

건설

김승준

02)739-5937

sjunkim@heungkuksec.co.kr

(003070)

코오롱글로벌

BUY(유지)

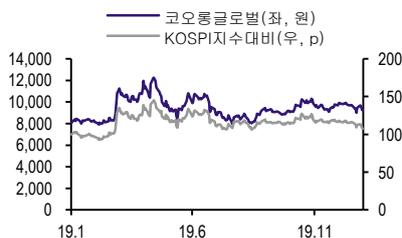
20년 당기순이익 45% 증가

목표주가	15,000원(유지)
현재주가(01/16)	9,240원
상승여력	62.3%
시가총액	233십억원
발행주식수	25,210천주
52주 최고가 / 최저가	12,250 / 7,920원
3개월 일평균거래대금	십억원
외국인 지분율	2.6%
주요주주	
코오롱 (외 22인)	76.6%
자시주 (외 1인)	0.6%
박문규 (외 1인)	0.0%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-4.4 0.9 3.2 12.3
상대수익률(KOSPI)	-8.1 -7.1 -4.2 5.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,654	3,358	3,450	3,831
영업이익	73	77	115	135
EBITDA	89	96	162	155
지배주주순이익	15	16	48	69
EPS	758	647	1,879	2,748
순차입금	536	585	691	670
PER	12.9	11.0	4.9	3.4
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.8	8.0	5.7	5.9
배당수익률	1.5	1.4	3.8	3.8
ROE	3.4	3.6	10.3	13.4
컨센서스 영업이익	73	77	116	131
컨센서스 EPS	758	647	1,855	2,504

주가추이



4Q19 추정치: 영업이익 306억원(OPM 3.4%)

코오롱글로벌 4Q19 추정치는 매출액 9,098억원(+5.7%yoy), **영업이익 306억원(-21.1%yoy)**이다. 주주는 0.5조원, 주주잔고는 8.5조원(4.7년, 2019년 건축 매출액 기준)으로 추정한다. 4분기는 별다른 특이사항이 없기 때문에 3분기보다 주택 매출증가에 따른 실적 증가가 예상된다.

2020년 당기순이익 +45.5%yoy

코오롱글로벌은 연간 이자비용이 약 300억원 이상 고정적으로 지출되고 있다. 현재 차입금이 많은 구조기 때문이다. 그래서 영업이익의 증가폭보다 당기순이익의 증가폭이 더 크다(레버리지 효과). 2020년 영업이익은 19년 대비 17% 증가할 것으로 추정한다. 영업이익에서 전년대비 200억원이 증가하는 것이다. 영업이익 200억원의 증가가 당기순이익으로 곧바로 연결되어, 당기순이익은 45.5%가 증가하게 된다. 그리고, 차입금을 상환하는 것이 코오롱글로벌의 우선적으로 해결해야 할 목표이기 때문에, 이러한 레버리지 효과는 더 커질 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 15,000원 유지

코오롱글로벌 투자의견 Buy 및 목표주가 15,000원을 유지한다. 목표주가는 2020년 EPS에 Target PER 6배를 적용했다. 코오롱글로벌이 2021년까지 성장할 수 있을 것으로 감안하면, 20년 PER 3.4배는 저렴한 상황이라고 판단된다.

표 1 코오롱글로벌 주택 연도별 실적

(단위: 억원, 세대수)

구분	15	16	17	18	19E	20E
분양 세대수	5,156	3,136	10,919	7,050	9,805	7,500
도급 금액	7,291	4,504	12,650	8,978	15,447	9,000
주택 매출액	3,390	5,764	6,272	6,673	10,279	12,229
주택 수주잔고	31,977	38,336	48,657	56,970	56,993	59,968

