



코오롱글로벌 (003070)

[2Q21 Review] 차분히 때를 기다린다

Buy(유지)

목표주가 32,000원, 현재 주가(8/5): 24,500원

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

2Q21 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 33% 상회

- 2분기 매출액 1.2조 원, 영업이익 745억 원으로 각각 YoY +33.3%, +53.3% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액은 4.4% 상회, 영업이익과 지배주주순이익은 각각 33.4%, 43.3% 상회
- 매출액 성장은 주택건축 매출 증가(YoY +16%)와 BMW 판매 호조(YoY +39%), 오토케어서비스(주) 인수 효과(YoY +1034억 원) 등에 기인. 영업이익은 1) 주택 현장 실행 원가율 조정과 2) BMW 리콜 발생에 따른 자동차AS 매출 확대, 3) 상사부문 흑자전환(2Q20 -1억 원 → 2Q21 24억 원) 등으로 시장 기대치 큰 폭으로 상회
- 2021년 상반기 신규수주는 2.1조 원으로 수주 목표 달성률 66.3%를 기록. 이 중 주택/건축 수주가 82%의 비중(1.7조 원)을 차지. 현재 7월 말 기준 신규수주는 2.4조 원으로 연간 목표 3.1조 원 달성 가능성 매우 높은 상황. 수주 성과에 힘입어 주택 공급계획도 기존 9,898세대에서 10,289세대로 소폭 늘어났으며, 7월 누계 6,018세대 분양 완료함
- 동사가 추진하는 신성장 사업으로는 풍력과 모듈러 건축이 있음. 현재 진행 중인 풍력 사업은 총 8건(EPC 계약~상업운전 단계)이며, 이 외 진행 예정 프로젝트로 육상 풍력 11건(합산 규모 584MW)과 해상 풍력 1건(400MW)이 있음. 장기적으로는 이를 바탕으로 그린수소 생산기반을 구축하겠다는 목표. 한편, 모듈러 건축은 현재 Set-up 단계에 있으나 특수건축을 시작으로 민간 시장(주거/일반건축) 사업을 발굴해 나갈 계획

차분히 때를 기다린다

- 투자 의견 BUY와 목표주가 32,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 1.2배(12개월 예상 ROE 23.7%)를 적용해 산출. PER로 환산 시 5.5배 수준. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.89배, P/E 4.3배. 양호한 상반기 수주 성과와 이에 따른 분양계획 증가, 주택 외 사업부문 호조, 꾸준한 신사업 확대 등 아쉬운 점이 없는 상황. 여기에 기대 이상의 실적 시현이 지속되면서 밸류에이션 매력에 점차 더해지고 있어 주목할 필요가 있다고 판단

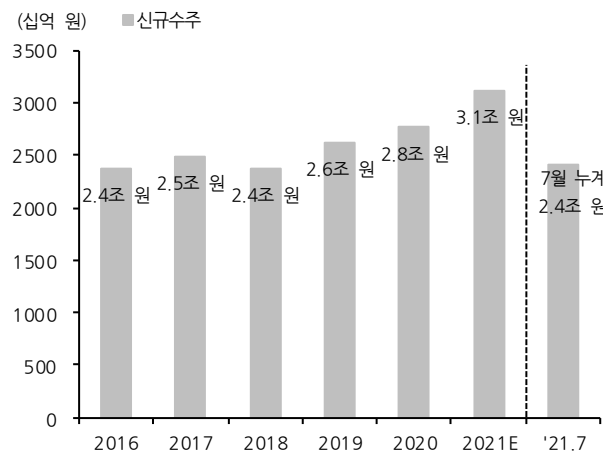
[표1] 코오롱글로벌 2021년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q20	1Q21	2Q21P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	931	1,103	1,241	1,165	1,189	33.3%	12.6%	6.6%	4.4%
영업이익	49	47	75	53	56	53.3%	59.3%	40.6%	33.4%
지배주주순이익	27	32	49	31	34	82.5%	52.2%	58.1%	43.3%
영업이익률	5.2%	4.2%	6.0%	4.5%	4.7%	0.8%P	1.8%P	1.5%P	1.3%P
순이익률	2.9%	2.9%	3.9%	2.7%	2.9%	1.1%P	1.0%P	1.3%P	1.1%P

