

코오롱글로벌 (003070)

2Q18 Review: 당분간 약한 실적 및 주가 예상

Aug. 2018

16

건설/호텔 김선미
smkim@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	11,000	14,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (8/14)	7,920원
예상 주가상승률	38.9%
시가총액	1,997억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	25,210천주
52주 최고가 / 최고가	7,840 - 12,600원
3개월 일평균거래대금	5억원
외국인 지분율	2.5%
주요주주지분율(%)	
(주)코오롱 (외 19인)	77.0
코오롱글로벌 자사주	0.6
김태홍	0.0

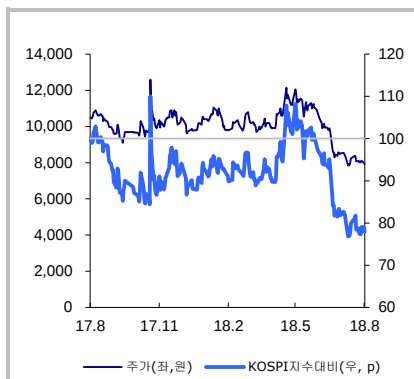
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	12.9	14.8	3.8
PBR(배)	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	8.8	8.3	6.4
배당수익률(%)	1.5	1.9	1.9

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(6.9)	(19.1)	(24.6)	(19.0)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(4.7)	(12.4)	(21.3)	(10.6)

Price Trend



▶ Highlight

일부 주택현장 착공 지연되며 매출액 기준 컨센서스를 7.5% 하회했으며, 6월 세무조사 추정금 174억원 반영되며 순이익은 적자전환함.

주택부문 매출 확대되며 하반기 실적은 YoY, QoQ 개선되겠으나, i) 다소 더딘 신규수주(YTD 1.5조원 vs 연간목표 2.6조원), ii) BMW 리콜 등으로 인해 당초 예상보다는 약한 실적 흐름을 보일 전망

▶ Pitch

- Preview시기에 이미 실적 추정치를 낮춰, 이번 실적으로 인한 추정치 하향폭은 크지 않으나, 불안정한 영업환경을 반영해 Target multiple을 하향(Target PER 10배→ 7배)하며 동사 목표주가를 기존 1.4만원에서 1.1만원으로 하향함

- 동사 주가는 YTD 19%(6월 이후 -29.3%) 하락하며 부진. 이에 2019E PER 3.8배에 불과해졌으나, 더딘 수주 및 BMW 판매 축소 등으로 실적 불확실성이 커진 현 상황에서 valuation 매력이 부각되기는 어려울 전망. 주가 회복을 위해서는 수주/실적의 안정적인 회복세가 확인될 필요

▶ In detail

- 건설부문, 매출액 3,644억원(YoY -14.8%), 원가율 92.2%(YoY-0.2%p, QoQ +0.2%p)
: 건설부문, 일부 주택 현장 착공 지연되며 기대에 못 미치는 매출 성장 기록. 상반기 주택부문 매출액은 2,776억원으로 연간 가이드스 8,500억원의 33%에 불과. 울산 지역주택 등 진행 더딘 현장 제거하며 연간 착공 예정 물량은 9,856세대로 당초 예상대비 23% 감소. 하반기 6,797세대 착공 예정되어 있어 주택부문 매출은 하반기로 갈수록 QoQ, YoY 회복되겠으나, 연간 매출액은 6,725억원에 그칠 전망

- 유통부문, 매출액 3,223억원(YoY +4.2%), 원가율 89.7%(YoY -1.4%p, QoQ-2.0%p)
: BMW 신차판매 증가 및 수익성 개선 기록. 그러나 하반기에는 BMW 화재 이슈로 인해 신차 판매 축소(사측 예상 -1,000억원), A/S 수익성 하락, X5 이전모델 프로모션 시행 등으로 인해 다소 부진한 실적 예상.

