



코오롱글로벌 (003070)

내 안에 땅 있다

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 11,000원

현재 주가(6/23)	8,530원
상승여력	▲29.0%
시가총액	2,150억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	10,750 / 5,380원
90 일 일평균 거래대금	24.38억원
외국인 지분율	2.3%

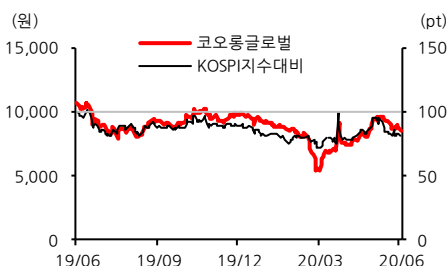
주주 구성	
코오롱 (외 22 인)	76.7%
자사주 (외 1 인)	0.3%
박문규 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.7	58.6	-13.0	-19.9
상대수익률(KOSPI)	-17.9	14.8	-9.7	-20.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,358	3,484	3,592	3,862
영업이익	77	126	139	151
EBITDA	96	182	196	204
지배주주순이익	16	49	72	90
EPS	647	1,935	2,867	3,579
순차입금	585	693	580	489
PER	11.0	5.0	3.0	2.4
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	5.2	4.1	3.5
배당수익률	1.4	3.6	4.7	4.7
ROE	3.6	10.7	14.5	15.7

주가 추이



코오롱글로벌의 2020년 2분기 실적은 견조할 것으로 예상합니다. 주택 부문의 흔들림 없는 성장이 이어지는 가운데 보유 부지의 개발 가치화 등은 동사 주가에 모멘텀으로 작용할 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 11,000원을 유지합니다.

2분기에도 이어지는 주택의 힘

코오롱글로벌의 연결기준 2분기 매출액은 전년 동기대비 2.4% 증가한 9016억 원으로, 영업이익은 전년 동기대비 25.4% 증가한 349억 원으로 예상한다. 건설부문의 주택 매출 성장이 7개 분기 연속 이어지는 가운데 유통부문의 자동차판매(BMW 등) 또한 견조한 것으로 파악된다. 여기에 작년 같은 기간동안 발생한 일회성 손실까지 감안하면 올해 2분기 영업이익은 두 자릿 수 성장이 충분히 가능할 전망이다. 한편, 상반기 신규수주는 연간 수주목표 3조 원의 절반 이상을 기록하며 양호한 분위기를 이어나가고 있으며, 주택 분양 계획은 3분기에 몰려있다.

내 안에 땅 있다

동사는 현재 장부가 기준 약 2500억 원 규모의 토지를 보유하고 있는데 이 중 서초동 코오롱 스포렉스 부지(장부가 591억 원, 약 2700평)에 주목할 필요가 있다. 동사는 작년 10월 서초동 부지에 대해 서울시 에 총 30층 높이의 상업용 오피스 건물을 짓겠다고 제안한 바 있으며, 지난 6월 14일에는 서초동 롯데칠성음료 부지의 개발 본격화 소식에 그 기대감이 코오롱 스포렉스 부지까지 옮겨붙었다. 해당 부지의 개발이 본격화된다면 토지에 대한 평가차익뿐만 아니라 향후 사업수익에 대한 부분이 더해져 동사의 주가에 모멘텀으로 작용할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 11,000원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 11,000원을 유지한다. 주택 부문의 실적 성장이 재무구조 개선까지 이어지는 선순환 구조에 진입했다는 판단이며, 현재 보유하고 있는 부지의 개발 가치화 등은 주가 측면에서 또 다른 모멘텀으로 작용할 전망이다. 동사의 올해 예상 배당수익률은 DPS 400원(배당성향 13.3%) 가정 시 4.7% 수준이다. 현재 주가는 12개월 선행기준 P/E 2.6배, P/B 0.4배이며, 목표주가는 P/E 3.5배, P/B 0.5배 수준이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	22,541	12개월 예상 BPS
목표 P/B(배)	0.5	12개월 예상 ROE 15.1%, COE 10.3%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	11,295	
목표 주가(원)	11,000	
현재 주가(원)	8,530	
상승 여력	29%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

