



2017년 11월 21일 | Equity Research

코오롱글로벌 (003070)

커먼타운으로 컴온

셰어하우스 비즈니스의 서막, 커먼타운

코오롱글로벌은 자회사인 코오롱하우스비전을 통해서 셰어하우스(Share house: 여러명이 한 집에 거주하며 주방/거실/커뮤니티 서비스 등을 공유하는 방식) 사업을 영위하는 커먼타운과, 경기도의 파북하우스 등과 같은 기업형임대주택 사업을 하는 커먼라이프 2가지 사업을 영위하고 있다. 이 중 커먼타운의 전망이 특히 밝아지며 코오롱글로벌의 신성장 동력이 될 가능성이 생겼다.

커먼타운, 8.2대책 수혜 비즈니스가 될 가능성 높아

2018년 4월까지 현재 다주택자들은 종전 주택을 1) 매도하거나, 2) 임대사업자 등록하거나, 3) 아무것도 안하거나의 3가지 중 선택하게 된다. 정부는 임대업 등록을 권장하고 있는데, 이 중 85m²를 초과하는 소위 '대형'주택의 경우, 임대사업자 등록의 혜택이 사실상 전무하여 대형 면적을 보유한 다주택자들이 3)의 옵션을 선택할 가능성이 높다. 한편, 셰어하우스 사업은 일종의 '방세'를 받는 개념이라 방의 개수가 많은 대형 아파트일수록 사업성이 개선된다. 따라서, 8.2 대책으로 내물리게 될 대형주택 보유자와 대형평일수록 사업성이 높아지는 커먼타운은 서로 Win-Win 관계가 된다. 코오롱글로벌이 2018년부터 커먼타운 비즈니스를 확대할 것이 기대되는 만큼, 사업 환경이 나아진 것이다.

장기적으로 다이토건택화 될 것, 신성장 동력으로

일본의 다이토건택의 경우 총 10만호의 임차목적 부동산을 통해 총 92만 가구 수준의 임대서비스를 제공하며 시가총액 약 20조원 수준이다. 커먼타운은 현재 80가구 수준이라 2018년 확대를 감안해도 단기간은 5백~1천가구 수준일 것이다. 다만 서울에 총 170만 APT 중 85m²초과 수는 36만 호라 1천호 확보는 가정해 보이고, 5천명의 셰어하우스 가구 확보시 기업시총에 미치는 수준으로 확대된다. 현 주가 수준이 장기 저점 수준인만큼, 신 사업으로 성장 할 코오롱글로벌에 대해서 BUY의견 제시하겠다.

Update

BUY

| TP(12M): 17,000원 | CP(11월 20일): 10,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,527.67
52주 최고/최저(원)	15,400/9,100
시가총액(십억원)	252.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	25,210.4
60일 평균 거래량(천주)	255.2
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
17년 배당금(예상, 원)	150
17년 배당수익률(예상, %)	1.50
외국인지분율(%)	0.82
주요주주 지분율(%)	
코오롱 외 23 인	76.58
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.9) (25.1) (14.9)
상대	(4.4) (32.2) (33.5)

Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	3,578.0	3,794.8
영업이익(십억원)	71.5	89.1
순이익(십억원)	22.3	46.4
EPS(원)	964	1,816
BPS(원)	18,395	19,987

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	8.72	5.47	4.63
PBR	배	0.68	0.54	0.55	0.51	0.46
EV/EBITDA	배	12.68	9.12	8.81	6.92	5.83
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

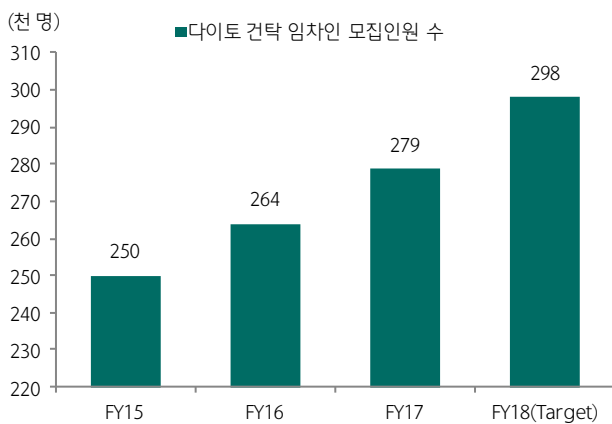
02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

