



코오롱글로벌 (003070)

[3Q20 Review] 성장에 성장을 더하다

Buy(유지)

목표주가 24,000원, 현재 주가(11/12): 18,550원

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

3Q20 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 28.4% 상회

- 3분기 연결기준 매출액 9792억 원, 영업이익 487억 원으로 각각 YoY +11.8%, +71.9% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액은 7.1%, 영업이익과 지배주주순이익은 각각 28.4%, 33.8% 상회
- 주택 부문(YoY +27.8%)과 자동차 판매 부문(YoY +19.1%)이 나란히 매출액 성장을 견인하는 가운데 건설 부문에서의 원가율 개선(88.0% → 87.2%)이 이익 증가를 이끌었음. 일회성 이익이 없었던 탓에 주택 부문 원가율이 88.1%로 전년동기 86.9% 대비 높아졌음에도 불구하고, 토목, 환경 등 주택 외 모든 건설 부문의 원가율이 양호했던 영향
- 실적발표 하루 전인 11월 11일, 동사는 (주)코오롱 산하의 오토케어서비스 주식 인수(보통주 100%, 인수대금 1258억 원)를 발표함. 오토케어서비스는 테슬라, 마세라티, 캐딜락 등 수입차 공식 위탁 A/S업체로 오토모티브(볼보 판매 및 A/S)와 아우토(아우디 판매 및 A/S)의 지분을 각각 100%, 99.3% 보유 중. 수입차 시장에서의 경쟁력 강화와 동시에 향후 동사의 성장 기반을 강화하기 위함으로 파악되며, 이를 통해 수입차 사업 관련 실적(BMW 포함)을 2020년 매출액 1.7조 원, 영업이익 500억 원에서 2025년 2.5조 원, 영업이익 1000억 원으로 끌어 올리겠다는 목표를 제시함

(건설)성장에 (유통)성장을 더하다

- 투자 의견 BUY와 목표주가 24,000원 유지. 목표주가는 오토케어서비스 인수 후 예상되는 BPS와 ROE 수준을 감안해 향후 조정할 예정. 현 주가는 12M Fwd, P/B 0.75배, P/E 4.4배 수준
- 주택 매출 성장 지속과 오토케어서비스 인수 효과로 2021년 매출액은 두 자릿수 성장이 예상됨. 올해 주택 분양 공급은 4200세대 지연 영향으로 5405세대에 그치겠지만, 내년에는 또다시 최소 8천 세대 이상의 공급이 이루어질 계획으로 분양 지연에 따른 손익 영향은 낮음. 한편, 유통부문 또한 오토케어서비스의 인수 효과로 2020년 대비 30% 수준의 매출 성장이 예상되는데, 향후 판매량 증가와 A/S 부문의 흑자전환 등으로 점차 이익 기여가 커질 전망

[표1] 코오롱글로벌 2020년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q19	2Q20	3Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	876	931	979	903	914	11.8%	5.1%	8.5%	7.1%
영업이익	28	49	49	36	38	71.9%	0.2%	35.0%	28.4%
지배주주순이익	12	27	30	19	22	142.4%	11.6%	53.7%	33.8%
영업이익률	3.2%	5.2%	5.0%	4.0%	4.2%	1.7%P	-0.2%P	1.0%P	0.8%P
순이익률	1.4%	2.9%	3.1%	2.2%	2.5%	1.6%P	0.2%P	0.9%P	0.6%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

