



코오롱글로벌 (003070)

1분기부터 달린다

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 27,000원

현재 주가(4/20)	20,900원
상승여력	▲29.2%
시가총액	5,269억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	23,450 / 7,370원
90 일 일평균 거래대금	31.96억원
외국인 지분율	2.3%

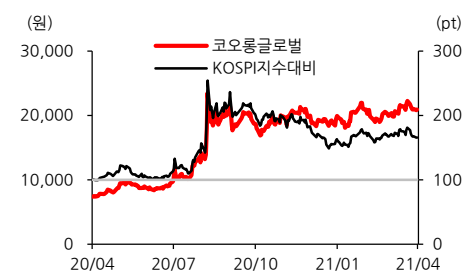
주주 구성	
코오롱 (외 21 인)	76.6%
자사주 (외 1 인)	0.3%
박문규 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.0	5.0	11.8	174.3
상대수익률(KOSPI)	-0.9	1.6	-24.8	104.6

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,484	3,928	4,634	4,867
영업이익	126	176	206	230
EBITDA	182	234	265	285
지배주주순이익	36	83	118	139
EPS	1,428	3,278	4,679	5,538
순차입금	693	640	513	393
PER	6.8	5.9	4.5	3.8
PBR	0.5	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.2	4.9	4.0	3.3
배당수익률	3.6	2.1	2.2	2.2
ROE	8.0	17.8	22.3	21.6

주가 추이



동사의 2021 년 1 분기 영업이익은 시장 기대치에 부합한 것으로 파악됩니다. 탄탄해진 실적과 기대 이상의 주주 성과는 동사에 대한 투자 매력을 더욱 높이는 요인이라고 판단합니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 27,000 원으로 상향합니다.

1분기 영업이익, 시장 기대치 부합 예상

코오롱글로벌의 1분기 매출액은 1.0조 원, 영업이익은 400억 원으로 전년동기 대비 각각 +29.6%, +26.3%의 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 404억 원과 유사한 수치다. 건설부문의 주택 매출 성장이 이어지는 가운데 BMW 판매 호조 및 오토케어 서비스(주) 인수 효과로 유통부문 및 연결 매출 성장이 두드러진 것으로 파악된다. 탑라인 성장이 강한 만큼 영업이익 증가도 편안한 상황이다. 특히, 준공정산이익 등의 영향으로 최근 주택부문 마진이 양호했는데 이러한 추세가 1분기 실적에도 변수로 작용할 것으로 보인다.

연초부터 주주 플렉스

이번 실적에서 가장 눈길이 가는 부분은 단연 주주 성과다. 동사는 1분기에만 신규 주주 약 1조 원을 달성한 것으로 파악되는데, 이는 연초 제시했던 주주 목표 3조 원의 33% 수준이다. 이 중 대부분이 주택 수주인 점과 대전 선화 3차(지주공동, 2천억 원 중반) 등 굵직한 주주 건들이 대기 중임을 감안하면 작년에 이어 올해에도 또 한 번의 주택 수주 레벨업이 기대된다. 참고로, 2018~19년 주택 수주는 1.5조 원 수준에 머물렀으나 작년에 2.17조 원(YoY +44.5%)으로 크게 늘었고, 올해 주주 목표로는 2.22조 원을 제시했다. 이에 따라 주택 중심의 실적 개선 기대감은 여전히 유효하다고 판단하는데, 올해 분양 계획이 다시 1만 세대로 늘었고 대전 선화 1~3차 등 지주공동사업도 본격적으로 재개돼 매출 성장에 더해 마진 개선까지 나타날 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 27,000원으로 상향

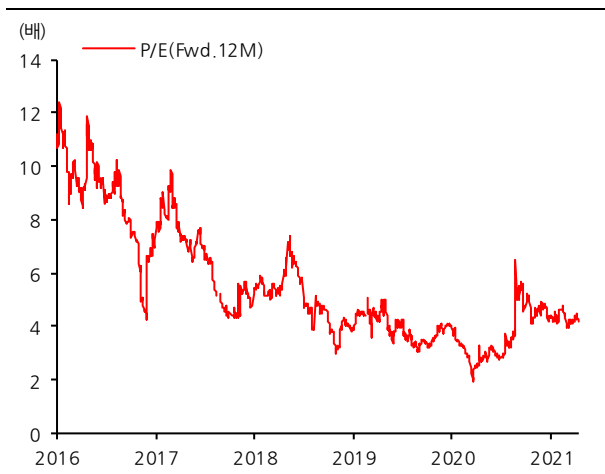
동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 24,000원에서 27,000원으로 상향한다. 12개월 예상 BPS 24,422원에 목표배수 1.1배(12개월 예상 ROE 22%)를 적용했다. 탄탄해진 실적과 함께 기대 이상의 주주 성과는 동사에 대한 투자 매력을 더욱 높이는 요인이다. 동사의 현 주가는 12M Fwd. P/E 4.2배, P/B 0.77배 수준이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	24,422	12개월 예상 BPS
목표 P/B(배)	1.1	12개월 예상 ROE 22.1%, COE 10.3%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	26,874	
목표 주가(원)	27,000	
현재 주가(원)	20,900	
상승 여력	29%	

