

건설

김승준

02)739-5937

sjunkim@heungkuksec.co.kr

(003070)

코오롱글로벌

BUY(유지)

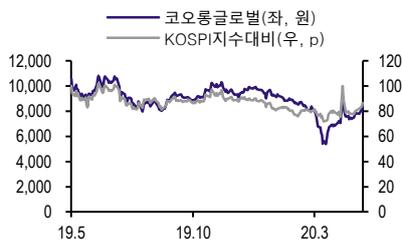
궤도에 오른 안정적 실적

목표주가	12,000원(하향)			
현재주가(05/08)	8,450원			
상승여력	42.0%			
시가총액	213십억원			
발행주식수	25,210천주			
52주 최고가 / 최저가	10,800 / 5,380원			
3개월 일평균거래대금	2십억원			
외국인 지분율	2.1%			
주요주주				
코오롱 (외 25인)	76.7%			
자사주 (외 1인)	0.3%			
박문규 (외 1인)	0.0%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.2	-5.2	-14.6	-21.0
상대수익률(KOSPI)	9.5	6.9	-5.6	-10.8

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,358	3,484	3,551	3,640
영업이익	77	126	146	150
EBITDA	96	182	201	200
지배주주순이익	16	49	77	86
EPS	647	1,935	3,064	3,400
순차입금	585	693	597	509
PER	11.0	5.0	2.8	2.5
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.0	5.2	4.0	3.6
배당수익률	1.4	3.6	4.7	4.7
ROE	3.6	10.7	15.5	15.0
컨센서스 영업이익	77	126	138	148
컨센서스 EPS	573	1,839	2,591	3,093

주가추이



1Q20 실적: 영업이익 307억원(OPM 3.9%)

코오롱글로벌 1Q20 실적은 매출액 7,817억원(-0.3%yoy), **영업이익 307억원(+9.2%yoy)으로 컨센서스를 상회했다.** 기대 이상의 주택부문 실적 호조 덕분이다. 자체사업장인 부산아시아드에서 준공 정산이익이 일부 반영되었다. 수주는 7,971억원, 수주잔고는 8.7조원(2020년 매출액 기준 4.9년)이다.

주택실적 호조가 가져올 재무개선

코오롱글로벌 2020년 영업이익은 1,462억원(+16.4%yoy)로 추정한다. 20년 주택부문 매출액 1조 2,633억원(+18.8%yoy), 매출총이익 1,587억원(+27.1%yoy)로 추정한다. 이익의 많은 부분을 차지하는 주택부문에서의 실적 호조가 코오롱글로벌 실적 증가로 이어질 것으로 전망한다. 그 근거는 분양세대수의 증가다. 2015~16년 평균 분양세대수 4,000세대에서 2017~2019년 평균 분양세대수 9,000세대로 증가했다. 반면 주택 매출액은 2016~2018년 평균 6,000억원에서 2019년 1조원으로 증가했다. 2020년에도 주택 매출액은 2019년보다 증가할 것으로 추정이 가능하고, 이에 따른 꾸준한 현금 유입이 가능할 전망이다. 2021년에는 부채비율이 300% 이하로 내려갈 수 있을 것이라 판단한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 12,000원으로 하향

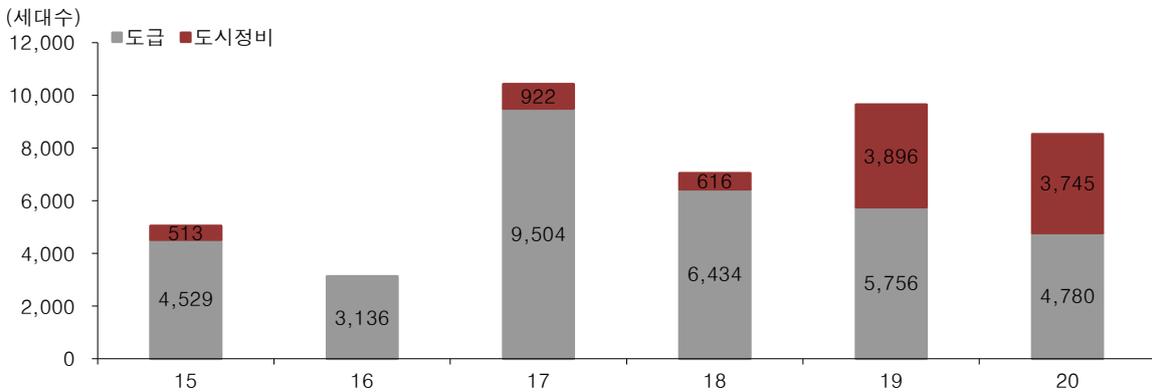
코오롱글로벌 투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 기존 15,000원에서 12,000원으로 하향한다. 목표주가는 2020년 EPS에 Target PER 4.0배를 적용했다. 밸류에이션 하향의 근거는 국내 주택 개발 제한 우려에 따른 건설주 전반적인 밸류에이션 하향 때문이다. **실적이 2021년까지 안정적으로 나올 것이라 예상되는 가운데, PER 2.8배, ROE 15.5%의 주가는 매우 부담 없이 매수가 가능한 구간이라 판단한다.**