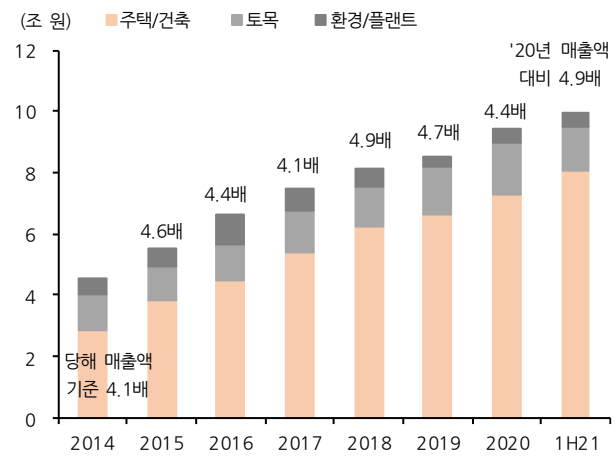
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌 신규수주 추이 및 성과



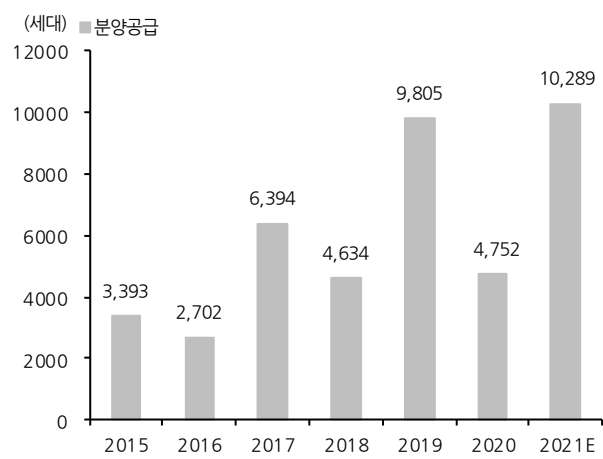
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌 수주잔고: 1H21 9.9조 원 기록



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 코오롱글로벌 주택 분양공급: 7월 누계 6천 세대 공급



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 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 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

[표3] 2021년 신규 주택공급 계획: 9,898 → 10,289세대로 증가 (7월 누계 6,018세대 공급)

시기	구분	사업장	공급세대(당사분)
1월	관도급	익산평화	541
4월	지역주택	김해율하	2,197
5월	지주공동	대전 선화 2차	772
5월	도시정비	부산 초읍2	756
6월	지역주택	부산사직	690
6월	도시정비	안양 융창	728
7월	지역주택	송도 지역주택	334
8월	민간도급	세종 4-6	391
8월	개발신탁	대전 대성	934
8월	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

