

코오롱글로벌

(003070)

BUY

Earnings review

15 Nov. 2018

건설/호텔 김선미 smkim@ktb.co.kr

3Q18 Review: 실적 저점은 지났다

▶ Highlight

분양 지연에 따른 주택매출 부진, BMW 신차 판매 축소 등으로 매출액 기준 컨센서스를 21.5% 하회했으며, 토목부문 일부 추가원가 투입 및 연결 자회사 실적 부진 등으로 인해 영업이익은 컨센서스를 57.7% 하회하는 부진한 실적 기록

▶ Pitch

- 동사에 대한 목표주가를 1.0만원으로 하향 조정함. 주택부문 수익성 개선 및 우려대비 견조한 BMW 원가를 반영하여 실적 추정치는 상향했으나(19E, 20E OP 각각 +12.8%, +0.6%), 전방산업 업황 둔화로 Target multiple을 하향(기존 7→ 6배) 조정했기 때문
- 3Q 실적은 실망스러우나, 4Q부터 주택 매출 회복되고, 2019년에는 BMW 신차(3시리즈, X5, X7) 판매 예정되어 있어 실적은 QoQ로 개선될 전망. 건설/유통/상사의 복합기업으로서 순수 건설사대비 실적 성장세가 낮은 점이 약점이었으나, 조정된 실적 추정치 기준 2019년 영업이익 성장률이 56.5%에 달해 실적 턴어라운드주로도 손색이 없어짐. 현 주가 기준 2019E PER은 3.5배에 불과. 과도한 저평가 상태라 판단, BUY 추천

▶ In detail

- 건설부문, 매출액 3,558억원(YoY -23.2%), 원가율 92.0%(YoY-0.4%p, QoQ +0.1%p) : 3Q에도 주택부문 매출액은 YoY-0.7% 축소하며 기대 하회. 올해 신규분양 공급이 계획대비 지연된 영향이나, 4Q에는 상반기에 분양한 현장들에서 매출 기여 늘어남에 따라 YoY+50%내외 회복 가능할 전망. YTD 신규분양은 7,254세대. 연말까지 9,154세대 계획. 2019년에는 현재 약 1.1만세대 공급 가능할 것으로 예상. QoQ로 분양 공급 세대 수 많아지고 있어 주택 매출 회복세는 2019년까지 이어질 것으로 예상

: 건설부문 실적에서 긍정적이었던 점은 원가를 개선. 일회성 원가 반영 있었던 토목 부문 외 전 공종의 원가율이 개선. 특히 주택부문 원가율이 88.6%로 QoQ -2.7%p 개선된 점이 긍정적. 분양 초기 현장 수 증가에도 불구하고 수익성 개선된 것이기에 의미 있음. 2019년 실적 추정치 상향의 이유

- 유통부문, 매출액 2,176억원(YoY -16.0%), 원가율 88.9%(YoY +0.8%p, QoQ-0.8%p): BMW 화재로 인해 신차판매 YoY-27%까지 급락. 4Q에도 영향 있을 것. 리콜로 인해 A/S 부문 매출이 YoY+18% 상승했는데, 특히 원가율이 예상보다 양호해 이익 축소폭을 일부 방어한 점은 긍정적. A/S는 내년 2월까지 실적 양호할 것으로 기대

- 상사부문, 품목 수 조정으로 매출은 꾸준히 감소. 흑자 전환한 것에 의미를 둠

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '18.09P	당사 추정치 대비 '18.09E 차이(%)	전년 동기 대비 '17.09A 차이(%)	전분기 대비 '18.06A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '18.09E 차이(%)
매출액	743.1	816.9 (9.0)	921.1 (19.3)	858.0 (13.4)	950.7 (21.8)
영업이익	10.6	13.2 (19.9)	17.6 (39.7)	15.0 (29.1)	25.1 (57.7)
순이익	3.9	1.5 160.7	0.9 344.3	(6.5) 흑전	11.8 (66.7)
이익률(%)					
영업이익	1.4	1.6	1.9	1.7	2.6
순이익	0.5	0.2	0.1	(0.8)	1.2
차이(%)p					
영업이익률		(0.2)	(0.5)	(0.3)	(1.2)
순이익률		0.3	0.4	1.3	(0.7)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	11,000	10,000	하향
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (11/14)	6,380원
예상 증가상승률	56.7%
시가총액	1,608억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	25,210천주
52주 최저가 / 최고가	5,920 - 12,150원
3개월 일평균거래대금	2억원
외국인 지분율	
주요주주지분율(%)	
(주)코오롱 (외 19인)	77.0
코오롱글로벌자사주	0.6
김태홍	0.0

