



코오롱글로벌 (003070)

오래 쉬었다

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 24,000원

현재 주가(1/15)	18,800원
상승여력	▲27.7%
시가총액	4,740억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	23,450 / 5,380원
90 일 일평균 거래대금	46.73억원
외국인 지분율	2.7%
주주 구성	
코오롱 (외 20 인)	76.6%
자사주 (외 1 인)	0.3%
노성훈 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.1	-7.2	107.7	102.6
상대수익률(KOSPI)	-20.0	-37.9	67.6	64.3

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,484	3,733	4,160	4,349
영업이익	126	172	192	212
EBITDA	182	227	247	263
지배주주순이익	49	86	108	130
EPS	1,935	3,433	4,312	5,152
순차입금	693	449	346	223
PER	5.0	5.8	4.4	3.6
PBR	0.5	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	5.2	4.2	3.4	2.7
배당수익률	3.6	2.0	2.1	2.1
ROE	10.7	17.2	18.5	18.7

주가 추이



코오롱글로벌의 2020년 4분기 실적은 시장 기대치에 부합한 것으로 파악됩니다. 양호한 주택 수주와 분양 증가를 바탕으로 올해에도 양질의 실적 성장이 이어질 전망입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 24,000원을 유지합니다.

4분기 영업이익, 시장 기대치 부합 예상

코오롱글로벌의 4분기 매출액은 1.0조 원, 영업이익은 426억 원으로 전년동기 대비 각각 +10.3%, +3.3%의 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 433억 원과 유사한 수치다. 건설부문의 주택 매출 성장이 이어지는 가운데 BMW 판매 호조 및 오토케어서비스(주) 인수 효과로 유통부문의 매출 성장이 두드러진 것으로 파악된다. 다만, 영업이익 성장률은 전년의 베이스 부담으로 탑라인 성장 대비 상대적으로 낮은 것으로 추정된다.

주택 부문, 양과 질이 모두 좋아진다

2020년 주택 신규수주는 2조 원을 돌파하며 연초 목표 1조 9800억 원을 넘어섰다. 2018~19년 주택 수주가 1.5조 원 수준이었던 것에 비해 40% 넘게 증가한 수치다. 최근 업황 분위기를 감안하면 2021년에도 작년과 유사한 수준의 양호한 주택 수주가 이루어질 것으로 기대된다. 이를 바탕으로 분양 물량도 다시 회복세를 나타낼 전망이다. 작년 분양 공급은 5405세대에 그쳤으나 올해는 지연물량 감안 시 1만 세대 이상의 분양이 가능하다는 판단이다. 이 중 주목할 부분은 마진이 높은 지주공동 사업이 2년 만에 재개됐다는 점이다. 작년 11월 분양한 대전 선화 1단계(1,118세대, 2448억 원)와 올해 상반기 분양 예정인 대전 선화 2단계(770세대, 1725억 원)의 매출 기여로 향후 주택 부문의 추가 마진 개선도 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원 유지

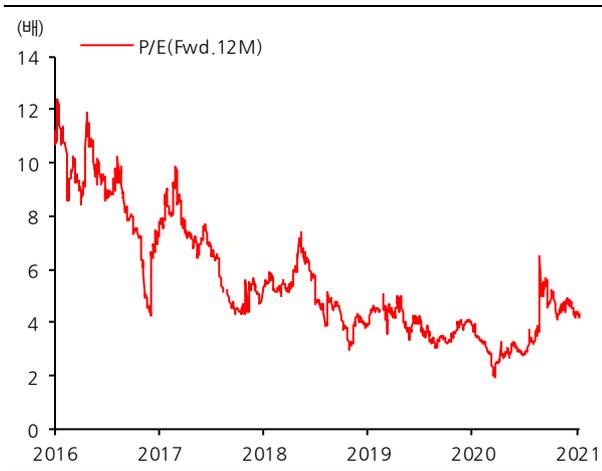
동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 24,000원을 유지한다. 2021년 예상 BPS 24,869원에 목표배수 약 1.0배를 그대로 적용했다. 주택 중심의 실적 성장과 함께 풍력 및 모듈러 사업이 부각되며 작년 연간 주가 수익률이 뛰어났던 반면, 지난 6개월 간은 주가가 횡보하며 최근 주택주들의 상승으로부터 소외됐다. 이에 현 주가는 12M Fwd. P/E 4.3배, P/B 0.7배로 밸류에이션이 업종 내 손꼽히게 낮은 상황이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분	비고
예상 BPS(원)	24,869
목표 P/B(배)	1.0
적정 주가(원)	24,205
목표 주가(원)	24,000
현재 주가(원)	18,800
상승 여력	28%