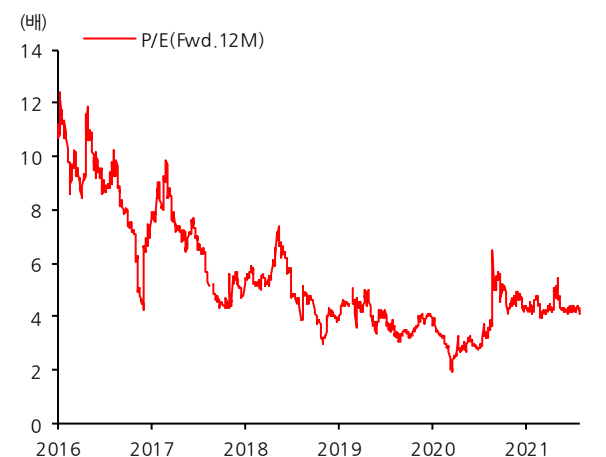
[표4] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	782	931	979	1,236	1,103	1,241	1,170	1,289	3,484	3,928	4,803	5,111
YoY(%)	-0.3	5.8	11.8	31.0	41.1	33.3	19.5	4.3	3.7	12.7	22.3	6.4
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	409	416	1,161	1,391	1,663	1,627
자동차판매	191	255	288	326	295	355	318	325	826	1,060	1,293	1,268
자동차AS	51	49	60	58	55	69	59	61	235	218	244	227
상사부문	114	101	78	78	105	120	89	82	485	371	395	400
철강	68	54	38	39	59	70	46	41	293	199	215	211
일반무역	46	47	40	39	46	50	43	41	192	172	180	189
연결조정	7	9	11	99	132	117	130	141	50	125	520	582
매출원가	691	827	870	1,116	985	1,096	1,042	1,163	3,112	3,504	4,285	4,548
매출원가율(%)	88.4	88.8	88.8	90.3	89.3	88.3	89.1	90.2	89.3	89.2	89.2	89.0
건설부문	85.6	86.7	88.0	88.4	88.1	85.3	87.2	88.9	89.3	87.4	87.4	86.9
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	94.0	95.5	94.9	94.5	94.6
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	6.2	7.1	6.4	6.1	6.0
영업이익	32	49	51	46	47	75	57	47	126	176	225	256
YoY(%)	12.4	74.8	78.3	10.4	47.9	53.3	11.9	3.5	63.6	40.5	27.6	13.8
영업이익률(%)	4.0	5.2	5.2	3.7	4.2	6.0	4.8	3.7	3.6	4.5	4.7	5.0
영업외손익	-10	-14	-10	-27	-6	-11	-10	-28	-78	-61	-54	-52
세전이익	22	35	41	18	41	64	47	19	48	115	171	204
순이익	16	26	30	9	32	48	35	14	34	80	129	153
YoY(%)	41.4	184.0	149.0	604.4	98.9	84.6	17.9	57.3	132.4	139.6	59.9	19.0
순이익률(%)	2.0	2.8	3.0	0.7	2.9	3.9	3.0	1.1	1.0	2.0	2.7	3.0
지배주주순이익	17	27	30	9	32	49	35	14	36	83	130	155

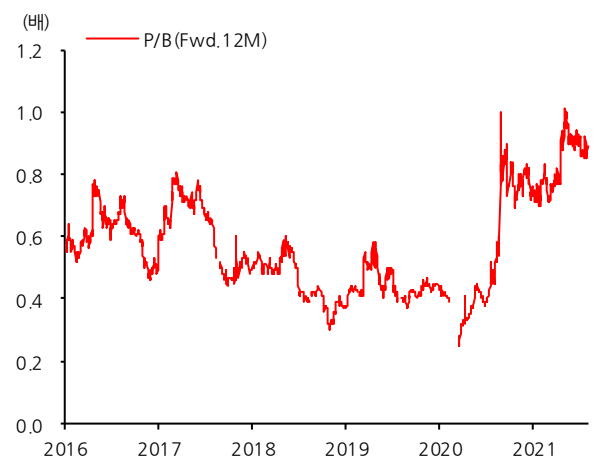
주: 2021년부터 환경/플랜트, 주택/건축 부문 합산 / 자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

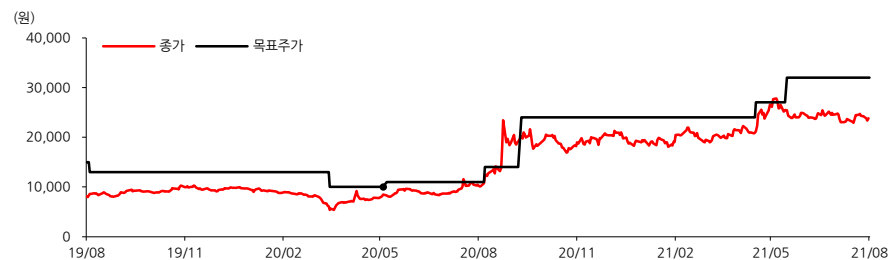
(공표일: 2021년 8월 6일)

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	2019.08.08	2019.09.06	2019.10.22	2019.11.13	2020.03.19
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		13,000	13,000	13,000	13,000	10,000
일 시	2020.05.11	2020.05.26	2020.06.24	2020.08.11	2020.09.14	2020.09.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	11,000	11,000	11,000	14,000	24,000	24,000
일 시	2020.11.02	2020.11.13	2021.01.18	2021.03.04	2021.03.09	2021.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	24,000	24,000	27,000
일 시	2021.05.20	2021.08.06				
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
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 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%