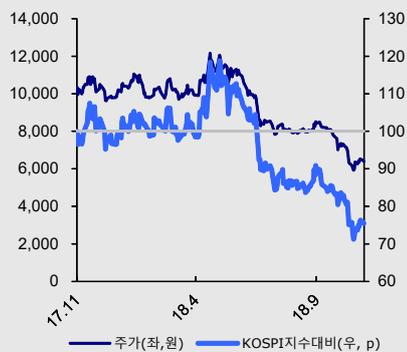
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	12.9	15.3	3.5
PBR(배)	0.7	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	8.8	8.8	6.3
배당수익률(%)	1.5	2.4	2.4

Performance

	1M	6M	12M	YTD
증가상승률(%)	(11.4)	(47.1)	(38.4)	(34.8)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(7.1)	(30.6)	(20.2)	(18.6)

Price Trend



ktb 투자증권

Fig. 01: 코오롱글로벌 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)	변경전				변경후				차이 (% , %P)			
	2018.12E	2019.03E	2019.06E	2019.09E	2018.12E	2019.03E	2019.06E	2019.09E	2018.12E	2019.03E	2019.06E	2019.09E
매출액	926.2	846.3	894.2	900.4	1,007.8	842.8	843.8	864.9	8.8	(0.4)	(5.6)	(3.9)
영업이익	22.3	20.2	21.9	19.1	24.4	21.6	22.6	22.7	9.4	6.8	3.5	19.2
영업이익률 (%)	2.4	2.4	2.4	2.1	2.4	2.6	2.7	2.6	0.0	0.2	0.2	0.5
순이익	7.9	7.1	8.3	6.1	9.1	8.3	9.0	9.0	14.8	16.0	9.5	47.1

Source: KTB투자증권

Fig. 02: 코오롱글로벌 연간 실적 전망 변경

(단위: 십억원)

(단위: 십억원)	변경전			변경후			차이 (% , %P)		
	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
매출액	3,497.3	3,608.7	3,740.9	3,505.1	3,584.7	3,686.9	0.2	(0.7)	(1.4)
영업이익	62.9	86.5	101.2	62.4	97.6	101.7	(0.8)	12.8	0.6
영업이익률 (%)	1.8	2.4	2.7	1.8	2.7	2.8	(0.0)	0.3	0.1
순이익	4.3	32.0	43.4	7.9	40.5	44.0	83.2	26.5	1.4

Source: KTB투자증권

Fig. 03: 2018.3Q 코오롱글로벌 실적 (상세 내역)

(단위: 억원)

