

코오롱글로벌

(003070)

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	13,000	14,000	하향
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (8/7)	8,260원
예상 주가상승률	57.4%
시가총액	2,082억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	25,210천주
52주 최저가 / 최고가	5,920 - 12,250원
3개월 일평균거래대금	7억원
외국인 지분율	2.6%
주요주주지분율(%)	
코오롱 (외 21인)	76.6
자사주 (외 1인)	0.6
박문규 (외 1인)	0.0

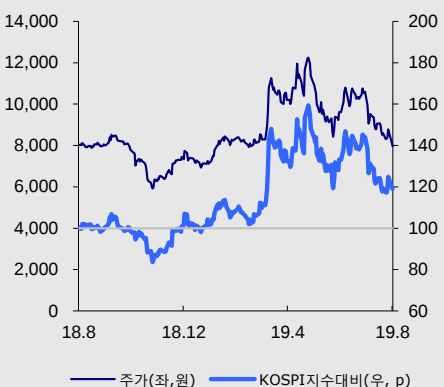
Valuation wide

	2018	2019E	2020E
PER(배)	11.0	3.8	3.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	8.0	5.8	5.6
배당수익률(%)	1.4	1.8	1.8

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(22.1)	(1.7)	3.0	15.8
KOSPI대비 상대수익률(%)	(12.6)	11.7	20.0	22.3

Price Trend



ktb 투자증권

Earnings review

8 Aug. 2019

건설/유통 김선미 smkim@ktb.co.kr

불안정한 업황 속에서도 수주/실적 성장 지속

▶ Highlight

신차판매 축소 및 Product mix 변화로 유통사업부 실적은 기대를 하회했으나, i) 전 공중 매출액 증가, ii) 수주잔고 수익성 개선에 힘입어 건설부문 영업이익이 YoY +357%, QoQ +31% 성장하며 전사 실적을 견인. 2Q 영업이익은 컨센서스에 부합.

YTD 신규분양 5,824세대, 연간 1.0만세대(YoY +123%) 분양 예상. 주택부문이 이끄는 호실적은 2022년까지 이어질 전망

▶ Pitch

- 실적 추정치는 상향했으나(19E, 20E OP +1.2%, +6.6%), 정부 규제 risk를 반영하여 업종 target multiple을 하향(6.0배→5.4배), 동사에 대한 목표주가를 1.3만원으로 하향
-분양가 상한제 시행 우려로 동사 주가는 최근 한 달간 22% 급락. 그러나, i) 동사는 수도권/지역주택조합 위주로 분양하고 있어 분양가 상한제 영향이 미미하며, ii) 기분양한 현장으로 주택실적은 2022년까지 성장 전망. 그 외, 유통사업부 실적 개선, 폭력 발전의 운영수익 등을 고려했을 때 Fw12 PER 3.5배는 과도한 저평가 상태라 판단. 매수 추천

▶ In detail

- 2Q19 실적은 i) 건설부문 전공종 실적 개선, ii) 유통부문 A/S 외 실적 부진, iii) 상사 부문 일회성 손실에 따른 영업적자 전환으로 요약
- 건설부문: 전 공중 매출액 YoY +10%~73% 성장 기록. 특히 2017년~2018년 분양한 현장 매출화되며 주택부문 성장이 두드러짐. 일회성 비용 제거한 수주잔고 원가율도 88%로 양호해 전사 영업이익 성장을 견인함. 올해도 연간 1.0만세대 분양 예상되며(YoY +123%), 2020년에도 6천세대 이상 분양 계획 중이라 주택부문 실적은 2022년까지 성장 지속 가능할 전망. 지역주택조합/도시정비 비중이 높아 업황 변동에도 실적 안정성 높을 것
- 유통부문: 신차판매 YoY-27%로 부진. 프로모션 축소 및 일부 모델 인증 지연 때문인데, 인증 완료된 7월 신차판매는 MoM 개선. 리콜 효과 축소되며 하반기 A/S 매출은 YoY 하락 예상되나, X7/7시리즈 등 신차 출시 이어지고 있어 유통 실적은 YoY 개선 예상
- 무역부문: 수출채권 대손충당금(28억원) 발생해 적자 전환. 제거 시 예상 수준인 BEP
- 동사는 건설사업부 실적이 전사 실적 방향성을 결정하는 구조. 불안정한 업황 속에서도 양호한 분양 실적(계획), 높은 수익성을 반영하여 2020년 이후 실적을 상향 조정함

