



코오롱글로벌 (003070)

기분좋은 新 바람

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 24,000원

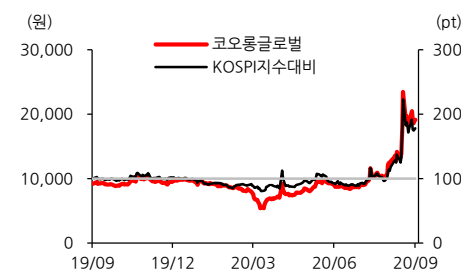
현재 주가(9/11)	19,100원
상승여력	▲25.7%
시가총액	4,815억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	23,450 / 5,380원
90 일 일평균 거래대금	110.64억원
외국인 지분율	1.9%
주주 구성	
코오롱 (외 22 인)	76.6%
자사주 (외 1 인)	0.3%
노성훈 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	57.9	111.8	151.3	108.3
상대수익률(KOSPI)	58.8	101.6	125.7	91.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,358	3,484	3,582	3,783
영업이익	77	126	153	171
EBITDA	96	182	210	225
지배주주순이익	16	49	76	96
EPS	647	1,935	3,012	3,819
순차입금	585	693	432	336
PER	11.0	5.0	6.3	5.0
PBR	0.4	0.5	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.0	5.2	4.4	3.7
배당수익률	1.4	3.6	2.1	2.1
ROE	3.6	10.7	15.1	16.5

주가 추이



주택 부문의 실적 성장이 이어지는 가운데 보유지 개발, 풍력 발전, 신사업 추진 등이 주가에 긍정적으로 작용하고 있습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 24,000 원으로 상향합니다.

풍력 발전사업의 선두주자

코오롱글로벌은 지난 9월 4일 태백 가덕산 풍력 2단지를 수주(471억 원)했다고 공시했다. 이로써 동사는 올해 신규 인허가 받은 국내 육상 풍력단지의 45%를, 최근 3년 기준으로는 신규 인허가 물량의 25%를 수주함에 따라 육상풍력 발전사업의 선두주자로 발돋움했다. 동사는 풍력단지 공사뿐 아니라 발전 운영에도 직접 참여하며 신재생에너지 사업 실적을 꾸준히 쌓고 있는데, 현재 운영 중인 경주 풍력 1,2단지를 시작으로 2025년에는 연간 약 100억 원, 2030년에는 약 200억 원까지 배당이익을 확대해 안정적인 미래성장 사업으로 확장할 계획이다.

모듈러 사업의 장착

더불어 지난 6월에는 자회사 코오롱모듈러스(주)를 설립했다. 모듈러 건축 기술이 미래 건설시장을 이끌어 나갈 핵심기술로 판단하고, 향후 음압병동을 포함한 비주거시설 뿐 아니라 청년임대주택과 오피스텔, 아파트 등의 주거시설 분야에도 이를 적용해 나갈 계획이다. 사업 첫 해인 올해는 약 100억 원의 매출을 올릴 것으로 전망되며, 2025년까지 고층 주거용 건물과 호텔 및 상업시설 등 비주거 건축물 분야로 시장을 확대해 연 매출 3000억 원 달성을 목표로 하고 있다. 1차적으로 30병상 규모의 모듈형 음압병동이 올해 9월 말 완공 예정이며, 지난 11일에는 UAE 카엔그룹 등과 중동, CIS 및 동유럽 지역 내 주차장 구축 및 모듈러 건설 관련 삼자간 공동업무 협약을 체결하기도 했다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 24,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가는 기존 14,000원에서 24,000원으로 상향한다. 기존 사업가치에 최근 주가의 동력으로 작용하고 있는 풍력 및 모듈러 사업가치(각 1천억 원)와 서초동 부지(장부가 591억 원)를 반영해 목표배수를 기존 P/B 0.6배에서 1.0배로 올려 잡았다. 동사의 배당수익률은 DPS 400원(배당성향 13.4%) 가정 시 2.1%다. 현재 주가는 최근 상승에도 불구하고 12개월 선행기준 P/E 5.1배, P/B 0.8배이며, 목표주가는 P/E 6.7배, P/B 1.0배 수준이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	23,628	12개월 예상 BPS
목표 P/B(배)	1.0	12개월 예상 ROE 16.0%, COE 10.3%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 35% 할인
적정 주가(원)	24,323	기존 14,000 원에서 상향
목표 주가(원)	24,000	
현재 주가(원)	19,100	
상승 여력	26%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