표 1 코오롱글로벌 VALUATION

PER Valuation	내용
2020E EPS	3,064
2021E EPS	3,400
Target PER (배)*	4.0
목표주가 (원)	12,258
현재주가 (원, 5/8 기준)	8,450
상승여력	45.1%

자료: 흥국증권 리서치센터 추정

그림 1 코오롱글로벌 연도별 분양 세대수



자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터

표 2 코오롱글로벌 2020년 분양 계획

연도	구분	지역	프로젝트	공급시기	세대수
2020	지역조합	전남	나주 빛가람	2월	1,480
	민간도급	대전	대전 대성 공동주택	7월	934
	지역조합	부산	부산 사직	8월	702
	도시정비	부산	부산 초읍 2 재개발	8월	756
	도시정비	서울	서울 자양 재건축	8월	165
	지역조합	인천	인천 계양방축	10월	546
	도시정비	경기	안양 덕현	10월	1,443
	도시정비	경기	수원 권선 6 구역	11월	653
	지주공동	대전	대전 선화 주상복합	11월	1,118
	도시정비	경기	안양 용창 재개발	12월	728

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

표 3 코오롱글로벌 풍력 프로젝트 계획

PJT	규모	지분	공사금액	진행현황
경주 풍력	38	15	414	상업운전 중
태백 가덕산	43	20	830	4Q20 상업운전
태백 하사미	17		442	2Q20 착공
양양 풍력	42	40	822	2Q20 착공
태백 가덕산 2	21	20	480	4Q20 EPC 계약
영덕 해맞이	34	30	850	21년 EPC 계약
영덕 리파워링	76		1,656	22년 EPC 계약
포항스마일	63	30	900	22년 EPC 계약
진행예정 PJT	778			9개 PJT 추가 추진 중

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

표 4 코오롱글로벌 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
건설매출액	4,098	4,634	4,193	4,961	3,947	4,930	4,741	5,208	16,200	17,886	18,826	19,727
1. 토목	599	719	593	872	624	758	803	876	2,540	2,783	3,061	3,188
2. 환경	481	549	536	511	377	346	319	294	2,403	2,077	1,335	1,310
3. 주택	2,253	2,631	2,574	3,174	2,531	3,408	3,204	3,491	6,673	10,632	12,633	12,786
4. 건축	547	595	370	341	351	371	375	454	2,631	1,853	1,551	2,322
5. 플랜트	218	140	120	63	64	48	41	93	1,953	541	246	121
건설매출총이익	434	498	429	559	567	515	487	536	1,413	1,920	2,106	2,010
1. 토목	56	78	20	37	83	38	40	44	54	191	205	159
2. 환경	47	80	9	62	41	33	30	28	215	198	132	124
3. 주택	257	249	337	406	375	409	384	419	750	1,249	1,587	1,534
4. 건축	43	90	46	47	48	33	30	41	255	226	152	186
5. 플랜트	31	1	17	7	20	2	2	5	139	56	29	6
건설매출총이익률	10.6	10.7	10.2	11.3	14.4	10.5	10.3	10.3	8.7	10.7	11.2	10.2
1. 토목	9.3	10.8	3.4	4.2	13.3	5.0	5.0	5.0	2.1	6.9	6.7	5.0
2. 환경	9.8	14.6	1.7	12.1	10.9	9.5	9.5	9.5	8.9	9.5	9.9	9.5
3. 주택	11.4	9.5	13.1	12.8	14.8	12.0	12.0	12.0	11.2	11.7	12.6	12.0
4. 건축	7.9	15.1	12.4	13.8	13.7	9.0	8.0	9.0	9.7	12.2	9.8	8.0
5. 플랜트	14.2	0.7	14.2	11.1	31.3	5.0	5.0	5.0	7.1	10.4	11.8	5.0
건설수주	9,850	7,458	5,189	3,730	7,971	5,100	6,000	6,100	23,707	26,227	25,171	18,200
1. 토목	402	1,479	1,905	796	3	1,500	900	1,500	3,060	4,582	3,903	3,600
2. 환경	42	67	26	81	178	100	100	1,100	1,680	216	1,478	1,700
3. 주택	4,033	5,720	2,675	2,578	7,761	3,000	4,000	3,000	14,986	15,006	17,761	10,900
4. 건축	5,186	28	583	127	8	500	1,000	500	2,676	5,924	2,008	2,000
5. 플랜트	187	164	0	148	21	0	0	0	1,305	499	21	0
건설수주잔고	84,840	88,177	84,829	83,543	87,544	87,714	88,973	89,865	79,792	83,543	89,865	88,338
1. 토목	11,274	12,067	13,360	13,279	12,637	13,379	13,476	14,100	11,464	13,279	14,100	14,512
2. 환경	4,825	4,344	3,830	3,346	3,141	2,895	2,677	3,483	5,474	3,346	3,483	3,873
3. 주택	57,524	61,097	56,414	55,632	60,852	60,444	61,241	60,750	56,970	55,632	60,750	58,864
4. 건축	10,852	10,279	10,945	10,922	10,593	10,722	11,347	11,393	5,449	10,922	11,393	11,071
5. 플랜트	365	390	280	364	321	273	232	139	435	364	139	18

