



In-Depth

코오롱글로벌 (003070)

건설/유통/상사/자회사, 모두 고르게 실적 개선

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
목표주가	13,000		신규
Earnings			신규

Stock Information

현재가 (4/6)	10,200원
예상 주가상승률	27.5%
시가총액	2,571억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	25,210천주
52주 최저가/최고가	9,100 - 15,150원
3개월 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	2.4%
주요주주지분율(%)	
(주)코오롱 (외 19인)	77.0
코오롱글로벌 자사주	0.6
김태홍	0.0

Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	12.9	7.0	4.7
PBR(배)	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	8.8	7.3	5.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	3.2	5.2 (27.1)	4.3	
KOSPI대비 상대수익률(%)	2.5	3.7 (40.0)	5.8	

Price Trend



Issue

신규 커버리지 개시

Pitch

- 동사에 대해 목표주가 1.3만원, 투자의견 BUY 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 2018년 EPS에 Target PER 9.1배(건설부문 8배, 유통부문 10배 가중평균)을 적용하여 산출
- 주택시장 둔화 우려 많으나, 동사는 i) 지역주택조합사업 중심으로 2018년 주택분양 YoY +115%, ii) BMW 신차판매 및 A/S 매출 증가로 유통부문 OP YoY +27%, iii) '커먼타운'으로 잠재성장력을 높여가는 자회사 영업가치를 고려했을 때 주가 및 실적 차별화 가능할 것. 중소형 건설사 중 관심주로 추천

Rationale

- 2018년에도 주택분양 양호. 2015년 이후부터 추진한 사업다각화의 결실
 - : 2018년 총 13,746세대의 신규분양 공급 계획 중. YoY+115% 수준
 - : 2015년부터 확보한 지역주택조합 수주가 분양되는 시점. 지역조합 비중 52%
 - : 지역주택조합은 공사기간이 짧고 운전자본 투입이 낮은 편. 실적 및 현금흐름 개선에 기여도 높음. 2018년~ 2019년 동사 주택매출은 YoY+17%, +10% 전망
- BMW, 신차와 중고차가 조화롭게 판매를 견인. 유통부문 18E OP YoY+28%
 - : 17.1Q 5시리즈 풀체인지 후 17.4Q X3, 18.2H X5의 풀체인지 예정. 기존모델 할인 확대될 수 있으나 신차 판매 비중 증가로 수익성 개선 기대 가능
 - : 효자사업부인 A/S, BPS 사업부는 올해도 점포 확장 및 점포당 매출 성장 전망
- 시작은 미미하나 끝은 창대할 '커먼타운'사업, 성장 잠재력 높음
 - : 1,2인가구 증가 트렌드에 부합하는 기업형 셰어하우스. 마스터리스 사업구조상 사업 초기에는 수익이 미미하나 높은 확장성에 주목. 1인이하 거주 다주택자는 전국 5만 세대(25만bed)로 사측 2022년 목표의 25배 규모. 이후 임대주택 건설 부문과 연계시 실적 기여도는 추가 확대 가능

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	3,029	3,185	3,654	3,727	3,935	4,165	4,407
영업이익	42	61	73	95	119	127	137
EBITDA	55	75	89	113	139	148	160
순이익	(25)	6	15	37	54	58	64
순차입금	458	486	536	558	556	554	490
매출증가율	7.3	5.1	14.7	2.0	5.6	5.8	5.8
영업이익률	1.4	1.9	2.0	2.5	3.0	3.0	3.1
순이익률	(0.8)	0.2	0.4	1.0	1.4	1.4	1.5
EPS증가율	적전	흑전	104.1	91.8	48.2	7.3	9.9
ROE	(5.5)	1.4	3.4	7.6	10.3	10.0	9.9

