



2017년 11월 15일 | Equity Research

코오롱글로벌 (003070)

짐을 벗어 던지고 2018년으로

3분기 실적이 다소 기대치 미흡

코오롱글로벌의 2017년 3분기 실적은 매출액 9,211억원으로 전년비 22.7% 증가하고 영업이익은 176억원으로 전년비 19.9% 증가하였다. 다만 세전이익은 32억원, 지배지분순이익은 9억원으로 부진했는데, 영업외 항목으로 보유자산 손상차손 비용 등을 반영한 결과다. 부문별로는 건설부문이 영업이익 106억원으로 2.3%의 OPM기록했고, 무역부문은 적자, 자동차부문은 101억원의 영업이익으로 전년비 32.8% 증가했고 분기최초 100억대 영업이익 기록했다. 자동차는 BMW 5시리즈 풀 체인지 효과를 톡톡히 봤다.

'18년 코오롱글로벌의 변화

코오롱글로벌의 2018년 경영환경은 1) 건설부문은 2.5~3.0%의 OPM을 지속하며 최근 수주확대 영향으로 매출/이익 시현할 것으로 기대한다. 2) 무역부문은 이란-아시아 등 신시장 개척 기대되나 적자폭이 감소하는 수준일 것이다. 3) 자동차부문은 A/S 부문의 지속적 확대에 매출/이익 성장세 지속할 것으로 기대된다. 이에 '18년 실적은 매출 3.8조원으로 5.9% 증가하고 영업이익은 872억원으로 26.3%증가 전망한다. 한편, 도심 내 1~2인 가구를 공략하기 위한 커먼타운 사업은 2017년 파일럿테스트를 종료하고 2018년부터 외형확장에 나설 것이 기대된다. 1~2인가구 중심 시대와 대형평형 주거공간을 재활용하는 형태로 서울 등 핵심시장에서 점유율 상승 시, 기업가치 제고로 연결될 수 있는 부분이다.

목표주가는 2.5만원→1.7만원으로 하향

코오롱글로벌은 '15년 적자 이후 턴어라운드 단계에 접어들었지만 영업이익단까지는 다소 회복한 반면, 순이익단으로는 회복이 더디다. 2018년부터 회계적 건전성을 확보한 상태로 영업활동이 확장국면에 진입할 것이 기대된다. TP는 기대치 하회한 실적을 반영, 종전 2.5만원에서 신규 1.7만원으로 하향한다.

Update

BUY

| TP(12M): 17,000원(하향) | CP(11월 14일): 10,350원

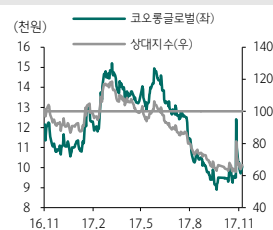
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,526.64
52주 최고/최저(원)	15,400/9,100
시가총액(십억원)	260.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	25,210.4
60일 평균 거래량(천주)	244.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
17년 배당금(예상, 원)	150
17년 배당수익률(예상, %)	1.45
외국인지분율(%)	0.72
주요주주 지분율(%)	
코오롱 외 23 인	76.58
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.0 (24.5) (16.5)
상대	4.8 (31.6) (34.8)

Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	3,391.0	3,609.0
영업이익(십억원)	85.0	98.0
순이익(십억원)	34.0	54.0
EPS(원)	1,469	2,116
BPS(원)	19,278	21,091

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	3,029.1	3,185.1	3,615.0	3,826.5	4,059.7
영업이익	십억원	42.1	60.7	69.0	87.2	97.4
세전이익	십억원	(40.5)	5.6	35.0	61.6	72.8
순이익	십억원	(25.4)	6.1	26.6	46.7	55.2
EPS	원	(1,202)	290	1,147	1,829	2,162
증감률	%	적전	흑전	295.5	59.5	18.2
PER	배	N/A	38.66	9.02	5.66	4.79
PBR	배	0.68	0.54	0.57	0.52	0.47
EV/EBITDA	배	12.68	9.12	8.92	7.01	5.92
ROE	%	(5.51)	1.40	5.92	9.69	10.44
BPS	원	20,750	20,680	18,119	19,797	21,807
DPS	원	0	150	150	150	150



Analyst 채상욱
02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA 윤승현
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

코오롱글로벌 3분기 영업이익은 176억으로 전년비 19.9% 증가

코오롱글로벌의 2017년 3분기 실적은 매출액 9,211억원으로 전년비 22.7% 증가하고 영업이익은 176억원으로 전년비 19.9% 증가하였다. 다만 세전이익은 32억원, 지배지분순이익은 9억원으로 부진했는데, 영업외 항목으로 보유자산 손상차손 비용 등을 반영한 결과다.