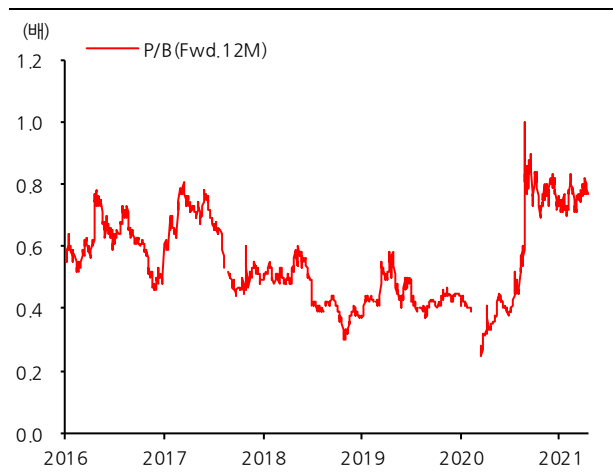
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



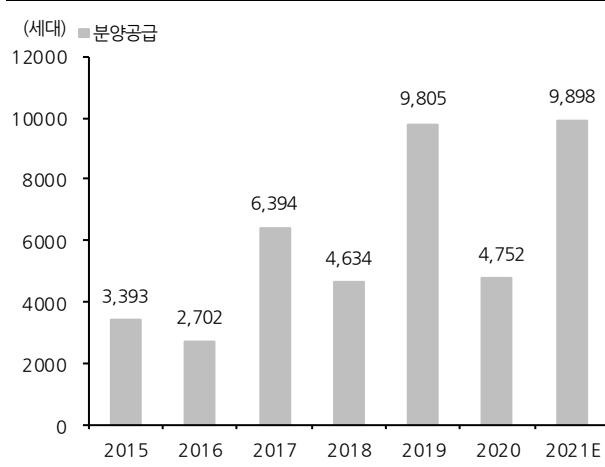
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2021년 신규 주택공급 계획: 9898 세대

시기	구분	사업장	공급세대(당사분)
1월	관도급	익선평화	541
4월	지역주택	김해울하	2,197
4월	도시정비	부산 초읍2	756
4월	지주공동	대전 선화2차	772
5월	지역주택	송도 지역주택	334
5월	개발신탁	대전 대성	934
6월	지역주택	부산 사직	690
6월	재개발	안양 냉천지구	466
6월	도시정비	안양 용창	728
9월	도시정비	대전 용두동	474
9월	민간시행	강릉 교동	702
10월	소규모정비	대구 반월당 가로주택	210
11월	도시정비	인천 부평산곡6	518
12월	도시정비	부산 새연산	333
12월	소규모정비	서울 번동 가로주택정비	243
합 계			9,898

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코오롱글로벌 주택 분양공급 추이



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 코오롱글로벌 풍력발전단지 개발사업

구분	PJT	규모	지분	공사금액	진행현황
육상	경주 풍력	38MW	15%	414억	상업운전 중
	태백 가덕산	43MW	20%	830억	상업운전 중
	양양 풍력	42MW	40%	822억	공사 진행 중
	태백 하사미	17MW	-	442억	'21.2Q 착공예정
	태백 가덕산2	21MW	20%	480억	'21.2Q 착공예정
	영덕 해맞이	34MW	30%	850억	'21.2Q EPC 계약
	평창 횡계	33MW	10%	750억	'21.3Q EPC 계약
해상	진행 예정 PJT	525MW	-	-	10개PJT 진행 중
	완도해상	400MW	미정	미정	기상탑 설치 완료

