



건설

김승준

02)739-5937

sjunkim@heungkuksec.co.kr

(003070)

코오롱글로벌

BUY(유지)

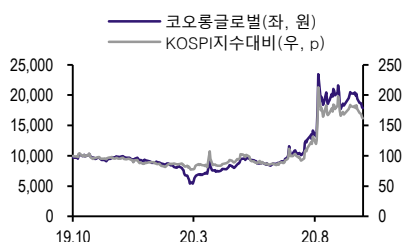
잘 나가는 회사의 신사업 방식

목표주가	22,000원(상향)
현재주가(10/23)	17,850원
상승여력	23.2%
시가총액	450십억원
발행주식수	25,210천주
52주 최고가 / 최저가	23,450 / 5,380원
3개월 일평균거래대금	13십억원
외국인 지분율	2.1%
주요주주	
코오롱 (외 21인)	76.6%
자시주 (외 1인)	0.3%
노성훈 (외 1인)	0.0%
주가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	-12.7 63.8 138.0 90.1
상대수익률(KOSPI)	-13.9 57.2 114.7 76.6

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,358	3,484	3,589	3,825
영업이익	77	126	171	202
EBITDA	96	182	228	256
지배주주순이익	16	49	98	124
EPS	647	1,935	3,880	4,924
순차입금	585	693	411	285
PER	11.0	5.0	4.6	3.6
PBR	0.4	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.0	5.2	3.8	2.9
배당수익률	1.4	3.6	2.2	2.2
ROE	3.6	10.7	19.1	20.1
컨센서스 영업이익	77	126	155	182
컨센서스 EPS	573	1,839	3,080	4,312

추가추이



3Q20 추정치: 영업이익 403억원(OPM 4.5%)

코오롱글로벌 3Q20 추정치는 매출액 9,023억원(+3.0%yoy), **영업이익 403억원(+42.1%yoy)**이다. 주주는 0.7조원, 수주잔고 9.1조원(4.9년, 2020년 건설 추정매출액 기준)으로 추정한다. 3분기 누적 주택분양은 3,500세대이며 2020년 주택 분양 목표는 9,000세대다.

1)주택 부문 성장 지속과 2)신사업 및 대규모 프로젝트

코오롱글로벌의 주택 매출은 2014년이래로 매년 증가해왔다. 특히 2016년에 한차례 그리고 2019년 한차례 큰 폭 증가했다. 주택매출액이 큰 폭 증가할 수 있었던 착공금액의 증가 때문이다. **2021년에도 매출액이 계속 증가할 것으로 추정한다.** 2019년~2020년 착공금액이 매년 약 2조원이었기 때문이다. 주택 매출액의 증가는 코오롱글로벌의 꾸준한 실적 증가의 기반이 된다. 그리고 현실적인 신사업들과 대규모 프로젝트들을 준비하고 있다.

1)**신사업으로는 모듈사업(코오롱모듈러스)과 스마트팜(올레팜)**이 있다. 모듈사업 진출을 위해 다이나믹스탠다드 지분 51%를 인수했고, 2020년 매출액 100억원을 달성했다. 2023년 1,000억원, 2025년 3,000억원을 목표로 사업과 R&D를 확장할 계획이다. 그리고 올레팜에 50억원을 투자, 지분 20%를 확보했다. 올레팜은 당진에 딸기생산단지 500억원 투자 협약을 최근에 맺은바 있다. 2)매출액이 크게 나올 대규모 프로젝트들도 준비하고 있다. **장부가 600억원의 2,000평 서초동 부지 개발이 있으며, 6,000억원 규모 중국복합문화타운도 계획**하고 있다. 그리고 **약 2조원 규모 완도 장보고 해상풍력단지 개발을 준비**하고 있으며, 2022년 1단계로 300MW를 착공할 계획을 하고 있다. 국내에서 대규모 해상풍력 설치를 완료하게 되면, 향후 정부에서 발주가 나올것으로 예상되는 대규모 해상풍력단지를 입찰에 트랙 레코드로서 유리해질 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 22,000원으로 상향

코오롱글로벌 투자의견은 Buy 유지하며, 목표주가는 22,000원으로 83% 상향한다. 목표주가는 2021년 EPS에 Target PER 4.5배를 적용했다. 매년 매출액 5%이상씩 성장하면서, 향후 대규모 매출이 기대되기 때문이다.