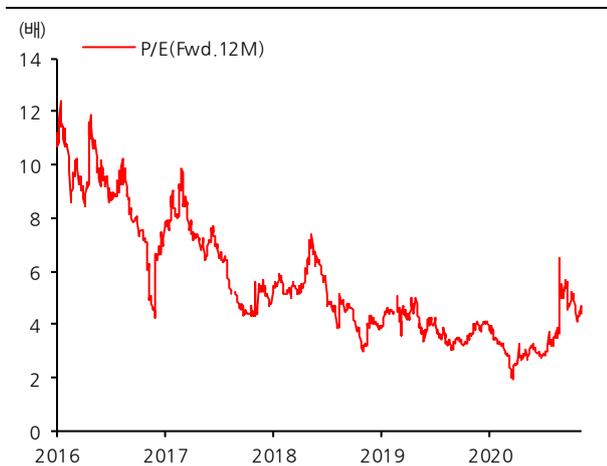
[표2] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	784	881	876	944	782	931	979	1,039	3,358	3,484	3,731	4,299
YoY(%)	-12.5	2.6	17.8	9.6	-0.3	5.8	11.8	10.1	-8.1	3.7	7.1	15.2
건설부문	410	463	419	496	395	487	514	547	1,620	1,789	1,943	2,116
토목	60	72	59	87	62	75	88	93	253	278	319	318
환경	48	55	54	51	38	33	38	36	240	208	146	149
주택	225	263	257	317	253	332	329	366	668	1,063	1,280	1,472
건축	55	60	37	34	35	39	48	44	263	185	166	157
플랜트	22	14	12	6	6	9	11	8	196	54	33	21
유통부문	238	271	315	336	266	335	376	393	1,106	1,161	1,370	1,784
자동차판매	153	187	234	252	191	255	288	306	806	826	1,040	1,435
자동차 AS	66	56	56	57	51	49	60	59	230	235	218	229
상사부문	125	135	125	99	114	101	78	85	532	485	378	359
철강	72	87	72	62	68	54	38	45	294	293	205	195
일반무역	53	48	53	37	46	47	40	40	237	192	173	164
연결조정	11	11	16	12	7	9	11	14	101	50	40	40
매출원가	696	790	785	841	692	827	870	930	3,049	3,112	3,317	3,835
매출원가율(%)	88.7	89.7	89.6	89.2	88.5	88.8	88.8	89.5	90.8	89.3	88.9	89.2
건설부문	89.4	89.3	89.8	88.7	85.6	86.7	88.0	88.5	91.3	89.3	87.3	87.4
유통부문	85.5	89.3	88.9	89.4	90.4	90.8	89.7	90.9	89.7	88.4	90.5	91.0
상사부문	95.7	95.4	95.1	96.1	95.7	95.0	94.9	96.0	95.5	95.5	95.4	95.3
판매비	60	63	62	61	59	57	61	65	233	246	242	271
판매비율(%)	7.7	7.1	7.1	6.5	7.6	6.1	6.6	6.2	6.9	7.1	6.5	6.3
영업이익	28	28	28	41	31	48	49	44	77	126	171	193
YoY(%)	127.2	86.0	167.5	6.2	9.2	71.5	71.9	7.4	5.9	63.6	36.6	12.6
영업이익률(%)	3.6	3.2	3.2	4.4	3.9	5.1	5.0	4.3	2.3	3.6	4.6	4.5
영업외손익	-9	-15	-12	-25	-10	-14	-10	-18	-44	-61	-52	-50
세전이익	19	13	16	16	21	34	39	26	32	64	119	143
순이익	11	9	12	14	15	25	28	19	14	46	87	106
YoY(%)	727.1	후전	201.7	-10.1	33.4	174.1	133.7	36.1	-5.2	220.8	87.8	21.7
순이익률(%)	1.4	1.0	1.4	1.5	1.9	2.7	2.8	1.8	0.4	1.3	2.3	2.5
지배주주순이익	12	10	12	15	16	26	30	20	16	49	92	112

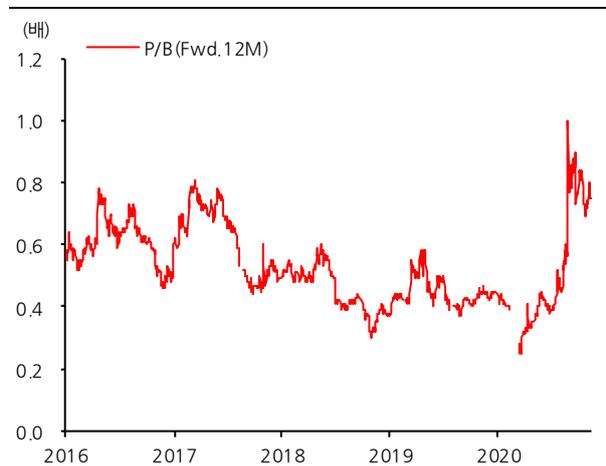
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