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	782	931	979	1,236	1,013	1,138	1,155	1,328	3,484	3,928	4,634	4,867
YoY(%)	-0.3	5.8	11.8	31.0	29.6	22.2	17.9	7.4	3.7	12.7	18.0	5.0
건설부문	395	487	514	645	469	551	541	701	1,789	2,041	2,261	2,371
토목	62	75	88	81	59	69	71	80	278	307	280	302
환경	38	33	38	32	42	39	40	40	208	141	162	173
주택	253	332	329	446	297	362	345	468	1,063	1,360	1,472	1,655
건축	35	39	48	71	64	71	72	96	185	193	304	185
플랜트	6	9	11	15	7	10	12	15	54	41	44	57
유통부문	266	335	376	414	332	363	380	401	1,161	1,391	1,477	1,569
자동차판매	191	255	288	326	250	280	295	315	826	1,060	1,140	1,219
자동차 AS	51	49	60	58	53	51	54	54	235	218	214	218
상사부문	114	101	78	78	97	94	89	76	485	371	356	349
철강	68	54	38	39	53	48	48	43	293	199	191	187
일반무역	46	47	40	39	44	46	41	33	192	172	165	162
연결조정	7	9	11	99	115	130	145	150	50	125	540	578
매출원가	691	827	870	1,116	901	1,012	1,027	1,190	3,112	3,504	4,130	4,325
매출원가율(%)	88.4	88.8	88.8	90.3	89.0	88.9	88.9	89.6	89.3	89.2	89.1	88.9
건설부문	85.6	86.7	88.0	88.4	87.2	87.6	87.8	88.3	89.3	87.4	87.8	87.4
유통부문	90.4	90.8	89.7	93.0	90.7	90.9	90.6	88.9	88.4	91.1	91.1	91.1
상사부문	95.7	95.0	94.9	93.5	95.7	94.9	94.9	95.9	95.5	94.9	95.4	95.4
판관비	59	56	59	75	72	69	73	85	246	248	299	311
판관비율(%)	7.5	6.0	6.6	6.0	7.1	6.1	6.3	6.4	7.1	6.4	6.5	6.4
영업이익	32	49	51	46	40	57	55	53	126	176	206	230
YoY(%)	12.4	74.8	78.3	10.4	26.3	17.4	9.6	17.2	63.6	40.5	16.7	11.6
영업이익률(%)	4.0	5.2	5.2	3.7	3.9	5.0	4.8	4.0	3.6	4.5	4.4	4.7
영업외손익	-10	-14	-10	-27	-4	-13	-8	-26	-78	-61	-51	-47
세전이익	22	35	41	18	36	44	47	27	48	115	154	183
순이익	16	26	30	9	26	33	35	20	34	80	114	135
YoY(%)	41.4	184.0	149.0	604.4	66.0	25.8	18.4	124.8	132.4	139.6	42.0	18.3
순이익률(%)	2.0	2.8	3.0	0.7	2.6	2.9	3.0	1.5	1.0	2.0	2.5	2.8
지배주주순이익	17	27	30	9	27	34	36	21	36	83	118	139

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,358	3,484	3,928	4,634	4,867
매출총이익	309	372	425	505	541
영업이익	77	126	176	206	230
EBITDA	96	182	234	265	285
순이자손익	-23	-35	-26	-22	-19
외화관련손익	3	-6	0	0	0
지분법손익	-2	-2	0	2	2
세전계속사업손익	32	48	115	154	183
당기순이익	14	34	80	114	135
지배주주순이익	16	36	83	118	139
증가율(%)					
매출액	-8.1	3.7	12.7	18.0	5.0
영업이익	5.9	63.6	40.5	16.7	11.6
EBITDA	7.6	89.6	28.4	13.4	7.2
순이익	-5.2	132.4	139.6	42.0	18.3
이익률(%)					
매출총이익률	9.2	10.7	10.8	10.9	11.1
영업이익률	2.3	3.6	4.5	4.4	4.7
EBITDA 이익률	2.9	5.2	6.0	5.7	5.8
세전이익률	1.0	1.4	2.9	3.3	3.8
순이익률	0.4	1.0	2.0	2.5	2.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	9	139	302	192	189
당기순이익	14	34	80	114	135
자산상각비	19	57	58	60	55
운전자본증감	-76	-29	70	-4	-10
매출채권 감소(증가)	21	111	-87	-51	-87
재고자산 감소(증가)	75	-40	12	22	-18
매입채무 증가(감소)	-137	-87	138	15	86
투자현금흐름	-27	-12	-48	-58	-60
유형자산처분(취득)	-38	-17	-16	-21	-22
무형자산 감소(증가)	6	-2	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	14	3	-7	-3	-3
재무현금흐름	5	-110	-234	-72	-60
차입금의 증가(감소)	-1	-102	-128	-61	-49
자본의 증가(감소)	6	-8	-8	-11	-11
배당금의 지급	-4	-8	-9	-11	-11
총현금흐름	111	193	251	196	198
(-)운전자본증감(감소)	75	-58	-154	4	10
(-)설비투자	39	19	18	21	22
(+)자산매각	7	-1	1	-2	-2
Free Cash Flow	4	232	388	169	165
(-)기타투자	11	83	108	32	33
잉여현금	-7	149	280	137	131
NOPLAT	34	88	123	152	170
(+) Dep	19	57	58	60	55
(-)운전자본투자	75	-58	-154	4	10
(-)Capex	39	19	18	21	22
OpFCF	-60	185	317	187	194