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권

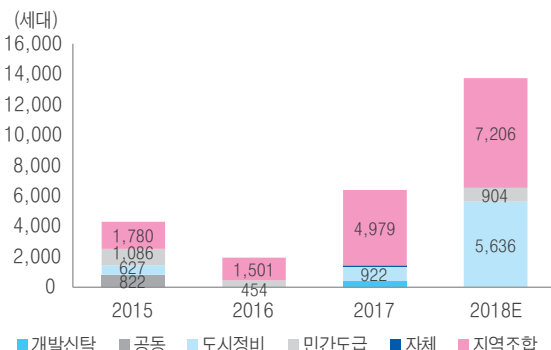
Figure 01 코오롱글로벌 수익추정 상세내역

(단위: 억원)

	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1QE	18.2QE	18.3QE	18.4QE
신규수주	13,113	27,279	23,753	24,867	25,995	25,180	6,507	9,670	4,702	3,988	6,062	9,792	5,308	4,832
토목	2,714	4,208	3,339	3,186	4,716	4,857	359	34	1,064	1,729	539	893	1,383	1,902
환경	2,399	2,914	3,545	1,166	1,862	1,955	918	1	24	223	459	600	513	290
주택	6,114	14,763	12,123	16,593	14,507	13,491	3,722	8,543	2,283	2,045	3,350	7,261	2,055	1,841
건축	1,362	4,284	2,249	2,517	3,018	2,928	474	1,089	1,063	(109)	474	1,034	1,010	500
플랜트	524	1,110	2,497	1,405	1,892	1,949	1,034	3	268	100	1,241	4	348	300
YoY %	32.0%	108.0%	(12.9%)	4.7%	4.5%	(3.1%)	(35.1%)	19.7%	111.2%	16.6%	(6.8%)	1.3%	12.9%	21.2%
IFRS별도 매출액	28,068	30,086	31,580	35,553	35,628	37,060	7,452	9,086	8,889	10,126	7,755	9,088	8,656	10,129
건설	10,865	12,211	15,144	17,524	16,778	17,505	3,298	4,277	4,633	5,316	3,344	4,083	4,258	5,093
토목	3,543	2,850	3,422	3,257	3,262	3,469	615	928	856	858	535	922	903	901
환경	1,786	2,217	2,337	2,431	1,999	1,870	465	629	582	755	382	474	473	670
주택	1,547	3,390	5,764	6,272	7,356	8,115	1,343	1,495	1,536	1,898	1,702	1,895	1,607	2,152
건축	3,601	3,122	2,617	3,594	2,518	2,396	701	719	999	1,175	561	506	632	818
플랜트	388	632	1,004	1,970	1,643	1,656	174	506	660	630	164	287	641	552
유통	8,656	9,459	9,563	11,535	12,357	13,062	2,447	3,093	2,590	3,405	2,704	3,288	2,732	3,632
무역	8,546	8,416	6,873	6,494	6,494	6,494	1,707	1,716	1,666	1,405	1,707	1,716	1,666	1,405
기타 및 연결조정	1	0	0	0	42	141	0	0	(0)	(0)	4	8	13	17
연결자회사	175	205	270	983	1,603	2,148	145	231	322	285	196	329	521	557