일본 다이토 건택은 부동산 개발 및 임대사업의 좋은 본보기

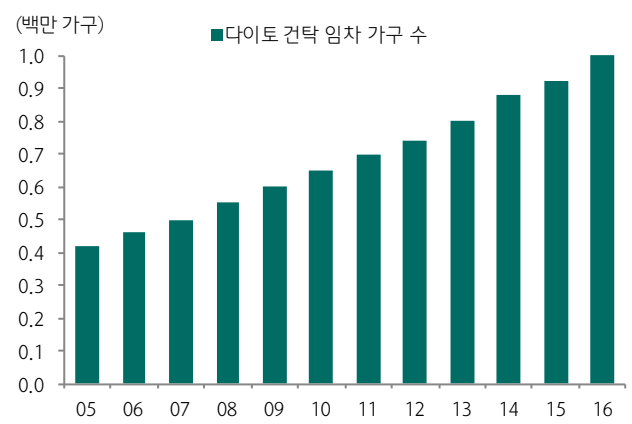
다이토 건택은 부동산 개발 및 임대사업을 핵심으로 하는 일본기업으로 FY2017 전체 매출액 138억 달러(한화 약 15조원) 중 55%에 해당하는 76억 달러 (한화 약 8.3조원)가 부동산 임대사업에서 나오고 있다. 다이토 건택의 회계연도별 임차 모집인원 수는 FY2017 기준 27.9만명에 달하며 FY2018에는 30만명에 가까운 임차인을 모집하는 것을 목표로 하고 있다. 누적임차 가구 수 또한 2017년 1월 기준 100만 가구수준에 다다랐으며, 부동산 임대사업 영업이익률은 3.0~3.5% 수준을 유지하고 있다.

