



코오롱글로벌 (003070)

분양공급 1만 세대

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 13,000원

현재 주가(8/7)	8,260원
상승여력	▲57.4%
시가총액	2,082억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	12,250 / 5,920원
90 일 일평균 거래대금	6.85억원
외국인 지분율	2.6%

주주 구성	
코오롱 (외 21 인)	76.6%
자사주 (외 1 인)	0.6%
박문규 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-22.1	-24.2	-1.7	3.0
상대수익률(KOSPI)	-12.6	-11.9	11.7	20.0

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,654	3,358	3,513	3,816
영업이익	73	77	119	137
EBITDA	89	96	148	157
지배주주순이익	15	16	57	78
EPS	758	647	2,248	3,111
순차입금	536	585	746	733
PER	12.9	11.0	3.7	2.7
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.8	8.0	6.5	6.0
배당수익률	1.5	1.4	1.2	1.2
ROE	3.4	3.6	12.1	14.7

주가 추이



동사의 2019년 2분기 실적은 시장 컨센서스를 소폭 상회했습니다. 주택 부문의 매출 성장이 가파른 가운데, 분양 성과도 수주 성과도 매우 양호합니다. 코오롱글로벌에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 부동산 규제 리스크를 반영해 13,000 원으로 하향합니다.

2Q19 Review: 시장 기대치 소폭 상회

동사의 연결기준 2분기 매출액은 8806억 원, 영업이익은 279억 원으로 전년동기대비 각각 +2.6%, +86.3%의 성장률을 기록했다. 자동차 판매 부문의 매출 감소에도 불구하고 주택 부문의 매출 성장이 두드러지며 총 매출액은 플러스 성장을 기록했다. 주택 매출이 늘어난 영향(yoy +1106억 원)으로 영업이익은 큰 폭의 성장세를 나타냈다. 주택 부문의 추가 원가(50억 원)와 상사 부문의 대손충당금 반영(28억 원)이 이루어졌으나 토목 및 건축 부문에서 준공정산이익이 발생하며 이를 일부 만회했다. 한편, 영업외로는 소송 관련 비용이 11억 원 가량 반영됐다.

1만 세대의 분양 공급이 이루어진다

동사의 가장 큰 투자포인트인 주택 매출의 성장이 보다 가시화됐다. 7월까지 5824세대의 분양을 완료했고, 나머지 3개 현장(4527세대)도 모두 3분기 중 분양 계획이 잡혀있다. 올해 1만 세대의 분양에 성공한다면 이는 최근 5년내 최고치일뿐만 아니라 향후 2년 동안의 주택 매출 성장을 확정짓는 일이다. 참고로 상반기 신규수주도 연간 가이던스(2.88조 원)의 60%를 달성했는데, 그 중 주택 부문의 수주 달성률이 79.4%로 가장 높다. 이에 2분기 말 기준 주택 부문의 수주잔고는 6.1조 원으로 작년 주택부문 매출액 대비 9.1배 수준으로 풍부하다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 13,000원으로 하향

