



코오롱글로벌 (003070)

확실한 기회의 구간

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 32,000원

현재 주가(9/3)	23,000원
상승여력	▲39.1%
시가총액	5,798억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	27,800 / 16,900원
90 일 일평균 거래대금	17.48억원
외국인 지분율	2.4%

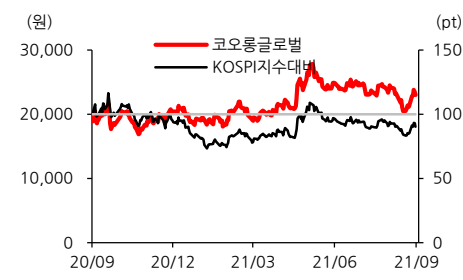
주주 구성	
코오롱 (외 22 인)	76.7%
자사주 (외 1 인)	0.3%
박문규 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.5	-7.6	20.4	25.0
상대수익률(KOSPI)	-0.4	-6.2	16.6	-8.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,484	3,928	4,813	5,114
영업이익	126	176	229	260
EBITDA	182	234	292	315
지배주주순이익	36	83	132	160
EPS	1,428	3,278	5,245	6,365
순차입금	693	640	563	514
PER	6.8	5.9	4.4	3.6
PBR	0.5	1.0	1.0	0.8
EV/EBITDA	5.2	4.9	4.0	3.5
배당수익률	3.6	2.1	2.0	2.0
ROE	8.0	17.8	24.6	23.7

주가 추이



올해 또 다시 역대 최대 수준의 주택 신규수주를 기록할 것으로 예상되는 가운데 주택 분양도 1 만 세대 공급을 목전에 두고 있습니다. 수주, 분양, 실적 모두 역사를 새로이 쓰는 현 시점에 동사의 주가는 PER 3 배대에 진입해 밸류에이션 매력이 커졌습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 32,000 원을 유지합니다.

역대급 주택 수주 성과

동사는 올해에도 역대 최대 주택수주를 기록할 전망이다. 올해 주택수주 목표는 2.3조 원으로 작년 2.26조 원 대비 소폭 높은 수준인데, 7월 말 기준으로 이미 2.1조 원을 넘어서 목표 달성률 91.4%를 기록했다. 주택 분양 공급도 원활한 모습인데 8월 말 기준 7343세대로 연간 분양 계획 10,289세대의 71%를 소화시켰다. 12월 분양예정 현장을 제외 하더라도 9천 세대 이상의 공급은 충분히 가능할 것으로 예상되며, 이는 과거 3개년 평균 6400세대 대비 40% 가량 많은 물량이다. 한편, 동사의 주택 수주잔고는 2015년 이후 단 한번의 꺼짐없이 꾸준한 증가를 나타내고 있다.

그린으로 향하는 신성장 사업

동사는 최근 신성장사업과 관련 풍력 2030 전략을 제시했다. 육상 풍력은 자체개발사업(배당수익 '30년 200억 원)에 더해 리파워링 시장(시장규모 '30년 4조 원)을 선점하겠다는 계획이며, 해상풍력은 완도해상 풍력 초기사업화('24년 착공)로 사업기반을 확보하겠다는 전략이다. 장기적으로는 풍력발전을 통한 그린수소 생산('30년 1600억 원 생산규모)을 목표로 하고 있으며, 이를 위해 수전해 기술 보유 업체 MOU 및 지분투자, 재생에너지 연계 실증사업 등을 추진할 계획을 밝혔다.

PER 3배 대는 확실한 기회의 구간

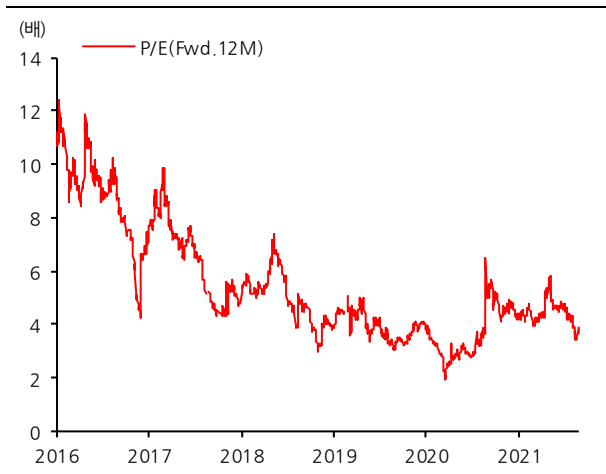
동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 32,000원을 유지한다. 12개월 예상 BPS 27,897원에 목표배수 1.15배(12개월 예상 ROE 23.9%)를 적용했다. PER 환산 시 5.3배 수준에 불과하다. 역대 최대 주택수주와 분양 성과, 안정적인 실적 그리고 신성장 사업까지 주가 상승을 위한 조건은 충분히 마련됐다. 하반기 건설업 투자심리 개선을 이끌 주택과 신사업 투자포인트를 모두 확보하고 있으면서 PER 3배 대 종목은 극히 드물다. 동사의 현 주가는 12M Fwd. P/E 3.6배, P/B 0.82배 수준이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분	비고
예상 BPS(원)	27,897
목표 P/B(배)	1.15
적정 주가(원)	31,953
목표 주가(원)	32,000
현재 주가(원)	23,000
상승 여력	39%

