

코오롱글로벌 (003070)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	14,000		유지
Earnings			하향

Valuation wide

	2018	2019E	2020E
PER(배)	11.0	4.8	4.5
PBR(배)	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	8.0	6.2	6.4
배당수익률(%)	1.4	1.4	1.4

2Q19 Preview: 유통(BMW)은 부진, 주택은 기대 이상

Investment Point

- 컨센서스 소폭 하회하는 2Q19 실적 전망. 기존 영업이익 추정치보다 5% 하향조정함
- BMW가 실적 하향의 주요 원인. 신차인 3 시리즈 판매량이 기대에 못 미쳤기 때문. SUV가 매출을 방어해줘야 하는데, SUV는 공급부족 상태. 이에 신차판매부문 매출액은 YoY -40.0% 하락 추정. 단, 프로모션 축소 효과로 신차부문 GPM은 12% 유지 예상
- BMW A/S 부문도 실적 둔화. 1Q에 있었던 인센티브 지급 효과 사라지고, 화재 리콜 수주도 축소되면서 다시 500억원대의 매출액, GPM 14%으로 정상화 예상
- 다행히 동사 건설부문 실적은 2Q에도 양호. 주택부문 매출액 YoY +58.4% 성장 예상. GPM도 8.4%로 안정화 추정
- 신규분양 실적도 양호. YTD 3,510세대 공급. 10월 분양 예정인 3,230세대 규모의 수원 곡반정 지역주택사업은 당초 계획대비 분양일정 앞당겨지는 분위기. 올해도 주택 분양 늘어나며 동사 주택부문 매출은 2021년까지 꾸준히 성장 가능할 전망
- 주택 매출 비중 확대될수록 동사 실적 안정성은 강화. 현 주가 기준 Fw12M PER 4.7배로 valuation 매력 높음

Figure 01 코오롱글로벌 2Q19 Preview

(단위: 십억원)

	당사 추정치 2019.06(E)	당사 기존 추정치 대비 2019.06(E) 차이(%)	전년 동기 대비(yoy) 2018.06A 차이(%)	전분기 대비(qoq) 2019.03A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 2019.06(E) 차이(%)
매출액	818.1	843.3 (3.0)	858.0 (4.7)	784.3 4.3	848.8 (3.6)
영업이익	28.4	29.9 (5.0)	15.0 89.6	28.1 0.8	29.9 (5.2)
순이익	11.7	14.2 (17.2)	(6.5) 흑전	11.3 4.2	14.2 (17.3)
이익률(%)					
영업이익	3.5	3.5	1.7	3.6	3.5
순이익	1.4	1.7	(0.8)	1.4	1.7
이익률 차이(%P)					
영업이익		(0.1)	1.7	(0.1)	(0.1)
순이익		(0.2)	2.2	(0.0)	(0.2)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Figure 02 코오롱글로벌 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위: 십억원)

	변경전				변경후				차이(%, %P)			
	2019.06E	2019.09E	2019.12E	2020.03E	2019.06E	2019.09E	2019.12E	2020.03E	2019.06E	2019.09E	2019.12E	2020.03E
매출액	843.3	851.9	885.1	768.7	818.1	851.9	885.0	768.7	(3.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
영업이익	29.9	30.1	34.6	25.0	28.4	30.2	34.6	25.1	(5.0)	0.2	0.2	0.2
영업이익률(%)	3.5	3.5	3.9	3.3	3.5	3.5	3.9	3.3	(0.1)	0.0	0.0	0.0
EBITDA	34.7	35.1	39.6	30.1	33.1	35.0	39.6	30.0	(4.6)	(0.1)	(0.1)	(0.2)
EBITDA이익률(%)	4.1	4.1	4.5	3.9	4.1	4.1	4.5	3.9	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
순이익	14.2	14.4	17.7	11.6	11.7	13.0	16.4	10.3	(17.2)	(9.6)	(7.6)	(11.6)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

재무제표 (코오롱글로벌)

