



코오롱글로벌 (003070)

투자포인트 부자

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 14,000원

현재 주가(8/10)	10,700원
상승여력	▲30.8%
시가총액	2,698억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	11,600 / 5,380원
90 일 일평균 거래대금	16.91억원
외국인 지분율	2.4%

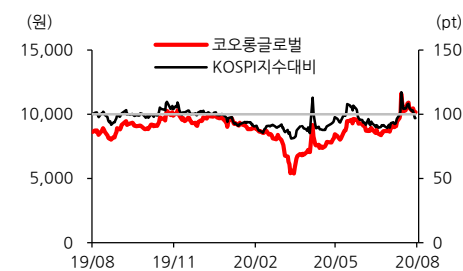
주주 구성	
코오롱 (외 23 인)	76.6%
자사주 (외 1 인)	0.3%
박문규 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.4	26.6	20.2	24.1
상대수익률(KOSPI)	9.4	4.0	11.8	1.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,358	3,484	3,582	3,783
영업이익	77	126	153	169
EBITDA	96	182	210	222
지배주주순이익	16	49	76	96
EPS	647	1,935	2,996	3,794
순차입금	585	693	565	476
PER	11.0	5.0	3.6	2.8
PBR	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.0	5.2	4.0	3.4
배당수익률	1.4	3.6	3.7	3.7
ROE	3.6	10.7	15.1	16.5

주가 추이



2020년 2분기 영업이익은 시장 기대치를 크게 상회했습니다. 주택 부문의 흔들림 없는 성장이 이어지는 가운데 보유지 개발, 풍력 발전, 신사업 추진 등은 주가에 모멘텀으로 작용할 전망이다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 14,000원으로 상향합니다.

2020년 2분기 영업이익, 시장 기대치 34% 상회

코오롱글로벌의 2020년 2분기 연결기준 매출액은 9313억 원, 영업이익은 477억 원으로 전년 동기대비 각각 +5.8%, +71.5%를 기록했다. 주택 부문(YoY +26.0%)과 자동차 판매 부문(YoY +36.6%)이 나란히 매출액 성장을 견인하는 가운데 건설 부문에서의 원가를 개선(89.3% → 86.7%)이 이익 증가를 이끌었다. 상반기 누적 영업이익 785억 원을 기록하면서 실적에 대한 눈높이는 연간 가이던스 1450억 원을 넘어서었다. 한편, 영업외로 차입금 감소에 따른 금융비용 축소(YoY -59억 원)가 나타나면서 지배주주 순이익은 전년동기 대비 166%나 개선됐다.

주택 말고도, 투자포인트가 많다

주택 부문의 탄탄한 매출 성장은 영업이익 증가뿐만 아니라 순차입금('18년 4400억 원, '19년 3700억 원, '20년 2200억 원) 및 이자비용 감소(전년 상반기 대비 -78억 원)로 이어지며 더욱 가파른 순이익 개선을 이끌어냈다. 이러한 흐름은 기 분양 물량을 바탕으로 향후 2~3년간 이어질 것으로 예상되는 가운데 1) 풍력 발전사업(육상 16개 PJT(641MW), 완도해상 PJT(440MW) → 공사 및 운영수익), 2) 서초동 코오롱 스포렉스 부지(장부가 591억 원, 약 2700평) 개발 가시화, 3) 연결 자회사 적자 축소(네이처브리지, 리베토), 4) 신사업 확대(모듈러 사업 진출) 등은 중장기적 이익 성장의 발판이 될 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 14,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가는 기존 11,000원에서 14,000원으로 상향한다. 2020~21년 순이익을 각각 4.5%, 7.6% 상향 조정했으며, 목표배수를 0.5배에서 0.6배로 올렸었다. 동사의 배당수익률은 DPS 400원(배당성향 12.8%) 가정 시 3.7%다. 현재 주가는 12개월 선행기준 P/E 3.1배, P/B 0.46배이며, 목표주가는 P/E 4.0배, P/B 0.6배 수준이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	23,333	12개월 예상 BPS
목표 P/B(배)	0.6	12개월 예상 ROE 16.0%, COE 10.3%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	14,001	기존 11,000 원에서 상향
목표 주가(원)	14,000	
현재 주가(원)	10,700	
상승 여력	31%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