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	948	994	1,116	1,213	1,392
현금성자산	150	165	196	261	332
매출채권	586	588	671	722	809
재고자산	132	172	173	151	169
비유동자산	1,085	1,211	1,354	1,332	1,336
투자자산	608	737	840	874	909
유형자산	376	369	413	378	348
무형자산	89	84	82	81	79
자산총계	2,033	2,205	2,470	2,544	2,728
유동부채	1,258	1,286	1,539	1,540	1,613
매입채무	512	535	698	713	798
유동성이자부채	589	528	536	510	484
비유동부채	329	465	445	411	394
비유동이자부채	147	331	299	264	241
부채총계	1,587	1,750	1,984	1,951	2,007
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	124	124	82	82	82
이익잉여금	190	213	279	386	514
자본조정	1	-11	-15	-15	-15
자기주식	-2	-2	-1	-1	-1
자본총계	447	455	486	593	721

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	647	1,428	3,278	4,679	5,538
BPS	17,342	17,759	18,560	22,752	27,761
DPS	100	350	400	450	450
CFPS	4,358	7,580	9,844	7,673	7,766
ROA(%)	0.8	1.7	3.5	4.7	5.3
ROE(%)	3.6	8.0	17.8	22.3	21.6
ROIC(%)	3.7	8.6	11.6	14.7	16.3
Multiples(x, %)					
PER	11.0	6.8	5.9	4.5	3.8
PBR	0.4	0.5	1.0	0.9	0.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.6	1.3	2.0	2.7	2.7
EV/EBITDA	8.0	5.2	4.9	4.0	3.3
배당수익률	1.4	3.6	2.1	2.2	2.2
안정성(%)					
부채비율	355.2	384.7	407.9	328.9	278.3
Net debt/Equity	131.0	152.4	131.5	86.5	54.5
Net debt/EBITDA	608.4	380.1	273.1	193.3	138.1
유동비율	75.4	77.3	72.5	78.8	86.3
이자보상배율(배)	2.2	2.8	5.6	7.3	9.0
자산구조(%)					
투하자본	56.0	54.7	50.1	47.8	45.7
현금+투자자산	44.0	45.3	49.9	52.2	54.3
자본구조(%)					
차입금	62.2	65.4	63.2	56.6	50.1
자기자본	37.8	34.6	36.8	43.4	49.9

[Compliance Notice]

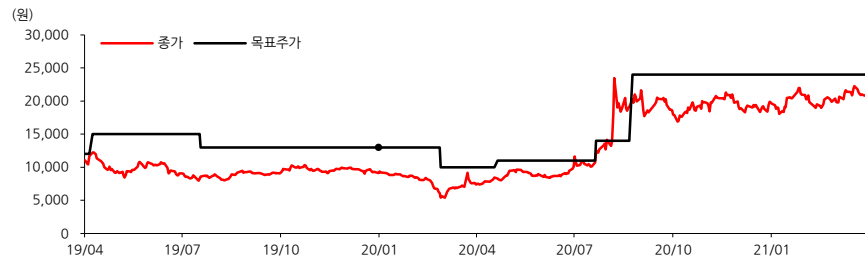
(공표일: 2021년 4월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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]

일시	2016.08.12	2019.04.29	2019.05.17	2019.05.20	2019.08.08	2019.09.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		15,000	15,000	15,000	13,000	13,000
일시	2019.10.22	2019.11.13	2020.03.19	2020.05.11	2020.05.26	2020.06.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	13,000	13,000	10,000	11,000	11,000	11,000
일시	2020.08.11	2020.09.14	2020.09.21	2020.11.02	2020.11.13	2021.01.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
일시	2021.03.04	2021.03.09	2021.04.21			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	24,000	24,000	27,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-17.69	-7.29
2021.04.21	Buy	27,000		

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

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2021 년 03 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%