



# 코오롱글로벌 (003070)

실망없는 실적

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

## Buy (유지)

목표주가(상향): 35,000원

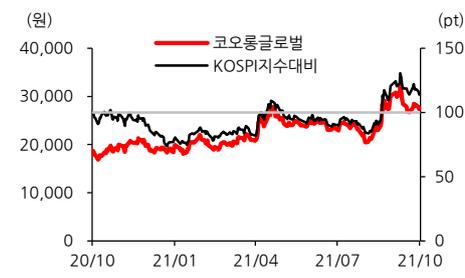
현재 주가(10/19)	27,350원
상승여력	▲ 28%
시가총액	6,895억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	32,050 / 16,900원
90 일 일평균 거래대금	65.65억원
외국인 지분율	2.2%
주주 구성	
코오롱 (외 22 인)	76.7%
국민연금공단 (외 1 인)	5.2%
자사주 (외 1 인)	0.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-9.0	17.9	31.5	46.3
상대수익률(KOSPI)	-5.4	24.5	36.8	17.2

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,484	3,928	4,796	5,083
영업이익	126	176	239	264
EBITDA	182	234	302	320
지배주주순이익	36	83	140	164
EPS	1,428	3,278	5,585	6,508
순차입금	693	640	553	501
PER	6.8	5.9	4.9	4.2
PBR	0.5	1.0	1.1	0.9
EV/EBITDA	5.2	4.9	4.2	3.8
배당수익률	3.6	2.1	1.6	1.6
ROE	8.0	17.8	25.9	23.9

### 주가 추이



동사의 3 분기 영업이익은 시장 기대치에 부합하는 것으로 파악됩니다. 올해 역대 최대 주택 신규수주가 예상되는 가운데 주택 분양도 1 만 세대 공급을 목전에 두고 있어 그 성과가 기대됩니다. 동사에 대해 투자 의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 35,000 원으로 상향합니다.

### 3Q21 Preview: 양호한 실적 지속

코오롱글로벌의 3분기 매출액은 1.2조 원, 영업이익은 618억 원으로 전년동기 대비 각각 +19.2%, +22.3%의 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 615억 원과 유사한 수치다. 주택건축 부문의 두 자릿 수 매출 성장이 이어지는 가운데 오토케어서비스(주) 인 수 효과까지 더해져 이번 분기에도 20%에 가까운 탑라인 성장이 기대된다. 이에 영업이익 증가도 편안한 상황인데 원가 및 판매비에도 특이 사항은 없는 것으로 파악돼 시장 기대치를 무난히 충족시킬 것으로 예상된다.

### 주택 수주 및 분양 모두 양호

올해에도 주택을 중심으로 한 역대 최대 신규수주가 예상된다. 올해 신규수주 목표 3.1조 원 중 3분기 누적 기준 2.6조 원을 달성하며 84%의 양호한 달성률을 기록한 것으로 파악된다. 주택 분양 공급도 원활한 모습인데 현재 기준 8519세대의 분양을 완료하며 연간 계획 10,289세대의 83%를 소화시켰다. 이 가운데 동사의 주택 수주잔고는 2015년 이후 단 한번의 꺼짐없이 꾸준한 증가를 나타내고 있어 내년에도 과거 평균 수준 이상의 분양 공급이 가능할 것으로 보인다. 더불어 동사는 신성장 사업으로 풍력발전을 통한 그린수소 생산 목표(30년 1600억 원 생산규모)를 밝힌 바 있는데, 이와 관련 풍력사업 추진 현황에도 지속적인 관심을 둘 필요가 있겠다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 35,000원으로 상향