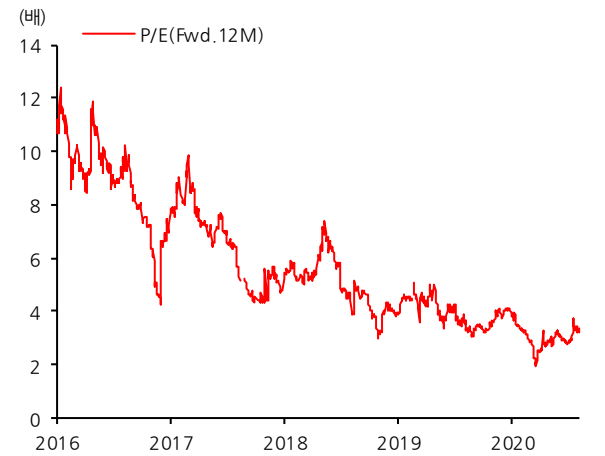
[표2] 2016~19년 코오롱글로벌 배당성향

(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%

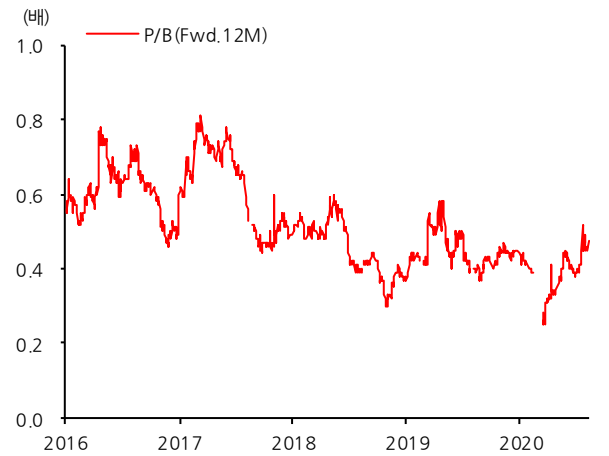
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 코오롱글로벌의 2020년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q19	1Q20	2Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	881	782	931	902	904	5.8%	19.1%	3.3%	3.0%
영업이익	28	31	48	35	36	71.5%	55.3%	36.8%	34.1%
지배주주순이익	10	16	26	19	19	166.4%	65.0%	38.8%	38.3%
영업이익률	3.2%	3.9%	5.1%	3.9%	3.9%	2.0%P	1.2%P	1.3%P	1.2%P
순이익률	1.1%	2.0%	2.8%	2.1%	2.1%	1.7%P	0.8%P	0.7%P	0.7%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