코오롱글로벌에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 15,000원에서 13,000원으로 하향한다. 실적 추정치 변경은 미미하나 부동산 규제 리스크를 반영해 목표배수를 0.6배로 낮춰잡았다. 당사 추정치를 기준으로 목표주가는 12개월 예상 EPS대비 4.6배 수준이며, 현재 주가는 12M Fwd. P/E 2.9배, P/B 0.39배 수준이다. 분양가 상한제에 대한 우려로 건설업 주가가 전반적으로 부진했는데, 동사의 주택 매출은 오히려 안정적인 성장이 기대된다는 점을 감안하면 최근의 주가 하락은 지나치게 과도했다는 판단이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	21,400	12개월 예상 BPS
목표 P/B(배)	0.6	12개월 예상 ROE 13.8%, COE 10.3%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 약 50% 할인
적정 주가(원)	12,874	
목표 주가(원)	13,000	기존 15,000 원에서 13,000 원으로 하향
현재 주가(원)	8,260	
상승 여력	57%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 코오롱글로벌 2019년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q18	1Q19	2Q19P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	858	784	881	861	838	2.6%	12.3%	2.3%	5.1%
영업이익	15	28	28	32	27	86.3%	-1.0%	-12.3%	3.0%
지배주주순이익	-6	12	10	20	12	흑자전환	-11.8%	-47.5%	-12.3%
영업이익률	-5.2%	7.0%	3.2%	5.5%	3.2%	8.4%P	-3.9%P	-2.3%P	-0.1%P
순이익률	-5.3%	2.5%	1.2%	2.9%	1.4%	6.5%P	-1.3%P	-1.8%P	-0.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 코오롱글로벌 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E	3Q19E	2019E	2020E
매출액	861.7	3,465.0	3,694.6	891.2	3,513.4	3,815.8	3.4%	1.4%	3.3%
영업이익	28.3	120.4	126.9	29.5	119.0	137.0	4.3%	-1.2%	7.9%
지배주주순이익	16.8	58.3	74.7	17.6	56.7	78.5	4.8%	-2.7%	5.0%
영업이익률	3.3%	3.5%	3.4%	3.3%	3.4%	3.6%	0.0%P	-0.1%P	0.2%P
순이익률	2.0%	1.7%	2.0%	2.0%	1.6%	2.1%	0.0%P	-0.1%P	0.0%P

