

2020.11.13

코오롱글로벌



코오롱오토케어서비스 인수



건설
김승준

02) 739-5937

sjunkim@heungkuksec.co.kr

3Q20: 영업이익 487억원(OPM 5.0%)으로 실적 서프라이즈

코오롱글로벌 2020년 3분기 매출액 9,792억원(+11.8%yoy), 영업이익 487억원(+71.7%yoy)으로 **컨센서스 및 추정치 상회**

1. 기대 이상의 건설 및 유통부문 매출액 증가
2. 유통부문(중고차판매)의 신차 판매 효과

20년 3분기 수주 6,822억원, 수주잔고 9.1조원(2020년 건설매출액 기준 4.8년)

2020년 분양 5,400세대로 분양목표가 미달: 부산, 김해, 대전 등 약 4,200세대가 이연(내년 상반기 초 분양 예정)

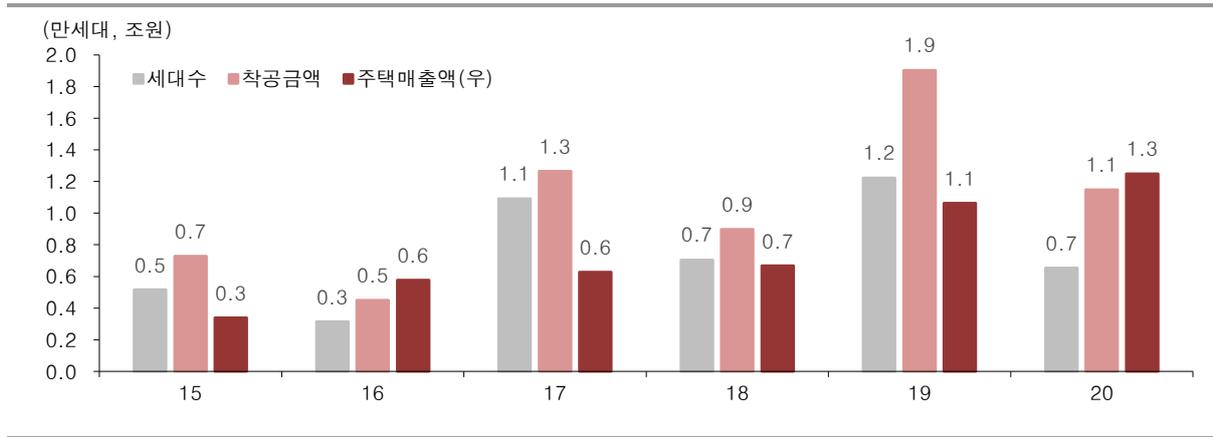
코오롱오토케어서비스 인수

코오롱글로벌은 11월 11일 (주)코오롱으로부터 코오롱오토케어서비스 지분 93.8%를 1,258억원에 인수했음을 공시했다. 인수일정은 11월 16일이다. 코오롱오토케어서비스는 본업인 수입차 정비회사 '오토케어서비스'와 자회사 오토모티브(볼보 판매 및 A/S), 아우토(아우디 판매 및 A/S)로 구성되어 있다. **2020년 매출액 약 4,000억원, 영업이익 약 20억원으로 추정된다.** 94% 인수기 때문에 인수일로부터 연결로 인식될 예정이며, 자사 유통부문(자동차)의 실적으로 확인될 것으로 보인다. 코오롱오토케어서비스는 **자산 3,100억원, 부채 1,100억원, 자본 2,000억원이며, 현금 300억원, 차입금 150억원으로 양호한 재무구조를** 가지고 있다. 코오롱오토케어서비스의 **대부분의 이익은 볼보 판매(오토모티브)로부터 나오며, 오토케어서비스와 아우토는 적자~BEP 수준의 이익을 가지고 있으나, 성장의 여지가 큰 상황**이다. 오토케어서비스는 지점 7개지만, 수입차 누적판매의 증가와 수입차 A/S시장이 커짐에 따라 확장 가능성이 높은 비즈니스다. 그리고 아우토의 경우 아우디를 판매하고 있는데, 그 동안 아우디의 디젤게이트로 인해 판매가 어려웠음을 감안하면 충분히 이익으로 돌아설 수 있다고 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 22,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 22,000원을 유지한다. 코오롱글로벌이 그린뉴딜 수혜주로서 주가가 큰 폭 상승했으나, 2021년 기준 PER 4.5배에 불과한 상황이다. 서초동 부지, 중국북합문화타운 등의 건설개발과 완도 장보고해상풍력 등의 풍력개발, 코오롱오토케어서비스를 통한 유통 확장, 이외에 신사업으로 코오롱모듈러스 등 성장의 여지가 충분히 큰 것을 감안하면 아직도 충분한 상승 여력이 존재한다고 판단한다.