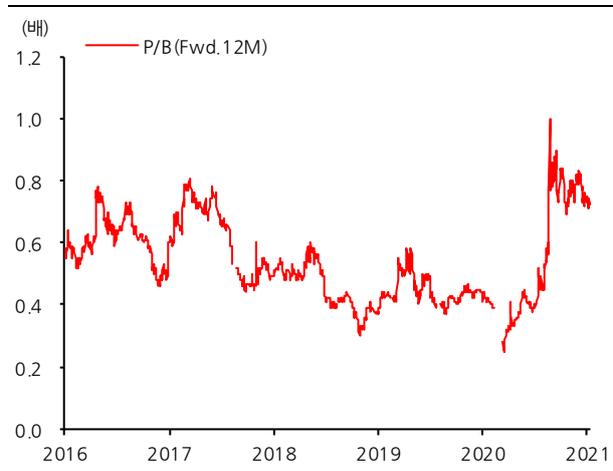
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



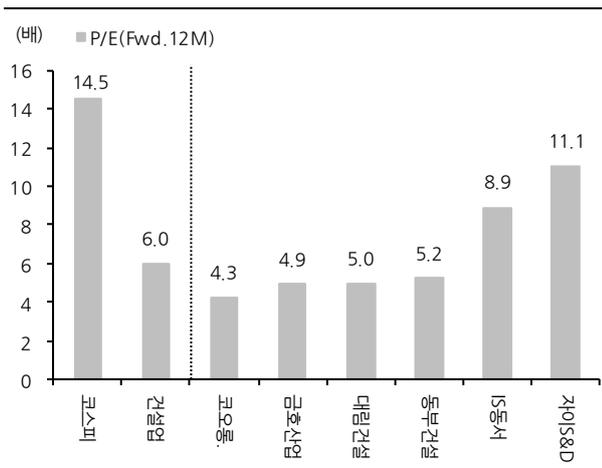
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



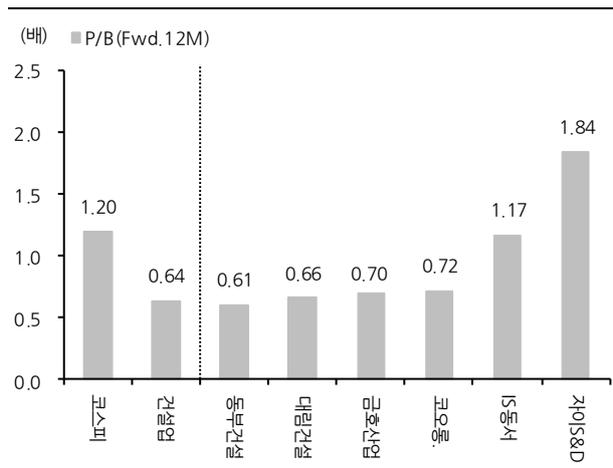
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중견 건설사 12M Fwd. P/E



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중견 건설사 12M Fwd. P/B



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 코오롱글로벌의 2020년 4분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	944	782	931	979	1,041	1,014	10.3%	6.3%	2.7%
영업이익	41	31	48	51	43	43	3.3%	-15.8%	-1.5%
지배주주순이익	15	16	26	30	15	23	-0.5%	-50.7%	-35.1%
영업이익률	4.4%	3.9%	5.1%	5.2%	4.1%	4.3%	-0.3%P	-1.1%P	-0.2%P
순이익률	1.6%	2.0%	2.8%	3.1%	1.4%	2.2%	-0.2%P	-1.6%P	-0.8%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