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

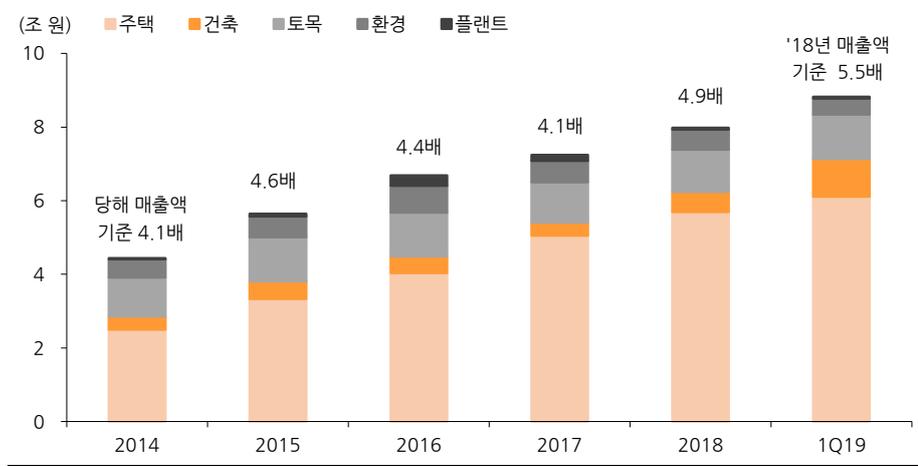
[표4] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
매출액	896.2	858.0	743.1	861.0	784.3	880.6	891.2	957.3	3,653.6	3,358.3	3,513.4	3,815.8
YoY(%)	18.0	-7.9	-19.3	-17.3	-12.5	2.6	19.9	11.2	14.7	-8.1	4.6	8.6
건설부문	395.8	364.4	355.8	504.0	409.8	463.4	473.0	548.5	1,752.4	1,620.0	1,894.7	2,152.7
토목	63.4	61.0	50.2	78.4	59.9	71.9	74.8	80.0	325.7	253.0	286.6	302.5
환경	53.8	49.5	57.9	79.1	48.1	54.9	51.3	70.2	243.1	240.3	224.4	236.7
주택	125.1	152.5	152.6	237.6	225.3	263.1	274.9	307.7	627.2	667.8	1,071.0	1,265.4
건축	74.3	54.2	50.5	84.1	54.7	59.5	54.5	65.6	359.4	263.1	234.3	255.5
플랜트	79.2	47.2	44.6	24.8	21.8	14.0	17.6	25.0	197.0	195.8	78.3	92.6
유통부문	335.5	322.5	217.6	230.4	238.3	270.9	274.9	308.8	1,153.5	1,106.0	1,073.7	1,097.2
자동차판매	275.1	256.0	144.9	130.2	153.2	186.7	207.5	242.7	925.0	806.2	790.1	845.4
자동차 AS	44.8	47.1	54.9	83.5	65.5	55.8	44.0	46.6	167.6	230.3	211.9	180.1
상사부문	134.4	146.4	144.7	106.1	124.9	135.2	128.7	106.0	649.4	531.6	494.8	509.6
철강	69.9	83.6	75.5	65.2	71.6	87.2	75.0	66.3	383.1	294.2	300.1	309.1
일반무역	64.5	62.8	69.2	40.9	53.3	48.0	53.7	39.7	266.3	237.4	194.7	200.5
연결조정	30.5	24.7	25.0	20.5	11.3	11.1	14.6	13.4	98.3	100.7	50.3	56.4
매출원가	822.4	782.1	678.1	766.3	696.0	789.9	804.6	866.8	3,322.2	3,048.9	3,157.3	3,428.1
매출원가율(%)	91.8	91.1	91.3	89.0	88.7	89.7	90.3	90.5	90.9	90.8	89.9	89.8
건설부문	92.0	92.2	92.4	89.3	89.4	89.3	90.8	89.2	91.3	91.3	89.7	89.9
유통부문	91.8	89.7	88.9	86.9	85.2	89.3	88.6	87.5	90.0	89.6	89.3	89.0
상사부문	94.7	95.7	95.6	95.9	95.7	95.4	95.3	95.5	94.5	95.5	95.5	95.0
판관비	61.3	61.0	54.4	55.9	60.1	62.8	57.0	57.1	258.9	232.6	237.2	250.7
판관비율(%)	6.8	7.1	7.3	6.5	7.7	7.1	6.4	6.0	7.1	6.9	6.8	6.6
영업이익	12.4	15.0	10.6	38.8	28.1	27.9	29.5	33.4	72.5	76.8	119.0	137.0
YoY(%)	-7.2	0.1	-39.7	45.7	127.2	86.3	178.7	-13.9	19.5	5.9	55.0	15.1
영업이익률(%)	1.4	1.7	1.4	4.5	3.6	3.2	3.3	3.5	2.0	2.3	3.4	3.6
영업외손익	-9.3	-8.5	-6.5	-20.0	-9.3	-14.3	-6.9	-11.8	-56.0	-44.4	-42.3	-36.0
세전이익	3.1	6.4	4.1	18.8	18.8	13.5	22.7	21.6	16.5	32.4	76.7	101.0
순이익	1.4	-6.5	3.9	15.6	11.3	9.9	16.8	16.0	15.2	14.5	54.0	74.7
YoY(%)	22.3	적전	344.5	92.1	727.1	흑전	327.6	2.4	148.5	-5.2	273.5	38.5
순이익률(%)	0.2	-0.8	0.5	1.8	1.4	1.1	1.9	1.7	0.4	0.4	1.5	2.0
지배주주순이익	1.7	-6.0	4.5	16.2	11.8	10.4	17.6	16.8	15.2	16.3	56.7	78.5

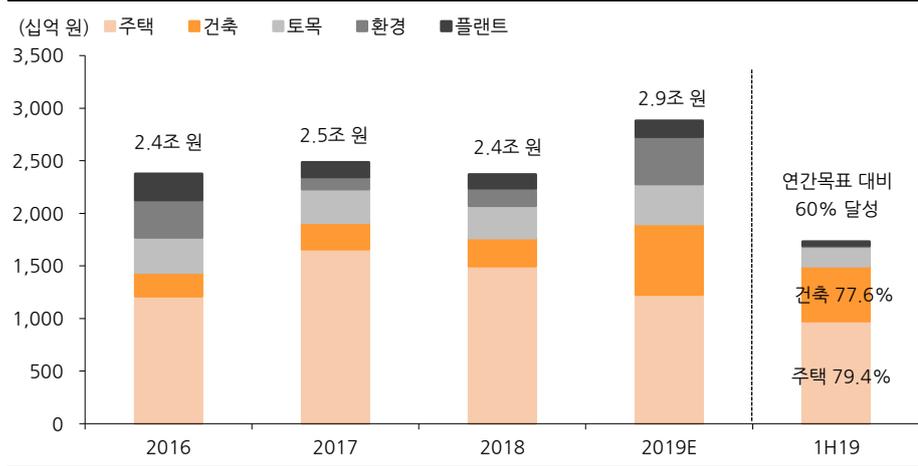
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌 건설부문 수주잔고 추이