그림 1 코오롱글로벌 주택 매출액 추이 및 추정



주: 관도급 착공세대수 포함, 코오롱글로벌 당사 지분만 고려

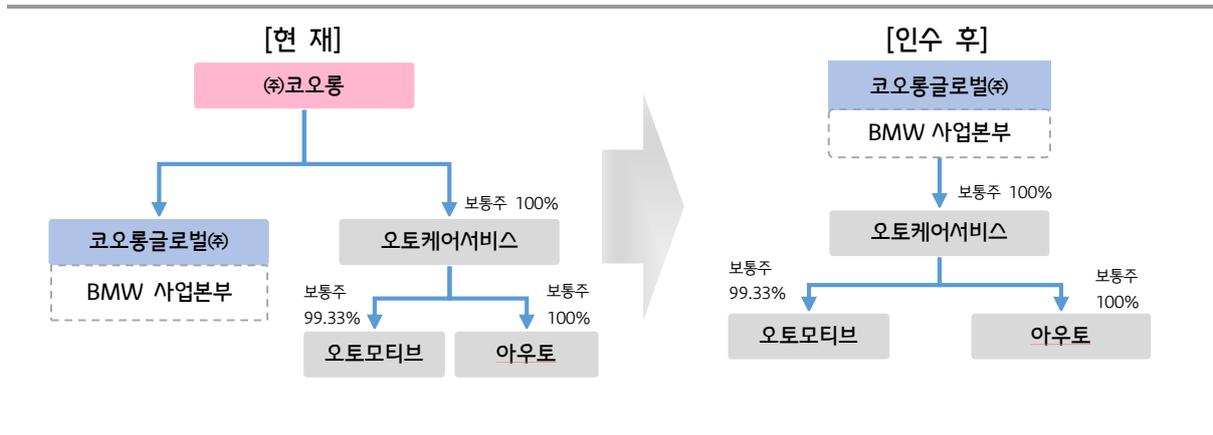
자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터

표 1 코오롱글로벌 준비 중인 프로젝트 리스트

구분	프로젝트	내용
예정 대규모 프로젝트	서초동 부지	2,000 평, 토지장부가 600 억원
	중국복합문화타운	6,000 억원 규모, 라비에벨 관광단지에 건설, 1월 지분 70% 취득
	완도 장보고해상풍력	400MW, 사업비 2.2 조원, 서부발전/전남개발공사/코오롱글로벌 2022년 착공(1 단계 300MW), 24년 착공(2 단계 100MW)
신사업	코오롱모듈러스	다이나믹스탠다드 지분 51% 인수, 모듈사업 진출 20년 매출액 100 억원, 23년 1,000 억원, 25년 3,000 억원 목표 비주거에서 주거로 모듈건설 확대 목표
	울레팜	50 억원 투자, 지분 20% 확보, 당진에 딸기생산단지 500 억원 투자 협약

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터

그림 2 코오롱오토케어서비스 인수 구조



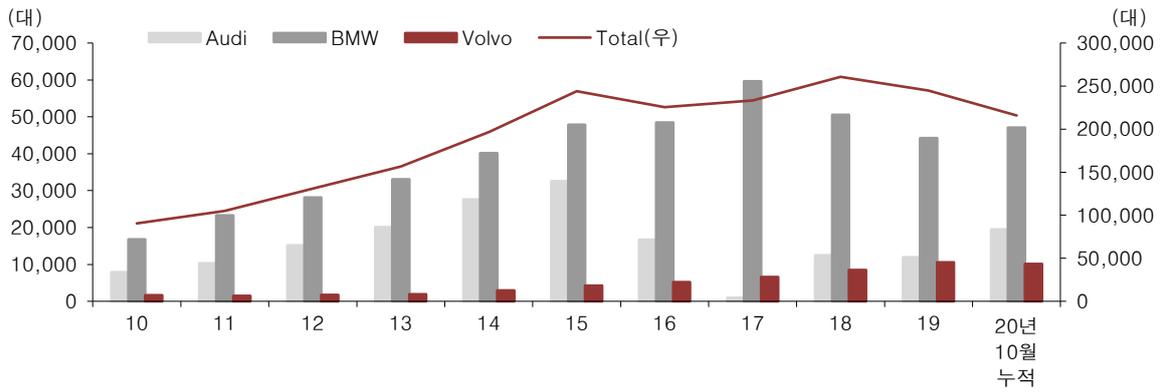
자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터

