



코오롱글로벌 (003070)

업계 최대 수준의 ROE

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 32,000원

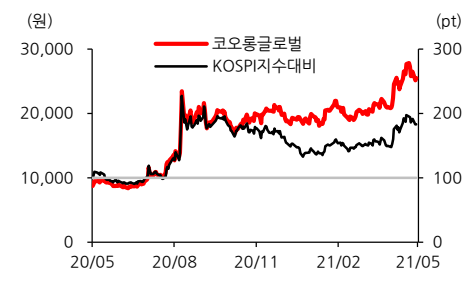
현재 주가(5/18)	25,500원
상승여력	▲25.5%
시가총액	6,429억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	27,800 / 8,370원
90 일 일평균 거래대금	50.28억원
외국인 지분율	2.8%
주주 구성	
코오롱 (외 22 인)	76.7%
자사주 (외 1 인)	0.3%
박문규 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.4	20.6	27.5	197.9
상대수익률(KOSPI)	22.2	17.8	2.9	134.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,484	3,928	4,749	5,142
영업이익	126	176	205	245
EBITDA	182	234	265	300
지배주주순이익	36	83	117	150
EPS	1,428	3,278	4,659	5,974
순차입금	693	640	495	394
PER	6.8	5.9	5.5	4.3
PBR	0.5	1.0	1.1	0.9
EV/EBITDA	5.2	4.9	4.3	3.5
배당수익률	3.6	2.1	1.8	1.8
ROE	8.0	17.8	22.2	23.1

주가 추이



동사의 1 분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했습니다. 주택을 중심으로 한 건설부문뿐만 아니라 유통, 상사, 연결자회사까지 모두 좋아지는 모습이 나타나고 있어 이에 주목할 필요가 있겠습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 32,000 원으로 상향합니다.

1분기 영업이익, 시장 기대치 9% 상회

코오롱글로벌의 1분기 매출액은 1.1조 원, 영업이익은 468억 원으로 전년동기 대비 각각 +41.1%, +47.9%의 성장률을 기록했다. 매출액 성장은 주택건축 매출 증가(YoY +37%)과 BMW 판매 호조(YoY +54%), 오토케어서비스(주) 인수 효과(+1200억 원) 등에 기인한다. 탑 라인 성장이 강한 만큼 영업이익 증가도 편안했는데, 여기에 상사 부문의 흑자전환(-3억 원 → 35억 원)과 오토케어서비스 인수에 따른 연결자회사 손익 개선(-28억 원 → -3억 원) 등이 더해지며 시장 기대치를 상회하는 영업이익을 달성했다.

전 사업부문의 호조

동사의 1분기 신규 수주 약 1.1조 원으로 연초에 제시했던 수주 목표 3조 원의 36% 수준을 달성했다. 이 중 8천억 원이 주택건축 수주이며, 이후에도 대전 선화 3차(지주공동, 2천억 원 중반) 등 굵직한 수주 건들이 대기 중이어서 작년에 이어 올해에도 또 한 번의 주택 수주 레벨업이 기대되는 상황이다. 수입차 판매도 좋다. BMW 판매량이 꾸준히 늘고 있는데 4월에 들어서도 그 기세가 꺾이지 않고 있는 데다 볼보와 아우디 판매도 양호한 분위기다. 풍력발전사업도 순항 중인데, 현재 운영 및 공사 진행예정 현장 5건 외에 연내 추가로 3개 현장의 EPC 계약을 추진 중이며, 리스트 외 신규 발굴 프로젝트도 더 남아있다. '25년 배당이익 100억 원, '30년 200억 원 목표가 머지 않았다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 32,000원으로 상향

