



코오롱글로벌 (003070)

먹구름 속 무지개

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Buy (유지)

목표주가(하향): 10,000원

현재 주가(3/18)	6,090원
상승여력	▲64.2%
시가총액	1,535억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	12,250 / 6,090원
90 일 일평균 거래대금	2.11억원
외국인 지분율	2.1%

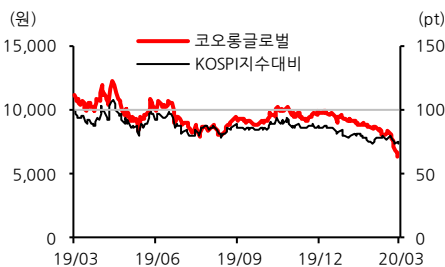
주주 구성	
코오롱 (외 26 인)	76.6%
자사주 (외 1 인)	0.3%
박문규 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-28.7	-38.5	-34.1	-45.9
상대수익률(KOSPI)	-0.7	-11.0	-10.9	-18.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,358	3,484	3,703	3,900
영업이익	77	126	139	154
EBITDA	96	173	159	175
지배주주순이익	16	49	66	81
EPS	647	1,930	2,623	3,222
순차입금	585	699	712	700
PER	11.0	4.8	2.3	1.9
PBR	0.4	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	8.0	5.4	5.5	4.9
배당수익률	1.4	3.8	6.6	6.6
ROE	3.6	10.4	12.8	13.9

주가 추이



코오롱글로벌의 2019년 영업이익과 지배주주 순이익은 전년동기 대비 각각 64%, 199% 성장하면서 양호한 실적을 기록했습니다. 불안한 외부 환경에도 불구하고 2020년 이익도 무난하게 성장할 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하나 목표주가는 건설업 전반적으로 낮아진 밸류에이션을 반영해 10,000 원으로 하향합니다.

2019년 영업이익, 연초 가이던스 달성 성공

코오롱글로벌의 연결기준 2019년 매출액은 3.4조 원, 영업이익은 1256억 원으로 전년동기 대비 각각 +3.7%, +63.6% 성장했다. 주택 부문에서의 매출 성장(YoY +3954억 원)과 자동차 판매 및 A/S 부문의 수익성 개선이 이익 성장을 이끈 가장 큰 요인이었다. 영업외로 리스이자비용(94억 원), 자회사 자산손상(120억 원) 등의 손실 반영에도 불구하고 지배주주 순이익 또한 YoY +199%의 가파른 성장세를 기록했다. 2019년 신규수주는 2.6조 원을 기록하면서 또 한 번의 수주잔고 증가를 가져왔고, 상대적으로 수익성 높은 프로젝트의 수주가 집중돼 양적인 면뿐만 아니라 질적인 면에서도 양호했다는 판단이다.

2020년에도 무난한 이익 성장 전망

2020년 매출액은 3.7조 원(YoY +6.3%), 영업이익은 1390억 원(YoY +11.0%)으로 예상된다. 기 분양성과를 바탕으로 주택 부문의 매출이 안정적으로 늘어나는 가운데 고수의 사업의 매출 비중 확대로 이익률 개선도 더해질 전망이다. 2020년 주택 분양은 약 7800세대를 계획하고 있는데, 이미 착공이 시작된 1개 현장을 제외한 나머지는 7월 이후 분양 예정이다. 2019년 말 기준 순차입금은 3718억 원으로 전년말 대비 675억 원 줄었으며, 이에 따라 금융비용도 연간 60~70억 원 가량 감소할 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 10,000원으로 하향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가는 기존 13,000원에서 10,000원으로 하향한다. 주택 부문 중심의 실적 개선이라는 투자포인트는 유효하나 최근 불안한 외부환경과 건설업 전반적으로 낮아진 밸류에이션을 반영해 목표배수를 기존 0.6배에서 0.5배로 낮췄기 때문이다. 주가 하락으로 동사의 배당수익률은 2019년 DPS 350원 기준 5.7%까지 높아졌다. 현재 주가는 2020년 예상실적 기준 P/E 2.3배, P/B 0.28배이며, 목표주가는 P/E 4배, P/B 0.48배 수준이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	21,483	2020년 예상 BPS
목표 P/B(배)	0.5	2020년 예상 ROE 12.8%, COE 10.3%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 약 60% 할인
적정 주가(원)	10,366	
목표 주가(원)	10,000	기존 13000 원에서 23% 하향
현재 주가(원)	6,090	
상승 여력	64%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