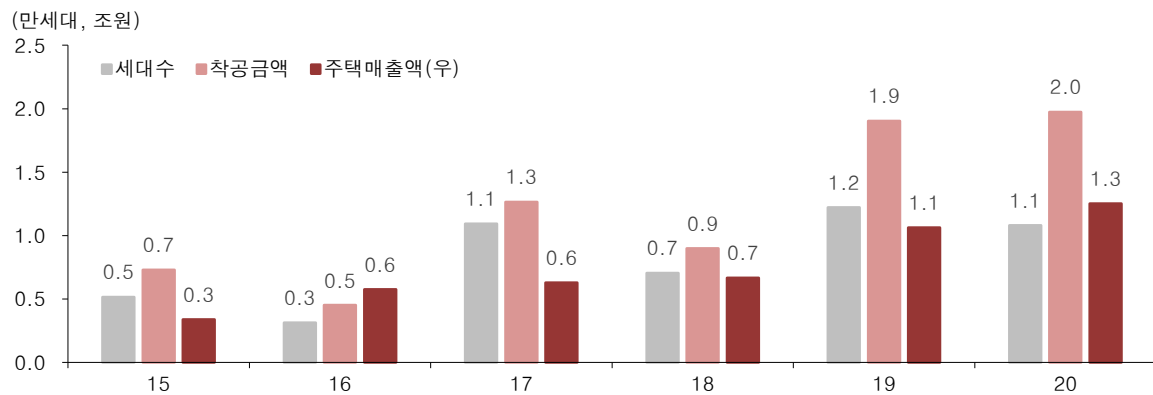
표 1 코오롱글로벌 VALUATION

PER Valuation	
2020E EPS	3,880
2021E EPS	4,924
Target PER (배)*	4.5
목표주가 (원)	22,157
현재주가 (원)	17,850
상승여력	24.1%

주: 현재주가는 2020.10.23 종가기준

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

그림 1 코오롱글로벌 주택 매출액 추이 및 추정



주: 관도급 착공세대수 포함, 코오롱글로벌 당사 지분만 고려

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터

표 2 코오롱글로벌 준비 중인 프로젝트 리스트

구분	프로젝트	내용
예정 대규모 프로젝트	서초동 부지	2,000 평, 토지장부가 600 억원
	중국북함문화타운	6,000 억원 규모, 라비에셀 관광단지에 건설, 1 월 지분 70% 취득
	완도 장보고해상풍력	400MW, 사업비 2.2 조원, 서부발전/전남개발공사/코오롱글로벌 2022 년 착공(1 단계 300MW), 24 년 착공(2 단계 100MW)
신사업	코오롱모듈러스	다이나믹스탠다드 지분 51% 인수, 모듈사업 진출 20 년 매출액 100 억원, 23 년 1,000 억원, 25 년 3,000 억원 목표 비주거에서 주거로 모듈건설 확대 목표
	울레팜	50 억원 투자, 지분 20% 확보, 당진에 딸기생산단지 500 억원 투자 협약