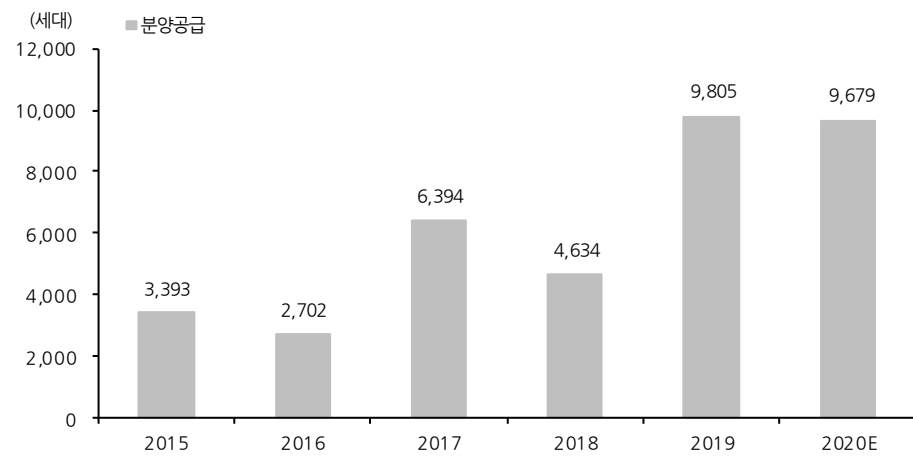
[표4] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	784	881	876	944	782	931	903	966	3,358	3,484	3,582	3,783
YoY(%)	-12.5	2.6	17.8	9.6	-0.3	5.8	3.1	2.4	-8.1	3.7	2.8	5.6
건설부문	410	463	419	496	395	487	472	531	1,620	1,789	1,885	2,100
토목	60	72	59	87	62	75	67	87	253	278	292	310
환경	48	55	54	51	38	33	38	38	240	208	147	161
주택	225	263	257	317	253	332	319	354	668	1,063	1,257	1,437
건축	55	60	37	34	35	39	40	41	263	185	155	163
플랜트	22	14	12	6	6	9	8	10	196	54	33	28
유통부문	238	271	315	336	266	335	318	320	1,106	1,161	1,239	1,247
자동차판매	153	187	234	252	191	255	235	239	806	826	920	930
자동차 AS	66	56	56	57	51	49	52	51	230	235	202	190
상사부문	125	135	125	99	114	101	103	105	532	485	422	401
철강	72	87	72	62	68	54	57	61	294	293	240	228
일반무역	53	48	53	37	46	47	46	44	237	192	182	173
연결조정	11	11	16	12	7	9	10	10	101	50	35	35
매출원가	696	790	785	841	692	827	807	865	3,049	3,112	3,191	3,368
매출원가율(%)	88.7	89.7	89.6	89.2	88.5	88.8	89.5	89.5	90.8	89.3	89.1	89.0
건설부문	89.4	89.3	89.8	88.7	85.6	86.7	88.2	88.8	91.3	89.3	87.5	87.6
유통부문	85.5	89.3	88.9	89.4	90.4	90.8	90.5	90.5	89.7	88.4	90.6	90.4
상사부문	95.7	95.4	95.1	96.1	95.7	95.0	94.9	94.8	95.5	95.5	95.1	95.1
판관비	60	63	62	61	59	57	59	63	233	246	238	246
판관비율(%)	7.7	7.1	7.1	6.5	7.6	6.1	6.6	6.5	6.9	7.1	6.7	6.5
영업이익	28	28	28	41	31	48	36	38	77	126	153	169
YoY(%)	127.2	86.0	167.5	6.2	9.2	71.5	27.3	-7.4	5.9	63.6	21.7	10.7
영업이익률(%)	3.6	3.2	3.2	4.4	3.9	5.1	4.0	4.0	2.3	3.6	4.3	4.5
영업외손익	-9	-15	-12	-25	-10	-14	-11	-19	-44	-61	-54	-43
세전이익	19	13	16	16	21	34	25	19	32	64	99	126
순이익	11	9	12	14	15	25	19	14	14	46	73	92
YoY(%)	727.1	흑전	201.7	-10.1	33.4	174.1	57.7	2.1	-5.2	220.8	58.1	26.9
순이익률(%)	1.4	1.0	1.4	1.5	1.9	2.7	2.1	1.5	0.4	1.3	2.0	2.5
지배주주순이익	12	10	12	15	16	26	19	15	16	49	76	96

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코오롱글로벌 주택 분양공급 추이: 2020년 9679세대 계획



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 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
지역조합	김해 율하	09월	1,882
도시정비	안양 덕현	10월	1,443
개발신탁	대전 대성	10월	934
지주공동	대전 선화	10월	1,118
도시정비	부산 초읍2	11월	756
지역조합	부산 사직	11월	702
도시정비	수원 권선6	12월	653
소계			9,679

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 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	'20.2Q 착공완료
	태백 하사미	17MW	-	442억	'20.2H 착공예정
	태백 가덕산2	21MW	20%	480억	'20.4Q EPC 계약
	영덕 해맞이	34MW	30%	850억	'21년 EPC 계약
	예정 PJT	446MW	-	-	8개PJT 진행 중
해상	완도해상	400MW	미정	미정	기상탑 설치 완료

