

코오롱글로벌 (003070)

2013. 10. 01 | 기업분석

Analyst 조동필 02. 3772-7479
cdfeel@hanwha.com

Buy (maintain)

목 표 주 가: 6,000원 (유지)

주가(9/30): 4,115원

Stock Data

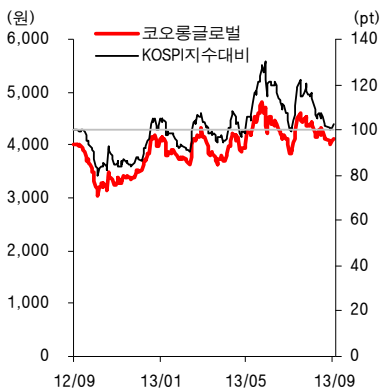
KOSPI(9/30)	1,996.96pt
시가총액	3,382억원
발행주식수	82,193천주
52주 최고가 / 최저가	4,825 / 3,050원
90일 일평균거래대금	11.55억원
외국인 지분율	3.0%
배당수익률(13.12E)	0.0%
BPS(13.12E)	5,634원

KOSPI대비 상대수익률	1개월	-10.4%
	3개월	-15.9%
	6개월	-0.7%

주주구성

(주)코오롱의 21인	59.4%
-------------	-------

Stock Price



건설, 발전 부문 중심의 성장 스토리

투자의견 Buy, 목표주가 6,000원 유지

코오롱글로벌에 대한 투자의견 Buy와, 목표주가 6,000원을 유지한다. 2Q13 건설 부문의 실적 정상화 이후, 발전 프로젝트 중심으로 건설 부문의 성장성을 다시 확보할 것으로 전망되기 때문이다. 1) 올해 상반기말까지 2건의 발전소 준공 실적을 보유하고, 2) 강력한 전략적 파트너십을 구축했으며, 3) 시공, 시운전, O&M(운영 및 관리) 등에 대한 전방적인 경험과 노하우를 습득했기 때문이다.

중장기 발전 프로젝트 경쟁력 강화

동사는 올해 상반기말까지 오성 복합화력, 김천 열병합 발전소 등 2건의 발전소 준공 실적을 확보하였다. 2건 모두 SK E&S와 협업을 통해 사업을 완수하였다. 올해 11월~12월 경에는 2,200억원 규모의 충남 석문 열병합 발전 사업 수주가 기대된다. 이는 38.9MW 규모의 바이오매스 발전소로, 동사가 100% 시공지분을 확보할 전망이다. 바이오매스 발전 방식은 일반적으로 수행 경험이 많지 않기 때문에, 석문 발전소 시공 경험은 향후 국내외에서 추가수주에 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대된다.

건설 사업 포트폴리오 강화

동사의 건설 사업부문 사업 포트폴리오는 환경 시설, 발전 플랜트 중심으로 재편되고 있다. 특히 국내 건설 시장의 성장이 정체된 상황에서 동사는 해외에서 환경 시설 및 발전 플랜트 수주기회가 점차 확대될 것으로 예상되기 때문이다. 또한 환경 및 플랜트 부문의 수익성이 다른 공종들(토목, 건축, 주택)에 비해 월등하기 때문에 이러한 변화는 수익성 개선에도 긍정적인 것으로 전망된다.