표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %, %p)

	2015	2016	2017(E)	2018(E)	1Q17	2Q17	3Q17A	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	3,029.1	3,185.1	3,615.0	3,826.5	759.8	931.7	921.1	1,002.4	765.3	1,033.2	918.4	1,109.7
(y-y growth)	7.3%	5.1%	13.5%	5.9%	22.1%	17.5%	22.7%	-1.6%	0.7%	10.9%	-0.3%	10.7%
건설부문	1,225.3	1,514.4	1,771.9	1,913.7	329.8	427.7	463.3	551.1	382.7	516.7	459.3	555.0
(y-y growth)	11.7%	23.6%	17.0%	8.0%	21.7%	19.9%	19.4%	10.5%	16.0%	20.8%	-0.9%	0.7%
무역부문	841.6	687.3	721.7	736.1	170.7	171.6	166.6	212.8	147.2	198.7	176.7	213.5
(y-y growth)	-1.5%	-18.3%	5.0%	2.0%	15.7%	2.7%	4.1%	0.1%	-13.8%	15.8%	6.0%	0.3%
자동차부문	945.9	922.0	1,106.4	1,161.7	244.7	325.1	284.6	252.0	232.3	313.7	278.8	336.9
(y-y growth)	9.3%	-2.5%	20.0%	5.0%	23.5%	23.1%	45.7%	-4.8%	-5.0%	-3.5%	-2.0%	33.7%
기타(조정 전)	16.2	61.3	15.0	15.0	14.6	7.3	6.6	(13.5)	3.0	4.1	3.6	4.4
(y-y growth)	-97.1%	277.5%	-75.5%	0.0%	161.4%	36.5%	-11.2%	-131.4%	-79.4%	-44.4%	-45.8%	-132.3%
매출원가	2,762.0	2,893.3	3,283.7	3,461.6	683.2	855.0	838.1	907.4	686.6	927.0	824.0	1,024.0
(증감률)	7.8%	4.8%	13.5%	5.4%	22.6%	17.6%	23.0%	-2.2%	0.5%	8.4%	-1.7%	12.9%
(% of sales)	91.2%	90.8%	90.8%	90.5%	89.9%	91.8%	91.0%	90.5%	89.7%	89.7%	89.7%	92.3%
매출총이익	267.1	291.8	331.2	364.9	76.6	76.6	83.1	95.0	78.7	106.2	94.4	85.6
(증감률)	1.8%	9.2%	13.5%	10.2%	17.8%	15.9%	19.7%	4.0%	2.7%	38.6%	13.6%	-9.8%
(% of sales)	8.8%	9.2%	9.2%	9.5%	10.1%	8.2%	9.0%	9.5%	10.3%	10.3%	10.3%	7.7%
판관비	225.0	231.1	262.2	277.7	63.2	61.7	65.5	71.8	61.2	82.7	73.5	60.4
(증감률)	-11.7%	2.7%	13.4%	5.9%	18.9%	18.3%	19.7%	0.9%	-3.2%	34.0%	12.2%	-15.9%
(% sales)	7.4%	7.3%	7.3%	7.3%	8.3%	6.6%	7.1%	7.2%	8.0%	8.0%	8.0%	5.4%
영업이익	42.1	60.7	69.0	87.2	13.3	14.9	17.6	23.2	17.4	23.5	20.9	25.3
y-y growth	439.9%	44.1%	13.7%	26.3%	12.5%	6.6%	19.9%	15.0%	30.7%	57.5%	19.0%	9.1%
(% of sales)	1.4%	1.9%	1.9%	2.3%	1.8%	1.6%	1.9%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
건설부문	17.4	41.7	49.6	53.6	15.4	11.8	10.6	11.8	10.7	14.5	12.9	15.5
y-y growth	-202.9%	139.4%	19.0%	8.0%	50.6%	32.2%	11.0%	-9.2%	-30.4%	22.6%	21.3%	31.5%
OPM	1.4%	2.8%	2.8%	2.8%	4.7%	2.8%	2.3%	2.1%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
무역부문	(1.5)	(1.3)	(5.8)	0.7	(3.5)	(1.2)	(0.6)	(0.5)	0.1	0.2	0.2	0.2
y-y growth	-74.2%	-11.6%	344.1%	-112.8%	647.9%	-168.9%	-64.7%	-46.0%	-104.2%	-116.6%	-129.4%	-145.1%
OPM	-0.2%	-0.2%	-0.8%	0.1%	-2.1%	-0.7%	-0.4%	-0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
자동차부문	31.7	23.8	33.2	34.9	4.5	6.6	10.1	12.0	7.0	9.4	8.4	10.1
y-y growth	20.9%	-24.9%	39.5%	5.0%	27.7%	33.5%	32.8%	55.2%	54.9%	42.6%	-17.2%	-15.7%
OPM	3.4%	2.6%	3.0%	3.0%	1.8%	2.0%	3.5%	4.8%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
기타	(5.5)	(3.5)	(8.0)	(2.0)	(3.1)	(2.3)	(2.5)	(0.2)	(0.4)	(0.5)	(0.5)	(0.6)
OPM	0.2%	0.0%	0.2%	0.2%	0.1%	0.3%	0.5%	-0.4%	1.0%	0.7%	0.8%	0.7%