그림 1. 다이토 건택 연도별 임차인 모집인원 수



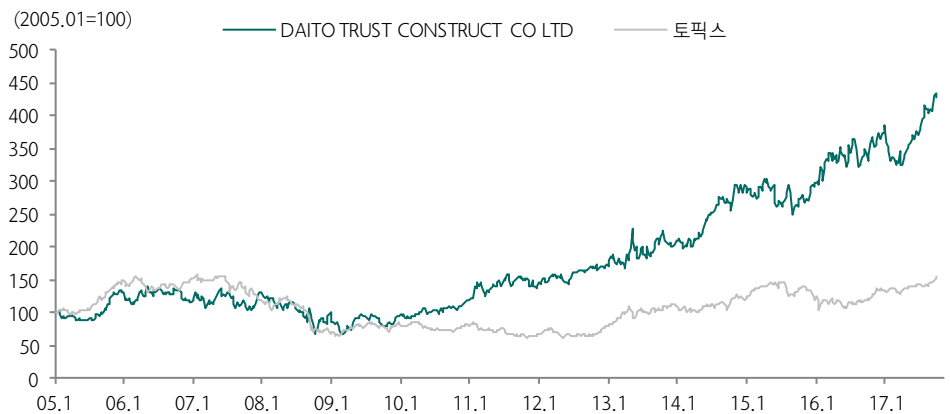
자료: 다이토건택, 하나금융투자

그림 2. 다이토 건택 연도별 임차 가구 수



자료: 다이토건택, 하나금융투자

그림 3. 다이토 건택 주가흐름

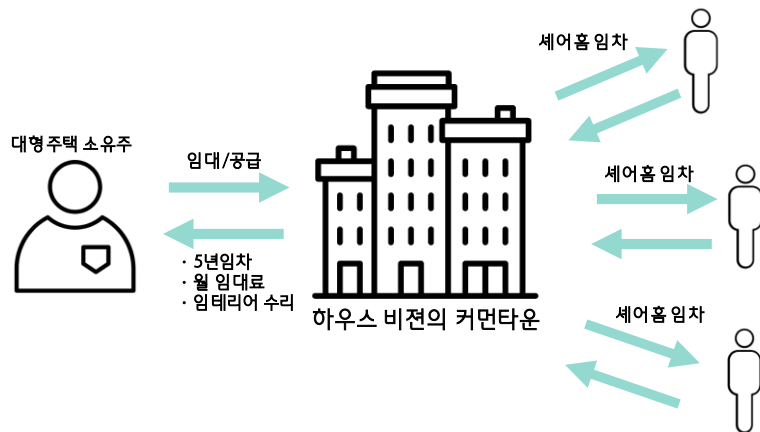


자료: Bloomberg, 하나금융투자

커먼타운이 수혜비즈니스 될 가능성 높아

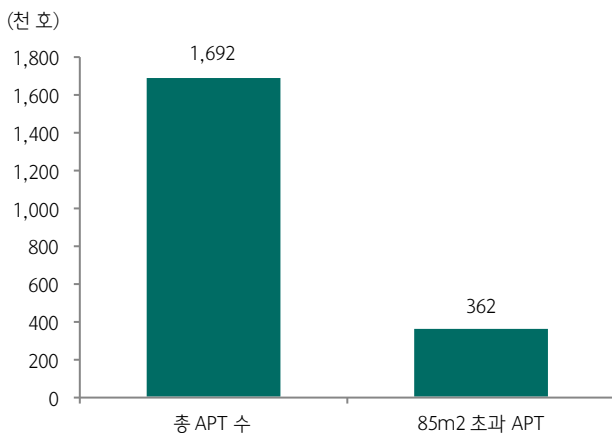
2018년 4월까지 현재 다주택자들은 종전 주택을 1) 매도하거나, 2) 임대사업자 등록하거나, 3) 아무것도 안하거나의 3가지 중 선택하게 된다. 정부는 임대업 등록을 권장하고 있는데, 이 중 85m2를 초과하는 소위 ‘대형’ 주택의 경우, 임대사업자 등록의 혜택이 사실상 전무하여 대형 면적을 보유한 다주택자들이 3)의 옵션을 선택할 가능성이 높다. 한편, 셰어하우스 사업은 일종의 ‘방세’를 받는 개념이라 방의 개수가 많은 대형 아파트 일수록 사업성이 개선된다. 따라서, 8.2 대책으로 내몰리게 될 대형주택 보유자와 대형평 일수록 사업성이 높아지는 커먼타운은 서로 Win-Win 관계가 된다. 코오롱글로벌이 2018년부터 커먼타운 비즈니스를 확대할 것이 기대되는 만큼, 사업 환경이 나아진 것이다.

그림 4. 커먼타운 비즈니스 구조도



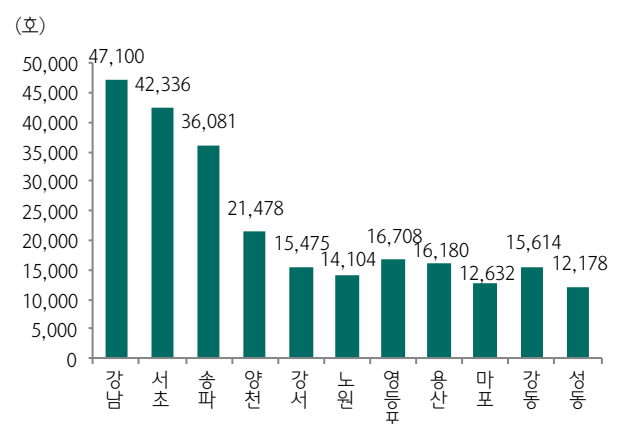
자료: 하나금융투자

그림 5. 서울의 APT 수 및 전용85m2 초과 APT 수



자료: 부동산114, 하나금융투자

그림 6. 대형APT의 주요 위치



자료: 부동산114, 하나금융투자

추정 재무제표

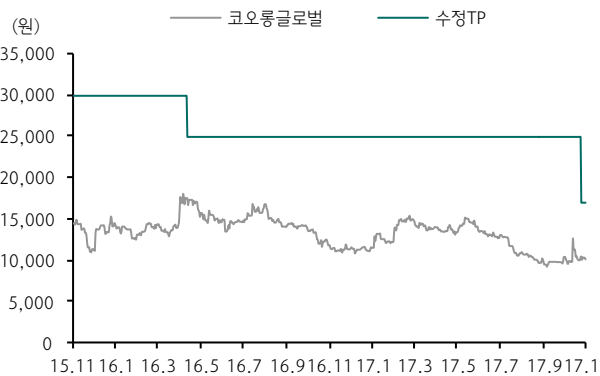
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	3,029.1	3,185.1	3,615.0	3,826.5	4,059.7
매출원가	2,762.0	2,893.3	3,283.7	3,461.6	3,667.6
매출총이익	267.1	291.8	331.3	364.9	392.1
판매비	225.0	231.1	262.2	277.7	294.8
영업이익	42.1	60.7	69.0	87.2	97.4
금융손익	(34.6)	(22.4)	(25.0)	(27.6)	(25.6)
중속/관계기업손익	(4.1)	(1.3)	(10.0)	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
비배주주지분	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	(25.4)	6.1	26.6	46.7	55.2
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	8.7	5.5	4.6
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	41.3	3.3	3.3	2.7	2.4
EV/EBITDA	12.7	9.1	8.8	6.9	5.8
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
기타유동자산	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
비배주주지분	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
영업활동 현금흐름	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%
15.11.23	BUY	30,000	-53.83%	-39.67%
15.7.10	BUY	28,000	-27.52%	-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	90.7%	8.7%	0.7%	100.1%

* 기준일: 2017년 11월 19일

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 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2017년 11월 21일 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.