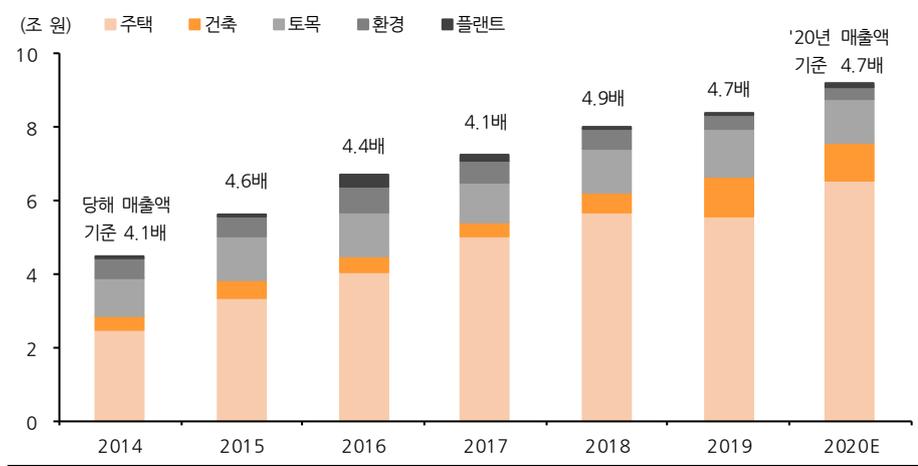
[표3] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	782	931	979	1,041	915	1,042	1,067	1,136	3,358	3,484	3,733	4,160
YoY(%)	-0.3	5.8	11.8	10.3	17.0	11.9	9.0	9.1	-8.1	3.7	7.1	11.4
건설부문	395	487	514	547	435	515	514	587	1,620	1,789	1,943	2,051
토목	62	75	88	93	64	73	79	92	253	278	319	308
환경	38	33	38	36	29	29	30	33	240	208	146	121
주택	253	332	329	366	300	366	354	409	668	1,063	1,280	1,430
건축	35	39	48	44	37	40	43	42	263	185	166	162
플랜트	6	9	11	8	6	7	8	9	196	54	33	31
유통부문	266	335	376	409	387	435	461	457	1,106	1,161	1,386	1,741
자동차판매	191	255	288	322	309	349	369	369	806	826	1,057	1,395
자동차 AS	51	49	60	59	52	55	62	59	230	235	218	227
상사부문	114	101	78	72	83	83	83	83	532	485	365	332
철강	68	54	38	36	45	45	45	45	294	293	196	178
일반무역	46	47	40	36	38	38	38	38	237	192	169	154
연결조정	7	9	11	12	9	9	9	9	101	50	39	35
매출원가	692	827	870	933	814	929	949	1,020	3,049	3,112	3,321	3,712
매출원가율(%)	88.5	88.8	88.8	89.6	89.0	89.1	89.0	89.8	90.8	89.3	89.0	89.2
건설부문	85.6	86.7	88.0	88.7	86.7	87.0	87.0	88.1	91.3	89.3	87.4	87.2
유통부문	90.4	90.8	89.7	91.0	90.9	91.1	90.8	89.0	89.7	88.4	90.5	91.1
상사부문	95.7	95.0	94.9	96.1	95.7	95.0	94.9	95.7	95.5	95.5	95.4	95.4
판관비	59	57	59	65	59	61	64	71	233	246	240	256
판관비율(%)	7.6	6.1	6.6	6.3	6.5	5.9	6.0	6.2	6.9	7.1	6.4	6.2
영업이익	31	48	51	43	41	52	54	45	77	126	172	192
YoY(%)	9.2	71.5	78.3	3.3	33.2	9.1	6.2	6.5	5.9	63.6	36.7	11.9
영업이익률(%)	3.9	5.1	5.2	4.1	4.5	5.0	5.0	4.0	2.3	3.6	4.6	4.6
영업외손익	-10	-14	-10	-24	-9	-14	-10	-21	-44	-61	-58	-54
세전이익	21	34	41	19	32	38	44	25	32	64	114	138
순이익	15	25	30	14	24	28	32	18	14	46	84	102
YoY(%)	33.4	174.1	149.0	-0.8	58.7	10.4	9.5	31.5	-5.2	220.8	80.5	22.3
순이익률(%)	1.9	2.7	3.0	1.3	2.6	2.7	3.0	1.6	0.4	1.3	2.2	2.5
지배주주순이익	16	26	30	15	25	30	34	19	16	49	86	108