: 동사 유통부문 실적을 견인하고 있는 A/S부문의 경우 안전진단 및 리콜로 인해 하반기 매출은 증가할 수 있겠으나, 일반 A/S를 위한 capacity 축소로 수익성 악화 예상. 당사는 동사 A/S부문 원가율을 YoY +5~ 6%p 상승한 92~ 93%로 예상

- 상사부문, 적자사업 구조 개편으로 매출액은 감소했으나 영업손실은 10억원 축소

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '18.06P	당사 추정치 대비 '18.06E 차이(%)	전년 동기 대비 '17.06A 차이(%)	전분기 대비 '18.03A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 18.06E 차이(%)
매출액	858.0	927.6 (7.5)	931.7 (7.9)	896.2 (4.3)	927.6 (7.5)
영업이익	15.0	13.6 10.2	14.9 0.1	12.4 20.8	13.6 10.2
순이익	(6.5)	2.3 n/a	5.1 적전	1.4 적전	2.3 n/a
이익률(%)					
영업이익	1.7	1.5	1.6	1.4	1.5
순이익	(0.8)	0.2	0.5	0.2	0.2
차이(%P)					
영업이익		0.3	0.1	0.4	0.3
순이익		(1.0)	(1.3)	(0.9)	(1.0)



Fig. 01: 2018.2Q 코오롱글로벌 연결 실적 (상세 내역)

(단위: 억원)	2016	2017	2018E	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q
신규수주	23,753	24,867	25,257	6,507	9,670	4,702	3,988	10,314	4,602	5,308	5,032
토목	3,339	3,186	3,941	359	34	1,064	1,729	410	246	1,383	1,902
환경	3,545	1,166	1,251	918	1	24	223	320	128	513	290
주택	12,123	16,593	14,561	3,722	8,543	2,283	2,045	6,530	4,136	2,055	1,841
건축	2,249	2,517	3,974	474	1,089	1,063	(109)	2,211	53	1,010	700
플랜트	2,497	1,405	1,530	1,034	3	268	100	843	39	348	300
YoY %	(12.9%)	4.7%	1.6%	(35.1%)	19.7%	111.2%	16.6%	58.5%	(52.4%)	12.9%	26.2%
IFRS별도 매출액	31,580	35,553	34,847	7,452	9,086	8,889	10,126	8,663	8,333	8,226	9,625
건설	15,144	17,524	15,942	3,298	4,277	4,633	5,316	3,958	3,644	3,887	4,453
토목	3,422	3,257	2,586	615	928	856	858	634	610	620	722
환경	2,337	2,431	2,308	465	629	582	755	538	495	577	698
주택	5,764	6,272	6,725	1,343	1,495	1,536	1,898	1,251	1,525	1,780	2,169
건축	2,617	3,594	2,505	701	719	999	1,175	743	542	582	638
플랜트	1,004	1,970	1,818	174	506	660	630	792	472	327	227
유통	9,563	11,535	13,114	2,447	3,093	2,590	3,405	3,355	3,223	2,840	3,697
무역	6,873	6,494	5,789	1,707	1,716	1,666	1,405	1,350	1,464	1,499	1,475
기타 및 연결조정	0	0	29	0	0	(0)	(0)	0	0	13	17
연결자회사	270	983	1,366	145	231	322	285	304	248	393	422
IFRS연결 매출액	31,851	36,536	36,242	7,598	9,317	9,211	10,410	8,967	8,580	8,631	10,063
IFRS별도 YoY %	5.0%	12.6%	-2.0%	20.9%	15.3%	19.6%	0.2%	16.2%	-8.3%	-7.5%	-4.9%
건설	24.0%	15.7%	-9.0%	21.7%	19.9%	19.4%	6.6%	20.0%	-14.8%	-16.1%	-16.2%
토목	20.1%	-4.8%	-20.6%	26.5%	19.0%	0.2%	-34.1%	3.1%	-34.3%	-27.5%	-15.9%
환경	5.4%	4.0%	-5.1%	-6.8%	23.1%	12.4%	-6.7%	15.7%	-21.3%	-0.9%	-7.6%
주택	70.0%	8.8%	7.2%	26.0%	3.9%	1.2%	9.0%	-6.9%	2.0%	15.9%	14.3%
건축	-16.2%	37.3%	-30.3%	51.4%	20.8%	41.9%	37.4%	6.0%	-24.6%	-41.7%	-45.7%
플랜트	58.9%	96.2%	-7.7%	-10.8%	109.1%	130.0%	125.0%	355.2%	-6.7%	-50.4%	-63.9%
유통	1.1%	20.6%	13.7%	23.5%	17.2%	32.6%	13.9%	37.1%	4.2%	9.6%	8.6%
무역	(18.3%)	(5.5%)	(10.9%)	15.7%	2.7%	4.1%	(33.9%)	(20.9%)	(13.0%)	(10.0%)	5.0%
수주잔고	66,867	74,210	77,282	70,076	75,469	75,538	74,210	74,323	75,281	76,703	77,282
IFRS별도 원가율 %	91.5%	91.5%	91.7%	90.6%	92.4%	91.6%	91.3%	92.0%	91.9%	91.8%	91.3%
건설	91.6%	91.5%	91.6%	89.4%	92.4%	92.8%	90.9%	92.0%	92.2%	91.5%	90.9%
유통	89.1%	90.0%	91.0%	88.7%	91.1%	88.1%	91.5%	91.8%	89.7%	91.3%	91.1%
무역	93.3%	94.5%	93.1%	95.4%	94.7%	93.6%	94.4%	92.7%	93.5%	93.3%	93.0%
IFRS연결 원가율 %	90.8%	90.9%	91.0%	89.9%	91.8%	91.0%	90.9%	91.5%	91.1%	90.9%	90.6%
IFRS연결 영업이익	607	725	706	133	149	176	266	125	150	144	288
OPM %	1.9%	2.0%	2.0%	1.8%	1.6%	2.0%	2.6%	1.4%	1.8%	1.7%	3.0%
YoY %	44.1%	19.5%	(2.6%)	12.5%	6.6%	19.9%	32.3%	(6.4%)	0.1%	(18.3%)	8.1%

Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 02: 실적 추정치 변경 내역(분기, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)	변경전				변경후				차이(%, %P)			
	2018.06E	2018.09E	2018.12E	2019.03E	2018.06E	2018.09E	2018.12E	2019.03E	2018.06E	2018.09E	2018.12E	2019.03E
매출액	945.2	1,070.1	913.9	969.3	863.1	1,006.3	846.1	892.1	(8.7)	(6.0)	(7.4)	(8.0)
영업이익	19.8	28.8	20.7	25.1	14.4	28.8	21.0	23.3	(27.4)	(0.1)	1.4	(7.1)
영업이익률(%)	2.1	2.7	2.3	2.6	1.7	2.9	2.5	2.6	(0.4)	0.2	0.2	0.0
순이익	7.0	13.4	8.4	11.4	3.2	13.6	8.8	10.3	(54.3)	1.4	5.4	(9.5)

Source: KTB투자증권

Fig. 03: 실적 추정치 변경 내역(연간, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	3,839.1	4,016.8	4,216.2	3,623.7	3,704.3	3,843.3	(5.6)	(7.8)	(8.8)
영업이익	74.6	99.4	111.9	70.5	99.7	118.9	(5.4)	0.3	6.2
영업이익률(%)	1.9	2.5	2.7	1.9	2.7	3.1	0.0	0.2	0.4
순이익	24.1	44.4	53.8	11.7	45.7	60.3	(51.4)	3.0	12.1