표 2 코오롱오토케어서비스 사업 개요

	오토케어서비스(주)	오토모티브(주)	아우토(주)
주요 사업	수입차 공식 위탁 A/S 보증 종료 후 A/S	VOLVO 판매 및 A/S	AUDI 판매 및 A/S
지점 현황	A/S 지점 7 개	Sales 지점 8 개, A/S 지점 6 개	Sales 지점 5 개, A/S 지점 4 개
사업 특징	테슬라, 마세라티, 캐딜락, 닛산 + 인피니티(진행중)	M/S 20.6% (7 개사 중 2 위)	10.9%(9 개사 중 4 위)
20년 전망	매출 147 억, 영업이익 △42 억	매출 1,831 억, 영업이익 55 억	매출 1,824 억, 영업이익 9 억

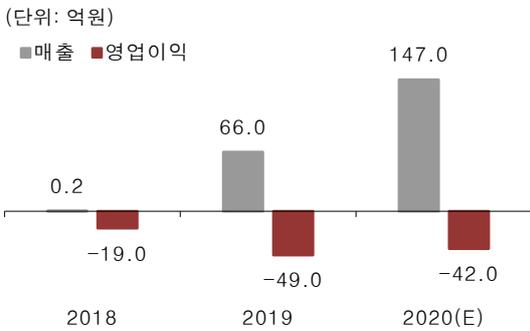
자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터

그림 3 국내 수입차 연도별 현황: 볼보의 성장, 아우디 회복 중



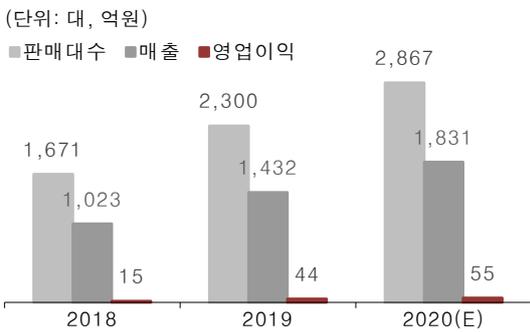
자료: 한국수입자동차협회, 흥국증권 리서치센터

그림 4 오토케어서비스 연간 실적



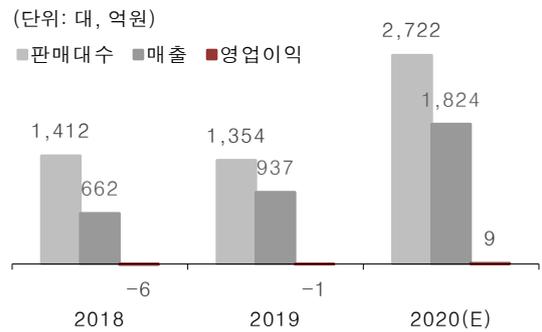
자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터