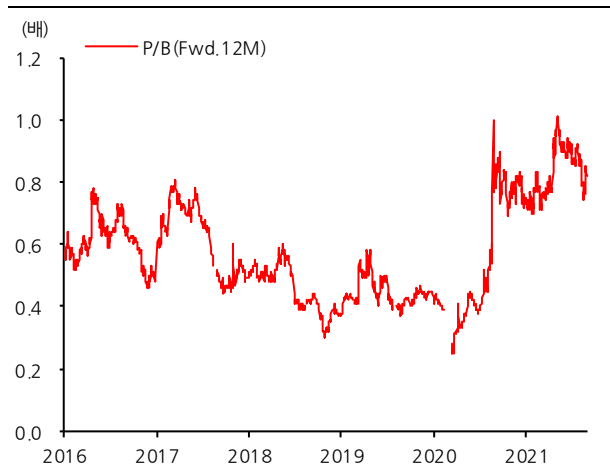
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



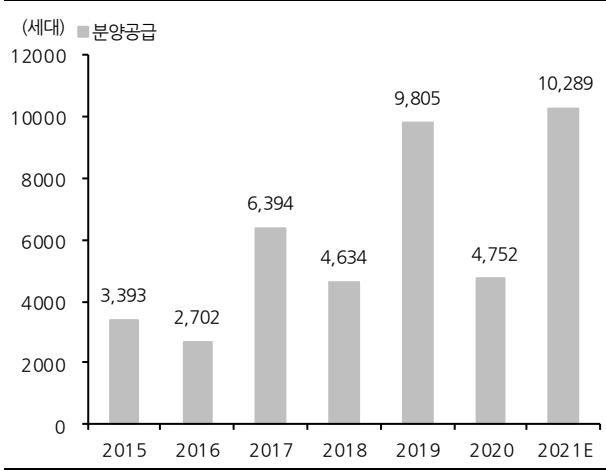
자료: Wisesfn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2021년 신규 주택공급 계획: 8월 누계 기준 7343 세대 분양(계획대비 71%)

시기	구분	사업장	공급세대(당사분)
1월	관도급	익산평화	541
4월	지역주택	김해울하	2,197
5월	지주공동	대전 선화 2차	772
5월	도시정비	부산 초읍2	756
6월	지역주택	부산사직	690
6월	도시정비	안양 용창	728
7월	지역주택	송도 지역주택	334
8월	민간도급	세종 4-6	391
8월	개발신탁	대전 대성	934
9월	민간도급	강릉 교동	702
9월	도시정비	대전 용두동	474
10월	소규모정비	대구 반월당 가로주택	210
11월	도시정비	인천 부평산곡6	518
12월	도시정비	부산 새연산	333
12월	재개발	안양 냉천지구	466
12월	소규모정비	서울 번동 가로주택정비	243
합 계			10,289

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주택 분양공급 추이 및 계획



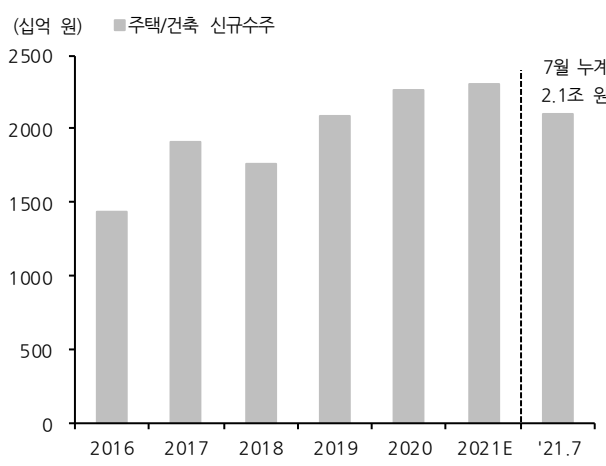
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 풍력발전단지 개발사업