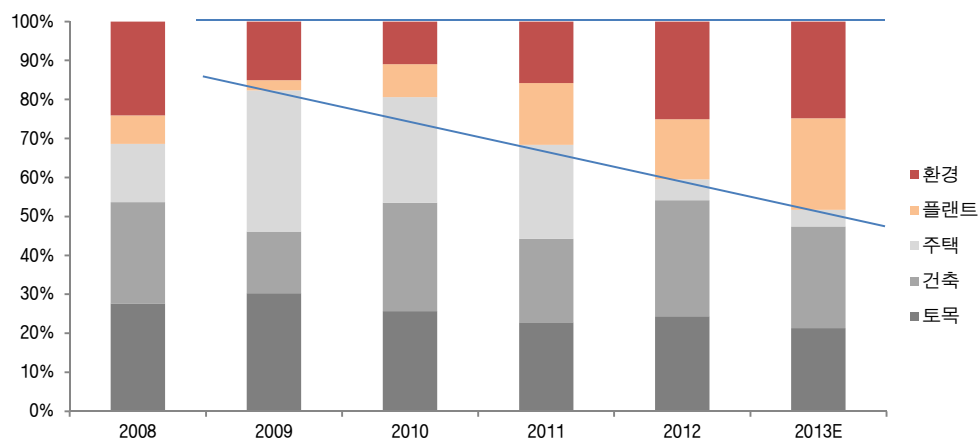
Financial Data	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액(십억원)	1,519.7	4,297.3	4,287.5	4,516.0	4,741.2
영업이익(십억원)	-20.3	-6.5	78.0	94.6	101.0
세전계속사업손익(십억원)	22.8	-38.3	42.5	68.1	77.7
순이익(십억원)	13.3	-23.1	39.4	49.6	56.6
EPS(원)	481	-287	479	604	689
증감률(%)	흑.전.	적.전.	흑.전.	-16.5	14.1
PER(배)	8.9	n.a.	8.6	6.8	6.0
PBR(배)	0.3	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	-58.2	216.3	10.9	8.9	8.0
영업이익률(%)	-1.3	-0.2	1.8	2.1	2.1
EBITDA 마진(%)	-1.1	0.1	2.1	2.4	2.5
ROE(%)	3.4	-5.3	10.7	10.0	10.4
순부채비율(%)	175.3	155.8	132.3	118.4	102.2

주. IFRS 연결 기준

건설 부문, 새로운 성장 준비 중

코오롱글로벌의 건설 부문은 지난 2Q13에 완전히 실적 턴어라운드 성공하였다. 이러한 건설 부문의 실적 정상화 영향으로 동사는 2Q13에 (연결기준) 매출액 9,497억원, 영업이익 248억원을 기록하며 전분기대비 이익이 대폭 개선되었다. 건설 부문에서의 미분양 및 PF 지급보증 등의 잠재 부실 요소들이 대부분 해소되었기 때문에 건설 부문에서의 예측하지 못한 손실 반영 가능성은 크게 낮아졌다. 최근 동사의 건설 부문은 환경 시설 및 발전 플랜트 중심의 포트폴리오를 강화하면서 새로운 성장을 준비하고 있는 것으로 판단된다.

[그림1] 공종별 수주 비중 추이 ⇒ 수익성 좋은 환경/플랜트 부문 매출 비중 확대될 전망



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터 추정

특히 환경 시설 부문은 동사가 수처리 시설 중심으로 오랜 기간 준비해왔던 공종으로 베트남, 스리랑카, 방글라데시, 요르단 등 해외에서 이미 공사 경험을 가지고 있거나 현재 공사를 진행하고 있다. 또한 코오롱 그룹 계열사들과 수처리 사업 관련 Value Chain을 갖추고 있는 점을 감안한다면 향후에도 수처리 부문에서는 견조한 수주 성장세를 이어갈 수 있을 전망이다.

준공 실적 확보 + SK E&S와의 협업 강화 ⇒ 발전 플랜트 수주 기회 확대

동사는 2011년에 국내에서 2개의 민자 발전소 공사를 수주하였다. 먼저 평택 오성복합화력 발전소를 올해초에 준공하였다. 이 사업은 평택시 오성면 안화리 43만평 부지에 LNG복합화력발전소(총 833MW = 가스터빈 183MW × 3기 + 스팀터빈 284MW × 1기)와 지역난방시설(소사별지구내 공동주택 3,100세대) 건설하고 운영하는 프로젝트이다. 동사는 EPC를 일부 담당하였으며, 동사분은 272억원 이었다. 당 프로젝트의 운영회사인 평택에너지서비스는 SK E&S가 100% 지분을 보유하고 있는 회사이다. 동사는 오성 복합화력발전 사업을 통해 최초로 SK E&S와의 협업 구도를 마련할 수 있었다.

