



코오롱글로벌 (003070)

또 한번의 서프라이즈

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(상향): 15,000원

현재 주가(4/26)	11,650원
상승여력	▲28.8%
시가총액	2,937억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	12,150 / 5,920원
90 일 일평균 거래대금	11.17억원
외국인 지분율	2.3%
주주 구성	
(주)코오롱(외 20 인)	77.0%
코오롱글로벌 자사주	0.6%
박문규	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.4	39.2	85.5	9.9
상대수익률(KOSPI)	8.0	39.1	78.0	21.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,654	3,358	3,465	3,695
영업이익	73	77	120	127
EBITDA	89	96	140	147
지배주주순이익	15	16	58	75
EPS	758	647	2,311	2,964
순차입금	536	585	523	482
PER	12.9	11.0	5.0	3.9
PBR	0.5	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.8	8.0	5.9	5.3
배당수익률	1.5	n/a	n/a	n/a
ROE	3.4	3.6	12.4	13.9

주가 추이



동사의 2019년 1분기 실적은 당사 추정치를 크게 상회했습니다. 주택 부문의 실적 성장이 본격화하는 가운데 유통 부문의 마진 개선도 두드러졌기 때문입니다. 최근의 주가 상승에도 불구하고 밸류에이션은 여전히 낮은 수준입니다. 코오롱글로벌에 대해 투자 의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 15,000 원으로 상향합니다.

2개 분기 연속 실적 서프라이즈

코오롱글로벌의 연결기준 1분기 매출액은 7838억 원, 영업이익은 277억 원으로 전년동기대비 각각 -12.5%, +124.1%의 성장률을 기록했습니다. BMW 판매 부진에 따른 유통 부문의 매출 감소 등으로 총 매출액은 역성장을 기록했다. 반면, 영업이익은 큰 폭으로 개선됐는데 1) 주택 부문의 매출이 전년동기 대비 1000억 원 가량 늘어났고, 2) BMW 코리아의 정책 변경 및 신차 출시효과로 유통 부문의 수익성이 크게 개선됐기 때문이다. 특히, 자동차판매 부문의 매출총이익률은 12.9%로 지난 1분기 7.4%보다 5.5%p 증가했는데, 이는 최근 5년 동안의 분기 실적 중 가장 뛰어난 수치다.

이익은 더욱 단단해진다

동사의 가장 큰 투자포인트는 주택 부문의 매출이 올해부터 본격적으로 성장한다는 점이다. 주택 부문 매출은 2016~18년 분기당 1천억 원대 수준에 머물렀으나 작년 4분기에 처음으로 2천억 원대로 진입했다. 올해 분양 성과에 따라 달라질 수 있겠지만 내년 중에는 3천억 원대 분기 매출도 가능할 것으로 보인다. 참고로, 1분기 말 기준 주택 부문의 수주잔고는 5.8조 원으로 작년 연간 매출액 대비 8.6배 수준으로 높다. 올해는 11,261세대(관도급 제외)의 분양 공급을 계획하고 있으며, 12월에 예정된 분양 사업이 모두 미루어진다면 하더라도 5년 내 최대다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 15,000원으로 상향

코오롱글로벌에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 실적 추정치 변경을 반영해 목표주가를 기존 12,000원에서 15,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS 23,363원에 목표배수 0.64배를 적용해 산출했다. 이는 12개월 예상 EPS기준 5.2배 수준이다. 현재 주가는 최근의 상승에도 불구하고 12M Fwd. P/E 4.0배, P/B 0.5배 수준이다. 올해의 실적 개선을 시작으로 이익 레벨이 달라지고, 이러한 흐름이 업종 내에서도 차별적이라는 점을 감안하면 현 주가 수준은 여전히 매력적이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	23,363	12개월 예상 BPS
목표 P/B(배)	0.64	12개월 예상 ROE 13.1%, COE 10.3%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 약 40% 할인
적정 주가(원)	14,964	
목표 주가(원)	15,000	기존 12,000 원에서 15,000 원으로 상향
현재 주가(원)	11,650	
상승 여력	29%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