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

표 5 코오롱글로벌 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,843	8,806	8,757	9,436	7,817	9,001	9,185	9,509	33,583	34,841	35,512	36,401
YoY	-12.5	2.6	17.8	9.6	-0.3	2.2	4.9	0.8	-8.1	3.7	1.9	2.5
1. 건설	4,098	4,634	4,193	4,961	3,947	4,930	4,741	5,208	16,200	17,886	18,826	19,727
YoY	3.5	27.2	17.8	-1.6	-3.7	6.4	13.1	5.0	-7.6	10.4	5.3	4.8
2. 유통	2,382	2,709	3,154	3,360	2,663	2,652	3,122	3,259	11,860	11,605	11,697	11,740
YoY	-34.1	-21.0	34.3	36.0	11.8	-2.1	-1.0	-3.0	-3.3	-2.2	0.8	0.4
3. 무역	1,249	1,352	1,254	991	1,140	1,379	1,282	1,002	5,316	4,846	4,803	4,774
YoY	-7.1	-7.7	-13.3	-6.6	-8.7	2.0	2.2	1.1	-18.1	-8.8	-0.9	-0.6
매출비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건설	52	53	48	53	50	55	52	55	48	51	53	54
1. 유통	30	31	36	36	34	29	34	34	35	33	33	32
2. 무역	16	15	14	11	15	15	14	11	16	14	14	13
매출총이익	883	908	907	1,021	938	921	958	1,011	3,094	3,718	3,829	3,774
YoY	19.7	19.5	39.5	7.9	6.3	1.5	5.6	-1.0	-6.6	20.2	3.0	-1.4
매출총이익률	11.3	10.3	10.4	10.8	12.0	10.2	10.4	10.6	9.2	10.7	10.8	10.4
1. 건설	434	498	429	559	567	515	487	536	1,413	1,920	2,106	2,010
YoY	36.4	74.1	57.9	4.1	30.7	3.5	13.4	-4.1	-6.9	35.9	9.7	-4.5
매출총이익률	10.6	10.7	10.2	11.3	14.4	10.5	10.3	10.3	8.7	10.7	11.2	10.2
2. 유통	353	290	350	357	255	305	375	391	1,239	1,349	1,326	1,394
YoY	15.6	-19.0	29.7	16.7	-27.7	5.2	7.0	9.6	0.8	8.9	-1.8	5.2
매출총이익률	14.8	10.7	11.1	10.6	9.6	11.5	12.0	12.0	10.4	11.6	11.3	11.9
3. 무역	54	62	61	39	49	61	56	44	242	216	210	210
YoY	-24.4	-2.8	-2.5	-11.4	-8.8	-2.4	-8.2	13.0	-31.8	-10.6	-2.9	0.0
매출총이익률	4.3	4.6	4.9	3.9	4.3	4.4	4.4	4.4	4.6	4.5	4.4	4.4
매출총이익비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건설	49	55	47	55	60	56	51	53	46	52	55	53
1. 유통	40	32	39	35	27	33	39	39	40	36	35	37
2. 무역	6	7	7	4	5	7	6	4	8	6	5	6
영업이익	281	278	284	412	307	354	389	412	768	1,256	1,462	1,496
YoY	127.2	86.0	167.5	6.2	9.1	27.3	37.0	0.0	5.9	63.6	16.4	2.3
영업이익률	3.6	3.2	3.2	4.4	3.9	3.9	4.2	4.3	2.3	3.6	4.1	4.1
영업외손익	-93	-147	-121	-250	-98	-100	-100	-100	-444	-611	-398	-320
법인세비용	75	39	44	22	59	69	78	84	180	181	290	318
자배주주당기순이익	118	97	124	148	157	185	211	228	163	488	781	859
YoY	617.2	흑전	174.1	-8.2	32.7	90.4	70.4	53.6	7.0	199.0	60.1	9.9
수주	9,850	7,458	5,189	3,730	7,971	5,100	6,000	6,100	23,707	26,227	25,171	18,200
수주잔고	84,840	88,177	84,829	83,543	87,544	87,714	88,973	89,865	79,792	83,543	89,865	88,338

