1,858	2,095	2,485
YoY	-8.6	-11.7	-18.1	4.5	36.4	74.1	57.2	-7.2	-6.9	31.5	12.7	18.6
매출총이익률	8.0	7.8	7.6	10.7	10.6	10.7	10.2	10.2	8.7	10.4	9.6	9.9
2. 유통	305	358	270	306	353	290	350	312	1,239	1,305	1,315	1,329
YoY	4.5	19.7	-19.6	1.3	15.6	-19.0	29.7	2.1	0.8	5.3	0.7	1.1
매출총이익률	8.4	10.4	11.5	12.4	14.8	10.7	11.1	11.0	10.4	11.8	11.8	11.9
3. 무역	71	64	63	44	54	62	61	47	242	224	218	216
YoY	-10.1	-29.7	-41.1	-43.6	-24.4	-2.8	-2.5	6.3	-31.8	-7.4	-3.0	-0.6
매출총이익률	5.3	4.4	4.4	4.1	4.3	4.6	4.9	4.4	4.6	4.6	4.4	4.4
매출총이익비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건설	43	38	42	57	49	55	47	56	46	52	55	59
1. 유통	41	47	42	32	40	32	38	35	40	36	35	32
2. 무역	10	8	10	5	6	7	7	5	8	6	6	5
영업이익	124	150	106	388	281	278	284	296	768	1,139	1,195	1,375
YoY	-7.2	0.1	-39.7	45.7	127.2	85.9	167.9	-23.8	5.9	48.4	4.9	15.0
영업이익률	1.4	1.7	1.4	4.5	3.6	3.2	3.2	3.3	2.3	3.3	3.1	3.3
영업외손익	-93	-85	-65	-200	-93	-143	-121	-120	-444	-477	-480	-480
법인세비용	17	129	2	32	75	36	44	42	180	197	172	215
재배우당순이익	17	-60	45	162	118	104	119	134	163	475	544	680
YoY	48.1	작전	410.3	98.8	617.2	흑전	163.9	-17.3	7.0	191.1	14.5	25.1
수주	10,314	4,602	5,013	3,778	9,850	7,458	5,189	7,200	23,707	29,697	20,600	19,800
수주잔고	78,641	79,599	81,054	79,792	84,840	88,177	84,829	87,121	79,792	87,121	85,886	80,573

자료: 흥국증권 리서치센터 추정

표 31 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

구분	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E	2021E
건설매출액	3,958	3,644	3,558	5,040	4,098	4,634	4,193	4,908	16,200	17,833	21,835	25,113
1. 토목	644	610	502	784	599	719	593	935	2,540	2,846	3,718	3,688
2. 환경	538	495	579	791	481	549	536	383	2,403	1,949	1,929	1,803
3. 주택	1,246	1,525	1,526	2,376	2,253	2,631	2,574	2,821	6,673	10,279	11,677	15,148
4. 건축	743	542	505	841	547	595	370	657	2,631	2,169	3,287	2,922
5. 플랜트	787	472	446	248	218	140	120	112	1,953	590	1,224	1,551
건설매출총이익	318	286	272	537	434	498	428	498	1,413	1,858	2,095	2,485
1. 토목	37	14	-33	36	56	78	20	65	54	219	186	184
2. 환경	53	44	60	58	47	80	9	36	215	173	183	171
3. 주택	106	133	174	337	257	249	337	338	750	1,182	1,401	1,818
4. 건축	59	56	45	95	43	90	46	53	255	232	263	234
5. 플랜트	63	39	26	11	31	1	17	6	139	55	61	78
건설매출총이익률	8.0	7.8	7.6	10.7	10.6	10.7	10.2	10.2	8.7	10.4	9.6	9.9
1. 토목	5.7	2.3	-6.6	4.6	9.3	10.8	3.4	7.0	2.1	7.7	5.0	5.0
2. 환경	9.9	8.9	10.4	7.3	9.8	14.6	1.7	9.5	8.9	8.9	9.5	9.5
3. 주택	8.5	8.7	11.4	14.2	11.4	9.5	13.1	12.0	11.2	11.5	12.0	12.0
4. 건축	7.9	10.3	8.9	11.3	7.9	15.1	12.4	8.0	9.7	10.7	8.0	8.0
5. 플랜트	8.0	8.3	5.8	4.4	14.2	0.7	14.2	5.0	7.1	9.3	5.0	5.0
건설수주	10,314	4,602	5,013	3,778	9,850	7,458	5,189	7,200	23,707	29,697	20,600	19,800
1. 토목	410	246	823	1,581	402	1,479	1,905	900	3,060	4,686	3,600	3,600
2. 환경	320	128	352	880	42	67	26	2,000	1,680	2,135	1,400	1,700
3. 주택	6,530	4,136	3,451	869	4,033	5,720	2,675	3,400	14,986	15,828	12,000	10,900
4. 건축	2,211	53	75	337	5,186	28	583	500	2,676	6,297	2,000	2,000
5. 플랜트	843	39	312	111	187	164	0	400	1,305	751	1,600	1,600
건설수주잔고	78,641	79,599	81,054	79,792	84,840	88,177	84,829	87,121	79,792	87,121	85,886	80,573
1. 토목	10,710	10,346	10,667	11,464	11,274	12,067	13,360	13,325	11,464	13,325	13,207	13,119
2. 환경	5,979	5,612	5,385	5,474	4,825	4,344	3,830	5,447	5,474	5,447	4,918	4,814
3. 주택	53,941	56,552	58,477	56,970	57,524	61,097	56,414	56,993	56,970	56,993	57,316	53,068
4. 건축	6,872	6,383	5,953	5,449	10,852	10,279	10,945	10,788	5,449	10,788	9,501	8,579
5. 플랜트	1,139	706	572	435	365	390	280	568	435	568	944	993