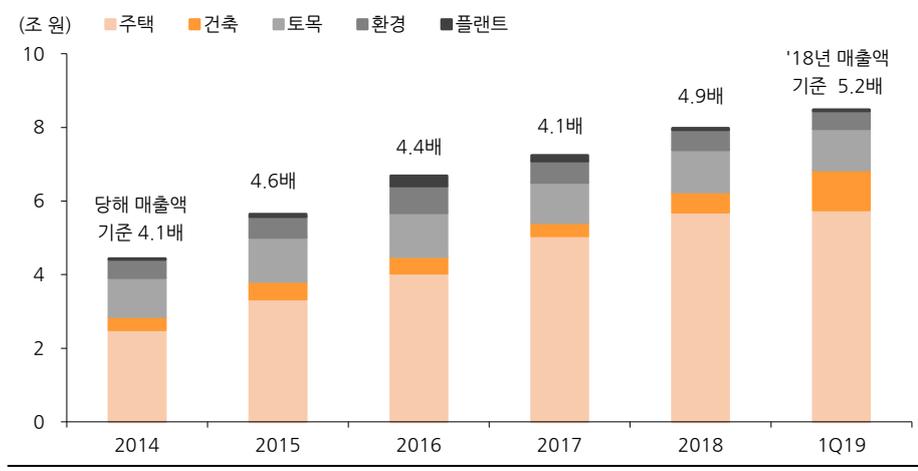
[표2] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	896.2	858.0	743.1	861.0	783.8	861.0	861.7	958.5	3,653.6	3,358.3	3,465.0	3,694.6
YoY(%)	18.0	-7.9	-19.3	-17.3	-12.5	0.3	16.0	11.3	14.7	-8.1	3.2	6.6
건설부문	395.8	364.4	355.8	504.0	409.8	437.8	466.4	558.5	1,752.4	1,620.0	1,872.5	2,096.8
토목	63.4	61.0	50.2	78.4	59.9	67.6	72.3	86.8	325.7	253.0	286.6	314.5
환경	53.8	49.5	57.9	79.1	48.1	43.4	50.6	76.9	243.1	240.3	219.0	237.5
주택	125.1	152.5	152.6	237.6	225.3	253.1	267.3	291.1	627.2	667.8	1,036.8	1,172.0
건축	74.3	54.2	50.5	84.1	54.7	55.3	55.0	69.3	359.4	263.1	234.3	285.0
플랜트	79.2	47.2	44.6	24.8	21.8	18.3	21.3	34.4	197.0	195.8	95.7	87.8
유통부문	335.5	322.5	217.6	230.4	238.3	259.4	229.4	266.5	1,153.5	1,106.0	985.0	988.7
자동차판매	275.1	256.0	144.9	130.2	153.2	182.4	167.4	206.5	925.0	806.2	709.5	744.9
자동차AS	44.8	47.1	54.9	83.5	65.5	59.0	44.0	43.4	167.6	230.3	211.9	180.1
상사부문	134.4	146.4	144.7	106.1	124.9	139.2	139.2	113.5	649.4	531.6	516.9	507.7
철강	69.9	83.6	75.5	65.2	71.6	74.9	69.9	63.1	383.1	294.2	279.5	265.5
일반무역	64.5	62.8	69.2	40.9	53.3	64.4	69.4	50.4	266.3	237.4	237.4	242.1
연결조정	30.5	24.7	25.0	20.5	10.8	24.6	26.6	28.5	98.3	100.7	90.6	101.5
매출원가	822.4	782.1	678.1	766.3	696.0	769.8	773.9	867.5	3,322.2	3,048.9	3,107.2	3,320.2
매출원가율(%)	91.8	91.1	91.3	89.0	88.8	89.4	89.8	90.5	90.9	90.8	89.7	89.9
건설부문	92.0	92.2	92.4	89.3	89.4	90.4	90.3	90.5	91.3	91.3	90.2	90.3
유통부문	91.8	89.7	88.9	86.9	85.2	86.5	87.4	88.0	90.0	89.6	87.4	88.3
상사부문	94.7	95.7	95.6	95.9	95.7	95.4	95.5	95.4	94.5	95.5	95.5	94.8
판매비	61.3	61.0	54.4	55.9	60.0	59.4	59.5	58.5	258.9	232.6	237.4	247.5
판매비율(%)	6.8	7.1	7.3	6.5	7.4	6.9	6.9	6.1	7.1	6.9	6.9	6.7
영업이익	12.4	15.0	10.6	38.8	27.7	31.8	28.3	32.5	72.5	76.8	120.4	126.9
YoY(%)	-7.2	0.1	-39.7	45.7	124.1	112.4	167.3	-16.2	19.5	5.9	56.8	5.4
영업이익률(%)	1.4	1.7	1.4	4.5	3.5	3.7	3.3	3.4	2.0	2.3	3.5	3.4
영업외손익	-9.3	-8.5	-6.5	-20.0	-11.5	-7.7	-7.9	-18.6	-56.0	-44.4	-45.7	-36.3
세전이익	3.1	6.4	4.1	18.8	17.8	24.1	20.4	13.9	16.5	32.4	74.7	90.6
순이익	1.4	-6.5	3.9	15.6	10.4	18.1	15.3	10.4	15.2	14.5	53.3	67.9
YoY(%)	22.3	적전	344.5	92.1	661.1	흑전	289.5	-33.1	148.5	-5.2	269.0	27.4
순이익률(%)	0.2	-0.8	0.5	1.8	1.3	2.1	1.8	1.1	0.4	0.4	1.5	1.8
지배주주순이익	1.7	-6.0	4.5	16.2	11.0	19.9	16.8	11.5	15.2	16.3	58.3	74.7