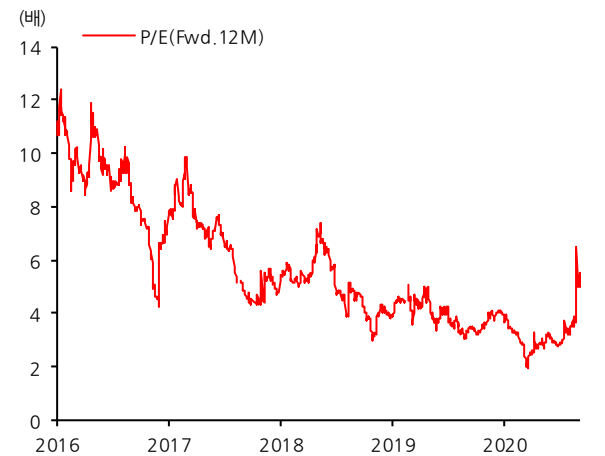
[표2] 코오롱글로벌 배당성향 추이 및 예상

(단위: 백만 원)

구분		2016년	2017년	2018년	2019년	2020년
배당금	보통주	150원	150원	100원	350원	400원
	우선주	350원	200원	150원	400원	450원
배당총액		2,569	3,820	2,552	8,894	10,189
연결순이익		6,137	15,249	16,314	48,780	75,810
배당성향		41.9%	25.1%	15.6%	18.2%	13.4%

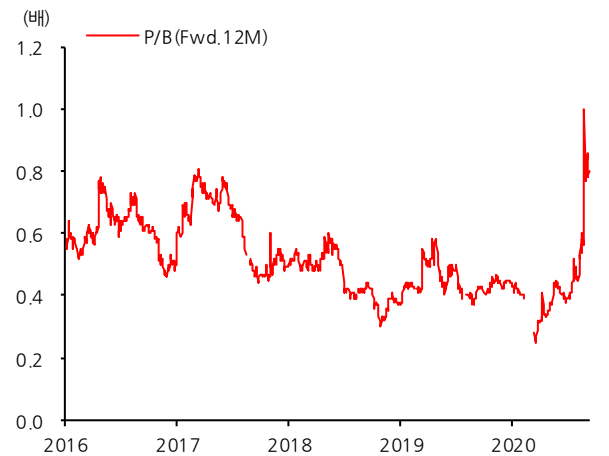
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[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	2Q20	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	244
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	171
YoY(%)	127.2	86.0	167.5	6.2	9.2	71.5	27.3	-7.4	5.9	63.6	21.7	11.9
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	-46
세전이익	19	13	16	16	21	34	25	19	32	64	99	125
순이익	11	9	12	14	15	25	19	14	14	46	73	93
YoY(%)	727.1	흑전	201.7	-10.1	33.4	174.1	59.0	0.8	-5.2	220.8	58.0	26.7
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

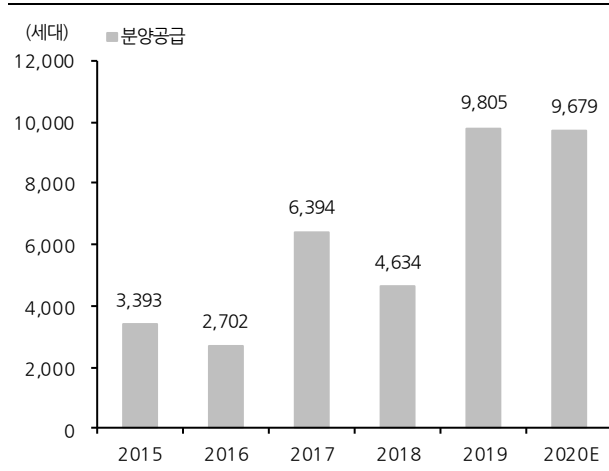
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 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

[그림3] 코오롱글로벌 주택 분양공급 추이



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 경주 풍력발전사업 전경



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 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	9/4, 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