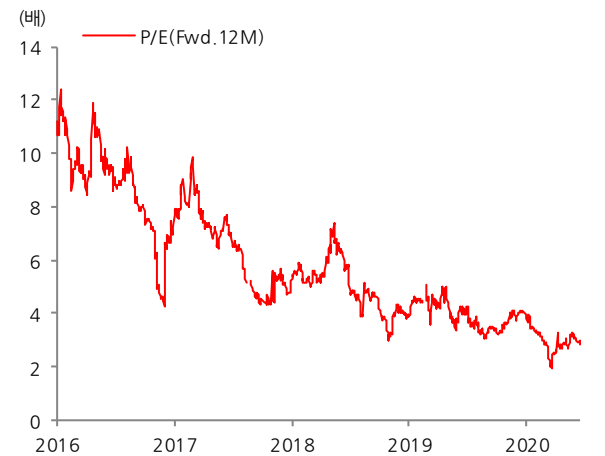
[표2] 2016~19년 코오롱글로벌 배당성향

(단위: 백만 원)

구분		2016년	2017년	2018년	2019년
배당금	보통주	150원	150원	100원	350원
	우선주	350원	200원	150원	400원
배당총액		2,569	3,820	2,552	8,894
연결순이익		6,137	15,249	16,314	48,780
배당성향		41.9%	25.1%	15.6%	18.2%

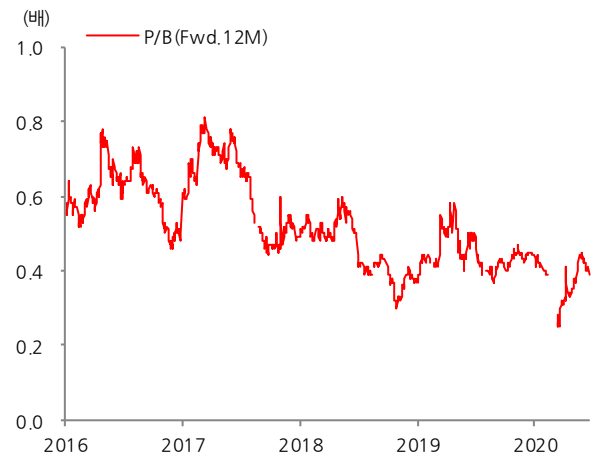
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