자료: 하나금융투자

목표주가 1.7만원으로 하향

코오롱글로벌은 '15년 적자 이후 턴어라운드 단계에 접어들었지만 영업이익단까지는 다소 회복한 반면, 순이익단으로는 회복이 더디다. 2018년부터 회계적 건전성을 확보한 상태로 영업활동이 확장국면에 진입할 것이 기대된다. TP는 기대치 하회한 실적을 반영, 종전 2.5만원에서 신규 1.7만원으로 하향한다.

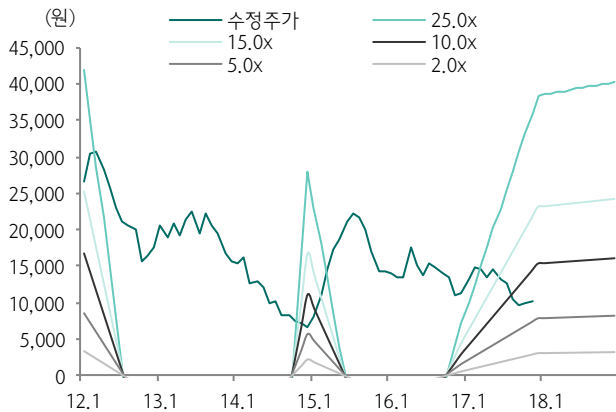
표 2. 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 배, 천주, 원)

구분	항목	값
영업가치 1	건설+상사 세후영업익(NOPLAT)	33.2
	타겟 멀티플	10.0
	소계	332.3
영업가치 2	자동차부문 세후영업익(NOPLAT)	25.2
	타겟 멀티플	10.0
	소계	251.6
영업가치 소계		583.9
비 영업가치	투자부동산(스포렉스 등)	310.0
	매도가능 금융자산	97.7
	소계	407.7
	NAV	305.8
영업+비영업		889.7
순차입금		432.0
순 기업가치		457.7
총 주식 수		25,523.2
적정주가		17,000