[표1] 오성 복합화력 발전 사업 개요

구분	내용
사업명	SK 오성 LNG 복합화력 발전
사업주	평택에너지서비스 주식회사
주주	SK E&S(지분율 100%)
설비용량	복합화력발전설비 총 833MW - 가스터빈: 183MW X 3 기 - 스팀터빈: 284MW X 1 기 지역난방설비 - 열전용보일러: 34.4Gcal/h X 1 기 - 축열조: 20,000 m³ X 1 기 - 지역난방순환 설비
공사기간	2010.05.20~2013.03.21(34 개월) → 2013.03.22 상업운전실시
사업비	총 7,117 억원 - 발전부분 공사비: 4,832 억원 - 지역난방설비: 721 억원 - 토지비: 205 억원 - 기타: 1,359 억원

자료: 평택에너지, 한화투자증권 리서치센터

이러한 협업 구도는 바로 김천 열병합 발전 사업에서도 지속되었다. 이는 김천산업단지에 코오롱 그룹 계열사 및 기타 입주업체에 스팀을 판매 공급하고, 전력거래소에 전력을 판매하기 위한 사업이다. 설비 규모는 발전 59MW, 스팀 330톤/시간이며, 동사와 SK E&S가 50:50의 지분을 투자하여 운영회사인 김천에너지(주)를 설립하였다. EPC는 동사가 단독으로 수행하였으며, EPC 계약금액은 1,948억원이다. 지난 6월 말 준공되었고, 8월말에 동사는 김천에너지 보유 지분 30%를 SK E&S에 매각하였다. 이로써 동사는 오성 복합화력발전소에 이어 김천 열병합 발전소 준공 실적을 확보하게 되었고, 두 사업 모두 SK E&S와 성공적으로 협업을 완수하게 되었다. 이로써 동사는 발전소 관련하여 EPC 주관, 시운전, O&M(운영 및 관리) 경험과 노하우를 습득하였고, 건실한 전략적 파트너를 확보하게 되었다.

[표2] 김천 열병합 발전 사업 개요

구분	내용
사업명	김천집단지에너지사업
사업주	김천에너지
주주	SK E&S(지분율 80%), 코오롱글로벌(20%)
설비용량	발전설비 - 스팀터빈 59MW 스팀설비 - 시간당 330 톤
공사기간	2011.03.30~2013.06.30(28 개월)
사업비	총 2,450 억원 - 설계 및 시공비: 1,948 억원 - 토지비: 64 억원 - 사업 주재비 등 438 억원