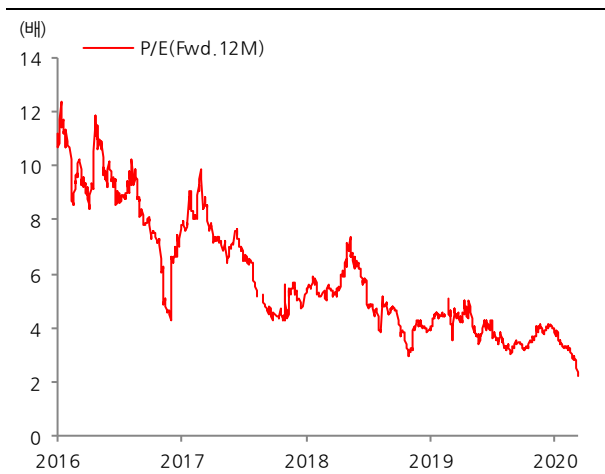
[표2] 2016~19년 코오롱글로벌 배당성향

(단위: 백만 원)

구분		2016년	2017년	2018년	2019년
배당금	보통주	150원	150원	100원	350원
	우선주	350원	200원	150원	400원
배당총액		2,552	2,569	2,552	8,894
연결순이익		16,314	6,137	16,314	48,780
배당성향		15.6%	41.9%	15.6%	18.2%

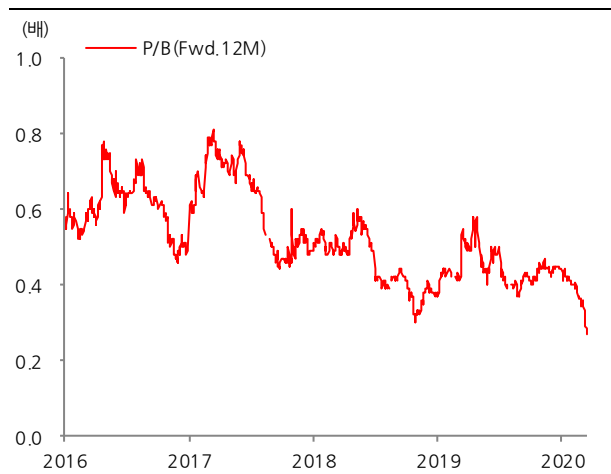
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