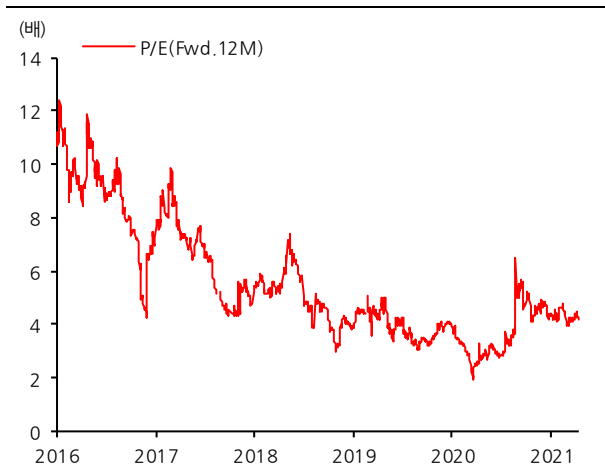
동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 27,000원에서 32,000원으로 상향한다. 12개월 예상 BPS 24,999원에 목표배수 약 1.3배(12개월 예상 ROE 22.6%)를 적용했다. 업계 최대 수준의 ROE를 감안한 목표배수이며, PER로 환산 시 6.2배 수준(KOSPI 건설업 평균 6.5배)이다. 동사의 현 주가는 12M Fwd. P/E 4.6배, P/B 0.97배다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	24,999	12개월 예상 BPS
목표 P/B(배)	1.3	12개월 예상 ROE 22.6%, COE 10.3%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	32,063	
목표 주가(원)	32,000	
현재 주가(원)	25,500	
상승 여력	25%	

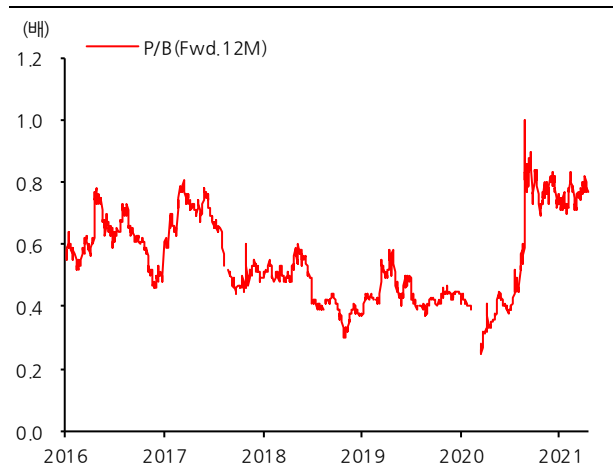
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



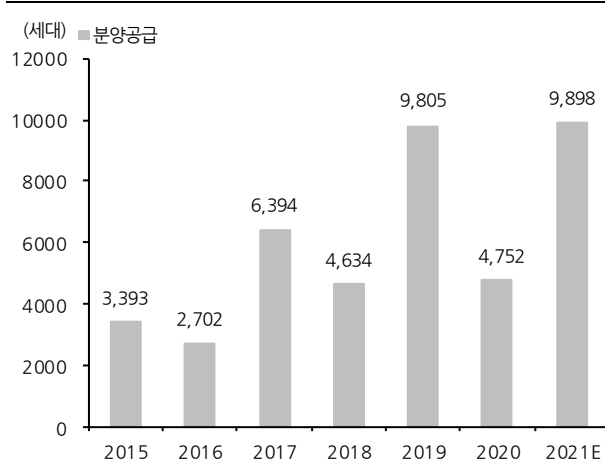
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2021년 신규 주택공급 계획: 9898 세대

시기	구분	사업장	공급세대(당사분)
1월	관도급	익산평화	541
4월	지역주택	김해울하	2,197
5월	지주공동	대전 선화 2차	772
5월	도시정비	부산 초읍2	756
6월	지역주택	송도 지역주택	334
6월	지역주택	부산사직	690
6월	도시정비	안양 융창	728
6월	민간시행	강릉 교동	702
6월	도시정비	대전 용두동	474
10월	개발신탁	대전 대성	934
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			9,898