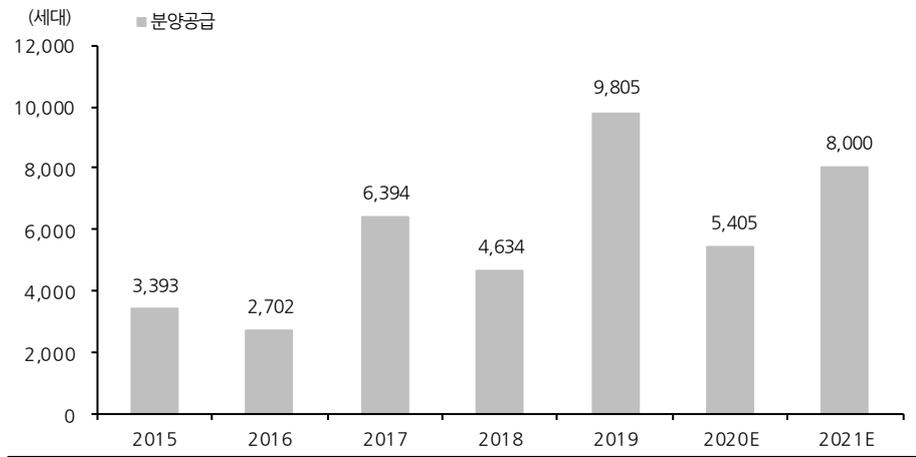
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주택 분양공급 추이: 4200세대 분양지연 감안 2021년 분양 8000세대 이상 계획



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 코오롱글로벌 2020년 주택공급 계획

구분	PJT	공급 월	세대 수
지역조합	나주 빛가람	02월	1,480
도시정비	서울 자양 재건축	08월	165
지역조합	인천 계양방축	08월	546
도시정비	안양 덕현	10월	1,443
지주공동	대전 선화	11월	1,118
도시정비	수원 권선6	12월	653
소계			5,405

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 코오롱글로벌 풍력발전단지 개발사업

구분	PJT	규모	지분	공사금액	진행현황
육상	경주 풍력	38MW	15%	414억	상업운전 중
	태백 가덕산	43MW	20%	830억	'20.4Q 상업운전
	양양 풍력	42MW	40%	822억	공사 진행 중
	태백 하사미	17MW	-	442억	'21.1Q 착공예정
	태백 가덕산2	21MW	20%	480억	'21.1Q 착공예정
	영덕 해맞이	34MW	30%	850억	'21년 EPC 계약
해상	예정 PJT	525MW	-	-	10개PJT 진행 중
해상	완도해상	400MW	미정	미정	기상탑 설치 완료

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 코오롱글로벌 인수 대상 회사 현황

구분	오토케어서비스	오토모티브	아우토
주요 사업	- 수입차 공식 위탁 A/S - 보증 종료 후 A/S	VOLVO 판매 및 A/S	AUDI 판매 및 A/S
지점 현황	A/S 지점 7개	Sales 지점 8개, A/S 지점 6개	Sales 지점 5개, A/S 지점 4개
시장 점유율	-	20.6%(7개 사 중 2위)	10.9%(9개 사 중 4위)
2020년 전망	매출 147억, 영업이익 Δ42억	매출 1,831억, 영업이익 55억	매출 1,863억, 영업이익 9억
비고	공식 위탁 A/S 센터: 테슬라, 마세라티, 캐딜락, 닛산, 인피니티(진행 중)	-	-

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 11월 13일)

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	2019.02.22	2019.02.22	2019.03.12	2019.03.15	2019.04.29
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	11,000	12,000	12,000	15,000
일 시	2019.05.17	2019.05.20	2019.08.08	2019.09.06	2019.10.22	2019.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,000	15,000	13,000	13,000	13,000	13,000
일 시	2020.03.19	2020.05.11	2020.05.26	2020.06.24	2020.08.11	2020.09.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	10,000	11,000	11,000	11,000	14,000	24,000
일 시	2020.09.21	2020.11.02	2020.11.13			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	24,000	24,000	24,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 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	-30.45	-20.77
2020.03.19	Buy	10,000	-28.15	-8.40
2020.05.11	Buy	11,000	-15.71	5.45
2020.08.11	Buy	14,000	16.79	67.50
2020.09.14	Buy	24,000		

[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 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%