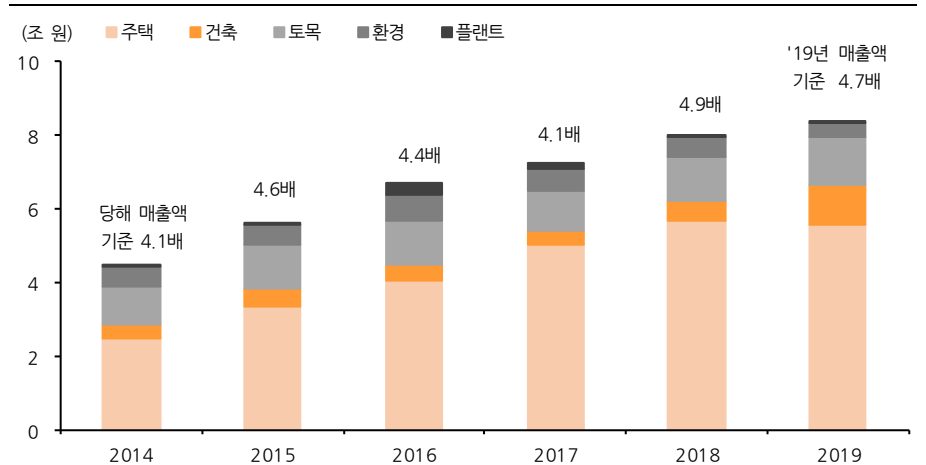
[표3] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	784	881	876	944	844	914	925	1,019	3,358	3,484	3,703	3,900
YoY(%)	-12.5	2.6	17.8	9.6	7.6	3.8	5.7	8.0	-8.1	3.7	6.3	5.3
건설부문	410	463	419	496	414	496	491	587	1,620	1,789	1,988	2,184
토목	60	72	59	87	65	79	69	88	253	278	301	328
환경	48	55	54	51	33	44	46	51	240	208	174	196
주택	225	263	257	317	267	315	316	376	668	1,063	1,274	1,399
건축	55	60	37	34	44	48	46	55	263	185	193	212
플랜트	22	14	12	6	5	10	14	17	196	54	46	49
유통부문	238	271	315	336	307	290	307	320	1,106	1,161	1,225	1,233
자동차판매	153	187	234	252	231	211	226	236	806	826	904	913
자동차AS	66	56	56	57	52	54	54	56	230	235	216	212
상사부문	125	135	125	99	111	116	116	101	532	485	444	438
철강	72	87	72	62	56	66	61	61	294	293	243	231
일반무역	53	48	53	37	55	50	55	40	237	192	202	208
연결조정	11	11	16	12	11	11	11	11	101	50	45	45
매출원가	696	790	785	841	754	817	826	905	3,049	3,112	3,302	3,475
매출원가율(%)	88.7	89.7	89.6	89.2	89.3	89.3	89.3	88.8	90.8	89.3	89.2	89.1
건설부문	89.4	89.3	89.8	88.7	89.1	89.2	89.1	88.3	91.3	89.3	88.9	88.7
유통부문	85.5	89.3	88.9	89.4	88.8	88.8	88.9	89.5	89.7	88.4	89.0	89.2
상사부문	95.7	95.4	95.1	96.1	94.9	94.9	94.8	94.8	95.5	95.5	94.9	94.7
판매비	60	63	62	61	65	64	64	68	233	246	261	271
판매비율(%)	7.7	7.1	7.1	6.5	7.7	7.0	6.9	6.7	6.9	7.1	7.1	7.0
영업이익	28	28	28	41	25	34	35	46	77	126	139	154
YoY(%)	127.2	86.0	167.5	6.2	-10.9	20.4	23.2	11.2	5.9	63.6	11.0	10.5
영업이익률(%)	3.6	3.2	3.2	4.4	3.0	3.7	3.8	4.5	2.3	3.6	3.8	3.9
영업외손익	-9	-15	-12	-25	-10	-11	-11	-22	-44	-61	-54	-49
세전이익	19	13	16	16	15	23	24	24	32	64	85	105
순이익	11	9	12	14	11	17	17	18	14	46	63	77
YoY(%)	727.1	혹전	201.7	-10.1	0.2	82.6	46.8	25.5	-5.2	220.8	36.1	22.8
순이익률(%)	1.4	1.0	1.4	1.5	1.3	1.8	1.9	1.7	0.4	1.3	1.7	2.0
지배주주순이익	12	10	12	15	12	18	18	19	16	49	66	81

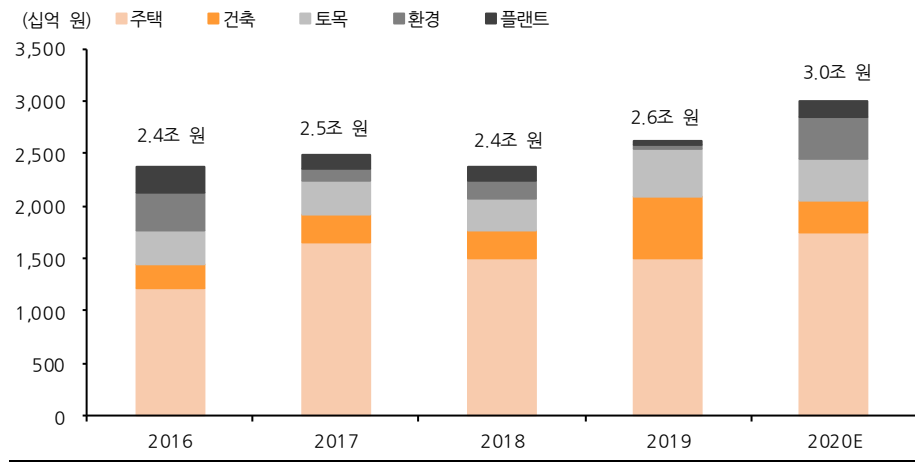
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코오롱글로벌 건설부문 수주잔고 추이