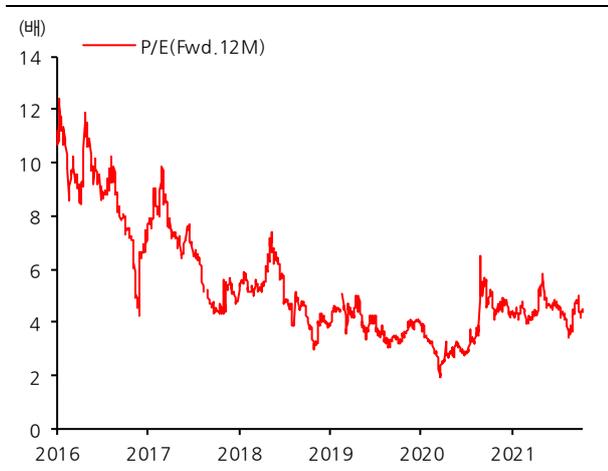
동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가를 기존 32,000원에서 35,000원으로 상향한다. 12개월 예상 BPS 28,833원에 목표배수 약 1.2배(12개월 예상 ROE 24.2%)를 적용했다. PER 환산 시 5.5배 수준에 불과하다. 역대 최대 주택수주와 분양 성과, 안정적인 실적 그리고 신성장 사업까지 투자 매력을 고루 갖췄다는 판단이다. 동사의 현 주가는 12M Fwd. P/E 4.3배, P/B 0.93배 수준이다.

[표1] 코오롱글로벌의 P/B 밸류에이션

구분	비고
예상 BPS(원)	28,833
목표 P/B(배)	1.2
적정 주가(원)	34,898
<b>목표 주가(원)</b>	<b>35,000</b>
현재 주가(원)	27,350
상승 여력	28%

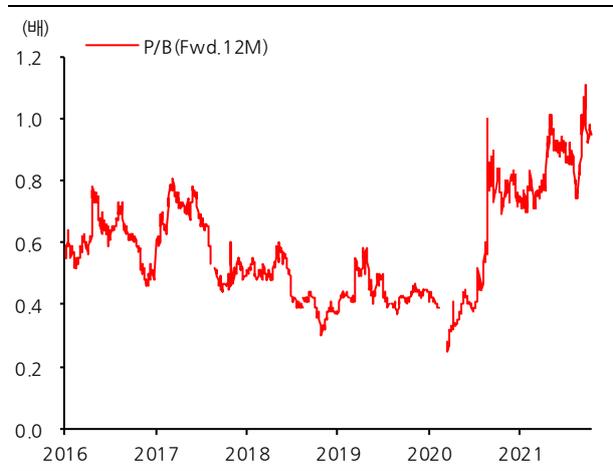
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/E 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 코오롱글로벌의 12M Fwd. P/B 추이



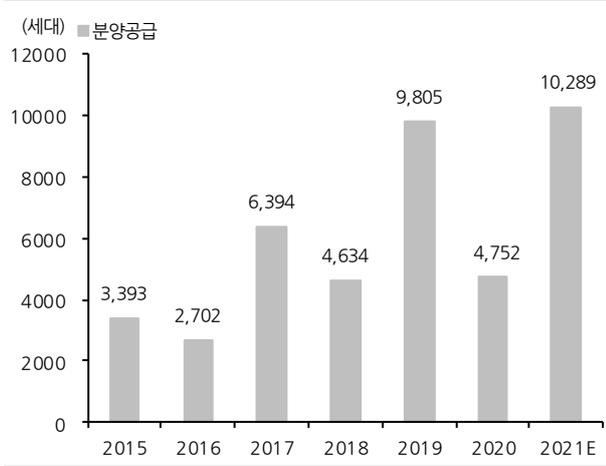
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2021년 신규 주택공급 계획: 현재 기준 8519세대 분양 완료(계획대비 83%)

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	부산사직	690
6월	도시정비	안양 용창	728
7월	지역주택	송도 지역주택	334
8월	민간도급	세종 46	391
8월	개발신탁	대전 대성	934
9월	민간도급	강릉 교동	702
10월	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
<b>합 계</b>			<b>10,289</b>

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주택 분양공급 추이 및 계획



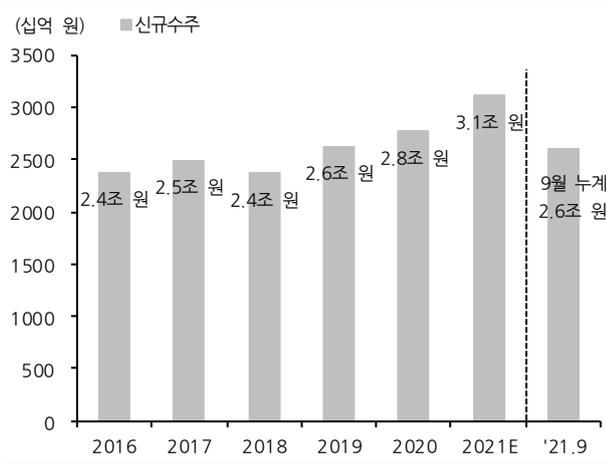
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 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