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터

표 3 코오롱글로벌 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	7,843	8,806	8,757	9,436	7,817	9,303	9,023	9,734	33,583	34,841	35,877	38,249
YoY	-12.5	2.6	17.8	9.6	-0.3	5.6	3.0	3.2	-8.1	3.7	3.0	6.6
1. 건설	4,098	4,634	4,193	4,961	3,947	4,874	4,538	5,373	16,200	17,886	18,733	20,969
YoY	3.5	27.2	17.8	-1.6	-3.7	5.2	8.2	8.3	-7.6	10.4	4.7	11.9
2. 유통	2,382	2,709	3,154	3,360	2,663	3,346	3,122	3,259	11,860	11,605	12,391	12,450
YoY	-34.1	-21.0	34.3	36.0	11.8	23.5	-1.0	-3.0	-3.3	-2.2	6.8	0.5
3. 무역	1,249	1,352	1,254	991	1,140	1,006	1,282	1,002	5,316	4,846	4,429	4,409
YoY	-7.1	-7.7	-13.3	-6.6	-8.7	-25.6	2.2	1.1	-18.1	-8.8	-8.6	-0.5
매출비율(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건설	52	53	48	53	50	52	50	55	48	51	52	55
1. 유통	30	31	36	36	34	36	35	33	35	33	35	33
2. 무역	16	15	14	11	15	11	14	10	16	14	12	12
매출총이익	883	908	907	1,021	938	1,083	962	1,132	3,094	3,718	4,116	4,415
YoY	19.7	19.5	39.5	7.9	6.3	19.3	6.1	10.9	-6.6	20.2	10.7	7.3
매출총이익률	11.3	10.3	10.4	10.8	12.0	11.6	10.7	11.6	9.2	10.7	11.5	11.5
1. 건설	434	498	429	559	567	648	514	597	1,413	1,920	2,326	2,325
YoY	36.4	74.1	57.9	4.1	30.7	30.1	19.7	6.8	-6.9	35.9	21.1	-0.1
매출총이익률	10.6	10.7	10.2	11.3	14.4	13.3	11.3	11.1	8.7	10.7	12.4	11.1
2. 유통	353	290	350	357	255	308	312	391	1,239	1,349	1,266	1,476
YoY	15.6	-19.0	29.7	16.7	-27.7	6.3	-10.8	9.6	0.8	8.9	-6.2	16.5
매출총이익률	14.8	10.7	11.1	10.6	9.6	9.2	10.0	12.0	10.4	11.6	10.2	11.9
3. 무역	54	62	61	39	49	50	56	44	242	216	199	194
YoY	-24.4	-2.8	-2.5	-11.4	-8.8	-19.6	-8.2	13.0	-31.8	-10.6	-7.8	-2.7
매출총이익률	4.3	4.6	4.9	3.9	4.3	5.0	4.4	4.4	4.6	4.5	4.5	4.4
매출총이익비율(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
1. 건설	49	55	47	55	60	60	53	53	46	52	57	53
1. 유통	40	32	39	35	27	28	32	35	40	36	31	33
2. 무역	6	7	7	4	5	5	6	4	8	6	5	4
영업이익	281	278	284	412	307	477	403	519	768	1,256	1,706	2,024
YoY	127.2	86.0	167.5	6.2	9.1	71.5	42.1	25.9	5.9	63.6	35.9	18.7
영업이익률	3.6	3.2	3.2	4.4	3.9	5.1	4.5	5.3	2.3	3.6	4.8	5.3
영업외손익	-93	-147	-121	-250	-98	-141	-50	-100	-444	-611	-389	-320
법인세비용	75	39	44	22	59	83	95	113	180	181	351	460
자배주당순이익	118	97	124	148	157	259	258	306	163	488	980	1,244
YoY	617.2	흑전	174.1	-8.2	32.7	166.4	108.5	106.1	7.0	199.0	100.9	27.0
수주	9,850	7,458	5,189	3,730	7,971	6,022	7,000	5,200	23,707	26,227	26,193	23,300
수주잔고	84,840	88,177	84,829	83,543	87,544	88,839	91,301	91,127	79,792	83,543	91,127	93,458

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

표 4 코오롱글로벌 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
건설매출액	4,098	4,634	4,193	4,961	3,947	4,874	4,538	5,373	16,200	17,886	18,733	20,969
1. 토목	599	719	593	872	624	752	733	805	2,540	2,783	2,914	2,979
2. 환경	481	549	536	511	377	334	417	382	2,403	2,077	1,510	1,244
3. 주택	2,253	2,631	2,574	3,174	2,531	3,315	2,999	3,676	6,673	10,632	12,521	14,426
4. 건축	547	595	370	341	351	386	354	430	2,631	1,853	1,521	2,215
5. 플랜트	218	140	120	63	64	87	36	81	1,953	541	267	105
건설매출총이익	434	498	429	559	567	648	514	597	1,413	1,920	2,326	2,325
1. 토목	56	78	20	37	83	84	37	40	54	191	244	149
2. 환경	47	80	9	62	41	28	33	36	215	198	139	118
3. 주택	257	249	337	406	375	483	405	478	750	1,249	1,741	1,875
4. 건축	43	90	46	47	48	44	35	39	255	226	166	177
5. 플랜트	31	1	17	7	20	9	4	4	139	56	37	5
건설매출총이익률	10.6	10.7	10.2	11.3	14.4	13.3	11.3	11.1	8.7	10.7	12.4	11.1
1. 토목	9.3	10.8	3.4	4.2	13.3	11.2	5.0	5.0	2.1	6.9	8.4	5.0
2. 환경	9.8	14.6	1.7	12.1	10.9	8.4	8.0	9.5	8.9	9.5	9.2	9.5
3. 주택	11.4	9.5	13.1	12.8	14.8	14.6	13.5	13.0	11.2	11.7	13.9	13.0
4. 건축	7.9	15.1	12.4	13.8	13.7	11.4	10.0	9.0	9.7	12.2	10.9	8.0
5. 플랜트	14.2	0.7	14.2	11.1	31.3	10.3	10.0	5.0	7.1	10.4	13.7	5.0
건설수주	9,850	7,458	5,189	3,730	7,971	6,022	7,000	5,200	23,707	26,227	26,193	23,300
1. 토목	402	1,479	1,905	796	3	227	900	1,500	3,060	4,582	2,630	3,600
2. 환경	42	67	26	81	178	969	100	200	1,680	216	1,447	1,700
3. 주택	4,033	5,720	2,675	2,578	7,761	4,816	5,000	3,000	14,986	15,006	20,577	16,000
4. 건축	5,186	28	583	127	8	9	1,000	500	2,676	5,924	1,517	2,000
5. 플랜트	187	164	0	148	21	1	0	0	1,305	499	22	0
건설수주잔고	84,840	88,177	84,829	83,543	87,544	88,839	91,301	91,127	79,792	83,543	91,127	93,458
1. 토목	11,274	12,067	13,360	13,279	12,637	12,216	12,383	13,078	11,464	13,279	13,078	13,699
2. 환경	4,825	4,344	3,830	3,346	3,141	3,789	3,472	3,290	5,474	3,346	3,290	3,747
3. 주택	57,524	61,097	56,414	55,632	60,852	62,483	64,484	63,808	56,970	55,632	63,808	65,382
4. 건축	10,852	10,279	10,945	10,922	10,593	10,114	10,760	10,830	5,449	10,922	10,830	10,615
5. 플랜트	365	390	280	364	321	237	201	121	435	364	121	16