대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,139.1	948.5	1,166.8	1,182.3	1,187.2
현금성자산	148.8	150.0	308.4	337.6	346.7
매출채권	696.8	585.7	581.9	593.5	592.9
재고자산	206.2	131.5	174.6	148.4	143.8
비유동자산	1,124.3	1,084.9	1,300.4	1,361.1	1,422.6
투자자산	600.3	607.8	813.6	846.6	881.0
유형자산	415.9	376.4	402.1	432.7	462.7
무형자산	99.1	89.2	84.8	81.8	78.9
자산총계	2,263.4	2,033.4	2,467.2	2,543.4	2,609.8
유동부채	1,489.7	1,257.9	1,476.9	1,492.0	1,492.2
매입채무	750.0	511.6	581.9	593.5	592.9
유동성이자부채	553.9	588.6	672.3	673.6	672.2
비유동부채	308.3	328.8	490.8	497.1	505.2
비유동이자부채	130.5	146.7	299.4	298.0	298.0
부채총계	1,798.0	1,586.7	1,967.7	1,989.1	1,997.4
자본금	127.7	127.7	127.7	127.7	127.7
자본잉여금	120.2	123.8	123.7	123.7	123.7
이익잉여금	194.6	189.8	241.1	295.9	353.9
자본조정	22.9	1.4	3.5	3.5	3.5
자기주식	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
자본총계	465.4	446.7	499.6	554.3	612.4
투하자본	867.0	965.7	1,109.1	1,132.4	1,177.7
순차입금	535.6	585.4	663.3	634.0	623.5
ROA	0.7	0.7	2.3	2.2	2.3
ROE	3.4	3.2	11.2	10.8	10.4
ROIC	8.1	3.7	8.4	8.2	8.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	38.5	9.0	170.1	106.7	87.2
당기순이익	15.2	14.5	52.5	56.3	60.1
자산상각비	16.9	19.5	28.7	20.3	21.4
운전자본증감	(32.8)	(76.4)	60.2	27.4	5.8
매출채권감소(증가)	(130.2)	21.3	9.2	(11.5)	0.6
재고자산감소(증가)	(27.8)	74.7	(43.1)	26.2	4.6
매입채무증가(감소)	89.3	(136.8)	71.3	11.5	(0.6)
투자현금	(52.5)	(27.0)	(94.4)	(79.2)	(77.2)
단기투자자산감소	(3.0)	14.3	(30.9)	(4.2)	(4.4)
장기투자증권감소	(5.3)	0.0	(0.1)	3.8	7.7
설비투자	(45.1)	(38.7)	(40.7)	(47.1)	(47.6)
유무형자산감소	1.2	6.7	(0.8)	(0.8)	(0.8)
재무현금	43.2	4.8	46.7	(2.5)	(5.3)
차입금증가	45.8	(0.8)	46.7	1.3	(1.4)
자본증가	(2.5)	5.8	(2.6)	(3.8)	(3.8)
배당금지급	2.6	3.8	2.6	3.8	3.8
현금 증감	29.2	(13.2)	122.3	25.0	4.7
총현금흐름(Gross CF)	98.9	111.2	114.2	79.3	81.4
(-) 운전자본증가(감소)	52.0	74.7	(75.5)	(27.4)	(5.8)
(-) 설비투자	45.1	38.7	40.7	47.1	47.6
(+) 자산매각	1.2	6.7	(0.8)	(0.8)	(0.8)
Free Cash Flow	13.6	7.8	80.0	27.5	10.0
(-) 기타투자	5.3	0.0	0.1	(3.8)	(7.7)
잉여현금	8.3	7.8	79.9	31.3	17.6

손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,653.6	3,358.3	3,339.3	3,367.2	3,402.5
증가율 (Y-Y, %)	14.7	(8.1)	(0.6)	0.8	1.0
영업이익	72.5	76.8	121.3	121.8	122.7
증가율 (Y-Y, %)	19.5	5.9	58.0	0.4	0.8
EBITDA	89.4	96.2	150.0	142.1	144.1
영업외손익	(56.0)	(44.4)	(48.2)	(47.5)	(43.5)
순이자수익	(24.7)	(22.9)	(32.7)	(33.2)	(33.0)
외화관련손익	5.7	2.6	(2.1)	0.0	0.0
지분법손익	(9.9)	(1.8)	2.0	6.0	10.0
세전계속사업손익	16.5	32.4	73.1	74.3	79.2
당기순이익	15.2	14.5	52.5	56.3	60.1
지배기업당기순이익	15.2	16.3	55.1	58.6	61.9
증가율 (Y-Y, %)	148.5	(5.2)	262.9	7.4	6.7
NOPLAT	67.1	34.2	87.0	92.3	93.0
(+) Dep	16.9	19.5	28.7	20.3	21.4
(-) 운전자본투자	52.0	74.7	(75.5)	(27.4)	(5.8)
(-) Capex	45.1	38.7	40.7	47.1	47.6
OpFCF	(13.1)	(59.7)	150.6	92.9	72.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.0	3.5	1.6	(2.7)	0.4
영업이익증가율(3Yr)	110.3	22.2	26.0	18.9	16.9
EBITDA증가율(3Yr)	63.7	20.6	26.0	16.7	14.4
순이익증가율(3Yr)	(10.6)	n/a	104.5	54.6	60.8
영업이익률(%)	2.0	2.3	3.6	3.6	3.6
EBITDA마진(%)	2.4	2.9	4.5	4.2	4.2
순이익률(%)	0.4	0.4	1.6	1.7	1.8

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	758	647	2,182	2,322	2,452
BPS	14,353	13,846	16,113	18,376	20,763
DPS	150	100	150	150	150
Multiples(x, %)					
PER	12.9	11.0	4.8	4.5	4.3
PBR	0.7	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.8	8.0	6.2	6.4	6.2
배당수익률	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
PCR	2.0	1.6	2.3	3.4	3.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성(%)					
부채비율	386.3	355.2	393.9	358.8	326.2
Net debt/Equity	115.1	131.0	132.8	114.4	101.8
Net debt/EBITDA	599.0	608.4	442.2	446.2	432.8
유동비율	76.5	75.4	79.0	79.2	79.6
이자보상배율	2.9	3.4	3.7	3.7	3.7
이자비용/매출액	0.9	1.0	1.4	1.3	1.3
자산구조					
투하자본(%)	53.6	56.0	49.7	48.9	49.0
현금+투자자산(%)	46.4	44.0	50.3	51.1	51.0
자본구조					
차입금(%)	59.5	62.2	66.0	63.7	61.3
자기자본(%)	40.5	37.8	34.0	36.3	38.7

Source: K-IFRS 연결 기준, KTB투자증권