

코오롱글로벌

003070

Apr 29, 2019

Buy

유지

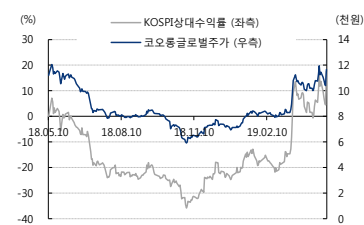
TP 15,000 원

상향

Company Data

현재가(04/26)	11,650 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	12,150 원
52 주 최저가(보통주)	5,920 원
KOSPI (04/26)	2,179.31p
KOSDAQ (04/26)	741.00p
자본금	1,277 억원
시가총액	2,991 억원
발행주식수(보통주)	2,521 만주
발행주식수(우선주)	31 만주
평균거래량(60 일)	12.3 만주
평균거래대금(60 일)	13 억원
외국인지분(보통주)	2.45%
주요주주	
코오롱 외 20 인	76.55%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.4	85.5	9.9
상대주가	7.9	72.6	24.8



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


KYOBO 교보증권

기다렸던 Surprise !

목표주가 15,000원으로 36% 상향. 실적 추정치 상향 및 멀티플 6.0배 적용

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 '15,000원'으로 36% 상향. 목표주가 변경은 1Q19 어닝 서프라이즈에 따른 '19년 실적 추정치 상향 및 '19년 PER 6.0배(기존 5배, 업종 평균 6.8배) 적용에 따름. 높아질 '19년 ROE를 감안하면 상향 목표주가 역시 저평가 되었으나, 현재 주가와의 괴리를 고려 상향폭 제한. 1Q19 실적은 1) 신규 분양 주택 매출 증가, 2) 신차 효과 등에 따른 유통 Sales 부문 마진 개선 및 3) A/S 이익 급증으로 어닝 서프라이즈 달성. ① 누적 수주잔고 8.4조원('18년 건설 매출액 대비 5.2년치) 확보로 건설 부문 고성장 지속, ② 주택·BMW A/S 등 고마진 사업 매출 비중 증가 및 ③ 공공공사 확대 등 정부 정책의 실질 수혜로 향후 실적 및 신규 수주 전망 모두 밝음. 중소형 Top-Pick 추천.

1Q19 영업이익 278억원(YoY +124.2%), 건설·유통부문 이익 급증 Surprise !

1Q19 매출액 7,838억원(YoY -12.5%), 영업이익 278억원(YoY +124.2%), 유통 매출액 감소 불구, 고마진 사업부문 이익 증가로 어닝 서프라이즈. 매출액 : 건설(4,098억원, YoY +3.5%)은 건축(YoY -196억원)·플랜트(YoY -569억원) 등 매출액 감소 불구, 신규 분양분 매출화 증가에 따른 주택 매출(YoY +1,007억원) 급증으로 소폭 증가. 유통(2,383억원, YoY -29.0%)은 프로모션 종료 등 수익성 위주 판매로 Sales 매출액(YoY -1,219억원) 급감. 하지만 A/S(YoY +207억원) 매출은 급증. 상사(1,249억원, YoY -7.5%)는 일부 품목 구조조정 영향으로 소폭 감소. 매출총이익 : 건설(434억원, YoY +36.1%)은 주택 매출 기여도 증가로 이익 개선. 유통(370억원, YoY +34.2%)은 프로모션 제거에 따른 판매 마진 개선, 고마진 A/S 이익 증가에 힘입어 이익 급증. 상사(76억원, YoY +5%)는 전년 수준. 성과급에 따른 판매비 증가(YoY +6.9%) 불구, 영업이익 시장기대치(231억원) 대폭 상회.

☞ 2019 매출액 3.5조원(YoY +5.6%), 영업이익 1,203억원(YoY +56.7%), '18년 역대급 분양 물량의 성공적인 공급, 유통부문 판매·A/S 이익 증가에 힘입어 합병 이후 최대 실적 달성 예상. 중소형 건설주 Top-Pick 추천.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2017.12	2018.12E	2019.12E	2020.12E	2021.12E
매출액(십억원)	3,654	3,358	3,545	4,057	4,033
YoY(%)	14.7	-8.1	5.6	14.4	-0.6
영업이익(십억원)	73	77	120	129	137
OP 마진(%)	2.0	2.3	3.4	3.2	3.4
순이익(십억원)	15	17	63	78	92
EPS(원)	743	660	2,506	3,086	3,652
YoY(%)	103.7	-11.2	279.9	23.2	18.4
PER(배)	13.2	10.8	4.2	3.4	2.8
PCR(배)	2.0	1.6	1.2	1.1	1.2
PBR(배)	0.5	0.4	0.5	0.5	4.3
EV/EBITDA(배)	8.6	8.1	5.9	5.1	3.4
ROE(%)	3.4	3.7	13.3	14.3	28.7