IFRS연결 매출액	28,243	30,291	31,851	36,536	37,273	39,349	7,598	9,317	9,211	10,410	7,956	9,425	9,189	10,703
IFRS별도 YoY %	-8.4%	7.2%	5.0%	12.6%	0.2%	4.0%	20.9%	15.3%	19.6%	0.2%	4.1%	0.0%	-2.6%	0.0%
건설	-22.1%	12.4%	24.0%	15.7%	-4.3%	4.3%	21.7%	19.9%	19.4%	6.6%	1.4%	-4.5%	-8.1%	-4.2%
토목	-15.8%	-19.6%	20.1%	-4.8%	0.2%	6.3%	26.5%	19.0%	0.2%	-34.1%	-12.9%	-0.6%	5.5%	5.0%
환경	-13.0%	24.1%	5.4%	4.0%	-17.8%	-6.5%	-6.8%	23.1%	12.4%	-6.7%	-17.9%	-24.7%	-18.7%	-11.3%
주택	-38.2%	119.1%	70.0%	8.8%	17.3%	10.3%	26.0%	3.9%	1.2%	9.0%	26.7%	26.7%	4.6%	13.4%
건축	4.8%	-13.3%	-16.2%	37.3%	-29.9%	-4.8%	51.4%	20.8%	41.9%	37.4%	-19.9%	-29.6%	-36.7%	-30.4%
플랜트	-77.8%	62.9%	58.9%	96.2%	-16.6%	0.8%	-10.8%	109.1%	130.0%	125.0%	-5.9%	-43.4%	-2.9%	-12.4%
유통	12.1%	9.3%	1.1%	20.6%	7.1%	5.7%	23.5%	17.2%	32.6%	13.9%	10.5%	6.3%	5.5%	6.7%
무역	(4.7%)	(1.5%)	(18.3%)	(5.5%)	0.0%	0.0%	15.7%	2.7%	4.1%	(33.9%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
수주잔고	44,386	56,476	66,867	74,210	83,427	91,102	70,076	75,469	75,538	74,210	76,928	82,637	83,688	83,427
IFRS별도 원가율 %	91.2%	91.8%	91.5%	91.5%	91.1%	90.6%	90.6%	92.4%	91.6%	91.3%	91.4%	91.3%	91.1%	90.6%
건설	91.6%	92.3%	91.6%	91.5%	91.2%	90.7%	89.4%	92.4%	92.8%	90.9%	91.0%	91.8%	91.2%	90.9%
유통	88.3%	89.5%	89.1%	90.0%	89.3%	88.7%	88.7%	91.1%	88.1%	91.5%	90.2%	89.2%	89.0%	89.0%
무역	93.8%	93.5%	93.3%	94.5%	94.0%	93.9%	95.4%	94.7%	93.6%	94.4%	94.0%	94.0%	94.0%	94.0%
IFRS연결 원가율 %	90.7%	91.2%	90.8%	90.9%	90.3%	89.7%	89.9%	91.8%	91.0%	90.9%	90.7%	90.6%	90.2%	89.9%
IFRS연결 영업이익	78	421	607	725	949	1,193	133	149	176	266	140	254	218	337
OPM %	0.3%	1.4%	1.9%	2.0%	2.7%	3.2%	1.8%	1.6%	2.0%	2.6%	1.8%	2.8%	2.5%	3.3%
YoY %	(64.2%)	439.9%	44.1%	19.5%	30.8%	25.8%	12.5%	6.6%	19.9%	32.3%	4.8%	70.3%	23.7%	26.4%