자료: 흥국증권 리서치센터 추정

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,653.6	3,358.3	3,425.7	3,810.9	4,140.0
증가율 (Y-Y, %)	14.7	(8.1)	2.0	11.2	8.6
영업이익	72.5	76.8	113.9	119.5	137.5
증가율 (Y-Y, %)	19.5	5.9	48.4	4.9	15.0
EBITDA	89.4	96.2	150.2	138.9	157.9
영업외손익	(56.0)	(44.4)	(50.6)	(52.8)	(52.8)
순이자수익	(24.7)	(22.9)	0.3	16.3	16.4
외화관련손익	5.7	2.6	(4.3)	0.0	0.0
지분법손익	(9.9)	(1.8)	(3.1)	(4.8)	(4.8)
세전계속사업손익	16.5	32.4	63.4	66.7	84.7
당기순이익	15.2	14.5	43.3	49.6	63.2
지배기업당기순이익	15.2	16.3	44.4	49.6	63.2
증가율 (Y-Y, %)	148.5	7.0	172.3	11.5	27.6
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.0	3.5	2.5	1.4	7.2
영업이익증가율(3Yr)	110.3	22.2	23.4	18.1	21.4
EBITDA 증가율(3Yr)	63.7	20.6	26.1	15.8	18.0
순이익증가율(3Yr)	(10.6)	-	91.8	48.1	63.5
영업이익률(%)	2.0	2.3	3.3	3.1	3.3
EBITDA 마진(%)	2.4	2.9	4.4	3.6	3.8
순이익률 (%)	0.4	0.4	1.3	1.3	1.5
NOPLAT	67.1	34.2	77.9	88.8	102.6
(+) Dep	16.9	19.5	36.3	19.4	20.4
(-) 운전자본투자	52.0	74.7	16.3	13.8	22.8
(-) Capex	45.1	38.7	32.8	44.0	47.8
OpFCF	(13.1)	(59.7)	65.1	50.4	52.5