그림 5 오토모티브 연간 실적



자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터

그림 6 아우토 연간 실적



자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터

표 3 코오롱글로벌 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,843	8,806	8,757	9,436	7,817	9,303	9,792	10,187	33,583	34,841	37,099	42,222
YoY	-12.5	2.6	17.8	9.6	-0.3	5.6	11.8	8.0	-8.1	3.7	6.5	13.8
1. 건설	4,098	4,634	4,193	4,961	3,947	4,874	5,143	5,089	16,200	17,886	19,053	20,259
YoY	3.5	27.2	17.8	-1.6	-3.7	5.2	22.7	2.6	-7.6	10.4	6.5	6.3
2. 유통	2,382	2,709	3,154	3,360	2,663	3,346	3,759	3,996	11,860	11,605	13,764	17,507
YoY	-34.1	-21.0	34.3	36.0	11.8	23.5	19.2	18.9	-3.3	-2.2	18.6	27.2
3. 무역	1,249	1,352	1,254	991	1,140	1,006	780	1,002	5,316	4,846	3,928	4,035
YoY	-7.1	-7.7	-13.3	-6.6	-8.7	-25.6	-37.8	1.1	-18.1	-8.8	-18.9	2.7
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건설	52	53	48	53	50	52	53	50	48	51	51	48
1. 유통	30	31	36	36	34	36	38	39	35	33	37	41
2. 무역	16	15	14	11	15	11	8	10	16	14	11	10
매출총이익	883	908	907	1,021	938	1,083	1,130	1,046	3,094	3,718	4,197	4,515
YoY	19.7	19.5	39.5	7.9	6.3	19.3	24.6	2.4	-6.6	20.2	12.9	7.6
매출총이익률	11.3	10.3	10.4	10.8	12.0	11.6	11.5	10.3	9.2	10.7	11.3	10.7
1. 건설	434	498	429	559	567	648	615	582	1,413	1,920	2,413	2,405
YoY	36.4	74.1	57.9	4.1	30.7	30.1	43.3	4.1	-6.9	35.9	25.6	-0.3
매출총이익률	10.6	10.7	10.2	11.3	14.4	13.3	12.0	11.4	8.7	10.7	12.7	11.9
2. 유통	353	290	350	357	255	308	365	320	1,239	1,349	1,247	1,512
YoY	15.6	-19.0	29.7	16.7	-27.7	6.3	4.2	-10.5	0.8	8.9	-7.6	21.2
매출총이익률	14.8	10.7	11.1	10.6	9.6	9.2	9.7	8.0	10.4	11.6	9.1	8.6
3. 무역	54	62	61	39	49	50	40	44	242	216	183	178
YoY	-24.4	-2.8	-2.5	-11.4	-8.8	-19.6	-35.3	13.0	-31.8	-10.6	-15.5	-2.9
매출총이익률	4.3	4.6	4.9	3.9	4.3	5.0	5.1	4.4	4.6	4.5	4.7	4.4
매출총이익비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건설	49	55	47	55	60	60	54	56	46	52	57	53
1. 유통	40	32	39	35	27	28	32	31	40	36	30	33
2. 무역	6	7	7	4	5	5	4	4	8	6	4	4
영업이익	281	278	284	412	307	477	487	404	768	1,256	1,675	1,738
YoY	127.2	86.0	167.5	6.2	9.1	71.5	71.7	-2.0	5.9	63.6	33.4	3.7
영업이익률	3.6	3.2	3.2	4.4	3.9	5.1	5.0	4.0	2.3	3.6	4.5	4.1
영업외손익	-93	-147	-121	-250	-98	-141	-99	-100	-444	-611	-438	-320
법인세비용	75	39	44	22	59	83	111	82	180	181	335	383
자비주주상환손익	118	97	124	148	157	259	300	222	163	488	938	1,035
YoY	617.2	흑전	174.1	-8.2	32.7	166.4	142.4	49.5	7.0	199.0	92.3	10.3
수주	9,850	7,458	5,189	3,730	7,971	6,022	6,822	5,200	23,707	26,227	26,015	23,300
수주잔고	84,840	88,177	84,829	83,543	87,544	88,839	90,550	90,661	79,792	83,543	90,661	93,702