Source: KTB투자증권



재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,000.3	1,139.1	1,047.1	1,052.6	1,117.4
현금성자산	127.5	148.8	145.0	111.6	145.3
매출채권	583.0	696.6	606.6	645.3	673.2
재고자산	181.0	206.2	198.5	197.7	200.0
비유동자산	1,083.4	1,124.3	1,162.5	1,223.5	1,286.3
투자자산	578.8	600.3	612.5	637.4	663.2
유형자산	391.7	415.9	450.6	486.5	523.1
무형자산	97.3	99.1	99.4	99.7	100.0
자산총계	2,083.7	2,263.4	2,209.5	2,276.1	2,403.7
유동부채	1,304.2	1,489.7	1,319.7	1,299.8	1,345.3
매입채무	722.4	750.0	683.8	701.9	744.1
유동성이자부채	433.9	553.9	441.3	401.3	402.6
비유동부채	343.3	308.3	429.4	467.2	483.9
비유동이자부채	179.4	130.5	237.0	266.9	275.5
부채총계	1,647.5	1,798.0	1,749.1	1,767.0	1,829.1
자본금	106.1	127.7	127.7	127.7	127.7
자본잉여금	158.3	136.6	123.5	123.5	123.5
이익잉여금	181.6	194.6	193.0	241.7	307.2
자본조정	(9.8)	6.5	10.3	10.3	10.3
자기주식	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
자본총계	436.2	465.4	460.4	509.1	574.6
투자자본	795.7	867.0	944.7	1,014.7	1,054.4
순차입금	485.9	535.6	533.3	556.6	532.9
ROA	0.3	0.7	0.5	2.0	2.6
ROE	1.4	3.4	2.5	9.5	11.3
ROIC	5.6	8.1	2.9	7.7	8.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	97.9	38.5	56.1	56.1	104.8
당기순이익	6.1	15.2	11.7	45.7	60.3
자산상각비	14.3	16.9	18.3	19.4	20.6
운전자본증감	41.4	(32.8)	29.8	(18.8)	12.9
매출채권감소(증가)	29.1	(130.2)	27.1	(38.8)	(27.9)
재고자산감소(증가)	(62.5)	(27.8)	7.7	0.8	(2.4)
매입채무증감(감소)	99.9	89.3	102.9	18.2	42.1
투자현금	(64.9)	(52.5)	(67.5)	(78.3)	(81.3)
단기투자자산감소	2.1	(3.0)	1.3	(2.6)	(2.7)
장기투자증권감소	5.2	(5.3)	2.0	2.8	2.7
설비투자	(68.9)	(45.1)	(49.9)	(51.9)	(53.8)
유무형자산감소	(3.4)	1.2	(3.3)	(3.7)	(3.7)
재무현금	(29.4)	43.2	(2.4)	(13.8)	7.5
차입금증가	(20.5)	45.8	(11.9)	(10.0)	11.3
자본증가	(7.0)	(2.5)	5.8	(3.8)	(3.8)
배당금지급	7.6	2.6	3.8	3.8	3.8
현금 증감	2.9	29.2	(13.7)	(36.0)	31.0
총현금흐름(Gross CF)	79.9	98.9	33.7	74.9	91.9
(-) 운전자본증감(감소)	(62.0)	52.0	(31.0)	18.8	(12.9)
(-) 설비투자	68.9	45.1	49.9	51.9	53.8
(+) 자산매각	(3.4)	1.2	(3.3)	(3.7)	(3.7)
Free Cash Flow	56.4	13.6	(4.0)	(22.1)	23.5
(-) 기타투자	(5.2)	5.3	(2.0)	(2.8)	(2.7)
잉여현금	61.5	8.3	(2.0)	(19.4)	26.2

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,185.1	3,653.6	3,623.7	3,704.3	3,843.3
증가율 (Y-Y,%)	5.1	14.7	(0.8)	2.2	3.8
영업이익	60.7	72.5	70.5	99.7	118.9
증가율 (Y-Y,%)	44.1	19.5	(2.8)	41.4	19.2
EBITDA	75.0	89.4	88.8	119.1	139.5
영업외손익	(55.1)	(56.0)	(38.9)	(39.4)	(39.3)
순이자수익	(22.4)	(24.7)	(21.5)	(18.2)	(17.1)
외화관련손익	(15.0)	5.7	7.9	0.0	0.0
지분법손익	(1.3)	(9.9)	4.7	4.7	4.7
세전계속사업손익	5.6	16.5	31.6	60.3	79.5
당기순이익	6.1	15.2	11.7	45.7	60.3
지배기업당기순이익	6.1	15.2	13.5	52.5	69.3
증가율 (Y-Y,%)	흑전	148.5	(23.4)	291.0	32.0
NOPLAT	44.0	67.1	26.1	75.6	90.1
(+) Dep	14.3	16.9	18.3	19.4	20.6
(-) 운전자본투자	(62.0)	52.0	(31.0)	18.8	(12.9)
(-) Capex	68.9	45.1	49.9	51.9	53.8
OpFCF	51.4	(13.1)	25.5	24.3	69.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(4.6)	9.0	6.2	5.2	1.7
영업이익증가율(3Yr)	40.7	110.3	18.8	18.0	17.9
EBITDA증가율(3Yr)	30.2	63.7	17.4	16.6	16.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	(10.6)	n/a	95.3	58.1
영업이익률(%)	1.9	2.0	1.9	2.7	3.1
EBITDA마진(%)	2.4	2.4	2.5	3.2	3.6
순이익률(%)	0.2	0.4	0.3	1.2	1.6