구분	PJT	규모	지분	공사금액	진행현황
육상	경주 풍력	38MW	15%	414억	상업운전 중
	태백 가덕산	43MW	20%	830억	상업운전 중
	양양 만월산	42MW	40%	854억	공사 진행 중
	태백 가덕산2	21MW	20%	428억	공사 진행 중
	태백 하사미	17MW	-	434억	'21.4Q 착공예정
	영덕 해맞이	34MW	30%	850억	'21.4Q 착공예정
	평창 황계	21MW	10%	450억	'21.4Q EPC 계약
	양양 만월산2	8MW	40%	150억	'21.4Q EPC 계약
진행 예정 PJT	584MW			진행 예정 8건, 리파워링 3건	
해상	완도해상	400MW			'21.3Q 발전사업허가 신청

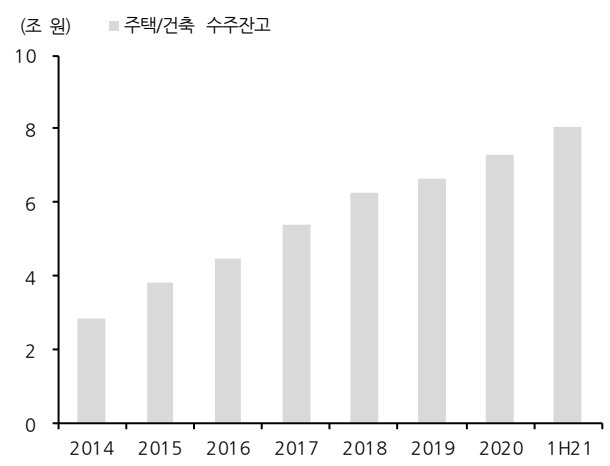
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주택건축 신규수주: 7월 누계 2.1조 원(달성률 91%)



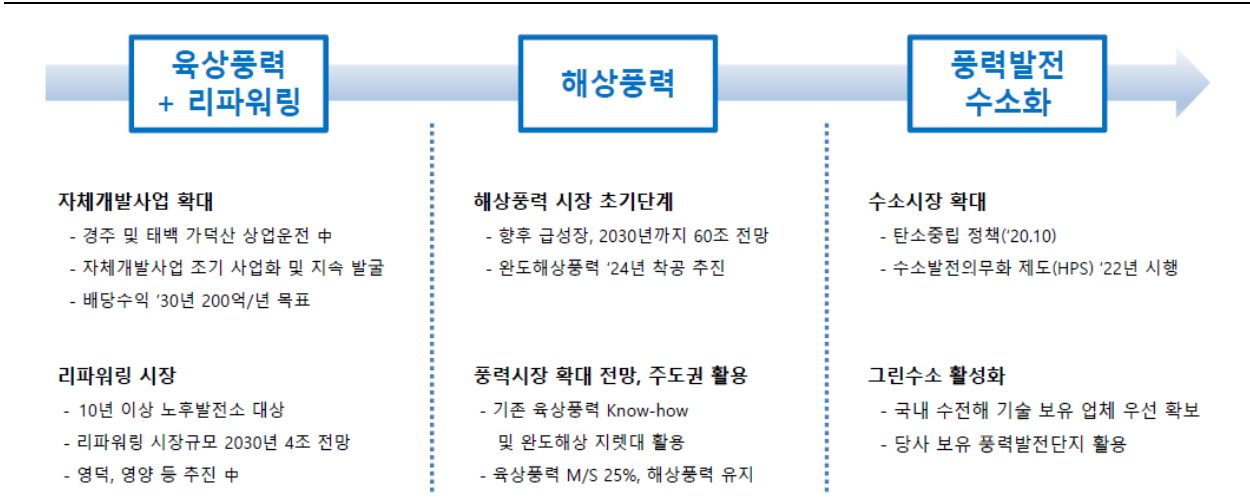
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 주택건축 수주잔고: 1H21 기준 8조 원 기록