자료: 코오롱글로벌, 아파트투유, 언론자료, 흥국증권 리서치센터

표 2 코오롱글로벌 건설부문 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E	2021E
건설매출액	4,098	4,634	4,193	4,908	5,118	5,357	5,706	5,596	16,200	17,833	21,778	23,250
1. 토목	599	719	593	935	933	930	928	926	2,540	2,846	3,718	3,688
2. 환경	481	549	536	383	360	334	310	289	2,403	1,949	1,293	1,386
3. 주택	2,253	2,631	2,574	2,821	2,736	2,963	3,202	3,125	6,673	10,279	12,025	12,633
4. 건축	547	595	370	657	863	834	927	893	2,631	2,169	3,517	3,991
5. 플랜트	218	140	120	112	227	296	338	363	1,953	590	1,224	1,551
건설매출총이익	434	498	428	499	489	524	551	547	1,413	1,858	2,112	2,229
1. 토목	56	78	20	37	47	47	46	46	54	191	186	184
2. 환경	47	80	9	36	34	32	29	27	215	173	123	132
3. 주택	257	249	337	367	328	356	384	375	750	1,210	1,443	1,516
4. 건축	43	90	46	53	69	75	74	80	255	232	299	319
5. 플랜트	31	1	17	6	11	15	17	18	139	55	61	78
건설매출총이익률	10.6	10.7	10.2	10.2	9.6	9.8	9.7	9.8	8.7	10.4	9.7	9.6
1. 토목	9.3	10.8	3.4	4.0	5.0	5.0	5.0	5.0	2.1	6.7	5.0	5.0
2. 환경	9.8	14.6	1.7	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	8.9	8.9	9.5	9.5
3. 주택	11.4	9.5	13.1	13.0	12.0	12.0	12.0	12.0	11.2	11.8	12.0	12.0
4. 건축	7.9	15.1	12.4	8.0	8.0	9.0	8.0	9.0	9.7	10.7	8.5	8.0
5. 플랜트	14.2	0.7	14.2	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	7.1	9.3	5.0	5.0
건설수주	9,850	7,458	5,189	5,350	6,900	6,400	5,900	8,400	23,707	27,847	27,600	19,800
1. 토목	402	1,479	1,905	900	900	900	900	900	3,060	4,686	3,600	3,600
2. 환경	42	67	26	150	100	100	100	1,100	1,680	285	1,400	1,700
3. 주택	4,033	5,720	2,675	3,400	5,000	3,000	4,000	3,000	14,986	15,828	15,000	10,900
4. 건축	5,186	28	583	500	500	2,000	500	3,000	2,676	6,297	6,000	2,000
5. 플랜트	187	164	0	400	400	400	400	400	1,305	751	1,600	1,600
건설수주잔고	84,840	88,177	84,829	85,271	87,053	88,096	88,290	91,094	79,792	85,271	91,094	87,644
1. 토목	11,274	12,067	13,360	13,325	13,292	13,262	13,233	13,207	11,464	13,325	13,207	13,119
2. 환경	4,825	4,344	3,830	3,597	3,337	3,104	2,893	3,704	5,474	3,597	3,704	4,018
3. 주택	57,524	61,097	56,414	56,993	59,258	59,295	60,093	59,968	56,970	56,993	59,968	58,235
4. 건축	10,852	10,279	10,945	10,788	10,425	11,591	11,164	13,271	5,449	10,788	13,271	11,280
5. 플랜트	365	390	280	568	741	844	907	944	435	568	944	993

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

표 3 코오롱글로벌 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	7,843	8,806	8,757	9,098	8,879	9,429	10,087	9,913	33,583	34,504	38,307	39,791
YoY	-12.5	2.6	17.8	5.7	13.2	7.1	15.2	9.0	-8.1	2.7	11.0	3.9
1. 건설	4,098	4,634	4,193	4,908	5,118	5,357	5,706	5,596	16,200	17,833	21,778	23,250
YoY	3.5	27.2	17.8	-2.6	24.9	15.6	36.1	14.0	-7.6	10.1	22.1	6.8
2. 유통	2,382	2,709	3,154	3,088	2,513	2,652	3,059	3,202	11,860	11,333	11,426	11,467
YoY	-34.1	-21.0	34.3	25.0	5.5	-2.1	-3.0	3.7	-3.3	-4.4	0.8	0.4
3. 무역	1,249	1,352	1,254	1,063	1,208	1,379	1,282	1,075	5,316	4,918	4,943	4,914
YoY	-7.1	-7.7	-13.3	0.2	-3.3	2.0	2.2	1.1	-18.1	-7.5	0.5	-0.6
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건설	52	53	48	54	58	57	57	56	48	52	57	58
1. 유통	30	31	36	34	28	28	30	32	35	33	30	29
2. 무역	16	15	14	12	14	15	13	11	16	14	13	12
매출총이익	883	907	911	925	872	929	1,015	1,019	3,094	3,625	3,834	3,966
YoY	19.7	19.4	40.1	-2.3	-1.3	2.5	11.4	10.1	-6.6	17.2	5.8	3.4
매출총이익률	11.3	10.3	10.4	10.2	9.8	9.9	10.1	10.3	9.2	10.5	10.0	10.0
1. 건설	434	498	428	499	489	524	551	547	1,413	1,858	2,112	2,229
YoY	36.4	74.1	57.2	-7.1	12.8	5.2	28.9	9.8	-6.9	31.5	13.6	5.6
매출총이익률	10.6	10.7	10.2	10.2	9.6	9.8	9.7	9.8	8.7	10.4	9.7	9.6
2. 유통	353	290	350	340	289	305	367	384	1,239	1,332	1,345	1,361
YoY	15.6	-19.0	29.7	11.0	-18.0	5.2	4.9	13.1	0.8	7.5	1.0	1.2
매출총이익률	14.8	10.7	11.1	11.0	11.5	11.5	12.0	12.0	10.4	11.8	11.8	11.9
3. 무역	54	62	61	47	53	61	56	47	242	224	218	216
YoY	-24.4	-2.8	-2.5	6.3	-1.1	-2.4	-8.2	1.1	-31.8	-7.4	-3.0	-0.6
매출총이익률	4.3	4.6	4.9	4.4	4.4	4.4	4.4	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	49	55	47	54	56	56	54	54	46	51	55	56
1. 유통	40	32	38	37	33	33	36	38	40	37	35	34
2. 무역	6	7	7	5	6	7	6	5	8	6	6	5
영업이익	281	278	284	306	232	335	389	394	768	1,150	1,351	1,474
YoY	127.2	85.9	167.9	-21.1	-17.4	20.6	37.1	28.7	5.9	49.8	17.5	9.1
영업이익률	3.6	3.2	3.2	3.4	2.6	3.6	3.9	4.0	2.3	3.3	3.5	3.7
영업외손익	-93	-143	-121	-120	-100	-100	-100	-100	-444	-477	-400	-320
법인세비용	75	36	44	50	36	64	78	79	180	206	257	312
자배주주당순이익	118	104	119	136	97	172	211	215	163	477	694	842
YoY	617.2	흑전	163.9	-15.8	-18.4	흑전	77.5	57.9	7.0	192.6	45.5	21.3
수주	9,850	7,458	5,189	5,350	6,900	6,400	5,900	8,400	23,707	27,847	27,600	19,800
수주잔고	84,840	88,177	84,829	85,271	87,053	88,096	88,290	91,094	79,792	85,271	91,094	87,644