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코오롱글로벌 주택 분양금급 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%	854억	공사 진행 중
	태백 하사미	17MW	-	434억	'21.2Q 착공예정
	태백 가덕산2	21MW	20%	428억	'21.2Q 착공예정
	영덕 해맞이	34MW	30%	850억	'21.2Q EPC 계약
	평창 황계	21MW	10%	450억	'21.3Q EPC 계약
	양양2	8MW	40%	150억	'21.4Q EPC 계약
해상	진행 예정 PJT	508MW	-	-	9개PJT 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	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	782	931	979	1,236	1,103	1,165	1,191	1,290	3,484	3,928	4,749	5,142
YoY(%)	-0.3	5.8	11.8	31.0	41.1	25.1	21.6	4.4	3.7	12.7	20.9	8.3
건설부문	395	487	514	645	486	550	565	653	1,789	2,041	2,254	2,550
토목	62	75	88	81	47	61	71	85	278	307	264	321
환경	38	33	38	32	31	38	41	43	208	141	154	171
주택	253	332	329	446	395	441	441	511	1,063	1,360	1,788	2,004
건축	35	39	48	71	-	-	-	-	185	193	-	-
플랜트	6	9	11	15	13	10	11	14	54	41	49	54
유통부문	266	335	376	414	380	384	396	406	1,161	1,391	1,566	1,614
자동차판매	191	255	288	326	295	300	310	315	826	1,060	1,219	1,256
자동차 AS	51	49	60	58	55	52	57	59	235	218	223	227
상사부문	114	101	78	78	105	96	86	81	485	371	369	361
철강	68	54	38	39	59	49	46	42	293	199	195	191
일반무역	46	47	40	39	46	47	40	39	192	172	173	170
연결조정	7	9	11	99	132	135	143	150	50	125	560	616
매출원가	691	827	870	1,116	985	1,043	1,065	1,162	3,112	3,504	4,254	4,583
매출원가율(%)	88.4	88.8	88.8	90.3	89.3	89.5	89.4	90.0	89.3	89.2	89.6	89.1
건설부문	85.6	86.7	88.0	88.4	87.4	87.3	87.6	87.8	89.3	87.4	87.5	86.7
유통부문	90.4	90.8	89.7	93.0	90.1	91.0	90.7	89.2	88.4	91.1	91.1	91.3
상사부문	95.7	95.0	94.9	93.5	93.7	94.9	94.9	95.1	95.5	94.9	94.6	95.1
판관비	59	56	59	75	71	70	71	77	246	248	290	314
판관비율(%)	7.5	6.0	6.6	6.0	6.5	6.0	6.0	6.0	7.1	6.4	6.1	6.1
영업이익	32	49	51	46	47	53	54	51	126	176	205	245
YoY(%)	12.4	74.8	78.3	10.4	47.9	8.7	7.2	12.7	63.6	40.5	16.3	19.3
영업이익률(%)	4.0	5.2	5.2	3.7	4.2	4.5	4.6	4.0	3.6	4.5	4.3	4.8
영업외손익	-10	-14	-10	-27	-6	-13	-8	-26	-78	-61	-53	-48
세전이익	22	35	41	18	41	40	46	25	48	115	152	196
순이익	16	26	30	9	32	30	34	19	34	80	115	147
YoY(%)	41.4	184.0	149.0	604.4	98.9	15.3	16.8	110.7	132.4	139.6	42.9	28.0
순이익률(%)	2.0	2.8	3.0	0.7	2.9	2.6	2.9	1.5	1.0	2.0	2.4	2.9
지배주주순이익	17	27	30	9	32	31	35	19	36	83	117	150

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,358	3,484	3,928	4,749	5,142
매출총이익	309	372	425	495	558
영업이익	77	126	176	205	245
EBITDA	96	182	234	265	300
순이자손익	-23	-35	-26	-22	-19
외화관련손익	3	-6	0	0	0
지분법손익	-2	-2	0	2	2
세전계속사업손익	32	48	115	152	196
당기순이익	14	34	80	115	147
지배주주순이익	16	36	83	117	150
증가율(%)					
매출액	-8.1	3.7	12.7	20.9	8.3
영업이익	5.9	63.6	40.5	16.3	19.3
EBITDA	7.6	89.6	28.4	13.1	13.2
순이익	-5.2	132.4	139.6	42.9	28.0
이익률(%)					
매출총이익률	9.2	10.7	10.8	10.4	10.9
영업이익률	2.3	3.6	4.5	4.3	4.8
EBITDA 이익률	2.9	5.2	6.0	5.6	5.8
세전이익률	1.0	1.4	2.9	3.2	3.8
순이익률	0.4	1.0	2.0	2.4	2.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	9	139	302	211	171
당기순이익	14	34	80	115	147
자산상각비	19	57	58	60	55
운전자본증감	-76	-29	70	15	-38
매출채권 감소(증가)	21	111	-87	-30	-26
재고자산 감소(증가)	75	-40	12	27	-42
매입채무 증가(감소)	-137	-87	138	9	21
투자현금흐름	-27	-12	-48	-58	-62
유형자산처분(취득)	-38	-17	-16	-21	-23
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	195	209
(-)운전자본증감(감소)	75	-58	-154	-15	38
(-)설비투자	39	19	18	21	23
(+)자산매각	7	-1	1	-2	-2
Free Cash Flow	4	232	388	187	146
(-)기타투자	11	83	108	32	33
잉여현금	-7	149	280	155	113
NOPLAT	34	88	123	155	183
(+) Dep	19	57	58	60	55
(-)운전자본투자	75	-58	-154	-15	38
(-)Capex	39	19	18	21	23
OpFCF	-60	185	317	208	177