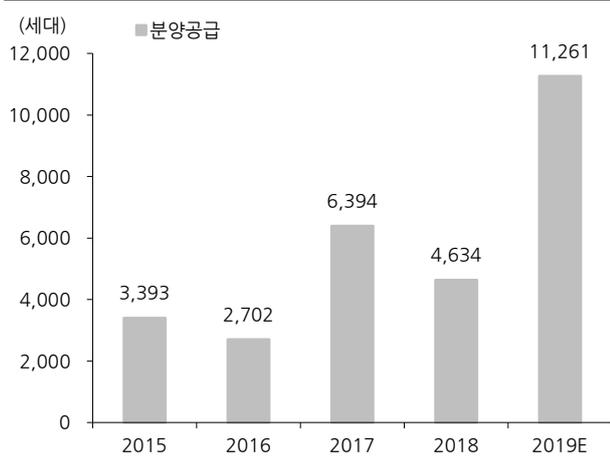
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌 건설부문 수주잔고 추이



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 주택 분양물량 추이



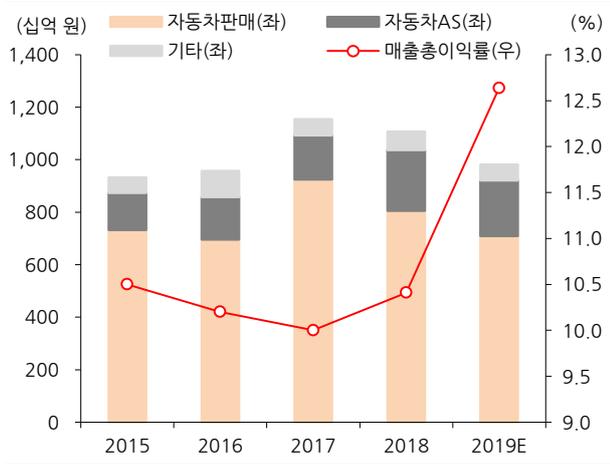
주: 관도급 제외 / 자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 2019년 분양예정 사업장