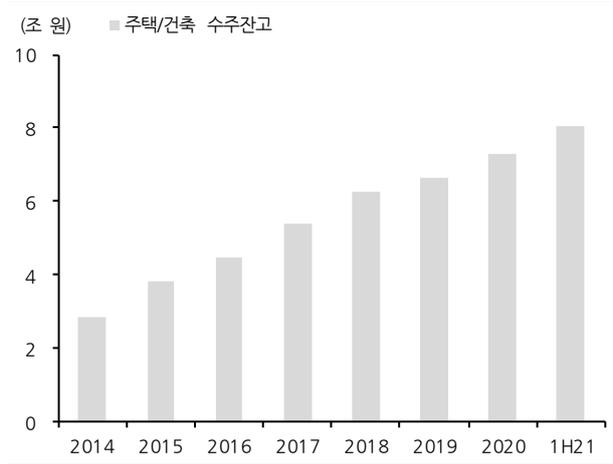
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 신규수주: 9월 누계 2.6조 원(달성률 84%)



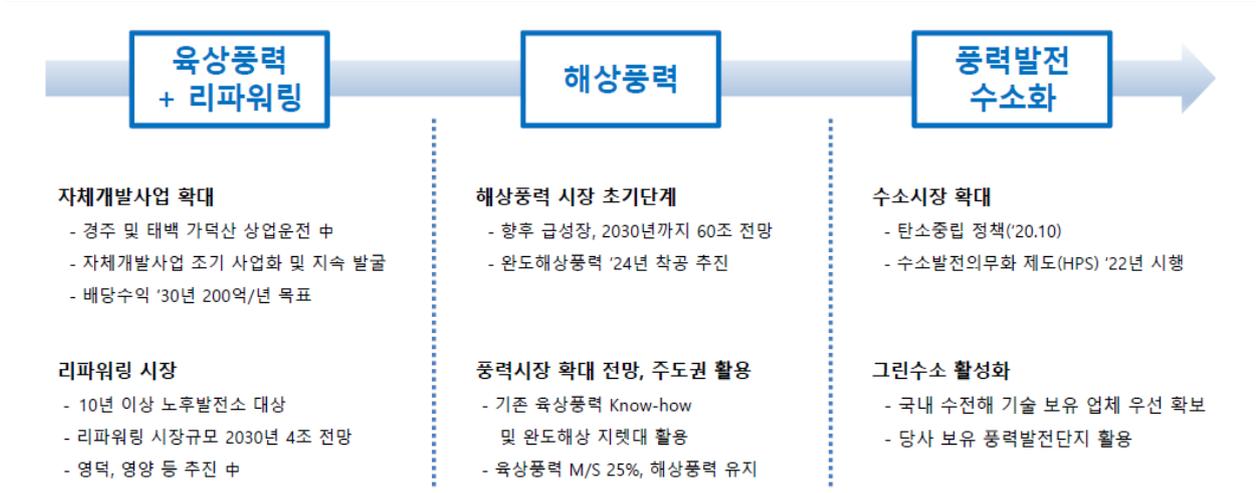
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 주택건축 수주잔고: 1H21 기준 8조 원 기록