자료: 코오롱글로벌, 흥국증권 리서치센터 추정

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,358.3	3,484.1	3,588.7	3,824.9	4,098.7
증가율 (Y-Y, %)	(8.1)	3.7	3.0	6.6	7.2
영업이익	76.8	125.6	170.7	202.4	213.4
증가율 (Y-Y, %)	5.9	63.6	35.9	18.6	5.4
EBITDA	96.2	182.4	228.4	256.0	263.1
영업외손익	(44.4)	(61.1)	(39.0)	(32.1)	(32.1)
순이자수익	(22.9)	(35.3)	(19.2)	(10.3)	(9.9)
외화관련손익	2.6	(5.6)	(1.5)	0.0	0.0
지분법손익	(1.8)	(2.1)	0.1	(0.1)	(0.1)
세전계속사업손익	32.4	64.4	131.7	170.3	181.3
당기순이익	14.5	46.4	96.6	124.3	132.3
지배기업당기순이익	16.3	48.8	98.0	124.3	132.3
증가율 (Y-Y, %)	7.0	199.0	100.8	26.9	6.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	3.5	3.0	(0.6)	4.4	5.6
영업이익증가율(3Yr)	22.2	27.4	33.0	38.2	19.3
EBITDA증가율(3Yr)	20.6	34.5	36.7	38.6	13.0
순이익증가율(3Yr)	n/a	96.2	85.0	104.9	41.8
영업이익률(%)	2.3	3.6	4.8	5.3	5.2
EBITDA마진(%)	2.9	5.2	6.4	6.7	6.4
순이익률(%)	0.4	1.3	2.7	3.2	3.2
NOPLAT	34.2	90.3	125.1	147.7	155.8
(+) Dep	19.5	56.9	57.7	53.6	49.7
(-) 운전자본투자	74.7	(58.2)	(159.7)	(5.6)	(0.8)
(-) Capex	38.7	18.8	24.5	20.7	22.2
OpFCF	(59.7)	186.6	318.0	186.2	184.0

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	948.5	993.9	1,094.3	1,238.9	1,420.1
현금성자산	150.0	164.8	269.6	395.9	519.1
매출채권	585.5	587.7	581.1	592.6	635.6
재고자산	131.5	171.9	149.6	152.6	163.7
비유동자산	1,084.9	1,224.2	1,189.9	1,188.3	1,193.4
투자자산	607.8	749.5	751.2	781.7	813.5
유형자산	376.4	369.4	357.1	328.0	304.2
무형자산	89.2	83.8	81.6	78.6	75.7
자산총계	2,033.4	2,218.1	2,284.2	2,427.3	2,613.4
유동부채	1,257.9	1,285.8	1,416.7	1,440.5	1,499.3
매입채무	511.6	534.9	636.3	648.9	695.9
유동성이자부채	588.6	527.7	503.3	503.3	503.3
비유동부채	328.8	464.6	303.8	308.9	314.3
비유동이자부채	146.7	330.6	177.3	177.3	177.3
부채총계	1,586.7	1,750.4	1,720.5	1,749.5	1,813.6
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	319.9	433.9	556.0
자본조정	1.4	(11.1)	(10.5)	(10.5)	(10.5)
자기주식	(2.2)	(2.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
자본총계	446.7	467.8	563.7	677.8	799.9
투하자본	965.7	1,102.0	922.0	907.5	904.2
순차입금	585.4	693.5	411.0	284.6	161.5
ROA	0.8	2.3	4.4	5.3	5.2
ROE	3.6	10.7	19.1	20.1	18.0
ROIC	3.7	8.7	12.4	16.2	17.2

