Earnings review

코오롱글로벌 (003070)

1Q18 Review: 하반기로 갈수록 실적 회복 가능

May. 2018
4

건설/건자재 김선미
smkim@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	14,000	13,000	상향
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (5/3)	11,550원
예상 주가상승률	21.2%
시가총액	2,912억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	25,210천주
52주 최저가 / 최고가	9,100 – 15,150원
3개월 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	2.9%
주요주주지분율(%)	
(주)코오롱 (외 19인)	77.0
코오롱글로벌 자사주	0.6
김태홍	0.0

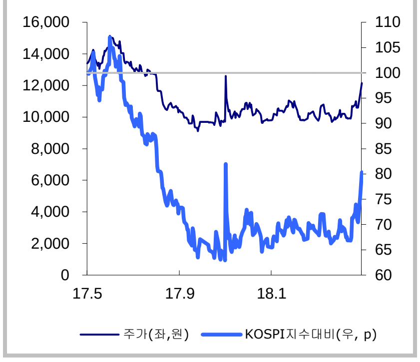
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	12.9	7.9	5.6
PBR(배)	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	8.8	7.6	6.9
배당수익률(%)	0.0	1.3	1.3

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	10.5	3.1	(13.8)	18.1
KOSPI대비 상대수익률(%)	8.7	5.9	(25.9)	17.3

Price Trend



▸ Highlight

일부 주택현장에서 발생한 준공정산 손실 및 BMW 프로모션 비용 증가로 컨센서스 하회하는 1Q 실적 기록. 주택 신규착공 현장 수 증가하며 실적은 QoQ로 개선되겠으나, 주택 원가율 및 BMW 판매비용 상승을 반영하며 2018~2019년 영업이익 추정치는 5~12% 하향 조정함[fig 01-03]

▸ Pitch

- 실적 추정치는 하향했으나 건설업종 valuation 개선 반영하여 동사에 대한 목표주가를 기존 1.3만원에서 1.4만원으로 상향함(Target PER 8.9배→ 10배)
- 1Q 실적은 기대에 못미쳤으나, i) 주택 착공 세대 수 증가(17A 6,394 → 18E 12,836세대), ii) BMW 신차 및 중고차 판매 증가(YoY 18.1Q +51%, 18E +19%), iii) 상사부문 적자 축소에 따른 실적 턴어라운드 기대감은 유효. 투자의견 BUY 유지

▸ In detail

- 건설부문, 매출액 3,958억원(YoY +20%), 원가율 92.0%(YoY +0.6%p, QoQ -0.6%p)
: 건설부문, 기대보다 높았던 환경 및 플랜트 매출 덕에 전년도 높은 실적 기저에도 불구하고 20%의 높은 매출 성장률 기록. 그러나 기대가 높았던 주택부문 실적은 다소 부진. 공정률 초기 현장이 많아 연초 추운 날씨의 영향을 크게 받았으며, 일부 현장에서 준공손실이 발생하며 매출 감액도 있었던 것으로 파악. 이에 1Q 주택부문 원가율도 91.1%(정산 손실 제거시 87.9%)로 2017년 연간 87.1%대비 +4.0%p 상승함
: 그러나 2Q부터 신규분양 예정되어 있어 주택부문 실적은 QoQ로 개선 예상. 사측도 연간 8,500억원의 주택매출 목표를 유지함. 1Q 토목/환경/플랜트 원가율은 YoY, QoQ 개선됐기에 하반기 주택매출 확대시 건설 실적은 안정적으로 회복 가능할 전망
- 유통부문, 매출액 3,355억원(YoY+37.1%), 원가율 91.8%(YoY +3.1%p, QoQ+0.3%p)
: BMW 3시리즈 이전모델 프로모션 확대로 신차부문이 매출 확대(YoY +44.4%) 및 원가율 상승(YoY+2.7%p)을 견인. 3시리즈 외에도 하반기에는 X5 이전모델 프로모션 이어질 예정이라 신차부문 원가율은 92% 내외로 다소 높은 수준 유지될 것으로 예상
: 빠르게 매출이 확대되고 있는 BPS의 경우 1Q 원가율이 90.5%를 기록하며 2017년 연간대비 1.4%p 상승함. 2Q까지 실적 추이를 지켜볼 필요 있겠으나, 할인 폭 확대 가능성을 고려하여 원가율은 기존대비 상향 조정함
- 실적은 QoQ 회복 예상하나, 주택 및 BMW 원가율 상승을 반영해 실적은 하향 조정함