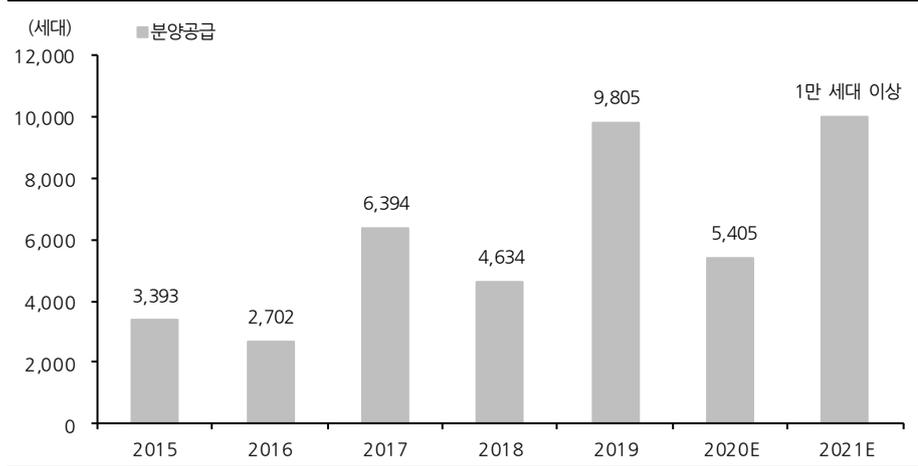
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코오롱글로벌 건설부문 수주잔고 추이



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 코오롱글로벌 주택 분양공급 추이: 2021년 1만 세대 이상 공급 예상



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 코오롱글로벌 2020년 주택공급 리스트

구분	PJT	공급 월	세대 수
지역조합	나주 빛가람	02월	1,480
도시정비	서울 자양 재건축	08월	165
지역조합	인천 계양방축	08월	546
도시정비	안양 덕현	10월	1,443
지주공동	대전 선화	11월	1,118
도시정비	수원 권선6	12월	653
소계			5,405

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	공사 진행 중
	태백 하사미	17MW	-	442억	'21.1Q 착공예정
	태백 가덕산2	21MW	20%	480억	'21.1Q 착공예정
	영덕 해맞이	34MW	30%	850억	'21년 EPC 계약
해상	예정 PJT	525MW	-	-	10개PJT 진행 중
해상	완도해상	400MW	미정	미정	기상탑 설치 완료

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	3,358	3,484	3,733	4,160	4,349
매출총이익	309	372	413	448	477
영업이익	77	126	172	192	212
EBITDA	96	182	227	247	263
순이자손익	-23	-35	-27	-18	-16
외화관련손익	3	-6	-1	0	0
지분법손익	-2	-2	-2	-4	-4
세전계속사업손익	32	64	114	138	165
당기순이익	14	46	84	102	122
지배주주순이익	16	49	86	108	130
증가율(%)					
매출액	-8.1	3.7	7.1	11.4	4.5
영업이익	5.9	63.6	36.7	11.9	10.5
EBITDA	7.6	89.6	24.7	8.4	6.6
순이익	-5.2	220.9	80.5	22.3	19.4
이익률(%)					
매출총이익률	9.2	10.7	11.1	10.8	11.0
영업이익률	2.3	3.6	4.6	4.6	4.9
EBITDA 이익률	2.9	5.2	6.1	5.9	6.0
세전이익률	1.0	1.8	3.1	3.3	3.8
순이익률	0.4	1.3	2.2	2.5	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	9	148	299	170	192
당기순이익	14	46	84	102	122
자산상각비	19	57	56	54	51
운전자본증감	-76	-30	91	-3	2
매출채권 감소(증가)	21	111	-89	-61	-30
재고자산 감소(증가)	75	-40	48	-11	-6
매입채무 증가(감소)	-137	-87	136	62	30
투자현금흐름	-27	-21	-44	-59	-62
유형자산처분(취득)	-38	-17	-19	-22	-24
무형자산 감소(증가)	6	-2	0	0	0
투자자산 감소(증가)	14	3	-3	-3	-3
재무현금흐름	5	-110	-175	-59	-44
차입금의 증가(감소)	-1	-102	-173	-49	-34
자본의 증가(감소)	6	-8	-8	-10	-10
배당금의 지급	-4	-8	-9	-10	-10
총현금흐름	111	202	221	173	190
(-)운전자본증가(감소)	75	-58	-129	3	-2
(-)설비투자	39	19	21	22	24
(+)자산매각	7	-1	1	0	0
Free Cash Flow	4	241	330	147	169
(-)기타투자	11	92	58	34	35
잉여현금	-7	149	272	113	133
NOPLAT	34	90	126	142	157
(+) Dep	19	57	56	54	51
(-)운전자본투자	75	-58	-129	3	-2
(-)Capex	39	19	21	22	24
OpFCF	-60	187	289	171	186