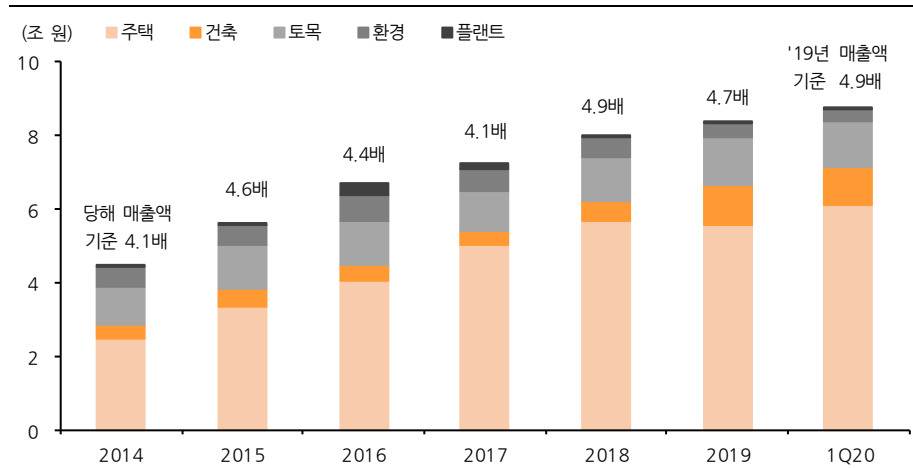
[표3] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	784	881	876	944	782	902	891	1,018	3,358	3,484	3,592	3,862
YoY(%)	-12.5	2.6	17.8	9.6	-0.3	2.4	1.7	7.9	-8.1	3.7	3.1	7.5
건설부문	410	463	419	496	395	473	461	575	1,620	1,789	1,903	2,179
토목	60	72	59	87	62	72	67	91	253	278	292	320
환경	48	55	54	51	38	40	37	48	240	208	163	181
주택	225	263	257	317	253	310	304	367	668	1,063	1,235	1,442
건축	55	60	37	34	35	43	43	59	263	185	180	195
플랜트	22	14	12	6	6	8	9	10	196	54	33	41
유통부문	238	271	315	336	266	304	305	336	1,106	1,161	1,211	1,218
자동차판매	153	187	234	252	191	221	221	251	806	826	883	892
자동차 AS	66	56	56	57	51	54	54	57	230	235	216	205
상사부문	125	135	125	99	114	114	114	94	532	485	437	424
철강	72	87	72	62	68	72	64	51	294	293	255	242
일반무역	53	48	53	37	46	43	51	43	237	192	182	182
연결조정	11	11	16	12	7	10	11	12	101	50	40	40
매출원가	696	790	785	841	692	804	796	911	3,049	3,112	3,203	3,448
매출원가율(%)	88.7	89.7	89.6	89.2	88.5	89.2	89.4	89.5	90.8	89.3	89.2	89.3
건설부문	89.4	89.3	89.8	88.7	85.6	88.7	88.9	89.6	91.3	89.3	88.4	88.7
유통부문	85.5	89.3	88.9	89.4	90.4	89.1	89.3	89.4	89.7	88.4	89.5	89.5
상사부문	95.7	95.4	95.1	96.1	95.7	94.8	94.9	95.2	95.5	95.5	95.2	95.1
판관비	60	63	62	61	59	63	63	65	233	246	250	263
판관비율(%)	7.7	7.1	7.1	6.5	7.6	7.0	7.1	6.4	6.9	7.1	7.0	6.8
영업이익	28	28	28	41	31	35	32	42	77	126	139	151
YoY(%)	127.2	86.0	167.5	6.2	9.2	25.4	12.4	1.6	5.9	63.6	11.0	8.6
영업이익률(%)	3.6	3.2	3.2	4.4	3.9	3.9	3.6	4.1	2.3	3.6	3.9	3.9
영업외손익	-9	-15	-12	-25	-10	-11	-6	-19	-44	-61	-46	-35
세전이익	19	13	16	16	21	24	26	23	32	64	94	116
순이익	11	9	12	14	15	18	19	17	14	46	69	86
YoY(%)	727.1	흑전	201.7	-10.1	33.4	93.3	61.9	21.2	-5.2	220.8	48.9	24.7
순이익률(%)	1.4	1.0	1.4	1.5	1.9	2.0	2.2	1.7	0.4	1.3	1.9	2.2
지배주주순이익	12	10	12	15	16	19	20	18	16	49	72	90