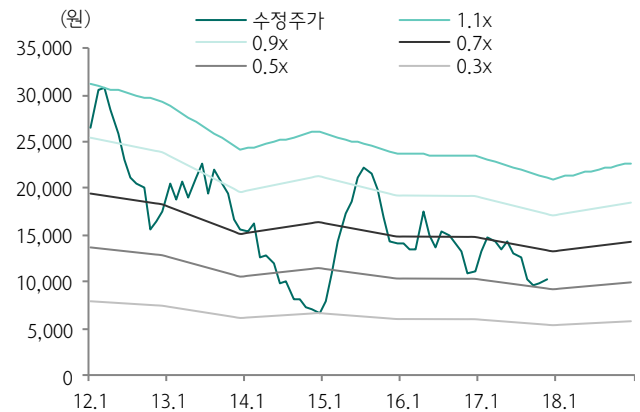
자료: 하나금융투자

그림 1. PER 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. PBR 밴드차트



자료: 하나금융투자

주정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	3,029.1	3,185.1	3,615.0	3,826.5	4,059.7
매출원가	2,762.0	2,893.3	3,283.7	3,461.6	3,667.6
매출총이익	267.1	291.8	331.3	364.9	392.1
판매비	225.0	231.1	262.2	277.7	294.8
영업이익	42.1	60.7	69.0	87.2	97.4
금융손익	(34.6)	(22.4)	(25.0)	(27.6)	(25.6)
중속/관계기업손익	(4.1)	(1.3)	(10.0)	1.0	1.0
기타영업외손익	(43.9)	(31.4)	1.0	1.0	0.0
세전이익	(40.5)	5.6	35.0	61.6	72.8
법인세	(1.5)	(0.6)	8.5	14.9	17.6
계속사업이익	(39.0)	6.1	26.6	46.7	55.2
중단사업이익	13.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(25.4)	6.1	26.6	46.7	55.2
비지배주주지분순이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(25.4)	6.1	26.6	46.7	55.2
지배주주지분포괄이익	(31.3)	7.5	26.6	46.7	55.2
NOPAT	40.6	66.7	52.3	66.1	73.8
EBITDA	54.9	75.0	82.6	100.0	109.6
성장성(%)					
매출액증가율	7.3	5.2	13.5	5.9	6.1
NOPAT증가율	9.1	64.3	(21.6)	26.4	11.6
EBITDA증가율	169.1	36.6	10.1	21.1	9.6
영업이익증가율	439.7	44.2	13.7	26.4	11.7
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	336.1	75.6	18.2
EPS증가율	적전	흑전	295.5	59.5	18.2
수익성(%)					
매출총이익률	8.8	9.2	9.2	9.5	9.7
EBITDA이익률	1.8	2.4	2.3	2.6	2.7
영업이익률	1.4	1.9	1.9	2.3	2.4
계속사업이익률	(1.3)	0.2	0.7	1.2	1.4

투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(1,202)	290	1,147	1,829	2,162
BPS	20,750	20,680	18,119	19,797	21,807
CFPS	344	3,389	3,075	3,748	4,090
EBITDAPS	2,595	3,540	3,569	3,920	4,295
SPS	143,307	150,329	156,194	149,922	159,061
DPS	0	150	150	150	150
주가지표(배)					
PER	N/A	38.7	9.0	5.7	4.8
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	41.3	3.3	3.4	2.8	2.5
EV/EBITDA	12.7	9.1	8.9	7.0	5.9
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	(5.5)	1.4	5.9	9.7	10.4
ROA	(1.2)	0.3	1.2	2.1	2.3
ROIC	4.9	10.8	9.1	11.5	12.8
부채비율	352.4	377.7	383.5	360.3	337.4
순부채비율	104.6	113.5	101.6	85.9	68.4
이자보상배율(배)	1.1	2.2	2.5	3.3	3.8