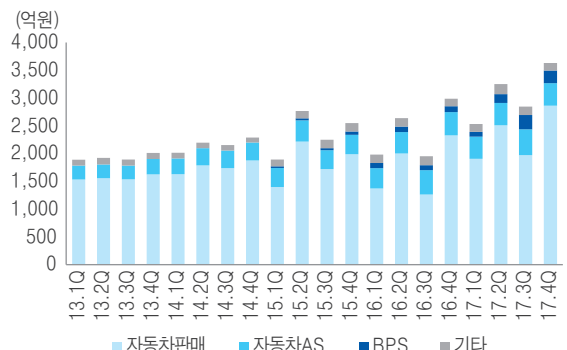
Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Figure 02 코오롱글로벌 연간 신규주택 분양 추이



Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Figure 03 코오롱글로벌 유통부문 부문별 매출액 추이



Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Figure 04 코오롱글로벌 커먼타운 사업수익 전망치

단위	항목	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
세대	계약 주택 수	12	100	300	700	1,000	1,400
개	보유 bed 수	95	700	2,100	4,900	7,000	10,000
억원	임대료수입	5	42	141	369	669	984
만원	방 당 임대료	90	93	95	98	101	104
%	YoY 임대료 상승률		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
%	공실률	10%	7%	5%	5%	5%	5%
억원	임대원가	3	25	88	221	375	536
%	전월세 전환율	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
억원	생활서비스 제공	0	4	13	34	60	89
만원	다주택, 1인당 주거비	90	93	96	98	101	104
%	물가상승률		3%	3%	3%	3%	3%
%	원가기율	74.1%	68.8%	72.1%	69.1%	65.1%	63.4%
억원	인테리어감가상각비		1	6	26	76	161
억원	임대보증금	12	100	300	700	1,000	1,400
억원	인테리어비용	12	100	300	700	1,000	1,400
억원	인건비	14	21	30	36	46	57
명	관리인력	20	29	40	47	59	70
세대	인당 관리 세대 수	1	3	8	15	17	20
%	인건비 상승률		3%	3%	3%	3%	3%
억원	기타판매관리비	5	15	17	20	20	20
%	매출액대비	108%	36%	12%	5%	3%	2%
억원	판관비	19	37	53	82	143	238
%	판관비율	412%	89%	38%	22%	21%	24%
억원	영업이익	(18)	(24)	(14)	32	91	122
%	영업이익률	(386%)	(58%)	(10%)	9%	14%	12%

Source: KTB투자증권 추정

Figure 04 임대료/공실률/인테리어 비용 변동에 따른 커먼타운 사업수익 추정치

(단위: 억원)

보유 bed수		1만bed	2만bed	3만bed	4만bed	5만bed	6만bed
동일조건		122	162	245	329	413	499
임대료	3%	121	223	336	451	565	682
인상	7%	161	305	458	613	769	926
	10%	190	366	550	735	921	1,109
공실률	10%	40	113	171	230	290	351
	5%	71	223	336	451	565	682
	0%	144	333	501	671	841	1,013
인테리어	3%	126	122	184	247	311	376
비용	7%	133	243	366	491	615	742
할인율	10%	138	362	544	728	913	1,098

Source: KTB투자증권 추정

재무제표 (코오롱글로벌)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,000.3	1,139.1	1,066.0	1,080.1	1,128.6
현금성자산	127.5	148.8	86.1	67.9	69.8
매출채권	583.0	696.6	645.1	676.7	719.9
재고자산	181.0	206.2	246.3	246.1	248.7
비유동자산	1,083.4	1,124.3	1,177.8	1,242.9	1,310.9
투자자산	578.8	600.3	624.6	650.0	676.4
유형자산	391.7	415.9	453.2	492.2	533.0
무형자산	97.3	99.1	99.9	100.7	101.5
자산총계	2,083.7	2,263.4	2,243.8	2,323.0	2,439.5
유동부채	1,304.2	1,489.7	1,468.8	1,466.3	1,518.2
매입채무	722.4	750.0	727.2	762.9	811.5
유동성이자부채	433.9	553.9	553.9	513.9	513.3
비유동부채	343.3	308.3	275.5	302.9	309.3
비유동이자부채	179.4	130.5	90.4	110.3	108.9
부채총계	1,647.5	1,798.0	1,744.3	1,769.2	1,827.5
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	228.7	283.0	341.2
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	499.5	553.8	612.0
투하자본	795.7	867.0	927.6	974.7	1,025.5
순차입금	485.9	535.6	558.2	556.3	554.3
ROA	0.3	0.7	1.6	2.4	2.4
ROE	1.4	3.4	7.6	10.3	10.0
ROIC	5.6	8.1	8.0	9.5	9.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	97.9	38.5	18.7	84.5	87.5
당기순이익	6.1	15.2	36.6	54.3	58.2
자산상각비	14.3	16.9	18.2	19.6	20.9
운전자본증감	41.4	(32.8)	(10.4)	5.2	3.9
매출채권감소(증가)	29.1	(130.2)	51.5	(31.6)	(43.1)
재고자산감소(증가)	(62.5)	(27.8)	(40.1)	0.2	(2.6)
매입채무증가(감소)	99.9	89.3	(22.7)	35.6	48.6
투자현금	(64.9)	(52.5)	(81.0)	(84.9)	(89.3)
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)	(52.2)	(55.1)	(58.3)
유무형자산감소	(3.4)	1.2	(4.2)	(4.2)	(4.2)
재무현금	(29.4)	43.2	(2.6)	(20.0)	1.3
차입금증가	(20.5)	45.8	0.0	(20.0)	1.3
자본증가	(7.0)	(2.5)	(2.6)	0.0	0.0
배당금지급	7.6	2.6	2.6	0.0	0.0
현금 증감	2.9	29.2	(64.8)	(20.4)	(0.4)
총현금흐름(Gross CF)	79.9	98.9	29.1	79.3	83.6
(-) 운전자본증가(감소)	(62.0)	52.0	10.4	(5.2)	(3.9)
(-) 설비투자	68.9	45.1	52.2	55.1	58.3
(+) 자산매각	(3.4)	1.2	(4.2)	(4.2)	(4.2)
Free Cash Flow	56.4	13.6	(62.2)	(0.4)	(1.8)
(-) 기타투자	(5.2)	5.3	3.1	3.3	3.5
잉여현금	61.5	8.3	(65.3)	(3.7)	(5.3)