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	948	994	1,124	1,254	1,382
현금성자산	150	165	245	299	388
매출채권	586	588	665	726	756
재고자산	132	172	124	135	140
비유동자산	1,085	1,224	1,176	1,174	1,178
투자자산	608	749	732	762	793
유형자산	376	369	363	335	311
무형자산	89	84	81	78	74
자산총계	2,033	2,218	2,301	2,428	2,560
유동부채	1,258	1,286	1,441	1,487	1,520
매입채무	512	535	683	745	776
유동성이자부채	589	528	504	478	469
비유동부채	329	465	321	303	284
비유동이자부채	147	331	190	167	142
부채총계	1,587	1,750	1,762	1,791	1,804
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	190	226	296	394	513
자본조정	1	-11	-11	-11	-11
자기주식	-2	-2	-1	-1	-1
자본총계	447	468	539	637	757

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	647	1,935	3,433	4,312	5,152
BPS	17,342	18,259	21,018	24,869	29,547
DPS	100	350	400	400	400
CFPS	4,358	7,930	8,668	6,765	7,449
ROA(%)	0.8	2.3	3.8	4.6	5.2
ROE(%)	3.6	10.7	17.2	18.5	18.7
ROIC(%)	3.7	8.7	12.4	15.2	16.9
Multiples(x, %)					
PER	11.0	5.0	5.8	4.4	3.6
PBR	0.4	0.5	0.9	0.8	0.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.6	1.2	2.3	2.8	2.5
EV/EBITDA	8.0	5.2	4.2	3.4	2.7
배당수익률	1.4	3.6	2.0	2.1	2.1
안정성(%)					
부채비율	355.2	374.2	326.9	281.0	238.4
Net debt/Equity	131.0	148.2	83.3	54.3	29.4
Net debt/EBITDA	608.4	380.1	197.3	140.3	84.8
유동비율	75.4	77.3	78.0	84.3	90.9
이자보상배율(배)	2.2	2.8	5.6	6.7	7.8
자산구조(%)					
투하자본	56.0	54.7	48.9	46.7	43.9
현금+투자자산	44.0	45.3	51.1	53.3	56.1
자본구조(%)					
차입금	62.2	64.7	56.3	50.3	44.7
자기자본	37.8	35.3	43.7	49.7	55.3

[Compliance Notice]

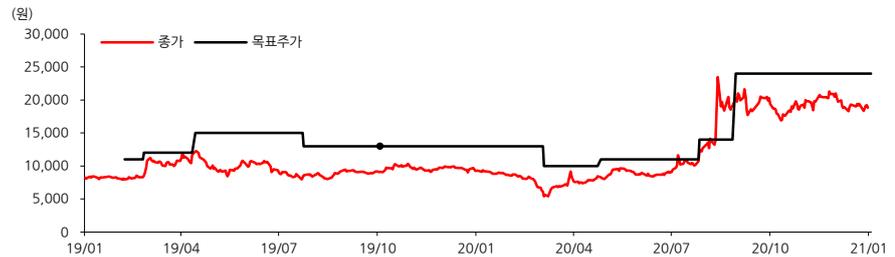
(공표일: 2021년 1월 18일)

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 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	2019.02.22	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
일 시	2020.09.21	2020.11.02	2020.11.13	2021.01.18		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	24,000	24,000	24,000	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	-28.15	-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		

[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 추경에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%