[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	- 2중·3중 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	171
EBITDA	89	96	182	210	225
순이자손익	-25	-23	-35	-32	-15
외화관련손익	6	3	-6	-1	0
지분법손익	-10	-2	-2	0	0
세전계속사업손익	16	32	64	99	125
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	11.9
EBITDA	19.2	7.6	89.6	15.4	6.7
순이익	148.5	-5.2	220.9	58.0	26.7
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	311	158
당기순이익	15	14	46	73	93
자산상각비	17	19	57	58	54
운전자본증감	-33	-76	-30	138	3
매출채권 감소(증가)	-130	21	111	19	-26
재고자산 감소(증가)	-28	75	-40	23	-7
매입채무 증가(감소)	89	-137	-87	59	29
투자현금흐름	-53	-27	-21	-53	-55
유형자산처분(취득)	-38	-38	-17	-23	-20
무형자산 감소(증가)	-6	6	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-3	14	3	-2	-3
재무현금흐름	43	5	-110	-179	-59
차입금의 증가(감소)	46	-1	-102	-178	-49
자본의 증가(감소)	-2	6	-8	-8	-10
배당금의 지급	3	4	8	9	10
총현금흐름	99	111	202	186	155
(-)운전자본증감(감소)	52	75	-58	-160	-3
(-)설비투자	45	39	19	24	20
(+)자산매각	1	7	-1	1	-1
Free Cash Flow	3	4	241	323	137
(-)기타투자	-14	11	92	50	31
잉여현금	17	-7	149	273	106
NOPLAT	67	34	90	113	127
(+) Dep	17	19	57	58	54
(-)운전자본투자	52	75	-58	-160	-3
(-)Capex	45	39	19	24	20
OpFCF	-13	-60	187	307	163

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,139	948	994	1,067	1,151
현금성자산	149	150	165	248	295
매출채권	697	586	588	577	603
재고자산	206	132	172	148	155
비유동자산	1,124	1,085	1,224	1,190	1,188
투자자산	600	608	749	751	782
유형자산	416	376	369	357	328
무형자산	99	89	84	82	79
자산총계	2,263	2,033	2,218	2,257	2,339
유동부채	1,490	1,258	1,286	1,412	1,426
매입채무	750	512	535	631	660
유동성이자부채	554	589	528	503	477
비유동부채	308	329	465	304	286
비유동이자부채	130	147	331	177	154
부채총계	1,798	1,587	1,750	1,716	1,712
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	120	124	124	124	124
이익잉여금	195	190	226	298	384
자본조정	23	1	-11	-11	-11
자기주식	-2	-2	-2	-1	-1
자본총계	465	447	468	542	628

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	758	647	1,935	3,012	3,819
BPS	18,236	17,342	18,259	21,103	24,469
DPS	150	100	350	400	400
CFPS	4,838	4,358	7,930	7,284	6,071
ROA(%)	0.7	0.8	2.3	3.4	4.2
ROE(%)	3.4	3.6	10.7	15.1	16.5
ROIC(%)	8.1	3.7	8.7	11.2	13.8
Multiples(x, %)					
PER	12.9	11.0	5.0	6.3	5.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.9	0.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.0	1.6	1.2	2.6	3.1
EV/EBITDA	8.8	8.0	5.2	4.4	3.7
배당수익률	1.5	1.4	3.6	2.1	2.1
안정성(%)					
부채비율	386.3	355.2	374.2	316.8	272.8
Net debt/Equity	115.1	131.0	148.2	79.8	53.6
Net debt/EBITDA	599.0	608.4	380.1	205.5	149.8
유동비율	76.5	75.4	77.3	75.6	80.7
이자보상배율(배)	2.2	2.2	2.8	4.0	6.7
자산구조(%)					
투하자본	53.6	56.0	54.7	48.0	45.8
현금+투자자산	46.4	44.0	45.3	52.0	54.2
자본구조(%)					
차입금	59.5	62.2	64.7	55.7	50.2
자기자본	40.5	37.8	35.3	44.3	49.8

[Compliance Notice]

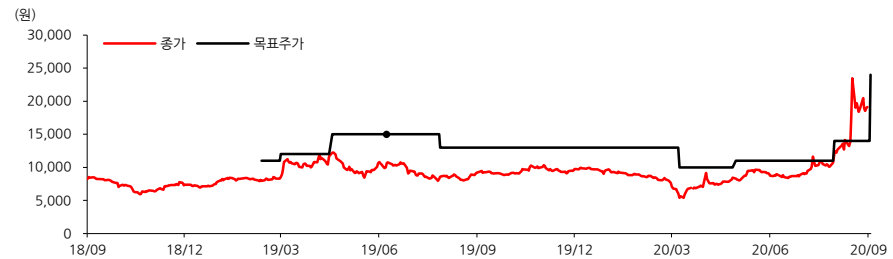
(공표일: 2020년 9월 14일)

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 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

[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	-15.71	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 주가는 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%