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 코오롱글로벌의 신성장사업 풍력 2030 전략



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	782	931	979	1,236	1,103	1,241	1,168	1,300	3,484	3,928	4,813	5,114
YoY(%)	-0.3	5.8	11.8	31.0	41.1	33.3	19.3	5.2	3.7	12.7	22.5	6.3
건설부문	395	487	514	645	486	547	541	651	1,789	2,041	2,225	2,501
토목	62	75	88	81	47	57	66	82	278	307	252	290
환경	38	33	38	32	44	62	49	51	208	141	207	210
주택	253	332	329	446	395	429	426	517	1,063	1,360	1,766	2,001
건축	35	39	48	71	-	-	-	-	185	193	-	-
플랜트	6	9	11	15	-	-	-	-	54	41	-	-
유통부문	266	335	376	414	380	458	399	416	1,161	1,391	1,652	1,616
자동차판매	191	255	288	326	295	355	306	327	826	1,060	1,283	1,257
자동차AS	51	49	60	58	55	69	61	59	235	218	244	227
상사부문	114	101	78	78	105	120	98	93	485	371	415	414
철강	68	54	38	39	59	70	55	52	293	199	235	230
일반무역	46	47	40	39	46	50	43	41	192	172	180	184
연결조정	7	9	11	99	132	117	130	141	50	125	520	582
매출원가	691	827	870	1,116	985	1,096	1,040	1,170	3,112	3,504	4,291	4,548
매출원가율(%)	88.4	88.8	88.8	90.3	89.3	88.3	89.0	90.0	89.3	89.2	89.2	88.9
건설부문	85.6	86.7	88.0	88.4	88.1	85.3	87.1	88.4	89.3	87.4	87.3	86.7
유통부문	90.4	90.8	89.7	93.0	90.1	90.2	90.5	89.5	88.4	91.1	90.7	91.2
상사부문	95.7	95.0	94.9	93.5	93.7	95.2	94.9	94.2	95.5	94.9	94.6	94.7
판매비	59	56	59	75	71	71	71	79	246	248	293	307
판매비율(%)	7.5	6.0	6.6	6.0	6.5	5.7	6.1	6.1	7.1	6.4	6.1	6.0
영업이익	32	49	51	46	47	75	57	51	126	176	229	260
YoY(%)	12.4	74.8	78.3	10.4	47.9	53.3	12.6	12.3	63.6	40.5	30.0	13.2
영업이익률(%)	4.0	5.2	5.2	3.7	4.2	6.0	4.9	3.9	3.6	4.5	4.8	5.1
영업외손익	-10	-14	-10	-27	-6	-11	-9	-31	-78	-61	-56	-48
세전이익	22	35	41	18	41	64	48	20	48	115	173	211
순이익	16	26	30	9	32	48	36	15	34	80	130	159
YoY(%)	41.4	184.0	149.0	604.4	98.9	84.6	20.3	65.8	132.4	139.6	61.8	21.7
순이익률(%)	2.0	2.8	3.0	0.7	2.9	3.9	3.0	1.1	1.0	2.0	2.7	3.1
지배주주순이익	17	27	30	9	32	49	36	15	36	83	132	160

주: 2021년부터 환경/플랜트, 주택/건축 부문 합산

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,358	3,484	3,928	4,813	5,114
매출총이익	309	372	425	522	566
영업이익	77	126	176	229	260
EBITDA	96	182	234	292	315
순이자손익	-23	-35	-26	-29	-22
외화관련손익	3	-6	0	0	0
지분법손익	-2	-2	0	-1	-1
세전계속사업손익	32	48	115	173	211
당기순이익	14	34	80	130	159
지배주주순이익	16	36	83	132	160
증가율(%)					
매출액	-8.1	3.7	12.7	22.5	6.3
영업이익	5.9	63.6	40.5	30.0	13.2
EBITDA	7.6	89.6	28.4	24.7	7.9
순이익	-5.2	132.4	139.6	61.8	21.7
이익률(%)					
매출총이익률	9.2	10.7	10.8	10.8	11.1
영업이익률	2.3	3.6	4.5	4.8	5.1
EBITDA 이익률	2.9	5.2	6.0	6.1	6.2
세전이익률	1.0	1.4	2.9	3.6	4.1
순이익률	0.4	1.0	2.0	2.7	3.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	9	139	302	132	121
당기순이익	14	34	80	130	159
자산상각비	19	57	58	63	56
운전자본증감	-76	-29	70	-101	-102
매출채권 감소(증가)	21	111	-87	56	-42
재고자산 감소(증가)	75	-40	12	-13	-38
매입채무 증가(감소)	-137	-87	138	1	-27
투자현금흐름	-27	-12	-48	-33	-63
유형자산처분(취득)	-38	-17	-16	-5	-23
무형자산 감소(증가)	6	-2	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	14	3	-7	-9	-3
재무현금흐름	5	-110	-234	-8	-60
차입금의 증가(감소)	-1	-102	-128	-3	-49
자본의 증가(감소)	6	-8	-8	-11	-11
배당금의 지급	-4	-8	-9	-11	-11
총현금흐름	111	193	251	277	222
(-)운전자본증가(감소)	75	-58	-154	59	102
(-)설비투자	39	19	18	16	23
(+)자산매각	7	-1	1	10	-1
Free Cash Flow	4	232	388	212	97
(-)기타투자	11	83	108	61	36
잉여현금	-7	149	280	151	61
NOPLAT	34	88	123	173	195
(+) Dep	19	57	58	63	56
(-)운전자본투자	75	-58	-154	59	102
(-)Capex	39	19	18	16	23
OpFCF	-60	185	317	161	126