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 코오롱글로벌의 신성장사업 풍력 2030 전략



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 코오롱글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	782	931	979	1,236	1,103	1,241	1,167	1,284	3,484	3,928	4,796	5,083
YoY(%)	-0.3	5.8	11.8	31.0	41.1	33.3	19.2	3.9	3.7	12.7	22.1	6.0
건설부문	395	487	514	645	486	547	544	663	1,789	2,041	2,240	2,536
토목	62	75	88	81	47	57	66	82	278	307	252	290
환경/플랜트	38	33	38	32	44	62	51	49	208	141	207	210
주택/건축	253	332	329	446	395	429	426	532	1,063	1,360	1,781	2,036
건축	35	39	48	71	-	-	-	-	185	193	-	-
플랜트	6	9	11	15	-	-	-	-	54	41	-	-
유통부문	266	335	376	414	380	458	396	387	1,161	1,391	1,621	1,550
자동차판매	191	255	288	326	295	355	303	298	826	1,060	1,251	1,188
자동차 AS	51	49	60	58	55	69	61	59	235	218	244	227
상사부문	114	101	78	78	105	120	98	93	485	371	415	414
철강	68	54	38	39	59	70	55	52	293	199	235	230
일반무역	46	47	40	39	46	50	43	41	192	172	180	184
연결조정	7	9	11	99	132	117	130	141	50	125	520	582
매출원가	691	827	870	1,116	985	1,096	1,035	1,150	3,112	3,504	4,266	4,513
매출원가율(%)	88.4	88.8	88.8	90.3	89.3	88.3	88.7	89.6	89.3	89.2	89.0	88.8
건설부문	85.6	86.7	88.0	88.4	88.1	85.3	86.7	87.7	89.3	87.4	87.0	86.6
유통부문	90.4	90.8	89.7	93.0	90.1	90.2	90.2	89.4	88.4	91.1	90.6	91.1
상사부문	95.7	95.0	94.9	93.5	93.7	95.2	94.9	94.2	95.5	94.9	94.6	94.6
판매비	59	56	59	75	71	71	70	78	246	248	290	305
판매비율(%)	7.5	6.0	6.6	6.0	6.5	5.7	6.0	6.1	7.1	6.4	6.1	6.0
영업이익	32	49	51	46	47	75	62	56	126	176	239	264
YoY(%)	12.4	74.8	78.3	10.4	47.9	53.3	22.3	22.8	63.6	40.5	35.5	10.6
영업이익률(%)	4.0	5.2	5.2	3.7	4.2	6.0	5.3	4.4	3.6	4.5	5.0	5.2
영업외손익	-10	-14	-10	-27	-6	-11	-11	-28	-78	-61	-55	-48
세전이익	22	35	41	18	41	64	51	28	48	115	184	216
순이익	16	26	30	9	32	48	38	21	34	80	139	162
YoY(%)	41.4	184.0	149.0	604.4	98.9	84.6	28.4	133.9	132.4	139.6	72.2	16.9
순이익률(%)	2.0	2.8	3.0	0.7	2.9	3.9	3.2	1.6	1.0	2.0	2.9	3.2
지배주주순이익	17	27	30	9	32	49	38	21	36	83	140	164

주: 2021년부터 환경/플랜트, 주택/건축 부문 합산

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	3,358	3,484	3,928	4,796	5,083
매출총이익	309	372	425	529	569
영업이익	77	126	176	239	264
EBITDA	96	182	234	302	320
순이자손익	-23	-35	-26	-27	-22
외화관련손익	3	-6	0	0	0
지분법손익	-2	-2	0	-1	-1
세전계속사업손익	32	48	115	184	216
당기순이익	14	34	80	139	162
지배주주순이익	16	36	83	140	164
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-8.1	3.7	12.7	22.1	6.0
영업이익	5.9	63.6	40.5	35.5	10.6
EBITDA	7.6	89.6	28.4	28.8	6.0
순이익	-5.2	132.4	139.6	72.2	16.9
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	9.2	10.7	10.8	11.0	11.2
영업이익률	2.3	3.6	4.5	5.0	5.2
EBITDA 이익률	2.9	5.2	6.0	6.3	6.3
세전이익률	1.0	1.4	2.9	3.8	4.3
순이익률	0.4	1.0	2.0	2.9	3.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	9	139	302	142	124
당기순이익	14	34	80	139	162
자산상각비	19	57	58	63	56
운전자본증감	-76	-29	70	-100	-102
매출채권 감소(증가)	21	111	-87	64	-48
재고자산 감소(증가)	75	-40	12	-11	-39
매입채무 증가(감소)	-137	-87	138	-8	-21
투자현금흐름	-27	-12	-48	-33	-63
유형자산처분(취득)	-38	-17	-16	-5	-23
무형자산 감소(증가)	6	-2	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	14	3	-7	-9	-3
재무현금흐름	5	-110	-234	-8	-60
차입금의 증가(감소)	-1	-102	-128	-3	-49
자본의 증가(감소)	6	-8	-8	-11	-11
배당금의 지급	-4	-8	-9	-11	-11
총현금흐름	111	193	251	285	226
(-)운전자본증가(감소)	75	-58	-154	57	102
(-)설비투자	39	19	18	16	23
(+)자산매각	7	-1	1	10	-1
Free Cash Flow	4	232	388	222	100
(-)기타투자	11	83	108	61	36
잉여현금	-7	149	280	161	64
NOPLAT	34	88	123	180	198
(+) Dep	19	57	58	63	56
(-)운전자본투자	75	-58	-154	57	102
(-)Capex	39	19	18	16	23
OpFCF	-60	185	317	170	129