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,139.1	948.5	1,092.6	1,124.9	1,202.6
현금성자산	148.8	150.0	208.7	176.5	156.2
매출채권	696.8	585.7	624.5	672.8	747.7
재고자산	206.2	131.5	155.5	167.5	186.2
비유동자산	1,124.3	1,084.9	1,217.8	1,246.5	1,278.0
투자자산	600.3	607.8	752.1	756.6	761.2
유형자산	415.9	376.4	381.6	409.9	440.9
무형자산	99.1	89.2	84.1	79.9	75.9
자산총계	2,263.4	2,033.4	2,310.4	2,371.4	2,480.6
유동부채	1,489.7	1,257.9	1,239.4	1,250.2	1,295.3
매입채무	750.0	511.6	565.5	609.2	677.0
유동성이자부채	553.9	588.6	501.1	461.1	431.1
비유동부채	308.3	328.8	581.4	586.0	590.7
비유동이자부채	130.5	146.7	389.9	389.9	389.9
부채총계	1,798.0	1,586.7	1,820.9	1,836.1	1,885.9
자본금	127.7	127.7	127.7	127.7	127.7
자본잉여금	120.2	123.8	123.8	123.8	123.8
이익잉여금	194.6	189.8	233.7	279.4	338.8
자본조정	22.9	1.4	1.4	1.4	1.4
자기주식	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
자본총계	465.4	446.7	489.6	535.3	594.6
투하자본	867.0	965.7	1,131.3	1,167.6	1,215.6
순차입금	535.6	585.4	682.3	674.5	664.8
ROA	0.7	0.8	2.0	2.1	2.6
ROE	3.4	3.6	9.6	9.7	11.2
ROIC	8.1	3.7	7.4	7.7	8.6

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	758	647	1,760	1,963	2,505
BPS	18,236	17,342	19,064	20,855	23,181
DPS	150	100	150	150	150
Multiples(x, %)					
PER	12.9	11.0	5.6	5.0	4.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/ EBITDA	8.8	8.0	6.2	6.7	5.8
배당수익률	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5
PCR	2.0	1.6	1.7	3.2	2.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	386.3	355.2	371.9	343.0	317.1
Net debt/Equity	115.1	131.0	139.4	126.0	111.8
Net debt/EBITDA	599.0	608.4	454.1	485.5	421.0
유동비율	76.5	75.4	88.2	90.0	92.8
이자보상배율	2.9	3.4	-	-	-
이자비용/매출액	0.9	1.0	0.3	-	-
자산구조					
투하자본(%)	53.6	56.0	54.1	55.6	57.0
현금+투자자산(%)	46.4	44.0	45.9	44.4	43.0
자본구조					
차입금(%)	59.5	62.2	64.5	61.4	58.0
자기자본(%)	40.5	37.8	35.5	38.6	42.0

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	38.5	9.0	87.9	64.5	70.3
당기순이익	15.2	14.5	43.3	49.6	63.2
자산상각비	16.9	19.5	36.3	19.4	20.4
운전자본증감	(32.8)	(76.4)	(43.9)	(13.8)	(22.8)
매출채권감소(증가)	(130.2)	21.3	(32.6)	(48.3)	(74.9)
재고자산감소(증가)	(27.8)	74.7	(23.9)	(12.0)	(18.6)
매입채무증감(감소)	89.3	(136.8)	(4.3)	43.7	67.8
투자현금	(52.5)	(27.0)	(39.0)	(57.6)	(61.6)
단기투자자산감소	(3.0)	14.3	(0.2)	(4.7)	(4.9)
장기투자증권감소	(5.3)	0.0	(3.2)	(6.5)	(6.5)
설비투자	(45.1)	(38.7)	(32.8)	(44.0)	(47.8)
유무형자산감소	1.2	6.7	0.4	0.4	0.4
재무현금	43.2	4.8	(38.7)	(43.9)	(33.9)
차입금증가	45.8	(0.8)	(36.1)	(40.0)	(30.0)
자본증가	(2.5)	5.8	(2.6)	(3.9)	(3.9)
배당금지급	2.6	3.8	2.6	3.9	3.9
현금 증감	29.2	(13.2)	10.1	(36.9)	(25.2)
총현금흐름(Gross CF)	98.9	111.2	150.3	78.3	93.1
(-) 운전자본증감(감소)	52.0	74.7	16.3	13.8	22.8
(-) 설비투자	45.1	38.7	32.8	44.0	47.8
(+) 자산매각	1.2	6.7	0.4	0.4	0.4
Free Cash Flow	3.0	4.5	101.5	20.9	23.0
(-) 기타투자	5.3	0.0	3.2	6.5	6.5
잉여현금	(2.3)	4.5	98.3	14.5	16.4