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	948	994	1,116	1,206	1,330
현금성자산	150	165	196	280	332
매출채권	586	588	671	701	727
재고자산	132	172	173	147	189
비유동자산	1,085	1,211	1,354	1,332	1,338
투자자산	608	737	840	874	909
유형자산	376	369	413	378	349
무형자산	89	84	82	81	79
자산총계	2,033	2,205	2,470	2,538	2,668
유동부채	1,258	1,286	1,539	1,534	1,542
매입채무	512	535	698	707	727
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	1,945	1,936
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	124	124	82	82	82
이익잉여금	190	213	279	385	524
자본조정	1	-11	-15	-15	-15
자기주식	-2	-2	-1	-1	-1
자본총계	447	455	486	593	732

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	647	1,428	3,278	4,659	5,974
BPS	17,342	17,759	18,560	22,733	28,171
DPS	100	350	400	450	450
CFPS	4,358	7,580	9,844	7,657	8,199
ROA(%)	0.8	1.7	3.5	4.7	5.8
ROE(%)	3.6	8.0	17.8	22.2	23.1
ROIC(%)	3.7	8.6	11.6	15.0	17.7
Multiples(x, %)					
PER	11.0	6.8	5.9	5.5	4.3
PBR	0.4	0.5	1.0	1.1	0.9
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.6	1.3	2.0	3.3	3.1
EV/EBITDA	8.0	5.2	4.9	4.3	3.5
배당수익률	1.4	3.6	2.1	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	355.2	384.7	407.9	328.2	264.6
Net debt/Equity	131.0	152.4	131.5	83.5	53.8
Net debt/EBITDA	608.4	380.1	273.1	186.9	131.3
유동비율	75.4	77.3	72.5	78.6	86.3
이자보상배율(배)	2.2	2.8	5.6	7.3	9.6
자산구조(%)					
투자자본	56.0	54.7	50.1	46.9	45.9
현금+투자자산	44.0	45.3	49.9	53.1	54.1
자본구조(%)					
차입금	62.2	65.4	63.2	56.6	49.8
자기자본	37.8	34.6	36.8	43.4	50.2

[Compliance Notice]

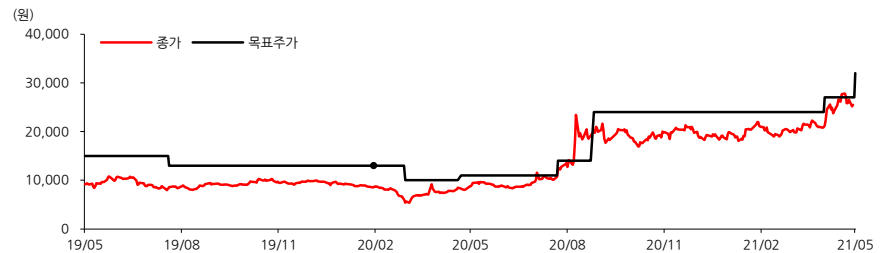
(공표일: 2021년 5월 20일)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코오롱글로벌 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.05.20	2019.08.08	2019.09.06	2019.10.22	2019.11.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		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	2021.03.04	2021.03.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000
일 시	2021.04.21	2021.05.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	27,000	32,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-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 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%