자료: 김천에너지, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 김천 열병합 발전소 조감도



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 오성 복합화력발전소 조감도

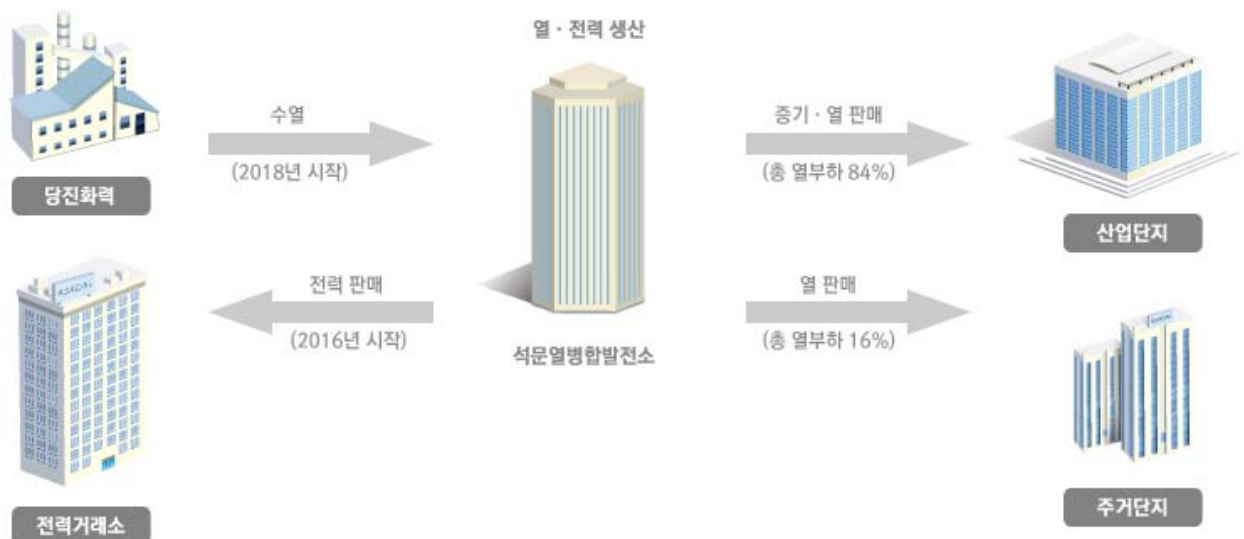


자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

연내 2,200억원 석문 열병합 발전소 수주 기대

동사는 올해 11월~12월경 석문 열병합 발전소를 수주할 전망이다. 석문 열병합 발전 프로젝트는 충남 당진시 석문면 국가산업단지에 집단에너지를 공급하는 사업이다. 근처에 있는 당진화력 발전소 1~4호기에서 도입하는 스팀과 우드칩 연료(Wood Chip Fuel)로 설비용량 38.9MW 바이오매스 발전소를 가동하는 구조이다. 운영지분에 동사도 일부 투자를 계획하고 있으며, 시공지분은 동사가 100% 확보할 것으로 예상된다. 석문 열병합 발전소는 30MW급으로 바이오매스 발전소로서는 대용량에 해당한다. 따라서 석문 열병합 발전소 수행 실적은 향후 동사가 국내뿐만 아니라 해외에서도 바이오매스 발전소 수주에 참여하는데 기여할 것으로 전망된다. 실제로 포스코건설이 30MW 동해 바이오매스 발전소 건설 계약실적을 통해 지난해 11월 폴란드에서 3,000억원 규모의 소각 플랜트 사업을 수주한 사례가 있기 때문이다.

[그림4] 석문 열병합 발전 구조도



자료: 석문에너지, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 석문 열병합 발전 사업 개요

구분	내용
사업명	석문 집단에너지 사업
사업주	석문에너지
주주	동서발전, 경동, 코오롱글로벌
설비용량	발전설비 - 바이오매스 연료 증기터빈 38.9MW X 1 기 스팀도입 - 당진화력 #1~#4 (210 Gcal/h)
공사기간	2013.01 ~ 2015.12
비고	바이오매스 열병합 발전소 건설 - 산업단지 327 만평 내 입주업체에 공장 가동용 스팀 공급 - 주거단지 37 만평, 9,800 세대에 난방열 공급 - 전력거래소에 역전송(24MW~38.9MW)

자료: 석문에너지, 한화투자증권 리서치센터

중장기 발전 프로젝트 역량 강화

전술한 바와 같이, 동사는 발전 프로젝트 역량을 꾸준히 강화해왔다. 이제는 발전소 준공실적과 SK E&S 라는 전략적 파트너십을 기반으로 해외에서도 발전 프로젝트 수주에 적극 참여해 볼 수 있을 전망이다. 내년에 동사는 SK E&S와 함께 해외에서 5,000억원 규모의 발전소 사업 등에 참여하는 것을 검토하고 있는 것으로 파악된다. 특히 동사는 시공은 물론, 시운전, O&M에 대한 노하우도 습득하였기 때문에, 국내외 발전 프로젝트 전반에 걸쳐 활발한 사업 참여가 가능할 것으로 기대된다. 이는 결국 중장기적으로 동사의 건설 부문의 성장으로 이어질 수 있을 것으로 예상된다.

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조동필)

상기종목에 대하여 2013년 09월 30일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

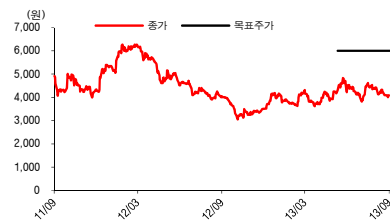
당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2013년 09월 30일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2013년 09월 30일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

코오롱글로벌 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2013.06.07	2013.06.07	2013.08.15	2013.09.30
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	조동필	6,000	6,000	6,000

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업	산업
Buy(매수)	Overweight
Outperform(시장수익률 상회)	Neutral
Marketperform(시장수익률)	Underweight
Underperform(시장수익률 하회)	
N/R(Not Rated)	