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,653.6	3,358.3	3,450.4	3,830.7	3,979.1
증가율 (Y-Y,%)	14.7	(8.1)	2.7	11.0	3.9
영업이익	72.5	76.8	114.9	135.1	147.4
증가율 (Y-Y,%)	19.5	5.9	49.7	17.6	9.1
EBITDA	89.4	96.2	162.0	154.6	168.2
영업외손익	(56.0)	(44.4)	(48.1)	(40.0)	(32.0)
순이자수익	(24.7)	(22.9)	(26.6)	(27.4)	(25.3)
외화관련손익	5.7	2.6	(9.4)	0.0	0.0
지분법손익	(9.9)	(1.8)	(3.2)	(5.0)	(5.0)
세전계속사업손익	16.5	32.4	66.8	95.1	115.4
당기순이익	15.2	14.5	45.9	69.4	84.2
재배기업당기순이익	15.2	16.3	47.5	69.4	84.2
증가율 (Y-Y,%)	148.5	7.0	191.4	46.1	21.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.0	3.5	2.7	1.6	5.8
영업이익증가율(3Yr)	110.3	22.2	23.7	23.1	24.3
EBITDA증가율(3Yr)	63.7	20.6	29.2	20.0	20.5
순이익증가율(3Yr)	(10.6)	-	95.6	65.8	80.0
영업이익률(%)	2.0	2.3	3.3	3.5	3.7
EBITDA마진(%)	2.4	2.9	4.7	4.0	4.2
순이익률(%)	0.4	0.4	1.3	1.8	2.1
NOPLAT	67.1	34.2	79.0	98.6	107.6
(+) Dep	16.9	19.5	47.0	19.5	20.8
(-) 운전자본투자	52.0	74.7	17.3	16.9	0.8
(-) Capex	45.1	38.7	25.8	44.2	45.9
OpFCF	(13.1)	(59.7)	83.0	57.0	81.7

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,139.1	948.5	1,089.5	1,147.5	1,182.7
현금성자산	148.8	150.0	159.1	139.2	154.9
매출채권	696.8	585.7	668.5	728.3	740.4
재고자산	206.2	131.5	152.1	165.7	168.4
비유동자산	1,124.3	1,084.9	1,226.0	1,262.6	1,299.6
투자자산	600.3	607.8	765.0	769.5	774.1
유형자산	415.9	376.4	373.4	402.2	431.7
무형자산	99.1	89.2	87.7	90.9	93.9
자산총계	2,263.4	2,033.4	2,315.6	2,410.1	2,482.3
유동부채	1,489.7	1,257.9	1,240.0	1,261.0	1,249.8
매입채무	750.0	511.6	596.1	649.4	660.3
유동성이자부채	553.9	588.6	456.2	416.2	386.2
비유동부채	308.3	328.8	588.4	596.3	604.5
비유동이자부채	130.5	146.7	393.5	393.5	393.5
부채총계	1,798.0	1,586.7	1,828.4	1,857.3	1,854.3
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	231.7	297.3	372.6
자본조정	22.9	1.4	1.5	1.5	1.5
자기주식	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
자본총계	465.4	446.7	487.1	552.7	628.0
투하자본	867.0	965.7	1,138.3	1,182.2	1,210.1
순차입금	535.6	585.4	690.5	670.5	624.8
ROA	0.7	0.8	2.2	2.9	3.4
ROE	3.4	3.6	10.3	13.4	14.3
ROIC	8.1	3.7	7.5	8.5	9.0