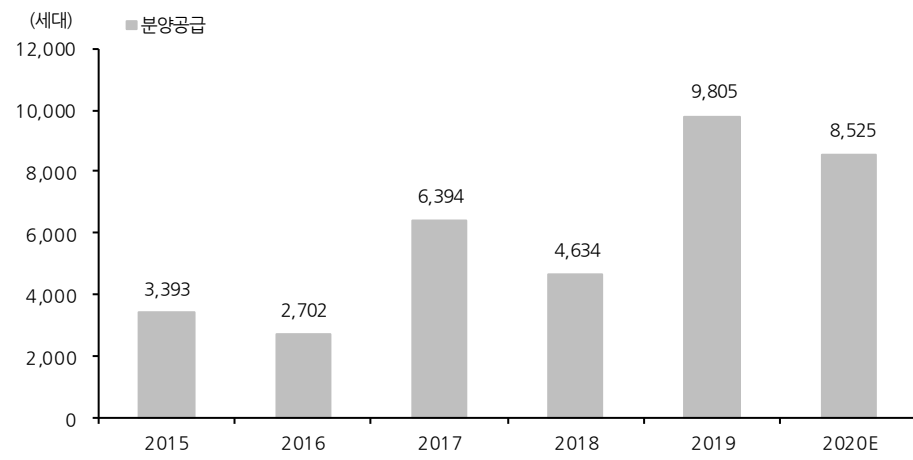
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코오롱글로벌 건설부문 수주잔고 추이



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코오롱글로벌 주택 분양공급 추이: 2020년 8525세대 계획



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 코오롱글로벌 2020년 주택공급 계획

구분	PJT	공급 월	세대 수
지역조합	나주 빛가람	2월	1,480
민간도급	대전 대성 공동주택	7월	934
지역조합	부산 사직	8월	702
도시정비	부산 초읍2 재개발	8월	756
도시정비	서울 자양 재건축	8월	165
지역조합	인천 계양방축	10월	546
도시정비	안양 덕현	10월	1,443
도시정비	수원 건선6구역	11월	653
지주공동	대전 선화 주상복합	11월	1,118
도시정비	안양 용창 재개발	12월	728
소계			8,525

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 코오롱글로벌 풍력발전개발 진행

PJT	규모	지분	공사금액	진행현황
경주 풍력	38MW	15%	414억	상업운전 중
태백 가덕산	43MW	20%	830억	4Q20 상업운전
태백 하사미	17MW	-	442억	2Q20 착공(예정)
양양 풍력	42MW	40%	822억	2Q20 착공(예정)
태백 가덕산2	21MW	20%	480억	4Q20 EPC 계약(예정)
영덕 해맞이	34MW	30%	850억	2021년 EPC 계약(예정)
영덕리파워링	76MW	-	1,656억	2022년 EPC 계약(예정)
포항스마일	63MW	30%	900억	2022년 EPC 계약(예정)
진행 예정 PJT	778MW	-	-	9개 PJT 추가 추진 중

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롯데칠성 부지 지구단위계획



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 롯데칠성 부지 지구단위계획 개요

개요	내용
위치	서울 서초동 1322-1 일대
면적	42,312m ²
높이	최고 250m
현황	롯데칠성 물류창고
이용 계획	역세권 활성화 및 도시환경정비를 위한 판매·업무·문화 기능 복합개발
기타	- 특별계획구역 간 연계개발 - 공중보행통로(스카이라이프) 설치 허용
용도 지역	- 2종·3종 일반 주거지역 → 사전협상 거쳐 상업지역으로 상향 가능

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,654	3,358	3,484	3,592	3,862
매출총이익	331	309	372	390	414
영업이익	73	77	126	139	151
EBITDA	89	96	182	196	204
순이자손익	-25	-23	-35	-25	-16
외화관련손익	6	3	-6	-2	0
지분법손익	-10	-2	-2	1	1
세전계속사업손익	16	32	64	94	116
당기순이익	15	14	46	69	86
지배주주순이익	15	16	49	72	90
증가율(%)					
매출액	14.7	-8.1	3.7	3.1	7.5
영업이익	19.5	5.9	63.6	11.0	8.6
EBITDA	19.2	7.6	89.6	7.6	3.8
순이익	148.5	-5.2	220.9	48.9	24.7
이익률(%)					
매출총이익률	9.1	9.2	10.7	10.8	10.7
영업이익률	2.0	2.3	3.6	3.9	3.9
EBITDA 이익률	2.4	2.9	5.2	5.5	5.3
세전이익률	0.5	1.0	1.8	2.6	3.0
순이익률	0.4	0.4	1.3	1.9	2.2