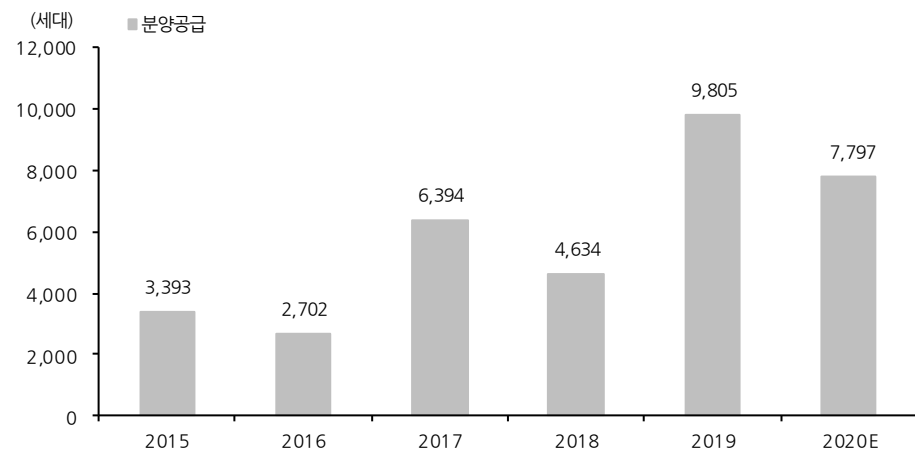
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코오롱글로벌 건설부문 신규수주 추이: 2020년 신규수주 3조 원 계획



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코오롱글로벌 주택 분양공급 추이: 2020년 7797세대 계획



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,654	3,358	3,484	3,703	3,900
매출총이익	331	309	372	400	425
영업이익	73	77	126	139	154
EBITDA	89	96	173	159	175
순이자손익	-25	-23	-35	-28	-23
외화관련손익	6	3	-9	0	0
지분법손익	-10	-2	-3	-5	-5
세전계속사업손익	16	32	64	85	105
당기순이익	15	14	46	63	77
지배주주순이익	15	16	49	66	81
증가율(%)					
매출액	14.7	-8.1	3.7	6.3	5.3
영업이익	19.5	5.9	63.6	11.0	10.5
EBITDA	19.2	7.6	79.3	-8.0	10.0
순이익	148.5	-5.2	220.9	36.1	22.8
이익률(%)					
매출총이익률	9.1	9.2	10.7	10.8	10.9
영업이익률	2.0	2.3	3.6	3.8	3.9
EBITDA 이익률	2.4	2.9	5.0	4.3	4.5
세전이익률	0.5	1.0	1.8	2.3	2.7
순이익률	0.4	0.4	1.3	1.7	2.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	39	9	124	83	112
당기순이익	15	14	46	63	77
자산상각비	17	19	47	19	21
운전자본증감	-33	-76	-39	-16	-3
매출채권 감소(증가)	-130	21	-58	-56	-20
재고자산 감소(증가)	-28	75	-26	-13	-4
매입채무 증가(감소)	89	-137	38	50	18
투자현금흐름	-53	-27	-38	-89	-93
유형자산처분(취득)	-38	-38	-25	-43	-45
무형자산 감소(증가)	-6	6	-4	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-3	14	4	-3	-3
재무현금흐름	43	5	-52	-9	-10
차입금의 증가(감소)	46	-1	-49	0	0
자본의 증가(감소)	-2	6	-3	-9	-10
배당금의 지급	3	4	3	9	10
총현금흐름	99	111	182	99	115
(-)운전자본증가(감소)	52	75	26	16	3
(-)설비투자	45	39	26	43	45
(+)자산매각	1	7	-3	-7	-7
Free Cash Flow	3	4	127	33	60
(-)기타투자	-14	11	27	36	38
잉여현금	17	-7	100	-3	22
NOPLAT	67	34	90	103	114
(+) Dep	17	19	47	19	21
(-)운전자본투자	52	75	26	16	3
(-)Capex	45	39	26	43	45
OpFCF	-13	-60	86	64	86

