

코오롱글로벌 (003070)

3Q19 Preview: 실적, 수주, 분양 모두 호조

Investment Point

- 컨센서스 부합하는 양호한 3Q19 실적 예상
- 건설부문, 3Q에도 주택매출 고성장세 지속(YoY+68%)하며 실적 호조 예상. 9월말 현재 신규분양 10,300세대로 연간 계획 물량 모두 공급에 성공. 올해도 분양/착공 물량 YoY 증가하며 2021년까지의 건설 실적 성장은 확보한 상황
- 유통부문, 신차판매 및 A/S 모두 예상보다 양호한 실적 기록. BMW 신차판매 증가하며 매출액은 YoY+30% 성장 추정(18,3Q, 화재사건으로 인해 신차판매 급감). 2019년 들어 시행하고 있는 프로모션 축소 정책으로 인해, BMW 판매 비중 증가에도 불구하고 90% 이하의 매출원가율 유지, 이익 개선에도 기여
- A/S 부문의 경우 리콜 영향 축소에도 500억원대의 양호한 매출 실현
- 상사부문, 저수익 품목 축소로 매출, 이익 흐름 안정화 예상
- 현 주가 기준 동사 2020E PER 3.9배에 불과. 분양가상한제 시행으로 건설업종 de-rating 이어지고 있으나, 동사는 착공물량 확대하며 향후 3년간 실적은 기확보. 과도한 valuation 할인은 불필요하다고 판단. 투자의견 BUY 추천

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	13,000		유지
Earnings			유지

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	11.0	4.5	3.9
PBR(배)	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	8.0	5.7	5.9
배당수익률(%)	1.4	1.7	1.7

Fig. 017: 코오롱글로벌 3Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치	당사 기존 추정치 대비	전년 동기 대비(yoy)	전분기 대비(qoq)	시장 컨센서스 대비
	2019.09(E)	2019.09(E) 차이(%)	2018.09A 차이(%)	2019.06A 차이(%)	2019.09(E) 차이(%)
매출액	847.7	832.2 1.9	743.1 14.1	880.6 (3.7)	891.2 (4.9)
영업이익	30.4	31.3 (3.0)	10.6 186.7	27.8 9.3	29.5 3.0
순이익	12.4	14.1 (12.0)	3.9 215.5	9.2 34.6	14.8 (16.3)
이익률(%)					
영업이익	3.6	3.8	1.4	3.2	3.3
순이익	1.5	1.7	0.5	1.0	1.7
이익률 차이(%P)					
영업이익		(0.2)	2.2	0.4	0.3
순이익		(0.2)	0.9	0.4	(0.2)

Note: K-IFRS 연결

Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 018: 코오롱글로벌 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%P)			
	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06	2019.09	2019.12	2020.03	2020.06
매출액	832.2	862.1	795.1	908.2	847.7	874.6	795.1	908.2	1.9	1.5	0.0	0.0
영업이익	31.3	35.4	27.3	33.6	30.4	34.7	26.3	32.3	(3.0)	(1.8)	(3.7)	(3.7)
영업이익률(%)	3.8	4.1	3.4	3.7	3.6	4.0	3.3	3.6	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	36.2	40.3	32.3	38.6	35.1	39.5	31.1	37.2	(3.1)	(2.0)	(3.7)	(3.7)
EBITDA이익률(%)	4.3	4.7	4.1	4.3	4.1	4.5	3.9	4.1	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
순이익	14.1	17.0	11.9	16.2	12.4	15.5	10.2	14.3	(12.0)	(8.5)	(14.2)	(11.5)