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3QP	18.4QE
신규수주	13,113	27,279	23,753	24,867	27,559	25,176	6,507	9,670	4,702	3,988	10,314	4,602	7,611	5,032
토목	2,714	4,208	3,339	3,186	5,979	6,158	359	34	1,064	1,729	410	246	3,421	1,902
환경	2,399	2,914	3,545	1,166	1,090	1,144	918	1	24	223	320	128	352	290
주택	6,114	14,763	12,123	16,593	15,958	14,840	3,722	8,543	2,283	2,045	6,530	4,136	3,451	1,841
건축	1,362	4,284	2,249	2,517	3,039	1,494	474	1,089	1,063	(109)	2,211	53	75	700
플랜트	524	1,110	2,497	1,405	1,494	1,539	1,034	3	268	100	843	39	312	300
YoY %	32.0%	108.0%	(12.9%)	4.7%	10.8%	(8.6%)	(35.1%)	19.7%	111.2%	16.6%	58.5%	(52.4%)	61.9%	26.2%
IFRS별도 매출액	28,068	30,086	31,580	35,553	33,921	34,292	7,452	9,086	8,889	10,126	8,657	8,333	7,181	9,750
건설	10,865	12,211	15,144	17,524	16,614	16,318	3,298	4,277	4,633	5,316	3,958	3,644	3,558	5,454
토목	3,543	2,850	3,422	3,257	2,485	2,830	615	928	856	858	634	610	502	739
환경	1,786	2,217	2,337	2,431	2,317	1,891	465	629	582	755	538	495	579	705
주택	1,547	3,390	5,764	6,272	7,232	7,881	1,343	1,495	1,536	1,898	1,251	1,525	1,526	2,930
건축	3,601	3,122	2,617	3,594	2,522	2,534	701	719	999	1,175	743	542	505	732
플랜트	388	632	1,004	1,970	2,059	1,182	174	506	660	630	792	472	446	349
유통	8,656	9,459	9,563	11,535	11,575	11,664	2,447	3,093	2,590	3,405	3,355	3,223	2,176	2,821
무역	8,546	8,416	6,873	6,494	5,736	6,310	1,707	1,716	1,666	1,405	1,350	1,464	1,447	1,475
기타 및 연결조정	1	0	0	0	17	141	0	0	(0)	(0)	0	0	0	17
연결자회사	175	205	270	983	1,114	1,414	145	231	322	285	305	248	250	311
IFRS연결 매출액	28,243	30,291	31,851	36,536	35,051	35,847	7,598	9,317	9,211	10,410	8,962	8,580	7,431	10,078
IFRS별도 YoY %	-8.4%	7.2%	5.0%	12.6%	-4.6%	1.1%	20.9%	15.3%	19.6%	0.2%	16.2%	-8.3%	-19.2%	-3.7%
건설	-22.1%	12.4%	24.0%	15.7%	-5.2%	-1.8%	21.7%	19.9%	19.4%	6.6%	20.0%	-14.8%	-23.2%	2.6%
토목	-15.8%	-19.6%	20.1%	-4.8%	-23.7%	13.9%	26.5%	19.0%	0.2%	-34.1%	3.1%	-34.3%	-41.4%	-13.9%
환경	-13.0%	24.1%	5.4%	4.0%	-4.7%	-18.4%	-6.8%	23.1%	12.4%	-6.7%	15.7%	-21.3%	-0.5%	-6.7%
주택	-38.2%	119.1%	70.0%	8.8%	15.3%	9.0%	26.0%	3.9%	1.2%	9.0%	-6.9%	2.0%	-0.7%	54.4%
건축	4.8%	-13.3%	-16.2%	37.3%	-29.8%	0.5%	51.4%	20.8%	41.9%	37.4%	6.0%	-24.6%	-49.4%	-37.7%
플랜트	-77.8%	62.9%	58.9%	96.2%	4.5%	-42.6%	-10.8%	109.1%	130.0%	125.0%	355.2%	-6.7%	-32.4%	-44.7%
유통	12.1%	9.3%	1.1%	20.6%	0.3%	0.8%	23.5%	17.2%	32.6%	13.9%	37.1%	4.2%	(16.0%)	(17.1%)
무역	(4.7%)	(1.5%)	(18.3%)	(5.5%)	(11.7%)	10.0%	15.7%	2.7%	4.1%	(33.9%)	(20.9%)	(14.7%)	(13.1%)	5.0%
수주잔고	44,386	56,476	66,867	74,210	81,756	90,615	70,076	75,469	75,538	74,210	74,323	75,281	82,178	81,756
IFRS별도 원가율 %	91.2%	91.8%	91.5%	91.5%	91.9%	91.1%	90.6%	92.4%	91.6%	91.3%	92.3%	91.9%	92.0%	91.3%
건설	91.6%	92.3%	91.6%	91.5%	91.9%	91.3%	89.4%	92.4%	92.8%	90.9%	92.0%	92.2%	92.4%	91.3%
유통	88.3%	89.5%	89.1%	90.0%	90.2%	89.6%	88.7%	91.1%	88.1%	91.5%	91.8%	89.7%	88.9%	90.0%
무역	93.8%	93.5%	93.3%	94.5%	94.0%	93.5%	95.4%	94.7%	93.6%	94.4%	92.7%	93.5%	95.6%	94.0%
IFRS연결 원가율 %	90.7%	91.2%	90.8%	90.9%	91.2%	90.3%	89.9%	91.8%	91.0%	90.9%	91.8%	91.1%	91.3%	90.8%
IFRS연결 영업이익	78	421	607	725	624	976	133	149	176	266	124	150	106	244
OPM %	0.3%	1.4%	1.9%	2.0%	1.8%	2.8%	1.8%	1.6%	2.0%	2.6%	1.4%	1.8%	1.5%	2.5%
YoY %	(64.2%)	439.9%	44.1%	19.5%	(14.0%)	56.5%	12.5%	6.6%	19.9%	32.3%	(7.2%)	0.1%	(39.7%)	(8.4%)

Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,000.3	1,139.1	1,159.9	1,159.4	1,199.0
현금성자산	127.5	148.8	237.7	199.2	216.5
매출채권	583.0	696.6	607.5	645.4	666.3
재고자산	181.0	206.2	198.8	197.7	198.0
비유동자산	1,083.4	1,124.3	1,140.7	1,200.6	1,261.7
투자자산	578.8	600.3	615.6	640.6	666.6
유형자산	391.7	415.9	425.8	460.8	496.1
무형자산	97.3	99.1	99.3	99.1	99.0
자산총계	2,083.7	2,263.4	2,300.6	2,360.0	2,460.7
유동부채	1,304.2	1,489.7	1,453.5	1,432.7	1,470.4
매입채무	722.4	750.0	684.8	702.1	736.4
유동성이자부채	433.9	553.9	570.8	530.8	532.1
비유동부채	343.3	308.3	392.8	430.2	446.5
비유동이자부채	179.4	130.5	208.7	238.6	247.2
부채총계	1,647.5	1,798.0	1,846.3	1,862.9	1,917.0
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	190.7	233.4	280.1
자본조정	(9.8)	6.5	7.0	7.0	7.0
자기주식	(2.3)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
자본총계	436.2	465.4	454.3	497.0	543.8
투하자본	795.7	867.0	898.8	966.0	1,001.2
순차입금	485.9	535.6	541.7	570.2	562.8
ROA	0.3	0.7	0.3	1.7	1.8
ROE	1.4	3.4	1.7	8.6	8.5
ROIC	5.6	8.1	2.2	7.9	7.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	97.9	38.5	14.1	50.0	87.0
당기순이익	6.1	15.2	7.9	40.5	44.0
자산상각비	14.3	16.9	18.2	18.5	19.7
운전자본증감	41.4	(32.8)	(24.7)	(18.8)	14.1
매출채권감소(증가)	29.1	(130.2)	15.6	(38.0)	(20.8)
재고자산감소(증가)	(62.5)	(27.8)	7.4	1.1	(0.3)
매입채무증가(감소)	99.9	89.3	(11.2)	17.3	34.4
투자현금	(64.9)	(52.5)	(48.3)	(78.0)	(80.6)
단기투자자산감소	2.1	(3.0)	10.2	(3.3)	(3.4)
장기투자증권감소	5.2	(5.3)	(0.1)	(0.3)	(0.4)
설비투자	(68.9)	(45.1)	(44.9)	(50.2)	(51.6)
유무형자산감소	(3.4)	1.2	(3.1)	(3.2)	(3.2)
재무현금	(29.4)	43.2	95.4	(13.8)	7.5
차입금증가	(20.5)	45.8	89.6	(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	61.3	(41.8)	13.9
총현금흐름(Gross CF)	79.9	98.9	55.4	68.8	72.9
(-) 운전자본증가(감소)	(62.0)	52.0	(15.1)	18.8	(14.1)
(-) 설비투자	68.9	45.1	44.9	50.2	51.6
(+) 자산매각	(3.4)	1.2	(3.1)	(3.2)	(3.2)
Free Cash Flow	56.4	13.6	(17.6)	(28.0)	6.4
(-) 기타투자	(5.2)	5.3	0.1	0.3	0.4
잉여현금	61.5	8.3	(17.7)	(28.3)	6.0

자료: KTB 투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	3,185.1	3,653.6	3,505.1	3,584.7	3,686.9
증가율 (Y-Y,%)	5.1	14.7	(4.1)	2.3	2.9
영업이익	60.7	72.5	62.4	97.6	101.7
증가율 (Y-Y,%)	44.1	19.5	(14.0)	56.5	4.2
EBITDA	75.0	89.4	80.6	116.1	121.4
영업외손익	(55.1)	(56.0)	(36.8)	(44.2)	(43.7)
순이자수익	(22.4)	(24.7)	(28.6)	(22.8)	(21.6)
외화관련손익	(15.0)	5.7	2.5	0.0	0.0
지분법손익	(1.3)	(9.9)	4.0	3.7	3.7
세전계속사업손익	5.6	16.5	25.6	53.4	58.0
당기순이익	6.1	15.2	7.9	40.5	44.0
지배기업당기순이익	6.1	15.2	10.6	46.6	50.6
증가율 (Y-Y,%)	흑전	148.5	(48.2)	412.0	8.6
NOPLAT	44.0	67.1	19.3	74.0	77.1
(+) Dep	14.3	16.9	18.2	18.5	19.7
(-) 운전자본투자	(62.0)	52.0	(15.1)	18.8	(14.1)
(-) Capex	68.9	45.1	44.9	50.2	51.6
OpFCF	51.4	(13.1)	7.7	23.5	59.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(4.6)	9.0	5.0	4.0	0.3
영업이익증가율(3Yr)	40.7	110.3	14.0	17.2	11.9
EBITDA증가율(3Yr)	30.2	63.7	13.7	15.7	10.7
순이익증가율(3Yr)	n/a	(10.6)	n/a	87.5	42.3
영업이익률(%)	1.9	2.0	1.8	2.7	2.8
EBITDA마진(%)	2.4	2.4	2.3	3.2	3.3
순이익률(%)	0.2	0.4	0.2	1.1	1.2