[도표 1] 실적 추정 및 목표주가 변경

	변경전		변경후	
12 결산(십억원)	2019	2020	2019	2020
매출액(십억원)	3,522	3,989	3,545	4,057
YoY(%)	4.9	13.3	5.6	14.4
영업이익(십억원)	106	126	120	129
OP 마진(%)	3.0	3.2	3.4	3.2
순이익(십억원)	56	76	63	78
EPS(원)	2,205	2,993	2,506	3,086
YoY(%)	234.4	35.7	279.9	23.2
Target Multiple	5.0		6.0	
목표주가(원)	11,000		15,000	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019F
매출액	8,962	8,580	7,431	8,609	7,838	8,488	8,499	10,551	33,582	35,454
YoY(%)	18.0	-7.9	-19.3	-17.3	-12.5	-1.1	14.4	23.5	-8.1	5.6
건설	3,958	3,644	3,558	5,040	4,098	4,343	4,339	6,246	16,200	19,026
유통	3,355	3,223	2,176	2,306	2,383	2,596	2,522	2,491	11,060	10,071
상사	1,350	1,464	1,447	1,055	1,249	1,295	1,383	1,354	5,316	5,281
연결기타	299	249	250	208	108	254	255	459	1,006	1,076
원가율	91.8%	91.1%	91.3%	89.0%	88.1%	90.1%	89.7%	90.2%	90.8%	89.7%
건설	91.9%	92.4%	92.4%	89.2%	89.4%	89.9%	89.9%	89.1%	91.3%	89.5%
유통	91.8%	89.7%	88.9%	86.8%	84.5%	90.2%	88.7%	92.4%	89.6%	89.2%
상사	94.7%	95.6%	95.5%	96.0%	95.7%	95.6%	95.5%	95.0%	95.4%	95.4%
연결기타	75.9%	65.3%	71.4%	73.1%	29.9%	65.3%	66.4%	79.6%	71.6%	68.1%
매출총이익	737	760	650	947	934	838	872	1,032	3,094	3,667
YoY(%)	-3.7	-0.8	-21.7	-0.5	-1.4	-10.3	4.1	18.3	-6.6	18.5
건설	319	278	272	544	434	438	440	681	1,413	1,992
유통	276	332	242	304	370	255	285	189	1,153	1,091
상사	71	64	65	42	54	57	62	68	242	241
연결기타	72	86	71	56	76	88	86	94	286	343
판관비	613	610	544	558	656	594	595	619	2,326	2,464
판관비율	7.8	7.1	7.3	6.5	7.3	7.0	7.0	5.9	7.1	7.0
영업이익	124	150	106	388	278	244	277	405	768	1,203
영업이익률	1.4	1.7	1.4	4.5	3.5	2.9	3.3	3.8	2.3	3.4
순이익	14	-65	39	178	103	127	148	254	167	632

자료: 교보증권 리서치센터

[코오롱글로벌 003070]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
매출액	3,654	3,358	3,545	4,057	4,033
매출원가	3,322	3,049	3,179	3,640	3,609
매출총이익	331	309	367	417	424
매출총이익률 (%)	9.1	9.2	10.3	10.3	10.5
판매비와관리비	259	233	246	288	286
영업이익	73	77	120	129	137
영업이익률 (%)	2.0	2.3	3.4	3.2	3.4
EBITDA	89	94	138	147	137
EBITDA Margin (%)	2.4	2.8	3.9	3.6	3.4
영업외손익	-56	-43	-36	-32	-22
관계기업손익	-10	2	2	2	2
금융수익	9	7	8	11	21
금융비용	-34	-34	-35	-35	-35
기타	-21	-18	-12	-10	-10
법인세비용차감전순이익	16	34	84	97	115
법인세비용	1	17	21	19	23
계속사업순이익	15	17	63	78	92
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	17	63	78	92
당기순이익률 (%)	0.4	0.5	1.8	1.9	2.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	15	17	63	78	92
지배순이익률 (%)	0.4	0.5	1.8	1.9	2.3
매도가능금융자산평가	22	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익	-5	-5	-5	-5	-5
포괄순이익	32	10	56	71	85
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	32	10	56	71	85

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	39	75	156	178	163
당기순이익	15	17	63	78	92
비현금항목의 가감	84	99	100	97	73
감가상각비	14	14	15	15	0
외환손익	-4	2	0	1	1
자본법평가손익	10	-2	-2	-2	-2
기타	65	85	88	84	75
자산부채의 증감	-33	5	40	47	35
기타현금흐름	-28	-45	-47	-43	-37
투자활동 현금흐름	-53	-64	-64	-54	2
투자자산	-5	-9	-9	-9	0
유형자산	-45	-58	-58	-48	0
기타	-2	3	3	3	2
재무활동 현금흐름	43	14	1	-1	-178
단기차입금	0	10	-5	-5	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	46	2	2	2	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	-179
현금배당	-3	-4	-3	-5	-5
기타	0	6	7	7	9
현금의 증감	29	-48	33	75	284
기초 현금	67	96	48	82	157
기말 현금	96	48	82	157	441
NOPLAT	67	38	90	103	110
FCF	6	1	90	120	145

자료: 코오롱글로벌, 교보증권 리서치센터, 주: 회계기준 변경에 따른 전산 업무 지연으로, 18년 확정 재무제표 입력 지연.