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	371	758	534	2,082	2,748
BPS	20,076	14,353	13,915	15,810	18,364
DPS	150	150	150	150	150
Multiples(x, %)					
PER	30.2	12.9	14.8	3.8	2.9
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.4
EV/ EBITDA	9.0	8.8	8.3	6.4	5.3
배당수익률	1.3	1.5	1.9	1.9	1.9
PCR	2.4	2.0	6.0	2.7	2.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	377.7	386.3	379.9	347.1	318.3
Net debt/Equity	111.4	115.1	115.8	109.3	92.7
Net debt/EBITDA	647.7	599.0	600.4	467.5	382.1
유동비율	76.7	76.5	79.3	81.0	83.1
이자보상배율	2.7	2.9	3.3	5.5	6.9
이자비용/매출액	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
자산구조					
투자자본(%)	53.0	53.6	55.5	57.5	56.6
현금+투자자산(%)	47.0	46.4	44.5	42.5	43.4
자본구조					
차입금(%)	58.4	59.5	59.6	56.8	54.1
자기자본(%)	41.6	40.5	40.4	43.2	45.9



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	85%	HOLD :	15%	SELL :	00%
-------	-----	--------	-----	--------	-----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

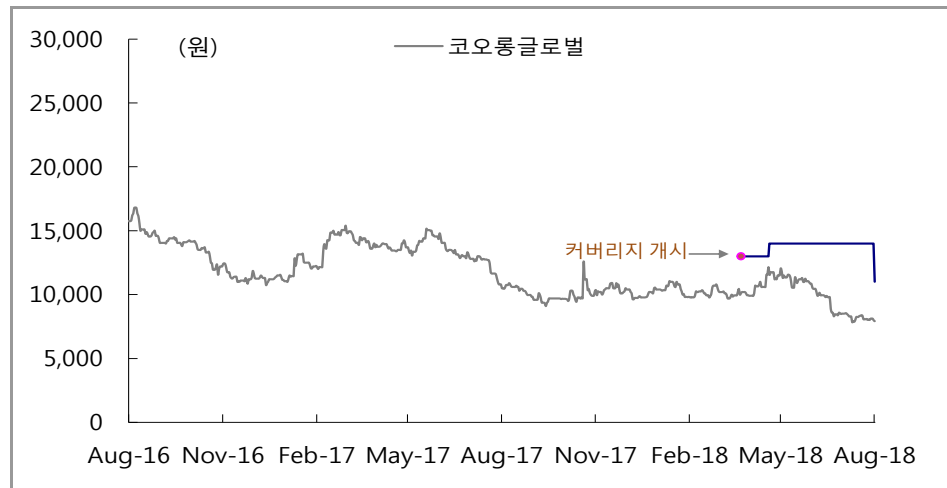
- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~+15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용



일자	2018.04.09	2018.05.04	2018.08.16
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	13,000원	14,000원	11,000원

목표주가 대비 실제주가 과리율	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 과리율(%)	최고가 과리율(%)
	2018.04.09	13,000원	9,857원	12,150원	-24	-7
	2018.05.04	14,000원	9,672원	12,050원	-31	-14

* 과리율 적용 기간: 최근 1년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2018년 8월 14일)

** 과리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.