자료: 코오롱글로벌, 한국증권 리서치센터 추정

표 4 코오롱글로벌 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
건설매출액	4,098	4,634	4,193	4,961	3,947	4,874	5,143	5,089	16,200	17,886	19,053	20,259
1. 토목	599	719	593	872	624	752	883	790	2,540	2,783	3,049	2,936
2. 환경	481	549	536	511	377	334	380	386	2,403	2,077	1,477	1,256
3. 주택	2,253	2,631	2,574	3,174	2,531	3,315	3,290	3,365	6,673	10,632	12,501	13,828
4. 건축	547	595	370	341	351	386	483	391	2,631	1,853	1,611	2,036
5. 플랜트	218	140	120	63	64	87	107	156	1,953	541	414	204
건설매출총이익	434	498	429	559	567	648	615	582	1,413	1,920	2,413	2,405
1. 토목	56	78	20	37	83	84	90	79	54	191	336	294
2. 환경	47	80	9	62	41	28	45	39	215	198	152	126
3. 주택	257	249	337	406	375	483	392	404	750	1,249	1,653	1,732
4. 건축	43	90	46	47	48	44	71	45	255	226	208	234
5. 플랜트	31	1	17	7	20	9	18	16	139	56	63	20
건설매출총이익률	10.6	10.7	10.2	11.3	14.4	13.3	12.0	11.4	8.7	10.7	12.7	11.9
1. 토목	9.3	10.8	3.4	4.2	13.3	11.2	10.2	10.0	2.1	6.9	11.0	10.0
2. 환경	9.8	14.6	1.7	12.1	10.9	8.4	11.8	10.0	8.9	9.5	10.3	10.0
3. 주택	11.4	9.5	13.1	12.8	14.8	14.6	11.9	12.0	11.2	11.7	13.2	12.5
4. 건축	7.9	15.1	12.4	13.8	13.7	11.4	14.7	11.5	9.7	12.2	12.9	11.5
5. 플랜트	14.2	0.7	14.2	11.1	31.3	10.3	16.8	10.0	7.1	10.4	15.1	10.0
건설수주	9,850	7,458	5,189	3,730	7,971	6,022	6,822	5,200	23,707	26,227	26,015	23,300
1. 토목	402	1,479	1,905	796	3	227	656	1,500	3,060	4,582	2,386	3,600
2. 환경	42	67	26	81	178	969	130	200	1,680	216	1,477	1,700
3. 주택	4,033	5,720	2,675	2,578	7,761	4,816	4,892	3,000	14,986	15,006	20,469	16,000
4. 건축	5,186	28	583	127	8	9	881	500	2,676	5,924	1,398	2,000
5. 플랜트	187	164	0	148	21	1	263	0	1,305	499	285	0
건설수주잔고	84,840	88,177	84,829	83,543	87,544	88,839	90,550	90,661	79,792	83,543	90,661	93,702
1. 토목	11,274	12,067	13,360	13,279	12,637	12,216	12,155	12,865	11,464	13,279	12,865	13,529
2. 환경	4,825	4,344	3,830	3,346	3,141	3,789	3,512	3,326	5,474	3,346	3,326	3,770
3. 주택	57,524	61,097	56,414	55,632	60,852	62,483	64,715	64,350	56,970	55,632	64,350	66,522
4. 건축	10,852	10,279	10,945	10,922	10,593	10,114	9,778	9,887	5,449	10,922	9,887	9,851
5. 플랜트	365	390	280	364	321	237	390	234	435	364	234	30

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,358.3	3,484.1	3,710.8	4,222.2	4,601.6
증가율 (Y-Y,%)	(8.1)	3.7	6.5	13.8	9.0
영업이익	76.8	125.6	167.6	173.8	186.3
증가율 (Y-Y,%)	5.9	63.6	33.5	3.7	7.2
EBITDA	96.2	182.4	225.3	227.6	236.5
영업외손익	(44.4)	(61.1)	(43.9)	(32.1)	(32.1)
순이자수익	(22.9)	(35.3)	(19.1)	(9.3)	(8.9)
외화관련손익	2.6	(5.6)	(1.5)	0.0	0.0
지분법손익	(1.8)	(2.1)	0.1	(0.1)	(0.1)
세전계속사업손익	32.4	64.4	123.7	141.6	154.1
당기순이익	14.5	46.4	90.1	103.3	112.5
지배기업당기순이익	16.3	48.8	91.5	103.3	112.5
증가율 (Y-Y,%)	7.0	199.0	87.5	13.0	8.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	3.5	3.0	0.5	7.9	9.7
영업이익증가율(3Yr)	22.2	27.4	32.2	31.3	14.1
EBITDA증가율(3Yr)	20.6	34.5	36.1	33.2	9.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	96.2	80.8	92.7	34.4
영업이익률(%)	2.3	3.6	4.5	4.1	4.0
EBITDA마진(%)	2.9	5.2	6.1	5.4	5.1
순이익률 (%)	0.4	1.3	2.4	2.4	2.4
NOPLAT	34.2	90.3	122.1	126.8	135.9
(+) Dep	19.5	56.9	57.7	53.9	50.2
(-) 운전자본투자	74.7	(58.2)	(155.3)	2.1	2.6
(-) Capex	38.7	18.8	25.2	22.8	24.9
OpFCF	(59.7)	186.6	309.9	155.7	158.7

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	948.5	993.9	990.9	1,166.0	1,349.2
현금성자산	150.0	164.8	132.3	229.6	328.9
매출채권	585.5	587.7	608.1	666.9	730.5
재고자산	131.5	171.9	156.6	171.7	188.1
비유동자산	1,084.9	1,224.2	1,316.4	1,315.2	1,320.9
투자자산	607.8	749.5	877.0	906.1	936.3
유형자산	376.4	369.4	357.7	330.5	308.8
무형자산	89.2	83.8	81.6	78.6	75.7
자산총계	2,033.4	2,218.1	2,307.3	2,481.2	2,670.1
유동부채	1,257.9	1,285.8	1,446.2	1,521.8	1,603.2
매입채무	511.6	534.9	665.9	730.2	799.9
유동성이자부채	588.6	527.7	503.3	503.3	503.3
비유동부채	328.8	464.6	303.8	308.9	314.3
비유동이자부채	146.7	330.6	177.3	177.3	177.3
부채총계	1,586.7	1,750.4	1,750.0	1,830.8	1,917.5
자본금	127.7	127.7	127.7	127.7	127.7
자본잉여금	123.8	123.8	123.8	123.8	123.8
이익잉여금	189.8	225.7	313.4	406.5	508.8
자본조정	1.4	(11.1)	(10.5)	(10.5)	(10.5)
자기주식	(2.2)	(2.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
자본총계	446.7	467.8	557.3	650.4	752.6
투하자본	965.7	1,102.0	927.0	922.1	924.3
순차입금	585.4	693.5	548.3	451.0	351.7
ROA	0.8	2.3	4.0	4.3	4.4
ROE	3.6	10.7	17.9	17.2	16.1
ROIC	3.7	8.7	12.0	13.7	14.7