주요투자지표

(단위:원,배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	371	758	418	1,844	2,003
BPS	20,076	14,353	13,696	15,376	17,213
DPS	150	150	150	150	150
Multiples(x,%)					
PER	30.2	12.9	15.3	3.5	3.2
PBR	0.6	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	9.0	8.8	8.8	6.3	6.0
배당수익률	1.3	1.5	2.4	2.4	2.4
PCR	2.4	2.0	2.9	2.4	2.2
PSR	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
재무건전성 (%)					
부채비율	377.7	386.3	406.4	374.8	352.5
Net debt/Equity	111.4	115.1	119.2	114.7	103.5
Net debt/EBITDA	647.7	599.0	672.5	491.2	463.6
유동비율	76.7	76.5	79.8	80.9	81.5
이자보상배율	2.7	2.9	2.2	4.3	4.7
이자비용/매출액	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
자산구조					
투자자산(%)	53.0	53.6	51.3	53.5	53.1
현금+투자자산(%)	47.0	46.4	48.7	46.5	46.9
자본구조					
차입금(%)	58.4	59.5	63.2	60.8	58.9
자기자본(%)	41.6	40.5	36.8	39.2	41.1

▶ 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 지분율 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 :	88%	HOLD :	12%	SELL :	0%
-------	-----	--------	-----	--------	----

▶ 투자등급 관련사항

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

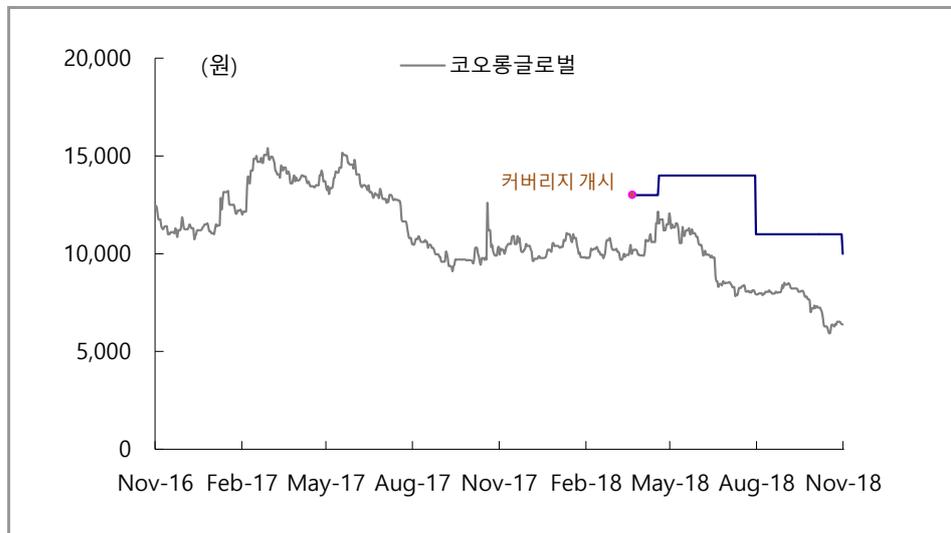
- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~+15%미만
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.
 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	투자의견	2018.04.09	2018.05.04	2018.08.16	2018.11.15
투자의견	커버리지	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	개시	13,000원	14,000원	11,000원	10,000원

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비 실제주가 괴리율	2018.04.09	매수	13,000	10,569	12,150	9,900
	2018.05.04	매수	14,000	9,672	12,050	7,840
	2018.08.16	매수	11,000	7,500	8,510	5,920

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2018년 11월 14일)

** 괴리율 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 것이며, 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 당시의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.