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,139	948	1,151	1,212	1,252
현금성자산	149	150	190	178	190
매출채권	697	586	693	749	769
재고자산	206	132	158	170	175
비유동자산	1,124	1,085	1,233	1,295	1,359
투자자산	600	608	771	803	835
유형자산	416	376	374	401	430
무형자산	99	89	88	91	94
자산총계	2,263	2,033	2,384	2,507	2,611
유동부채	1,490	1,258	1,302	1,360	1,385
매입채무	750	512	618	668	685
유동성이자부채	554	589	496	496	496
비유동부채	308	329	588	596	605
비유동이자부채	130	147	393	393	393
부채총계	1,798	1,587	1,891	1,956	1,989
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	120	124	124	124	124
이익잉여금	195	190	238	295	367
자본조정	23	1	1	1	1
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	465	447	494	551	622

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	758	647	1,930	2,623	3,222
BPS	18,236	17,342	19,237	21,483	24,270
DPS	150	100	350	400	400
CFPS	4,838	4,358	7,114	3,864	4,517
ROA(%)	0.7	0.8	2.2	2.7	3.2
ROE(%)	3.4	3.6	10.4	12.8	13.9
ROIC(%)	8.1	3.7	8.5	8.7	9.1
Multiples(x, %)					
PER	12.9	11.0	4.8	2.3	1.9
PBR	0.5	0.4	0.5	0.3	0.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
PCR	2.0	1.6	1.3	1.6	1.3
EV/EBITDA	8.8	8.0	5.4	5.5	4.9
배당수익률	1.5	1.4	3.8	6.6	6.6
안정성(%)					
부채비율	386.3	355.2	383.1	355.1	319.9
Net debt/Equity	115.1	131.0	141.7	129.2	112.5
Net debt/EBITDA	599.0	608.4	405.3	448.1	400.6
유동비율	76.5	75.4	88.4	89.1	90.4
이자보상배율(배)	2.2	2.2	2.8	3.7	4.7
자산구조(%)					
투하자본	53.6	56.0	54.5	55.5	55.5
현금+투자자산	46.4	44.0	45.5	44.5	44.5
자본구조(%)					
차입금	59.5	62.2	64.3	61.8	58.9
자기자본	40.5	37.8	35.7	38.2	41.1

[Compliance Notice]

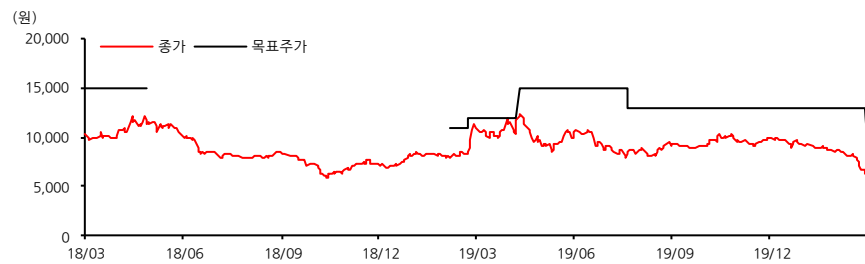
(공표일: 2020년 3월 19일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코오롱글로벌 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.05.04	2019.02.22	2019.02.22	2019.03.12	2019.03.15
투자의견	투자등급변경	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격		15,000	송유림	11,000	12,000	12,000
일 시	2019.04.29	2019.05.17	2019.05.20	2019.08.08	2019.09.06	2019.10.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,000	15,000	15,000	13,000	13,000	13,000
일 시	2019.11.13	2020.03.19				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	13,000	10,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리를]

*괴리를 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.02.22	Buy	11,000	-24.99	-22.36
2019.03.12	Buy	12,000	-11.97	-0.42
2019.04.29	Buy	15,000	-35.35	-18.33
2019.08.08	Buy	13,000	-30.30	-20.77
2020.03.19	Buy	10,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%