시기	구분	사업장	공급세대(당사분)
2019.03	민간도급	인천 가좌동 오피스텔	590
2019.05	도시정비	인천부개3 재개발	526
2019.05	도시정비	성남 중1재개발	2,395
2019.07	지역조합	인천 계양방축 지역주택	546
2019.07	도시정비	대구상록재개발	975
2019.08	도시정비	부천 계수범박재개발	745
2019.10	지역조합	수원 곡반정 지역주택	3,236
2019.12	지역조합	부산사직지역조합주택	702
2019.12	도시정비	서울 자양아파트재건축	165
2019.12	도시정비	안양덕현재개발	1,381
합 계			11,261

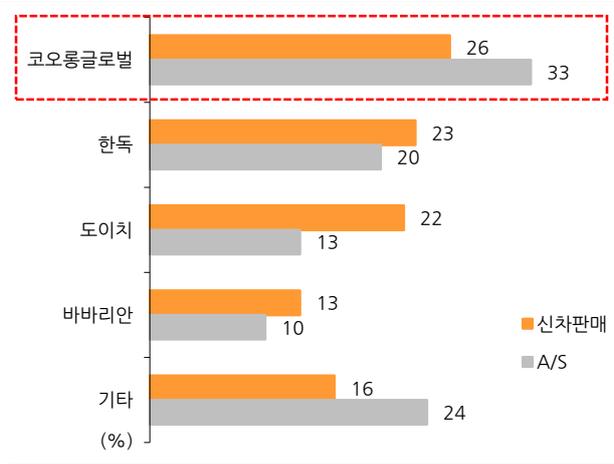
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 유통 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] BMW 내 점유율 현황



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,185	3,654	3,358	3,465	3,695
매출총이익	292	331	309	358	374
영업이익	61	73	77	120	127
EBITDA	75	89	96	140	147
순이자손익	-22	-25	-23	-23	-17
외화관련손익	-15	6	3	0	0
지분법손익	-1	-10	-2	-3	0
세전계속사업손익	6	16	32	75	91
당기순이익	6	15	14	53	68
지배주주순이익	6	15	16	58	75
증가율(%)					
매출액	5.1	14.7	-8.1	3.2	6.6
영업이익	44.1	19.5	5.9	56.8	5.4
EBITDA	36.8	19.2	7.6	45.3	5.4
순이익	흑전	148.5	-5.2	269.0	27.4
이익률(%)					
매출총이익률	9.2	9.1	9.2	10.3	10.1
영업이익률	1.9	2.0	2.3	3.5	3.4
EBITDA 이익률	2.4	2.4	2.9	4.0	4.0
세전이익률	0.2	0.5	1.0	2.2	2.5
순이익률	0.2	0.4	0.4	1.5	1.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	98	39	9	137	113
당기순이익	6	15	14	53	68
자산상각비	14	17	19	19	20
운전자본증감	41	-33	-76	41	10
매출채권 감소(증가)	29	-130	21	-97	27
재고자산 감소(증가)	-62	-28	75	-68	-5
매입채무 증가(감소)	100	89	-137	203	-15
투자현금흐름	-65	-53	-27	-75	-75
유형자산처분(취득)	-67	-38	-38	-40	-43
무형자산 감소(증가)	-5	-6	6	-4	-4
투자자산 감소(증가)	2	-3	14	-3	-3
재무현금흐름	-29	43	5	-3	20
차입금의 증가(감소)	-21	46	-1	0	20
자본의 증가(감소)	-7	-2	6	-3	0
배당금의 지급	8	3	4	3	0
총현금흐름	80	99	111	96	103
(-)운전자본증감(감소)	-62	52	75	-41	-10
(-)설비투자	69	45	39	40	43
(+)자산매각	-3	1	7	-4	-4
Free Cash Flow	70	3	4	93	66
(-)기타투자	15	-14	11	28	26
잉여현금	54	17	-7	65	41
NOPLAT	44	67	34	86	95
(+) Dep	14	17	19	19	20
(-)운전자본투자	-62	52	75	-41	-10
(-)Capex	69	45	39	40	43
OpFCF	51	-13	-60	106	83