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	758	647	1,879	2,748	3,335
BPS	18,236	17,342	18,987	21,557	24,506
DPS	150	100	350	350	350
Multiples(x,%)					
PER	12.9	11.0	4.9	3.4	2.8
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	8.8	8.0	5.7	5.9	5.1
배당수익률	1.5	1.4	3.8	3.8	3.8
PCR	2.0	1.6	1.3	2.3	2.0
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	386.3	355.2	375.3	336.0	295.3
Net debt/Equity	115.1	131.0	141.8	121.3	99.5
Net debt/EBITDA	599.0	608.4	426.4	433.7	371.5
유동비율	76.5	75.4	87.9	91.0	94.6
이자보상배율	2.9	3.4	4.3	4.9	5.8
이자비용/매출액	0.9	1.0	1.0	1.1	1.0
자산구조					
투하자본(%)	53.6	56.0	55.2	56.5	56.6
현금+투자자산(%)	46.4	44.0	44.8	43.5	43.4
자본구조					
차입금(%)	59.5	62.2	63.6	59.4	55.4
자기자본(%)	40.5	37.8	36.4	40.6	44.6

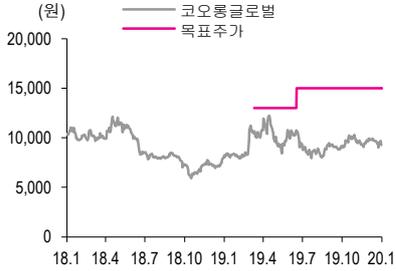
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	38.5	9.0	130.9	84.9	117.5
당기순이익	15.2	14.5	45.9	69.4	84.2
자산상각비	16.9	19.5	47.0	19.5	20.8
운전자본증감	(32.8)	(76.4)	(30.6)	(16.9)	(0.8)
매출채권감소(증가)	(130.2)	21.3	(33.4)	(59.8)	(12.1)
재고자산감소(증가)	(27.8)	74.7	(20.6)	(13.6)	(2.8)
매입채무증가(감소)	89.3	(136.8)	16.1	53.4	10.8
투자현금	(52.5)	(27.0)	(31.2)	(64.0)	(65.9)
단기투자자산감소	(3.0)	14.3	4.2	(3.0)	(3.1)
장기투자증권감소	(5.3)	0.0	(1.6)	(6.6)	(6.7)
설비투자	(45.1)	(38.7)	(25.8)	(44.2)	(45.9)
유무형자산감소	1.2	6.7	(2.9)	(7.3)	(7.3)
재무현금	43.2	4.8	(97.1)	(43.9)	(39.0)
차입금증가	45.8	(0.8)	(89.4)	(40.0)	(30.0)
자본증가	(2.5)	5.8	(7.7)	(3.9)	(9.0)
배당금지급	2.6	3.8	7.7	3.9	9.0
현금 증감	29.2	(13.2)	2.6	(22.9)	12.6
총현금흐름(Gross CF)	98.9	111.2	180.3	101.8	118.2
(-) 운전자본증가(감소)	52.0	74.7	17.3	16.9	0.8
(-) 설비투자	45.1	38.7	25.8	44.2	45.9
(+) 자산매각	1.2	6.7	(2.9)	(7.3)	(7.3)
Free Cash Flow	3.0	4.5	134.4	33.4	64.3
(-) 기타투자	5.3	0.0	1.6	6.6	6.7
잉여현금	(2.3)	4.5	132.7	26.8	57.6

코오롱글로벌 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자이전 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2019-03-26	담당자변경			
2019-03-26	Buy	13,000	(20.7)	(5.8)
2019-07-03	Buy	15,000	(38.4)	(29.3)
2020-01-17	Buy	15,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2019년 12월 31일 기준)

Buy (90.0%)	Hold (10.0%)	Sell (0.0%)
-------------	--------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3630, 3699
- 팩스 영업부 대표 02)6742-3649