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,185.1	3,653.6	3,727.3	3,934.9	4,164.6
증가율 (Y-Y, %)	5.1	14.7	2.0	5.6	5.8
영업이익	60.7	72.5	94.9	119.3	127.0
증가율 (Y-Y, %)	44.1	19.5	30.8	25.8	6.4
EBITDA	75.0	89.4	113.1	138.9	147.9
영업외손익	(55.1)	(56.0)	(46.5)	(47.7)	(50.1)
순이자수익	(22.4)	(24.7)	(19.1)	(17.5)	(16.7)
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	48.3	71.6	76.8
당기순이익	6.1	15.2	36.6	54.3	58.2
지배기업당기순이익	6.1	15.2	36.6	54.3	58.2
증가율 (Y-Y, %)	흑전	148.5	140.3	48.2	7.3
NOPLAT	44.0	67.1	71.9	90.5	96.3
(+) Dep	14.3	16.9	18.2	19.6	20.9
(-) 운전자본투자	(62.0)	52.0	10.4	(5.2)	(3.9)
(-) Capex	68.9	45.1	52.2	55.1	58.3
OpFCF	51.4	(13.1)	27.6	60.2	62.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(4.6)	9.0	7.2	7.3	4.5
영업이익증가율(3Yr)	40.7	110.3	31.1	25.3	20.5
EBITDA증가율(3Yr)	30.2	63.7	27.3	22.8	18.3
순이익증가율(3Yr)	n/a	(10.6)	n/a	106.8	56.3
영업이익률(%)	1.9	2.0	2.5	3.0	3.0
EBITDA마진(%)	2.4	2.4	3.0	3.5	3.6
순이익률(%)	0.2	0.4	1.0	1.4	1.4

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	371	758	1,453	2,153	2,311
BPS	20,076	14,353	15,655	17,750	20,002
DPS	150	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	30.2	12.9	7.0	4.7	4.4
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	9.0	8.8	7.3	5.9	5.5
배당수익률	1.3	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	2.4	2.0	8.9	3.3	3.1
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성(%)					
부채비율	377.7	386.3	349.2	319.5	298.6
Net debt/Equity	111.4	115.1	111.7	100.4	90.6
Net debt/EBITDA	647.7	599.0	493.6	400.5	374.7
유동비율	76.7	76.5	72.6	73.7	74.3
이자보상배율	2.7	2.9	5.0	6.8	7.6
이자비용/매출액	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
자산구조					
투하자본(%)	53.0	53.6	56.6	57.6	57.9
현금+투자자산(%)	47.0	46.4	43.4	42.4	42.1
자본구조					
차입금(%)	58.4	59.5	56.3	53.0	50.5
자기자본(%)	41.6	40.5	43.7	47.0	49.5

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권