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,139	1,038	1,078	1,205	1,467
현금및현금성자산	96	48	82	157	441
매출채권 및 기타채권	706	661	658	683	664
재고자산	206	190	200	229	228
기타유동자산	131	139	138	137	135
비유동자산	1,124	1,169	1,212	1,246	470
유형자산	416	459	501	533	0
관계기업투자금	16	20	24	28	0
기타금융자산	201	207	212	217	92
기타비유동자산	491	483	475	468	378
자산총계	2,263	2,207	2,291	2,451	1,938
유동부채	1,490	1,449	1,473	1,561	1,565
매입채무 및 기타채무	819	766	790	870	870
차입금	314	324	319	314	309
유동성채무	220	227	234	241	248
기타유동부채	136	132	130	136	138
비유동부채	308	311	311	310	310
차입금	2	3	5	7	9
사채	117	117	117	117	117
기타비유동부채	189	191	188	186	184
부채총계	1,798	1,760	1,783	1,872	1,875
지배지분	465	446	507	580	62
자본금	128	128	128	128	0
자본잉여금	137	137	137	137	85
이익잉여금	195	207	268	341	0
기타자본변동	-19	-19	-19	-19	-16
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	465	446	507	580	62
총차입금	665	680	682	684	686

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

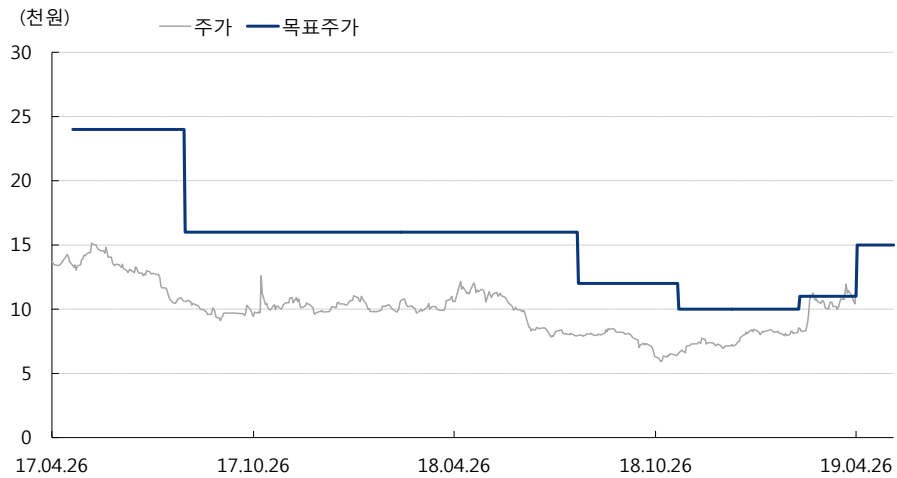
12 결산(십억원)	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
EPS	743	660	2,506	3,086	3,652
PER	13.2	10.8	4.2	3.4	2.8
BPS	18,236	17,488	19,866	22,718	2,437
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	4.3
EBITDAPS	3,864	3,686	5,405	5,757	5,387
EV/EBITDA	8.6	8.1	5.9	5.1	3.4
SPS	178,640	133,207	140,632	160,927	159,976
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	263	56	3,513	4,695	5,692
DPS	150	100	200	200	200

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2017A	2018F	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	14.7	-8.1	5.6	14.4	-0.6
영업이익 증가율	19.5	5.9	56.7	7.2	6.6
순이익 증가율	148.5	9.3	279.3	23.1	18.3
수익성					
ROIC	12.6	6.3	14.3	16.0	34.2
ROA	0.7	0.7	2.8	3.3	4.2
ROE	3.4	3.7	13.3	14.3	28.7
안정성					
부채비율	386.3	394.4	351.7	322.8	3,014.7
순차입금비율	29.4	30.8	29.8	27.9	35.4
이자보상배율	2.2	2.2	3.5	3.7	3.9

코오롱글로벌 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2017.05.15	매수	24,000	(45.87)	(36.88)					
2017.08.25	매수	16,000	(37.45)	(21.25)					
2017.11.25	매수	16,000	(36.47)	(21.25)					
2018.03.12	매수	16,000	(34.24)	(24.06)					
2018.05.16	매수	16,000	(38.24)	(24.06)					
2018.08.17	매수	12,000	(37.93)	(29.08)					
2018.11.16	매수	10,000	(23.54)	(15.70)					
2019.02.26	매수	10,000	(23.09)	(14.60)					
2019.03.06	매수	11,000	(5.64)	8.64					
2019.04.29	매수	15,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자: 2019.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	91.6	6.5	1.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하