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,358.3	3,484.1	3,551.2	3,640.1	3,712.8
증가율 (Y-Y,%)	(8.1)	3.7	1.9	2.5	2.0
영업이익	76.8	125.6	146.2	149.6	150.0
증가율 (Y-Y,%)	5.9	63.6	16.4	2.3	0.2
EBITDA	96.2	182.4	201.4	200.4	197.0
영업외손익	(44.4)	(61.1)	(39.8)	(32.0)	(32.0)
순이자수익	(22.9)	(35.3)	(65.4)	(63.7)	(63.2)
외화관련손익	2.6	(5.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.8)	(2.1)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	32.4	64.4	106.4	117.6	118.0
당기순이익	14.5	46.4	77.4	85.9	86.1
지배기업당기순이익	16.3	48.8	77.4	85.9	86.1
증가율 (Y-Y,%)	7.0	199.0	58.7	10.9	0.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	3.5	3.0	(0.9)	2.7	2.1
영업이익증가율(3Yr)	22.2	27.4	26.3	24.9	6.1
EBITDA증가율(3Yr)	20.6	34.5	31.1	27.7	2.6
순이익증가율(3Yr)	n/a	96.2	71.9	81.1	22.9
영업이익률(%)	2.3	3.6	4.1	4.1	4.0
EBITDA마진(%)	2.9	5.2	5.7	5.5	5.3
순이익률(%)	0.4	1.3	2.2	2.4	2.3
NOPLAT	34.2	90.3	106.4	109.2	109.5
(+) Dep	19.5	56.9	55.2	50.8	47.0
(-) 운전자본투자	74.7	(58.2)	(0.6)	(7.7)	(4.6)
(-) Capex	38.7	18.8	19.2	19.7	20.1
OpFCF	(59.7)	186.6	143.0	148.0	141.0

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	948.5	993.9	1,006.0	1,092.3	1,181.9
현금성자산	150.0	164.8	161.8	249.1	328.4
매출채권	585.5	587.7	612.6	609.5	615.2
재고자산	131.5	171.9	159.4	158.5	160.0
비유동자산	1,084.9	1,224.2	1,198.0	1,199.5	1,206.4
투자자산	607.8	749.5	779.9	811.5	844.5
유형자산	376.4	369.4	337.3	310.0	286.6
무형자산	89.2	83.8	80.8	78.0	75.3
자산총계	2,033.4	2,218.1	2,204.1	2,291.8	2,388.3
유동부채	1,257.9	1,285.8	1,251.5	1,258.1	1,273.0
매입채무	511.6	534.9	541.7	538.9	544.0
유동성이자부채	588.6	527.7	477.7	477.7	477.7
비유동부채	328.8	464.6	416.3	421.8	427.5
비유동이자부채	146.7	330.6	280.6	280.6	280.6
부채총계	1,586.7	1,750.4	1,667.8	1,679.9	1,700.5
자본금	127.7	127.7	127.7	127.7	127.7
자본잉여금	123.8	123.8	123.8	123.8	123.8
이익잉여금	189.8	225.7	294.2	369.9	445.8
자본조정	1.4	(11.1)	(11.1)	(11.1)	(11.1)
자기주식	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
자본총계	446.7	467.8	536.3	611.9	687.8
투하자본	965.7	1,102.0	1,093.6	1,080.3	1,075.3
순차입금	585.4	693.5	596.5	509.2	429.9
ROA	0.8	2.3	3.5	3.8	3.7
ROE	3.6	10.7	15.5	15.0	13.3
ROIC	3.7	8.7	9.7	10.0	10.2