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	948	994	1,116	1,221	1,305
현금성자산	150	165	196	288	288
매출채권	586	588	671	643	685
재고자산	132	172	173	187	225
비유동자산	1,085	1,211	1,354	1,345	1,349
투자자산	608	737	840	883	919
유형자산	376	369	413	383	353
무형자산	89	84	82	80	77
자산총계	2,033	2,205	2,470	2,566	2,655
유동부채	1,258	1,286	1,539	1,318	1,275
매입채무	512	535	698	713	685
유동성이자부채	589	528	536	361	335
비유동부채	329	465	445	636	619
비유동이자부채	147	331	299	490	467
부채총계	1,587	1,750	1,984	1,954	1,894
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	124	124	82	82	82
이익잉여금	190	213	279	406	554
자본조정	1	-11	-15	-15	-15
자기주식	-2	-2	-1	-1	-1
자본총계	447	455	486	612	761

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	647	1,428	3,278	5,245	6,365
BPS	17,342	17,759	18,560	23,530	29,353
DPS	100	350	400	450	450
CFPS	4,358	7,580	9,844	10,838	8,711
ROA(%)	0.8	1.7	3.5	5.2	6.1
ROE(%)	3.6	8.0	17.8	24.6	23.7
ROIC(%)	3.7	8.6	11.6	16.1	16.8
Multiples(x, %)					
PER	11.0	6.8	5.9	4.4	3.6
PBR	0.4	0.5	1.0	1.0	0.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.6	1.3	2.0	2.1	2.6
EV/EBITDA	8.0	5.2	4.9	4.0	3.5
배당수익률	1.4	3.6	2.1	2.0	2.0
안정성(%)					
부채비율	355.2	384.7	407.9	319.4	249.0
Net debt/Equity	131.0	152.4	131.5	92.0	67.6
Net debt/EBITDA	608.4	380.1	273.1	192.8	163.1
유동비율	75.4	77.3	72.5	92.6	102.4
이자보상배율(배)	2.2	2.8	5.6	6.8	9.2
자산구조(%)					
투하자본	56.0	54.7	50.1	48.6	50.0
현금+투자자산	44.0	45.3	49.9	51.4	50.0
자본구조(%)					
차입금	62.2	65.4	63.2	58.2	51.3
자기자본	37.8	34.6	36.8	41.8	48.7

[Compliance Notice]

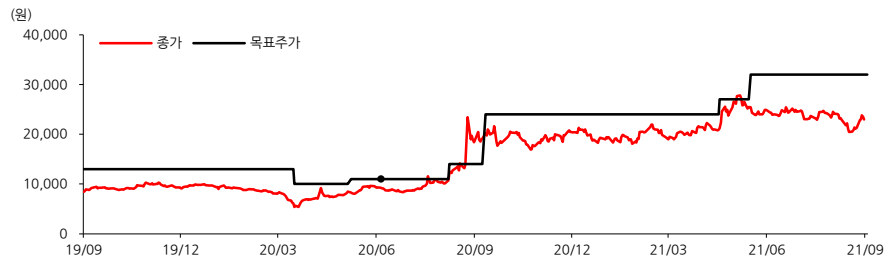
(공표일: 2021년 9월 6일)

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)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코오롱글로벌 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.09.06	2019.10.22	2019.11.13	2020.03.19	2020.05.11
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		13,000	13,000	13,000	10,000	11,000
일 시	2020.05.26	2020.06.24	2020.08.11	2020.09.14	2020.09.21	2020.11.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	11,000	11,000	14,000	24,000	24,000	24,000
일 시	2020.11.13	2021.01.18	2021.03.04	2021.03.09	2021.04.21	2021.05.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	24,000	27,000	32,000
일 시	2021.08.06	2021.09.06				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	32,000	32,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.03.19	Buy	10,000	-28.15	-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	-17.69	-7.29
2021.04.21	Buy	27,000	-6.28	2.96
2021.05.20	Buy	32,000		

[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: 2021년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%