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	969.9	1,000.3	1,124.9	1,197.8	1,297.3
금융자산	135.4	118.1	123.6	137.9	172.8
현금성자산	63.9	66.7	65.3	76.2	107.4
매출채권 등	631.8	598.6	679.4	719.2	763.0
재고자산	118.5	181.0	205.4	217.4	230.7
기타비유동자산	84.2	102.6	116.5	123.3	130.8
비유동자산	1,009.7	1,083.4	1,099.9	1,117.4	1,127.1
투자자산	171.9	186.3	211.4	223.8	237.4
금융자산	147.8	156.7	177.9	188.3	199.8
유형자산	416.3	391.7	385.6	393.1	391.4
무형자산	101.6	97.3	94.8	92.4	90.1
기타비유동자산	319.9	408.1	408.1	408.1	408.2
자산총계	1,979.7	2,083.7	2,224.9	2,315.3	2,424.4
유동부채	1,124.2	1,304.2	1,399.3	1,436.0	1,481.8
금융부채	354.2	433.9	411.5	390.5	372.6
매입채무 등	650.0	774.9	879.5	931.0	987.8
기타유동부채	120.0	95.4	108.3	114.5	121.4
비유동부채	417.8	343.3	365.4	376.3	388.3
금융부채	239.2	179.4	179.4	179.4	179.4
기타비유동부채	178.6	163.9	186.0	196.9	208.9
부채총계	1,542.0	1,647.5	1,764.7	1,812.3	1,870.1
지배주주지분	437.6	436.2	460.2	503.0	554.3
자본금	105.8	106.1	106.1	106.1	106.1
자본잉여금	158.6	158.3	158.3	158.3	158.3
자본조정	(17.4)	(18.7)	(18.7)	(18.7)	(18.7)
기타포괄이익누계액	4.1	8.9	8.9	8.9	8.9
이익잉여금	186.5	181.6	205.6	248.4	299.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	437.6	436.2	460.2	503.0	554.3
순금융부채	457.9	495.3	467.4	432.0	379.2

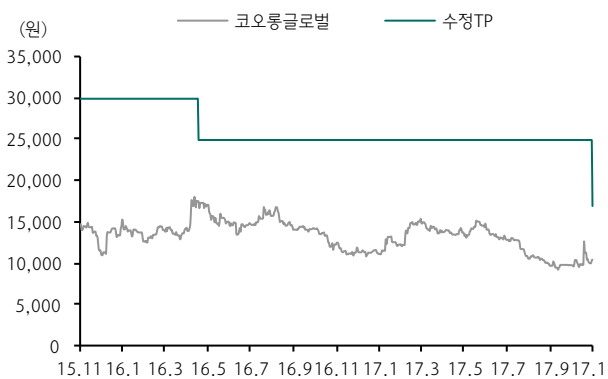
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	188.2	97.9	60.6	69.6	78.6
당기순이익	(25.4)	6.1	26.6	46.7	55.2
조정	(5.2)	42.3	13.5	12.8	12.3
감가상각비	12.7	14.3	13.6	12.9	12.3
외환거래손익	(4.4)	8.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	4.1	1.3	0.0	0.0	0.0
기타	(17.6)	18.3	(0.1)	(0.1)	0.0
영업활동자산부채 변동	218.8	49.5	20.5	10.1	11.1
투자활동 현금흐름	49.5	(64.9)	(37.1)	(33.8)	(25.7)
투자자산감소(증가)	12.1	(14.3)	(25.1)	(12.4)	(13.6)
유형자산감소(증가)	(67.9)	(67.1)	(5.0)	(18.0)	(8.3)
기타	105.3	16.5	(7.0)	(3.4)	(3.8)
재무활동 현금흐름	(206.4)	(29.4)	(25.0)	(24.9)	(21.8)
금융부채증가(감소)	(198.7)	20.0	(22.4)	(21.1)	(17.9)
자본증가(감소)	(249.6)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	257.3	(41.8)	(0.0)	0.1	(0.0)
배당지급	(15.4)	(7.6)	(2.6)	(3.9)	(3.9)
현금의 증감	33.2	2.9	(1.4)	10.9	31.1
Unlevered CFO	7.3	71.8	71.2	95.7	104.4
Free Cash Flow	117.4	28.9	55.6	51.7	60.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코오롱글로벌



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
17.11.15	BUY	17,000		
17.5.3	1년 경과		-52.63%	-39.40%
16.5.2	BUY	25,000	-44.66%	-30.60%
15.11.16	BUY	30,000	-53.78%	-39.67%
15.7.10	BUY	28,000	-26.27%	-10.00%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.1%	8.2%	0.7%	100.0%

* 기준일: 2017년 11월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2017년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2017년 11월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.