▸ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정	당사 추정치 대비		전년 동기 대비		전분기 대비		시장 컨센서스 대비	
	'18.03P	'18.03E	차이(%)	'17.03A	차이(%)	'17.12A	차이(%)	'18.03E	차이(%)
매출액	896.7	795.6	12.7	759.8	18.0	1,041.0	(13.9)	795.6	12.7
영업이익	12.5	14.0	(10.7)	13.3	(6.4)	26.6	(53.1)	14.0	(10.8)
순이익	1.4	3.8	(64.5)	1.1	21.8	8.1	(83.3)	0.0	n/a
이익률(%)									
영업이익	1.4	1.8		1.8		2.6		1.8	
순이익	0.2	0.5		0.1		0.8		0.0	
차이(%P)									
영업이익		(0.4)		(0.4)		(1.2)		(0.4)	
순이익		(0.3)		0.0		(0.6)		0.2	

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: FnGuide, KTB투자증권

Fig. 01: 2018.1Q 코오롱글로벌 연결 실적 (상세 내역)

(단위: 억원)	2016	2017	2018E	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1QP	18.2QE	18.3QE	18.4QE
신규수주	23,753	24,867	30,447	6,507	9,670	4,702	3,988	10,314	9,792	5,308	5,032
YoY %	(12.9%)	4.7%	22.4%	(35.1%)	19.7%	111.2%	16.6%	58.5%	1.3%	12.9%	26.2%
IFRS별도 매출액	31,580	35,553	37,290	7,452	9,086	8,889	10,126	8,663	9,391	8,933	10,303
건설	15,144	17,524	18,145	3,298	4,277	4,633	5,316	3,958	4,387	4,534	5,266
토목	3,422	3,257	2,770	615	928	856	858	634	696	687	754
환경	2,337	2,431	2,499	465	629	582	755	538	629	586	746
주택	5,764	6,272	8,417	1,343	1,495	1,536	1,898	1,251	2,167	2,244	2,754
건축	2,617	3,594	2,860	701	719	999	1,175	743	695	690	731
플랜트	1,004	1,970	1,600	174	506	660	630	792	200	327	281
유통	9,563	11,535	13,007	2,447	3,093	2,590	3,405	3,355	3,288	2,732	3,632
무역	6,873	6,494	6,137	1,707	1,716	1,666	1,405	1,350	1,716	1,666	1,405
기타 및 연결조정	0	0	38	0	0	(0)	(0)	0	8	13	17
연결자회사	270	983	1,681	145	231	322	285	304	344	521	512
IFRS연결 매출액	31,851	36,536	39,009	7,598	9,317	9,211	10,410	8,967	9,744	9,466	10,832
IFRS별도 YoY %	5.0%	12.6%	4.9%	20.9%	15.3%	19.6%	0.2%	16.2%	3.4%	0.5%	1.8%
건설	24.0%	15.7%	3.5%	21.7%	19.9%	19.4%	6.6%	20.0%	2.6%	-2.1%	-0.9%
토목	20.1%	-4.8%	-14.9%	26.5%	19.0%	0.2%	-34.1%	3.1%	-25.0%	-19.8%	-12.2%
환경	5.4%	4.0%	2.8%	-6.8%	23.1%	12.4%	-6.7%	15.7%	0.0%	0.7%	-1.2%
주택	70.0%	8.8%	34.2%	26.0%	3.9%	1.2%	9.0%	-6.9%	45.0%	46.1%	45.1%
건축	-16.2%	37.3%	-20.4%	51.4%	20.8%	41.9%	37.4%	6.0%	-3.3%	-31.0%	-37.8%
플랜트	58.9%	96.2%	-18.8%	-10.8%	109.1%	130.0%	125.0%	355.2%	-60.5%	-50.4%	-55.4%
유통	1.1%	20.6%	12.8%	23.5%	17.2%	32.6%	13.9%	37.1%	6.3%	5.5%	6.7%
무역	(18.3%)	(5.5%)	(5.5%)	15.7%	2.7%	4.1%	(33.9%)	(20.9%)	0.0%	0.0%	0.0%
수주잔고	66,867	74,210	80,268	70,076	75,469	75,538	74,210	74,323	79,728	80,502	80,268
IFRS별도 원가율 %	91.5%	91.5%	91.3%	90.6%	92.4%	91.6%	91.3%	92.0%	91.1%	91.0%	91.0%
건설	91.6%	91.5%	91.1%	89.4%	92.4%	92.8%	90.9%	92.0%	90.8%	90.8%	90.8%
유통	89.1%	90.0%	90.8%	88.7%	91.1%	88.1%	91.5%	91.8%	90.7%	90.3%	90.5%
무역	93.3%	94.5%	92.7%	95.4%	94.7%	93.6%	94.4%	92.7%	92.7%	92.7%	92.7%
IFRS연결 원가율 %	90.8%	90.9%	90.7%	89.9%	91.8%	91.0%	90.9%	91.5%	90.5%	90.3%	90.4%
IFRS연결 영업이익	607	725	904	133	149	176	266	125	277	211	292
OPM %	1.9%	2.0%	2.4%	1.8%	1.6%	2.0%	2.6%	1.4%	2.9%	2.4%	2.8%
YoY %	44.1%	19.5%	24.7%	12.5%	6.6%	19.9%	32.3%	(6.4%)	85.3%	20.0%	9.5%

Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 02: 실적 추정치 변경 내역(분기, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2018.06E	2018.09E	2018.12E	2019.03E	2018.06E	2018.09E	2018.12E	2019.03E	2018.06E	2018.09E	2018.12E	2019.03E
매출액	942.5	918.9	1,070.3	845.1	974.4	946.6	1,083.2	898.6	3.4	3.0	1.2	6.3
영업이익	25.4	21.8	33.7	22.8	27.7	21.1	29.2	20.8	8.9	(3.0)	(13.4)	(9.0)
영업이익률(%)	2.7	2.4	3.1	2.7	2.8	2.2	2.7	2.3	0.1	(0.1)	(0.5)	(0.4)
순이익	15.7	12.5	4.6	10.4	11.7	6.3	12.8	9.2	(25.5)	(49.4)	179.8	(12.2)

Source: KTB투자증권

Fig. 03: 실적 추정치 변경 내역(연간, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)	변경전			변경후			차이(%,%P)		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	3,727.3	3,934.9	4,164.6	3,900.9	4,013.7	4,189.3	4.7	2.0	0.6
영업이익	94.9	119.3	127.0	90.4	104.7	116.9	(4.7)	(12.3)	(7.9)
영업이익률(%)	2.5	3.0	3.0	2.3	2.6	2.8	(0.2)	(0.4)	(0.3)
순이익	36.6	54.3	58.2	32.2	44.9	53.2	(12.2)	(17.4)	(8.6)

Source: KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,000.3	1,139.1	1,072.8	1,089.5	1,155.1
현금성자산	127.5	148.8	117.8	73.4	92.5
매출채권	583.0	696.6	652.9	709.5	749.7
재고자산	181.0	206.2	213.7	217.3	222.7
비유동자산	1,083.4	1,124.3	1,180.2	1,246.3	1,314.5
투자자산	578.8	600.3	624.6	650.0	676.4
유형자산	391.7	415.9	455.6	495.5	536.6
무형자산	97.3	99.1	99.9	100.7	101.5
자산총계	2,083.7	2,263.4	2,252.9	2,335.8	2,469.6
유동부채	1,304.2	1,489.7	1,477.5	1,475.2	1,535.3
매입채무	722.4	750.0	736.0	771.7	828.6
유동성이자부채	433.9	553.9	553.9	513.9	515.3
비유동부채	343.3	308.3	275.5	312.9	329.3
비유동이자부채	179.4	130.5	90.4	120.3	128.9
부채총계	1,647.5	1,798.0	1,753.0	1,788.0	1,864.5
자본금	106.1	127.7	127.7	127.7	127.7
자본잉여금	158.3	136.6	136.6	136.6	136.6
이익잉여금	181.6	194.6	229.1	276.9	334.3
자본조정	(9.8)	6.5	6.5	6.5	6.5
자기주식	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
자본총계	436.2	465.4	499.9	547.7	605.1
투하자본	795.7	867.0	896.4	973.2	1,015.8
순차입금	485.9	535.6	526.5	560.8	551.6
ROA	0.3	0.7	1.4	2.0	2.2
ROE	1.4	3.4	6.7	8.6	9.2
ROIC	5.6	8.1	7.5	8.5	8.9