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Per share Data					
EPS	647	1,935	3,064	3,400	3,410
BPS	17,342	18,259	20,944	23,907	26,880
DPS	100	350	400	400	400
Multiples(x,%)					
PER	11.0	5.0	2.8	2.5	2.5
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/ EBITDA	8.0	5.2	4.0	3.6	3.3
배당수익률	1.4	3.6	4.7	4.7	4.7
PCR	1.6	1.2	1.4	1.5	1.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	355.2	374.2	311.0	274.5	247.2
Net debt/Equity	131.0	148.2	111.2	83.2	62.5
Net debt/EBITDA	608.4	380.1	296.2	254.1	218.2
유동비율	75.4	77.3	80.4	86.8	92.8
이자보상배율	3.4	3.6	2.2	2.3	2.4
이자비용/매출액	1.0	1.3	2.1	2.1	2.0
자산구조					
투하자본(%)	56.0	54.7	53.7	50.5	47.8
현금+투자자산(%)	44.0	45.3	46.3	49.5	52.2
자본구조					
차입금(%)	62.2	64.7	58.6	55.3	52.4
자기자본(%)	37.8	35.3	41.4	44.7	47.6

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금	9.0	148.2	156.4	149.9	143.5
당기순이익	14.5	46.4	77.4	85.9	86.1
자산상각비	19.5	56.9	55.2	50.8	47.0
운전자본증감	(76.4)	(29.5)	0.7	7.7	4.6
매출채권감소(증가)	21.3	111.4	(24.9)	3.1	(5.7)
재고자산감소(증가)	74.7	(40.4)	12.6	0.8	(1.5)
매입채무증가(감소)	(136.8)	(86.7)	6.8	(2.8)	5.1
투자현금	(27.0)	(21.3)	(53.2)	(55.1)	(56.9)
단기투자자산감소	14.3	2.8	(2.7)	(2.8)	(2.9)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.5)	(1.6)	(1.7)
설비투자	(38.7)	(18.8)	(19.2)	(19.7)	(20.1)
유무형자산감소	6.7	(0.7)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
재무현금	4.8	(110.2)	(108.9)	(10.2)	(10.2)
차입금증가	(0.8)	(102.5)	(100.0)	0.0	0.0
자본증가	5.8	(7.6)	(8.9)	(10.2)	(10.2)
배당금지급	3.8	7.6	8.9	10.2	10.2
현금 증감	(13.2)	16.7	(5.7)	84.6	76.4
총현금흐름(Gross CF)	111.2	202.4	155.7	142.2	138.9
(-) 운전자본증가(감소)	74.7	(58.2)	(0.6)	(7.7)	(4.6)
(-) 설비투자	38.7	18.8	19.2	19.7	20.1
(+) 자산매각	6.7	(0.7)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
Free Cash Flow	4.5	241.1	136.2	129.2	122.5
(-) 기타투자	0.0	0.0	1.5	1.6	1.7
잉여현금	4.5	241.1	134.6	127.6	120.8

코오롱글로벌 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정 가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2019-03-26	담당자 변경			
2019-03-26	Buy	13,000	(20.7)	(5.8)
2019-07-03	Buy	15,000	(41.7)	(29.3)
2019-07-03	NR	15,000	(41.7)	(29.3)
2020-05-11	Buy	12,000		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중 확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중 축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2020년 03월 31일 기준)

Buy (90.5%)	Hold (09.5%)	Sell (00.0%)
-------------	--------------	--------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앤티체

흥국씨앤티체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앤티체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 종로구 새문안로 68 (신문로 1가, 흥국생명빌딩 19층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3630, 3699
- 팩스 영업부 대표 02)6742-3649