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	948	994	1,116	1,220	1,315
현금성자산	150	165	196	298	301
매출채권	586	588	671	635	683
재고자산	132	172	173	184	224
비유동자산	1,085	1,211	1,354	1,345	1,349
투자자산	608	737	840	883	919
유형자산	376	369	413	383	353
무형자산	89	84	82	80	77
자산총계	2,033	2,205	2,470	2,566	2,664
유동부채	1,258	1,286	1,539	1,309	1,272
매입채무	512	535	698	704	683
유동성이자부채	589	528	536	361	335
비유동부채	329	465	445	636	619
비유동이자부채	147	331	299	490	467
부채총계	1,587	1,750	1,984	1,945	1,891
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	124	124	82	82	82
이익잉여금	190	213	279	414	566
자본조정	1	-11	-15	-15	-15
자기주식	-2	-2	-1	-1	-1
자본총계	447	455	486	620	773

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	647	1,428	3,278	5,585	6,508
BPS	17,342	17,759	18,560	23,863	29,827
DPS	100	350	400	450	450
CFPS	4,358	7,580	9,844	11,171	8,851
ROA(%)	0.8	1.7	3.5	5.6	6.3
ROE(%)	3.6	8.0	17.8	25.9	23.9
ROIC(%)	3.7	8.6	11.6	16.7	17.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	11.0	6.8	5.9	4.9	4.2
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	2.4	3.1
EV/EBITDA	8.0	5.2	4.9	4.2	3.8
배당수익률	1.4	3.6	2.1	1.6	1.6
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	355.2	384.7	407.9	313.5	244.8
Net debt/Equity	131.0	152.4	131.5	89.1	64.8
Net debt/EBITDA	608.4	380.1	273.1	183.3	156.5
유동비율	75.4	77.3	72.5	93.2	103.4
이자보상배율(배)	2.2	2.8	5.6	7.5	9.4
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	56.0	54.7	50.1	48.4	49.7
현금+투자자산	44.0	45.3	49.9	51.6	50.3
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	62.2	65.4	63.2	57.8	50.9
자기자본	37.8	34.6	36.8	42.2	49.1

[ Compliance Notice ]

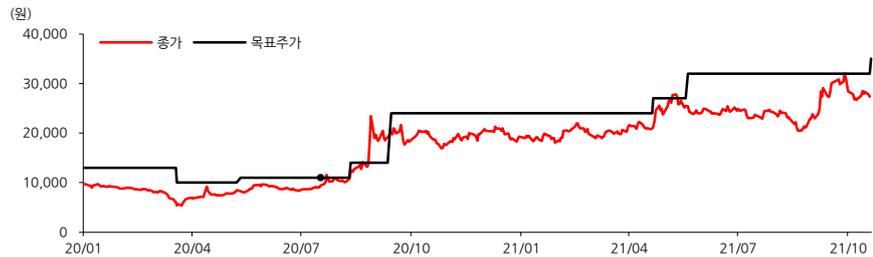
(공표일: 2021년 10월 20일)

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)

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	2019.10.22	2019.11.13	2020.03.19	2020.05.11	2020.05.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		13,000	13,000	10,000	11,000	11,000
일 시	2020.06.24	2020.08.11	2020.09.14	2020.09.21	2020.11.02	2020.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	11,000	14,000	24,000	24,000	24,000	24,000
일 시	2021.01.18	2021.03.04	2021.03.09	2021.04.21	2021.05.20	2021.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	27,000	32,000	32,000
일 시	2021.09.06	2021.10.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	32,000	35,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-22.21	0.16
2021.10.20	Buy	35,000		

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

[ 산업 투자의견 ]

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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.6%	3.4%	0.0%	100.0%