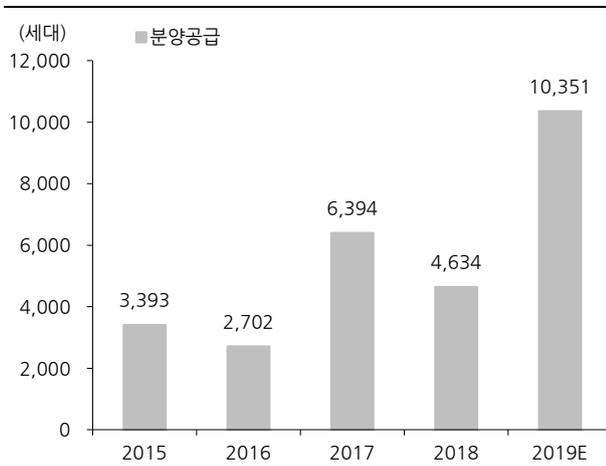
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌 건설부문 신규수주 성과: 연간목표 대비 60% 달성



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코오롱글로벌의 주택 분양물량 추이



주: 관도급 제외 / 자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 2019년 분양예정 사업장

시기	구분	사업장	공급세대(당사분)
2019.03	민간도급	인천 가좌동 오피스텔	590
2019.05	도시정비	부개역 하늘채	526
2019.05	도시정비	신흥 랜더스원	2,395
2019.05	지역조합	울산 대현	848
2019.06	민관합동	세종 하늘채센트레빌	490
2019.07	도시정비	대구 교대 뉴센트원	975
2019.08	도시정비	부천 일루미스테이트	745
2019.08	지역조합	수원 곡반정	3,236
2019.09	지역조합	인천 계양방축	546
합 계			10,351

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	3,185	3,654	3,358	3,513	3,816
매출총이익	292	331	309	356	388
영업이익	61	73	77	119	137
EBITDA	75	89	96	148	157
순이자손익	-22	-25	-23	-35	-36
외화관련손익	-15	6	3	-2	0
지분법손익	-1	-10	-2	2	2
세전계속사업손익	6	16	32	77	101
당기순이익	6	15	14	54	75
지배주주순이익	6	15	16	57	78
증가율(%)					
매출액	5.1	14.7	-8.1	4.6	8.6
영업이익	44.1	19.5	5.9	55.0	15.1
EBITDA	36.8	19.2	7.6	53.4	6.4
순이익	흑전	148.5	-5.2	273.5	38.5
이익률(%)					
매출총이익률	9.2	9.1	9.2	10.1	10.2
영업이익률	1.9	2.0	2.3	3.4	3.6
EBITDA 이익률	2.4	2.4	2.9	4.2	4.1
세전이익률	0.2	0.5	1.0	2.2	2.6
순이익률	0.2	0.4	0.4	1.5	2.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	98	39	9	83	91
당기순이익	6	15	14	54	75
자산상각비	14	17	19	29	20
운전자본증감	41	-33	-76	-27	-13
매출채권 감소(증가)	29	-130	21	-123	-49
재고자산 감소(증가)	-62	-28	75	-47	-12
매입채무 증가(감소)	100	89	-137	118	43
투자현금흐름	-65	-53	-27	-90	-80
유형자산처분(취득)	-67	-38	-38	-36	-44
무형자산 감소(증가)	-5	-6	6	-1	-1
투자자산 감소(증가)	2	-3	14	-31	-4
재무현금흐름	-29	43	5	47	-3
차입금의 증가(감소)	-21	46	-1	47	0
자본의 증가(감소)	-7	-2	6	-3	-3
배당금의 지급	8	3	4	3	3
총현금흐름	80	99	111	114	104
(-)운전자본증가(감소)	-62	52	75	11	13
(-)설비투자	69	45	39	36	44
(+)자산매각	-3	1	7	-1	-1
Free Cash Flow	70	3	4	65	47
(-)기타투자	15	-14	11	37	31
잉여현금	54	17	-7	28	15
NOPLAT	44	67	34	84	101
(+) Dep	14	17	19	29	20
(-)운전자본투자	-62	52	75	11	13
(-)Capex	69	45	39	36	44
OpFCF	51	-13	-60	65	64