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정 '19.06P	당사 추정치 대비 '19.06E 차이(%)	전년 동기 대비 '18.06A 차이(%)	전분기 대비 '19.03A 차이(%)	시장 컨센서스 대비 '19.06E 차이(%)
매출액	880.6	818.1 7.6	858.0 2.6	784.3 12.3	838.0 5.1
영업이익	27.9	28.4 (1.8)	15.0 86.3	28.1 (1.0)	27.1 3.0
순이익	9.9	11.7 (15.7)	(6.5) 흑전	11.3 (12.1)	11.7 (15.3)
이익률(%)					
영업이익	3.2	3.5	1.7	3.6	3.2
순이익	1.1	1.4	(0.8)	1.4	1.4
차이(%)p)					
영업이익률		(0.3)	1.4	(0.4)	(0.1)
순이익률		(0.3)	1.9	(0.3)	(0.3)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 코오롱글로벌 2Q19 부문별 실적 내역

(단위: 억원)	2017	2018	2019E	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2QP	19.3QE	19.4QE
신규수주	24,867	23,707	26,259	10,314	4,602	5,013	3,778	9,850	7,458	5,106	3,846
토목	3,186	3,060	4,415	410	246	823	1,581	402	1,479	905	1,628
환경	1,166	1,680	1,403	320	128	352	880	42	67	370	924
주택	16,593	14,986	13,771	6,530	4,136	3,451	869	4,033	5,720	3,209	808
건축	2,517	2,676	5,885	2,211	53	75	337	5,186	28	300	371
플랜트	1,405	1,305	787	843	39	312	111	187	164	321	114
YoY %	4.7%	(4.7%)	10.8%	58.5%	(52.4%)	6.6%	(5.3%)	(4.5%)	62.1%	1.8%	1.8%
IFRS별도 매출액	35,553	32,575	33,153	8,657	8,333	7,181	8,405	7,729	8,695	8,221	8,507
건설	17,524	16,200	18,218	3,958	3,644	3,558	5,040	4,098	4,634	4,430	5,056
토목	3,257	2,530	2,750	634	610	502	784	599	719	656	776
환경	2,431	2,403	2,091	538	495	579	791	481	549	507	554
주택	6,272	6,678	10,352	1,251	1,525	1,526	2,376	2,253	2,631	2,566	2,902
건축	3,594	2,631	2,289	743	542	505	841	547	595	545	602
플랜트	1,970	1,958	736	792	472	446	248	218	140	156	222
유통	11,535	11,060	10,001	3,355	3,225	2,176	2,304	2,382	2,709	2,445	2,465
무역	6,494	5,322	4,933	1,350	1,464	1,447	1,061	1,249	1,352	1,346	987
연결자회사	983	1,007	385	305	248	250	205	109	111	80	85
IFRS연결 매출액	36,536	33,583	33,587	8,962	8,580	7,431	8,610	7,838	8,806	8,322	8,621
IFRS별도 YoY %	12.6%	-8.4%	1.8%	16.2%	-8.3%	-19.2%	-17.0%	-10.7%	4.3%	14.5%	1.2%
건설	15.7%	-7.6%	12.5%	20.0%	-14.8%	-23.2%	-5.2%	3.5%	27.2%	24.5%	0.3%
토목	-4.8%	-22.3%	8.7%	3.1%	-34.3%	-41.4%	-8.6%	-5.5%	17.9%	30.7%	-1.0%
환경	4.0%	-1.2%	-13.0%	15.7%	-21.3%	-0.5%	4.8%	-10.6%	10.9%	-12.4%	-30.0%
주택	8.8%	6.5%	55.0%	-6.9%	2.0%	-0.7%	25.2%	80.1%	72.5%	68.2%	22.1%
건축	37.3%	-26.8%	-13.0%	6.0%	-24.6%	-49.4%	-28.4%	-26.4%	9.8%	7.9%	-28.4%
플랜트	96.2%	-0.6%	-62.4%	355.2%	-6.7%	-32.4%	-60.6%	-72.5%	-70.3%	-65.0%	-10.4%
유통	20.6%	(4.1%)	(9.6%)	37.1%	4.3%	(16.0%)	(32.3%)	(29.0%)	(16.0%)	12.4%	7.0%
무역	(5.5%)	(18.0%)	(7.3%)	(20.9%)	(14.7%)	(13.1%)	(24.5%)	(7.5%)	(7.7%)	(7.0%)	(7.0%)
수주잔고	74,210	79,793	87,642	74,323	75,281	82,178	79,793	84,840	88,177	88,852	87,642
IFRS별도 원가율 %	91.5%	91.4%	89.7%	92.3%	91.9%	92.0%	89.5%	89.1%	89.5%	90.2%	90.0%
건설	91.5%	91.3%	89.7%	92.0%	92.2%	92.4%	89.3%	89.4%	89.3%	90.0%	90.1%
유통	90.0%	89.6%	86.9%	91.8%	89.7%	88.9%	86.9%	85.2%	86.9%	87.7%	87.8%
무역	94.5%	94.3%	95.5%	92.7%	93.5%	95.6%	95.9%	95.7%	95.4%	95.5%	95.5%
IFRS연결 원가율 %	90.9%	90.8%	89.4%	91.8%	91.1%	91.3%	89.0%	88.8%	89.7%	89.7%	89.5%
IFRS연결 영업이익	725	768	1,223	124	150	106	388	277	279	313	354
OPM %	2.0%	2.4%	3.7%	1.4%	1.8%	1.5%	4.6%	3.6%	3.2%	3.8%	4.2%
YoY %	19.5%	5.9%	59.3%	(7.2%)	0.1%	(39.7%)	45.7%	124.1%	86.3%	195.6%	(8.9%)

Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 02: 코오롱글로벌 분기 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	변경전				변경후				차이(%, %P)			
	2019.09E	2019.12E	2020.03E	2020.06E	2019.09E	2019.12E	2020.03E	2020.06E	2019.09E	2019.12E	2020.03E	2020.06E
매출액	851.9	885.0	768.7	829.4	832.2	862.1	795.1	908.2	(2.3)	(2.6)	3.4	9.5
영업이익	30.2	34.6	25.1	28.3	31.3	35.4	27.3	33.6	3.9	2.1	8.8	18.8
영업이익률(%)	3.5	3.9	3.3	3.4	3.8	4.1	3.4	3.7	0.2	0.2	0.2	0.3
순이익	13.0	16.4	10.3	12.4	14.1	17.0	11.9	16.2	7.9	3.7	15.2	30.7

Source: KTB투자증권

Fig. 03: 코오롱글로벌 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	3,339.3	3,367.2	3,402.5	3,359.2	3,461.1	3,612.3	0.6	2.8	6.2
영업이익	121.3	121.8	122.7	122.7	129.8	136.0	1.2	6.6	10.9
영업이익률(%)	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7	3.8	0.0	0.1	0.2
순이익	52.5	56.3	60.1	52.2	62.2	69.7	(0.4)	10.4	16.1

Source: KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,139.1	948.5	1,151.2	1,180.4	1,210.9
현금성자산	148.8	150.0	312.5	343.7	355.5
매출채권	696.8	585.7	566.8	587.1	604.9
재고자산	206.2	131.5	170.1	146.8	146.7
비유동자산	1,124.3	1,084.9	1,300.7	1,362.6	1,426.9
투자자산	600.3	607.8	813.6	846.6	881.0
유형자산	415.9	376.4	402.3	434.2	467.0
무형자산	99.1	89.2	84.8	81.8	78.9
자산총계	2,263.4	2,033.4	2,451.9	2,543.0	2,637.8
유동부채	1,489.7	1,257.9	1,461.8	1,485.6	1,504.2
매입채무	750.0	511.6	566.8	587.1	604.9
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	1,952.5	1,982.7	2,009.4
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	240.9	301.9	369.9
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	499.4	560.3	628.4
투하자본	867.0	965.7	1,104.8	1,132.3	1,184.9
순차입금	535.6	585.4	659.2	628.0	614.7
ROA	0.7	0.7	2.3	2.5	2.7
ROE	3.4	3.2	11.1	11.8	11.8
ROIC	8.1	3.7	8.4	8.8	8.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	38.5	9.0	174.5	110.0	92.9
당기순이익	15.2	14.5	52.2	62.2	69.7
자산상각비	16.9	19.5	28.7	20.4	21.5
운전자본증감	(32.8)	(76.4)	64.8	24.5	1.3
매출채권감소(증가)	(130.2)	21.3	24.3	(20.3)	(17.8)
재고자산감소(증가)	(27.8)	74.7	(38.5)	23.3	0.1
매입채무증가(감소)	89.3	(136.8)	56.2	20.3	17.8
투자현금	(52.5)	(27.0)	(94.7)	(80.6)	(80.2)
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)	(40.9)	(48.5)	(50.6)
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)	126.4	27.0	7.4
총현금흐름(Gross CF)	98.9	111.2	114.0	85.5	91.6
(-) 운전자본증가(감소)	52.0	74.7	(80.1)	(24.5)	(1.3)
(-) 설비투자	45.1	38.7	40.9	48.5	50.6
(+) 자산매각	1.2	6.7	(0.8)	(0.8)	(0.8)
Free Cash Flow	13.6	7.8	84.1	29.5	12.7
(-) 기타투자	5.3	0.0	0.1	(3.8)	(7.7)
잉여현금	8.3	7.8	84.0	33.2	20.4