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	1,000	1,139	948	1,180	1,221
현금성자산	128	149	150	213	273
매출채권	583	697	586	683	656
재고자산	181	206	132	200	204
비유동자산	1,083	1,124	1,085	1,122	1,174
투자자산	579	600	608	633	658
유형자산	392	416	376	401	427
무형자산	97	99	89	89	88
자산총계	2,084	2,263	2,033	2,302	2,395
유동부채	1,304	1,490	1,258	1,467	1,458
매입채무	722	750	512	714	699
유동성이자부채	434	554	589	589	589
비유동부채	343	308	329	333	360
비유동이자부채	179	130	147	147	167
부채총계	1,647	1,798	1,587	1,799	1,818
자본금	106	128	128	128	128
자본잉여금	158	120	124	124	124
이익잉여금	182	195	190	245	320
자본조정	-10	23	1	1	1
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	436	465	447	502	577

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	371	758	647	2,311	2,964
BPS	25,838	18,236	17,342	19,525	22,453
DPS	150	150	0	0	0
CFPS	4,744	4,838	4,358	3,772	4,024
ROA(%)	0.3	0.7	0.8	2.7	3.2
ROE(%)	1.4	3.4	3.6	12.4	13.9
ROIC(%)	5.6	8.1	3.7	8.9	9.7
Multiples(x, %)					
PER	30.2	12.9	11.0	5.0	3.9
PBR	0.4	0.5	0.4	0.6	0.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.4	2.0	1.6	3.1	2.9
EV/EBITDA	9.0	8.8	8.0	5.9	5.3
배당수익률	1.3	1.5	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	377.7	386.3	355.2	358.1	315.0
Net debt/Equity	111.4	115.1	131.0	104.0	83.5
Net debt/EBITDA	647.7	599.0	608.4	373.8	327.1
유동비율	76.7	76.5	75.4	80.4	83.8
이자보상배율(배)	2.2	2.2	2.2	3.4	4.4
자산구조(%)					
투하자본	53.0	53.6	56.0	53.4	51.8
현금+투자자산	47.0	46.4	44.0	46.6	48.2
자본구조(%)					
차입금	58.4	59.5	62.2	59.4	56.7
자기자본	41.6	40.5	37.8	40.6	43.3

[Compliance Notice]

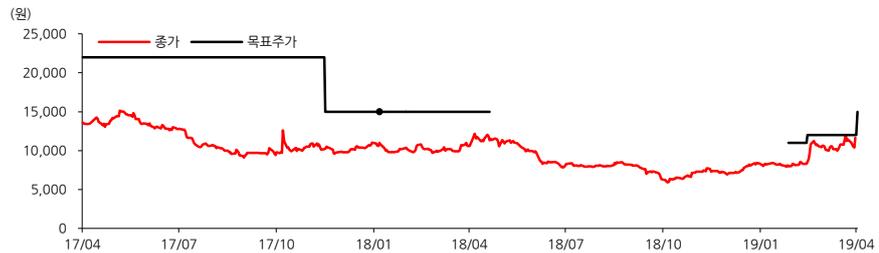
(공표일: 2019년 4월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코오롱글로벌 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2017.12.12	2018.05.04	2019.02.22	2019.02.22	2019.03.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy
목표가격		15,000	15,000	송유림	11,000	12,000
일 시	2019.03.15	2019.04.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	12,000	15,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.12.12	Buy	15,000	-38.83	-19.00
2019.02.22	Buy	11,000	-24.99	-22.36
2019.03.12	Buy	12,000	-11.97	-0.42
2019.04.29	Buy	15,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.4%	12.6%	0.0%	100.0%