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Per share Data					
EPS	647	1,935	3,623	4,093	4,456
BPS	17,342	18,259	21,718	25,366	29,372
DPS	100	350	400	400	400
Multiples(x,%)					
PER	11.0	5.0	5.1	4.5	4.2
PBR	0.4	0.5	0.9	0.7	0.6
EV/ EBITDA	8.0	5.2	4.6	4.1	3.5
배당수익율	1.4	3.6	2.2	2.2	2.2
PCR	1.6	1.2	2.3	2.9	2.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	355.2	374.2	314.0	281.5	254.8
Net debt/Equity	131.0	148.2	98.4	69.3	46.7
Net debt/EBITDA	608.4	380.1	243.4	198.1	148.7
유동비율	75.4	77.3	68.5	76.6	84.2
이자보상배율	3.4	3.6	8.8	18.6	20.9
이자비용/매출액	1.0	1.3	0.7	0.5	0.5
자산구조					
투하자본(%)	56.0	54.7	47.9	44.8	42.2
현금+투자자산(%)	44.0	45.3	52.1	55.2	57.8
자본구조					
차입금(%)	62.2	64.7	55.0	51.1	47.5
자기자본(%)	37.8	35.3	45.0	48.9	52.5

주) 재무제표는 연결기준/별도기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금	9.0	148.2	188.5	160.4	165.6
당기순이익	14.5	46.4	90.1	103.3	112.5
자산상각비	19.5	56.9	57.7	53.9	50.2
운전자본증감	(76.4)	(29.5)	53.5	(2.1)	(2.6)
매출채권감소(증가)	21.3	111.4	16.5	(58.8)	(63.6)
재고자산감소(증가)	74.7	(40.4)	(21.0)	(15.1)	(16.4)
매입채무증가(감소)	(136.8)	(86.7)	22.7	64.4	69.6
투자현금	(27.0)	(21.3)	(161.9)	(55.7)	(59.0)
단기투자자산감소	14.3	2.8	(2.4)	(2.8)	(3.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(126.9)	(0.9)	(0.9)
설비투자	(38.7)	(18.8)	(25.2)	(22.8)	(24.9)
유무형자산감소	6.7	(0.7)	1.0	(0.8)	(0.8)
재무현금	4.8	(110.2)	(127.1)	(10.2)	(10.2)
차입금증가	(0.8)	(102.5)	(177.7)	0.0	0.0
자본증가	5.8	(7.6)	(8.3)	(10.2)	(10.2)
배당금지급	3.8	7.6	8.9	10.2	10.2
현금 증감	(13.2)	16.7	(37.1)	94.4	96.4
총현금흐름(Gross CF)	111.2	202.4	201.6	162.5	168.2
(-) 운전자본증가(감소)	74.7	(58.2)	(155.3)	2.1	2.6
(-) 설비투자	38.7	18.8	25.2	22.8	24.9
(+) 자산매각	6.7	(0.7)	1.0	(0.8)	(0.8)
Free Cash Flow	4.5	241.1	332.7	136.7	139.9
(-) 기타투자	0.0	0.0	126.9	0.9	0.9
잉여현금	4.5	241.1	205.8	135.9	139.1

코오롱글로벌 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 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	(41.7)	(29.3)
2019-07-03	NR	15,000	(41.7)	(29.3)
2020-05-11	Buy	12,000	8.5	95.4
2020-10-26	Buy	22,000	(17.0)	(10.0)
2020-11-12	Buy	22,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2020년 09월 30일 기준)

Buy (92.6%)	Hold (07.4%)	Sell (00.0%)
-------------	--------------	--------------

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 당시의 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 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

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