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,653.6	3,358.3	3,359.2	3,461.1	3,612.3
증가율 (Y-Y, %)	14.7	(8.1)	0.0	3.0	4.4
영업이익	72.5	76.8	122.7	129.8	136.0
증가율 (Y-Y, %)	19.5	5.9	59.8	5.7	4.8
EBITDA	89.4	96.2	151.4	150.1	157.6
영업외손익	(56.0)	(44.4)	(49.4)	(47.7)	(44.1)
순이자수익	(24.7)	(22.9)	(32.6)	(32.9)	(32.3)
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	73.3	82.0	92.0
당기순이익	15.2	14.5	52.2	62.2	69.7
지배기업당기순이익	15.2	16.3	54.9	64.8	71.9
증가율 (Y-Y, %)	148.5	(5.2)	261.5	19.0	12.2
NOPLAT	67.1	34.2	87.4	98.4	103.1
(+) Dep	16.9	19.5	28.7	20.4	21.5
(-) 운전자본투자	52.0	74.7	(80.1)	(24.5)	(1.3)
(-) Capex	45.1	38.7	40.9	48.5	50.6
OpFCF	(13.1)	(59.7)	155.3	94.8	75.4
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	9.0	3.5	1.8	(1.8)	2.5
영업이익증가율(3Yr)	110.3	22.2	26.4	21.4	21.0
EBITDA증가율(3Yr)	63.7	20.6	26.4	18.9	17.9
순이익증가율(3Yr)	(10.6)	n/a	104.2	59.7	69.0
영업이익률(%)	2.0	2.3	3.7	3.7	3.8
EBITDA마진(%)	2.4	2.9	4.5	4.3	4.4
순이익률(%)	0.4	0.4	1.6	1.8	1.9

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	758	647	2,175	2,567	2,851
BPS	14,353	13,846	16,106	18,611	21,391
DPS	150	100	150	150	150
Multiples(x, %)					
PER	12.9	11.0	3.8	3.2	2.9
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/ EBITDA	8.8	8.0	5.8	5.6	5.3
배당수익률	1.5	1.4	1.8	1.8	1.8
PCR	2.0	1.6	1.8	2.5	2.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	386.3	355.2	391.0	353.9	319.8
Net debt/Equity	115.1	131.0	132.0	112.1	97.8
Net debt/EBITDA	599.0	608.4	435.3	418.3	390.2
유동비율	76.5	75.4	78.8	79.5	80.5
이자보상배율	2.9	3.4	3.8	3.9	4.2
이자비용/매출액	0.9	1.0	1.3	1.3	1.2
자산구조					
투하자본(%)	53.6	56.0	49.5	48.8	48.9
현금+투자자산(%)	46.4	44.0	50.5	51.2	51.1
자본구조					
차입금(%)	59.5	62.2	66.1	63.4	60.7
자기자본(%)	40.5	37.8	33.9	36.6	39.3

▶ 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 : 88.1% HOLD : 11.3% SELL : 0.6%

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.

▶ 투자등급 관련사항

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

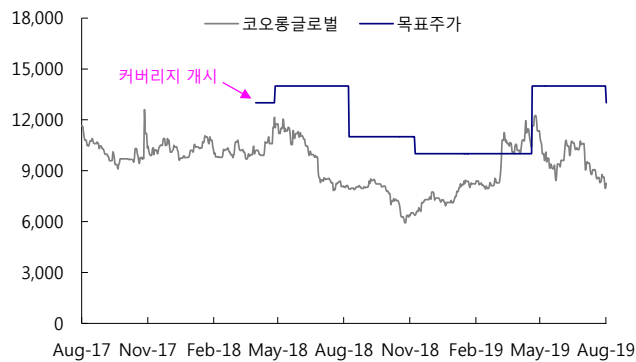
- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~+15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

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

코오롱글로벌 (003070)



일자	커버리지 개시	2018.04.09	2018.05.04	2018.08.16	2018.11.15	2019.04.29
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		13,000원	14,000원	11,000원	10,000원	14,000원
일자	2019.08.08					
투자의견	BUY					
목표주가	13,000원					

목표주가 대비	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
실제주가 괴리율	2018.04.09	13,000원	10,569원	12,150원	-18.7	-6.54
	2018.05.04	14,000원	9,672원	12,050원	-30.91	-13.93
	2018.08.16	11,000원	7,481원	8,510원	-31.99	-22.64
	2018.11.15	10,000원	8,582원	11,950원	-14.18	19.5
	2019.04.29	14,000원	9,718원	12,250원	-30.59	-12.5
	2019.08.08	13,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 8월 8일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

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.