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	1,000	1,139	948	1,222	1,300
현금성자산	128	149	150	225	238
매출채권	583	697	586	714	763
재고자산	181	206	132	179	191
비유동자산	1,083	1,124	1,085	1,296	1,354
투자자산	579	600	608	814	847
유형자산	392	416	376	398	426
무형자산	97	99	89	85	82
자산총계	2,084	2,263	2,033	2,518	2,654
유동부채	1,304	1,490	1,258	1,528	1,580
매입채무	722	750	512	628	671
유동성이자부채	434	554	589	672	672
비유동부채	343	308	329	491	499
비유동이자부채	179	130	147	300	300
부채총계	1,647	1,798	1,587	2,019	2,079
자본금	106	128	128	128	128
자본잉여금	158	120	124	124	124
이익잉여금	182	195	190	243	319
자본조정	-10	23	1	1	1
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	436	465	447	499	575

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	371	758	647	2,248	3,111
BPS	25,838	18,236	17,342	19,417	22,391
DPS	150	150	100	100	100
CFPS	4,744	4,838	4,358	4,457	4,089
ROA(%)	0.3	0.7	0.8	2.5	3.0
ROE(%)	1.4	3.4	3.6	12.1	14.7
ROIC(%)	5.6	8.1	3.7	7.8	8.3
Multiples(x, %)					
PER	30.2	12.9	11.0	3.7	2.7
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.4	2.0	1.6	1.9	2.0
EV/EBITDA	9.0	8.8	8.0	6.5	6.0
배당수익률	1.3	1.5	1.4	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	377.7	386.3	355.2	404.5	361.5
Net debt/Equity	111.4	115.1	131.0	149.5	127.5
Net debt/EBITDA	647.7	599.0	608.4	505.7	467.0
유동비율	76.7	76.5	75.4	80.0	82.3
이자보상배율(배)	2.2	2.2	2.2	2.3	2.6
자산구조(%)					
투하자본	53.0	53.6	56.0	53.4	53.6
현금+투자자산	47.0	46.4	44.0	46.6	46.4
자본구조(%)					
차입금	58.4	59.5	62.2	66.1	62.8
자기자본	41.6	40.5	37.8	33.9	37.2

[Compliance Notice]

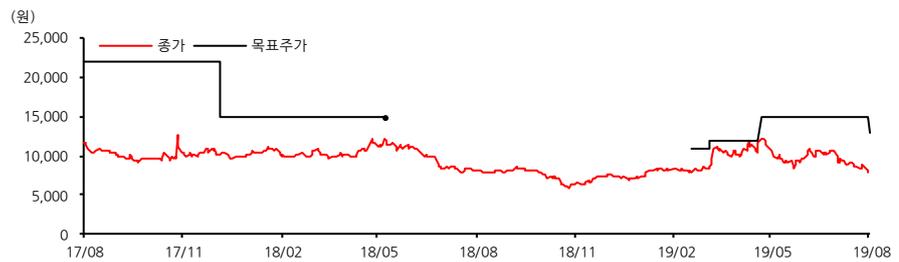
(공표일: 2019년 8월 8일)

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 3 자에게 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	2019.05.17	2019.05.20	2019.08.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	12,000	15,000	15,000	15,000	13,000	

[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	-35.21	-18.33
2019.08.08	Buy	13,000		

[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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.5%	11.5%	0.0%	100.0%