Note: K-IFRS 연결

Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,139.1	948.5	1,120.2	1,141.9	1,169.4
현금성자산	148.8	150.0	270.3	293.8	302.0
매출채권	696.8	585.7	575.1	595.8	614.1
재고자산	206.2	131.5	172.5	148.9	148.9
비유동자산	1,124.3	1,084.9	1,234.4	1,294.3	1,356.4
투자자산	600.3	607.8	765.0	796.0	828.4
유형자산	415.9	376.4	385.3	418.3	452.1
무형자산	99.1	89.2	84.1	79.9	75.9
자산총계	2,263.4	2,033.4	2,354.6	2,436.1	2,525.8
유동부채	1,489.7	1,257.9	1,286.4	1,310.2	1,328.8
매입채무	750.0	511.6	575.1	595.8	614.1
유동성이자부채	553.9	588.6	541.1	542.4	541.0
비유동부채	308.3	328.8	581.4	584.5	589.2
비유동이자부채	130.5	146.7	389.9	388.5	388.5
부채총계	1,798.0	1,586.7	1,867.8	1,894.7	1,918.0
자본금	127.7	127.7	127.7	127.7	127.7
자본잉여금	120.2	123.8	123.8	123.8	123.8
이익잉여금	194.6	189.8	240.2	294.9	361.2
자본조정	22.9	1.4	(7.9)	(7.9)	(7.9)
자기주식	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
자본총계	465.4	446.7	486.8	541.5	607.8
투자자본	867.0	965.7	1,106.9	1,136.4	1,191.4
순차입금	535.6	585.4	660.7	637.1	627.5
ROA	0.7	0.7	2.2	2.3	2.7
ROE	3.4	3.2	10.5	11.0	11.9
ROIC	8.1	3.7	8.2	8.6	9.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	38.5	9.0	126.1	106.3	93.2
당기순이익	15.2	14.5	48.4	56.2	68.0
자산상각비	16.9	19.5	36.4	19.7	20.8
운전자본증감	(32.8)	(76.4)	(2.9)	24.3	0.7
매출채권감소(증가)	(130.2)	21.3	16.9	(20.7)	(18.4)
재고자산감소(증가)	(27.8)	74.7	(40.9)	23.6	0.0
매입채무증가(감소)	89.3	(136.8)	5.3	20.7	18.4
투자현금	(52.5)	(27.0)	(55.7)	(85.0)	(84.6)
단기투자자산감소	(3.0)	14.3	(0.2)	(4.7)	(4.9)
장기투자증권감소	(5.3)	0.0	(3.2)	(2.5)	1.5
설비투자	(45.1)	(38.7)	(36.6)	(48.9)	(51.0)
유무형자산감소	1.2	6.7	0.4	0.4	0.4
재무현금	43.2	4.8	1.3	(2.5)	(5.3)
차입금증가	45.8	(0.8)	3.9	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)	71.6	18.8	3.3
총현금흐름(Gross CF)	98.9	111.2	147.5	82.1	92.5
(-) 운전자본증가(감소)	52.0	74.7	(24.7)	(24.3)	(0.7)
(-) 설비투자	45.1	38.7	36.6	48.9	51.0
(+) 자산매각	1.2	6.7	0.4	0.4	0.4
Free Cash Flow	13.6	7.8	88.9	21.3	8.6
(-) 기타투자	5.3	0.0	3.2	2.5	(1.5)
잉여현금	8.3	7.8	85.7	18.8	10.0

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,653.6	3,358.3	3,387.2	3,490.3	3,643.3
증가율 (Y-Y, %)	14.7	(8.1)	0.9	3.0	4.4
영업이익	72.5	76.8	121.1	126.8	138.8
증가율 (Y-Y, %)	19.5	5.9	57.7	4.7	9.4
EBITDA	89.4	96.2	157.4	146.5	159.6
영업외손익	(56.0)	(44.4)	(52.3)	(52.7)	(49.0)
순이자수익	(24.7)	(22.9)	(23.3)	(31.0)	(30.4)
외화관련손익	5.7	2.6	(4.3)	0.0	0.0
지분법손익	(9.9)	(1.8)	(3.1)	(0.8)	3.2
세전계속사업손익	16.5	32.4	68.7	74.1	89.8
당기순이익	15.2	14.5	48.4	56.2	68.0
영업이익당기순이익	15.2	16.3	50.9	58.5	70.2
증가율 (Y-Y, %)	148.5	(5.2)	235.0	16.0	21.1
NOPLAT	67.1	34.2	85.3	96.1	105.2
(+) Dep	16.9	19.5	36.4	19.7	20.8
(-) 운전자본투자	52.0	74.7	(24.7)	(24.3)	(0.7)
(-) Capex	45.1	38.7	36.6	48.9	51.0
OpFCF	(13.1)	(59.7)	109.7	91.2	75.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.0	3.5	2.1	(1.5)	2.8
영업이익증가율(3Yr)	110.3	22.2	25.9	20.5	21.8
EBITDA증가율(3Yr)	63.7	20.6	28.0	17.9	18.4
순이익증가율(3Yr)	(10.6)	n/a	99.1	54.4	67.6
영업이익률(%)	2.0	2.3	3.6	3.6	3.8
EBITDA마진(%)	2.4	2.9	4.6	4.2	4.4
순이익률(%)	0.4	0.4	1.4	1.6	1.9

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	758	647	2,017	2,319	2,781
BPS	14,353	13,846	15,661	17,967	20,722
DPS	150	100	150	150	150
Multiples(x, %)					
PER	12.9	11.0	4.5	3.9	3.3
PBR	0.7	0.5	0.6	0.5	0.4
EV/ EBITDA	8.8	8.0	5.7	5.9	5.4
배당수익률	1.5	1.4	1.7	1.7	1.7
PCR	2.0	1.6	1.6	2.8	2.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	386.3	355.2	383.7	349.9	315.6
Net debt/Equity	115.1	131.0	135.7	117.7	103.2
Net debt/EBITDA	599.0	608.4	419.6	434.9	393.2
유동비율	76.5	75.4	87.1	87.2	88.0
이자보상배율	2.9	3.4	5.2	4.1	4.6
이자비용/매출액	0.9	1.0	1.0	1.2	1.2
자산구조					
투자자본(%)	53.6	56.0	51.7	51.0	51.3
현금+투자자산(%)	46.4	44.0	48.3	49.0	48.7
자본구조					
차입금(%)	59.5	62.2	65.7	63.2	60.5
자기자본(%)	40.5	37.8	34.3	36.8	39.5