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롯데칠성 부지 지구단위계획



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표7] 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	3,582	3,783
매출총이익	331	309	372	391	415
영업이익	73	77	126	153	169
EBITDA	89	96	182	210	222
순이자손익	-25	-23	-35	-25	-16
외화관련손익	6	3	-6	-2	0
지분법손익	-10	-2	-2	1	1
세전계속사업손익	16	32	64	99	126
당기순이익	15	14	46	73	93
지배주주순이익	15	16	49	76	96
증가율(%)					
매출액	14.7	-8.1	3.7	2.8	5.6
영업이익	19.5	5.9	63.6	21.7	10.7
EBITDA	19.2	7.6	89.6	15.0	5.6
순이익	148.5	-5.2	220.9	58.1	26.9
이익률(%)					
매출총이익률	9.1	9.2	10.7	10.9	11.0
영업이익률	2.0	2.3	3.6	4.3	4.5
EBITDA 이익률	2.4	2.9	5.2	5.9	5.9
세전이익률	0.5	1.0	1.8	2.8	3.3
순이익률	0.4	0.4	1.3	2.0	2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	39	9	148	33	150
당기순이익	15	14	46	73	93
자산상각비	17	19	57	57	52
운전자본증감	-33	-76	-30	-83	-3
매출채권 감소(증가)	-130	21	111	-160	-31
재고자산 감소(증가)	-28	75	-40	-45	-9
매입채무 증가(감소)	89	-137	-87	116	31
투자현금흐름	-53	-27	-21	-39	-53
유형자산처분(취득)	-38	-38	-17	-23	-20
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	166	153
(-)운전자본증감(감소)	52	75	-58	-26	3
(-)설비투자	45	39	19	23	20
(+)자산매각	1	7	-1	0	0
Free Cash Flow	3	4	241	168	129
(-)기타투자	-14	11	92	125	30
잉여현금	17	-7	149	43	99
NOPLAT	67	34	90	113	125
(+) Dep	17	19	57	57	52
(-)운전자본투자	52	75	-58	-26	3
(-)Capex	45	39	19	23	20
OpFCF	-13	-60	187	173	154

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,139	948	994	1,161	1,246
현금성자산	149	150	165	163	202
매출채권	697	586	588	692	723
재고자산	206	132	172	206	215
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	2,360	2,444
유동부채	1,490	1,258	1,286	1,384	1,400
매입채무	750	512	535	677	708
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	1,819	1,817
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	120	124	124	124	124
이익잉여금	195	190	226	298	383
자본조정	23	1	-11	-11	-11
자기주식	-2	-2	-2	-1	-1
자본총계	465	447	468	541	627

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	758	647	1,935	2,996	3,794
BPS	18,236	17,342	18,259	21,098	24,451
DPS	150	100	350	400	400
CFPS	4,838	4,358	7,930	6,491	5,988
ROA(%)	0.7	0.8	2.3	3.3	4.0
ROE(%)	3.4	3.6	10.7	15.1	16.5
ROIC(%)	8.1	3.7	8.7	10.5	11.9
Multiples(x, %)					
PER	12.9	11.0	5.0	3.6	2.8
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.0	1.6	1.2	1.6	1.8
EV/EBITDA	8.8	8.0	5.2	4.0	3.4
배당수익률	1.5	1.4	3.6	3.7	3.7
안정성(%)					
부채비율	386.3	355.2	374.2	336.1	290.0
Net debt/Equity	115.1	131.0	148.2	104.4	76.0
Net debt/EBITDA	599.0	608.4	380.1	269.3	214.9
유동비율	76.5	75.4	77.3	83.9	89.0
이자보상배율(배)	2.2	2.2	2.8	4.4	6.2
자산구조(%)					
투하자본	53.6	56.0	54.7	53.2	51.2
현금+투자자산	46.4	44.0	45.3	46.8	48.8
자본구조(%)					
차입금	59.5	62.2	64.7	57.3	52.0
자기자본	40.5	37.8	35.3	42.7	48.0

[Compliance Notice]

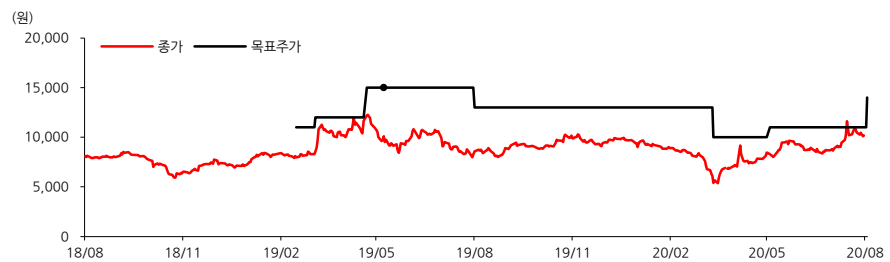
(공표일: 2020년 8월 11일)

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 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	2020.08.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	10,000	11,000	11,000	11,000	14,000	

[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	-15.91	5.45
2020.08.11	Buy	14,000		

[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 06월 30일)

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