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,185.1	3,653.6	3,900.9	4,013.7	4,189.3
증가율 (Y-Y,%)	5.1	14.7	6.8	2.9	4.4
영업이익	60.7	72.5	90.4	104.7	116.9
증가율 (Y-Y,%)	44.1	19.5	24.7	15.7	11.7
EBITDA	75.0	89.4	108.7	124.3	138.0
영업외손익	(55.1)	(56.0)	(46.7)	(45.5)	(46.7)
순이자수익	(22.4)	(24.7)	(18.7)	(16.0)	(14.9)
외화관련손익	(15.0)	5.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.3)	(9.9)	2.0	2.0	2.0
세전계속사업손익	5.6	16.5	43.7	59.2	70.2
당기순이익	6.1	15.2	32.2	44.9	53.2
지배기업당기순이익	6.1	15.2	37.1	51.6	61.2
증가율 (Y-Y,%)	흑전	148.5	111.0	39.5	18.6
NOPLAT	44.0	67.1	66.5	79.3	88.6
(+) Dep	14.3	16.9	18.3	19.7	21.1
(-) 운전자본투자	(62.0)	52.0	(23.2)	23.5	(12.3)
(-) Capex	68.9	45.1	54.6	56.2	58.6
OpFCF	51.4	(13.1)	53.5	19.3	63.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(4.6)	9.0	8.8	8.0	4.7
영업이익증가율(3Yr)	40.7	110.3	29.0	19.9	17.3
EBITDA증가율(3Yr)	30.2	63.7	25.6	18.3	15.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	(10.6)	n/a	94.1	51.7
영업이익률(%)	1.9	2.0	2.3	2.6	2.8
EBITDA마진(%)	2.4	2.4	2.8	3.1	3.3
순이익률 (%)	0.2	0.4	0.8	1.1	1.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	97.9	38.5	52.9	53.2	98.9
당기순이익	6.1	15.2	32.2	44.9	53.2
자산상각비	14.3	16.9	18.3	19.7	21.1
운전자본증감	41.4	(32.8)	23.2	(23.5)	12.3
매출채권감소(증가)	29.1	(130.2)	43.7	(56.6)	(40.2)
재고자산감소(증가)	(62.5)	(27.8)	(7.5)	(3.7)	(5.4)
매입채무증가(감소)	99.9	89.3	(14.0)	35.7	56.9
투자현금	(64.9)	(52.5)	(83.4)	(86.0)	(89.6)
단기투자자산감소	2.1	(3.0)	(2.1)	(2.2)	(2.3)
장기투자증권감소	5.2	(5.3)	(3.1)	(3.3)	(3.5)
설비투자	(68.9)	(45.1)	(54.6)	(56.2)	(58.6)
유무형자산감소	(3.4)	1.2	(4.2)	(4.2)	(4.2)
재무현금	(29.4)	43.2	(2.6)	(13.8)	7.5
차입금증가	(20.5)	45.8	0.0	(10.0)	11.3
자본증가	(7.0)	(2.5)	(2.6)	(3.8)	(3.8)
배당금지급	7.6	2.6	2.6	3.8	3.8
현금 증감	2.9	29.2	(33.1)	(46.7)	16.8
총현금흐름(Gross CF)	79.9	98.9	29.6	76.7	86.7
(-) 운전자본증가(감소)	(62.0)	52.0	(23.2)	23.5	(12.3)
(-) 설비투자	68.9	45.1	54.6	56.2	58.6
(+) 자산매각	(3.4)	1.2	(4.2)	(4.2)	(4.2)
Free Cash Flow	56.4	13.6	(30.5)	(32.9)	9.3
(-) 기타투자	(5.2)	5.3	3.1	3.3	3.5
잉여현금	61.5	8.3	(33.6)	(36.2)	5.8

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	371	758	1,469	2,045	2,425
BPS	20,076	14,353	15,672	17,512	19,729
DPS	150	0	150	150	150
Multiples(x,%)					
PER	30.2	12.9	7.9	5.6	4.8
PBR	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	9.0	8.8	7.6	6.9	6.1
배당수익률	1.3	0.0	1.3	1.3	1.3
PCR	2.4	2.0	9.9	3.8	3.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	377.7	386.3	350.6	326.5	308.2
Net debt/Equity	111.4	115.1	105.3	102.4	91.2
Net debt/EBITDA	647.7	599.0	484.2	451.1	399.8
유동비율	76.7	76.5	72.6	73.9	75.2
이자보상배율	2.7	2.9	4.8	6.5	7.8
이자비율/매출액	0.9	0.9	0.7	0.7	0.6
자산구조					
투하자본(%)	53.0	53.6	54.7	57.4	56.9
현금+투자자산(%)	47.0	46.4	45.3	42.6	43.1
자본구조					
차입금(%)	58.4	59.5	56.3	53.7	51.6
자기자본(%)	41.6	40.5	43.7	46.3	48.4

자료: KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	80%	HOLD :	18%	SELL :	2%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

일자	2018.04.09	2018.05.04
투자의견	BUY	BUY
목표주가	13,000원	14,000원

목표주가 대비 실제주가 괴리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
	2018.04.09	13,000원	10,511원	12,150원	−19.15	−6.54
	2018.05.03	13,000원	10,511원	12,150원	−19.15	−6.54

* 괴리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2018년 5월 3일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 – 목표주가) / 목표주가