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	39	9	148	18	153
당기순이익	15	14	46	69	86
자산상각비	17	19	57	57	52
운전자본증감	-33	-76	-30	-95	5
매출채권 감소(증가)	-130	21	111	-197	-5
재고자산 감소(증가)	-28	75	-40	-56	-2
매입채무 증가(감소)	89	-137	-87	152	5
투자현금흐름	-53	-27	-21	-39	-54
유형자산처분(취득)	-38	-38	-17	-23	-21
무형자산 감소(증가)	-6	6	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	-3	14	3	1	-2
재무현금흐름	43	5	-110	0	-59
차입금의 증가(감소)	46	-1	-102	-129	-49
자본의 증가(감소)	-2	6	-8	-8	-10
배당금의 지급	3	4	8	9	10
총현금흐름	99	111	202	162	147
(-)운전자본증감(감소)	52	75	-58	-14	-5
(-)설비투자	45	39	19	23	21
(+)자산매각	1	7	-1	0	0
Free Cash Flow	3	4	241	153	132
(-)기타투자	-14	11	92	125	30
잉여현금	17	-7	149	28	102
NOPLAT	67	34	90	102	112
(+) Dep	17	19	57	57	52
(-)운전자본투자	52	75	-58	-14	-5
(-)Capex	45	39	19	23	21
OpFCF	-13	-60	187	150	149

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,139	948	994	1,194	1,248
현금성자산	149	150	165	147	190
매출채권	697	586	588	729	735
재고자산	206	132	172	217	219
비유동자산	1,124	1,085	1,224	1,198	1,198
투자자산	600	608	749	769	800
유형자산	416	376	369	349	321
무형자산	99	89	84	80	77
자산총계	2,263	2,033	2,218	2,393	2,446
유동부채	1,490	1,258	1,286	1,420	1,411
매입채무	750	512	535	714	719
유동성이자부채	554	589	528	430	404
비유동부채	308	329	465	435	417
비유동이자부채	130	147	331	297	274
부채총계	1,798	1,587	1,750	1,855	1,828
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	120	124	124	124	124
이익잉여금	195	190	226	294	374
자본조정	23	1	-11	-11	-11
자기주식	-2	-2	-2	-1	-1
자본총계	465	447	468	538	618

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	758	647	1,935	2,867	3,579
BPS	18,236	17,342	18,259	20,971	24,111
DPS	150	100	350	400	400
CFPS	4,838	4,358	7,930	6,363	5,777
ROA(%)	0.7	0.8	2.3	3.1	3.7
ROE(%)	3.4	3.6	10.7	14.5	15.7
ROIC(%)	8.1	3.7	8.7	9.4	10.5
Multiples(x, %)					
PER	12.9	11.0	5.0	3.0	2.4
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.0	1.6	1.2	1.3	1.5
EV/EBITDA	8.8	8.0	5.2	4.1	3.5
배당수익률	1.5	1.4	3.6	4.7	4.7
안정성(%)					
부채비율	386.3	355.2	374.2	344.9	295.8
Net debt/Equity	115.1	131.0	148.2	107.8	79.1
Net debt/EBITDA	599.0	608.4	380.1	295.3	239.7
유동비율	76.5	75.4	77.3	84.1	88.5
이자보상배율(배)	2.2	2.2	2.8	4.0	5.5
자산구조(%)					
투하자본	53.6	56.0	54.7	53.9	51.6
현금+투자자산	46.4	44.0	45.3	46.1	48.4
자본구조(%)					
차입금	59.5	62.2	64.7	57.5	52.3
자기자본	40.5	37.8	35.3	42.5	47.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 6월 24일)

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 종목을 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 책임소장에 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		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	10,000	11,000	11,000	11,000		

[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	-28.07	-8.40
2020.05.11	Buy	11,000		

[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 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: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%