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Per share Data					
EPS	647	1,935	3,880	4,924	5,242
BPS	17,342	18,259	21,971	26,439	31,222
DPS	100	350	400	400	400
Multiples(x, %)					
PER	11.0	5.0	4.6	3.6	3.4
PBR	0.4	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/ EBITDA	8.0	5.2	3.8	2.9	2.4
배당수익률	1.4	3.6	2.2	2.2	2.2
PCR	1.6	1.2	2.2	2.5	2.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	355.2	374.2	305.2	258.1	226.7
Net debt/Equity	131.0	148.2	72.9	42.0	20.2
Net debt/EBITDA	608.4	380.1	180.0	111.2	61.4
유동비율	75.4	77.3	77.2	86.0	94.7
이자보상배율	3.4	3.6	8.9	19.6	21.6
이자비용/매출액	1.0	1.3	0.7	0.6	0.5
자산구조					
투하자본(%)	56.0	54.7	47.5	43.5	40.4
현금+투자자산(%)	44.0	45.3	52.5	56.5	59.6
자본구조					
차입금(%)	62.2	64.7	54.7	50.1	46.0
자기자본(%)	37.8	35.3	45.3	49.9	54.0

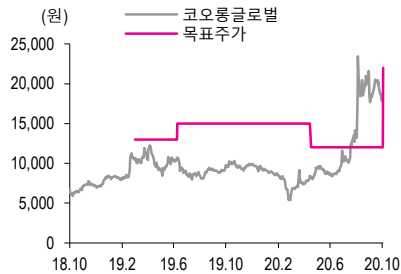
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금	9.0	148.2	199.4	188.7	188.2
당기순이익	14.5	46.4	96.6	124.3	132.3
자산상각비	19.5	56.9	57.7	53.6	49.7
운전자본증감	(76.4)	(29.5)	57.9	5.6	0.8
매출채권감소(증가)	21.3	111.4	43.5	(11.5)	(43.0)
재고자산감소(증가)	74.7	(40.4)	(14.0)	(3.0)	(11.1)
매입채무증가(감소)	(136.8)	(86.7)	(6.8)	12.6	47.0
투자현금	(27.0)	(21.3)	(35.4)	(55.0)	(57.8)
단기투자자산감소	14.3	2.8	(2.4)	(2.8)	(3.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.1)	(2.3)	(2.4)
설비투자	(38.7)	(18.8)	(24.5)	(20.7)	(22.2)
유무형자산감소	6.7	(0.7)	1.0	(0.8)	(0.8)
재무현금	4.8	(110.2)	(127.1)	(10.2)	(10.2)
차입금증가	(0.8)	(102.5)	(177.7)	0.0	0.0
자본증가	5.8	(7.6)	(8.3)	(10.2)	(10.2)
배당금지급	3.8	7.6	8.9	10.2	10.2
현금 증감	(13.2)	16.7	100.2	123.5	120.2
총현금흐름(Gross CF)	111.2	202.4	208.0	183.2	187.5
(-) 운전자본증가(감소)	74.7	(58.2)	(159.7)	(5.6)	(0.8)
(-) 설비투자	38.7	18.8	24.5	20.7	22.2
(+) 자산매각	6.7	(0.7)	1.0	(0.8)	(0.8)
Free Cash Flow	4.5	241.1	344.2	167.2	165.3
(-) 기타투자	0.0	0.0	1.1	2.3	2.4
잉여현금	4.5	241.1	343.1	165.0	162.9

코오롱글로벌 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2019-03-26	담당자변경			
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	8.5	95.4
2020-10-26	Buy	22,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2020년 09월 30일 기준)

Buy (92.6%)	Hold (07.4%)	Sell (00.0%)
-------------	--------------	--------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 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 중간사로 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.

흥국씨앳체

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