Company Note
2021.09.09

코오롱글로벌 (003070)

BUY
TP 40,000원

주택으로 바람을 사고 수소를 만든다

Analyst 김승준
02-3787-2005 sjunkim@hmsec.com

현재주가 (9/8)	28,350원
상승여력	41.1%
시가총액	715십억원
발행주식수	25,210천주
자본금/액면가	128십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	28,350원/16,900원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	2.55%
주요주주	코오롱 외 21인 76.65%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	17.4	16.7	47.3
상대주가(%p)	21.4	19.8	39.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	6,398	6,421	35,000
After	6,338	6,404	40,000
Consensus	5,831	6,570	34,800
Cons. 차이	8.7%	-2.5%	14.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 40,000 원으로 상향

- 코오롱글로벌 기존 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 기존 35,000원에서 14.3% 상승한 40,000원으로 상향. 목표주가는 2021년 EPS 추정치에 TARGET P/E 6.0배를 적용. 양호한 2021년 실적과 분양으로 2022년 실적 증가에 대한 기대감 상향. 여기에 미래산업인 풍력산업에 더 나아가 수소생산까지 회사의 성장 방향성을 명확히 제시. 기존 캐시카우인 주택 파이는 착공 증가에 따라 커져가는 상황에서, 주택을 번 돈으로 회사의 미래를 향해 투자하는 중. 드높은 이상과 낮은 밸류에이션을 고려하여 매수 추천

풍력을 넘어 수소 생산의 꿈(P2G)

- 9/8 코오롱그룹은 H2 비즈니스 서밋에 참석해 수소 밸류체인과 관련하여 미래 먹거리를 제시. 코오롱글로벌은 풍력단지발전에서 생산되는 신재생에너지를 활용한 그린수소 생산사업을 추진. P2G(Power to Gas)로 심야 등 과생산 되는 전력을 활용해 물을 전기분해(수전해)하여 그린수소를 생산하는 개념. 생산되어 보관된 수소는 전력생산이 부족할 시기에 수소연료전지를 활용하여 전기를 생산하거나, 수소 자체를 판매 가능. 지주회사 코오롱은 수전해기술 보유 업체와 MOU하거나 지분투자를 하여 기술을 확보하고, 코로롱글로벌이 보유한 풍력발전 사업지를 활용하여 그린수소 생산 시스템을 구축하는 전략을 구상. 이를 위해 코로롱글로벌은 현재 단기적으로 풍력발전 단지들을 확보하는데 집중하며, 중기적으로는 완도해상풍력을 기반으로 해상풍력사업을 확대, 장기적으로는 이를 바탕으로 수소 생산 목표. 현재 가장 기대되는 완도해상풍력은 올해 하반기 중으로 발전사업허가를 취득, 2024년 착공을 추진할 계획

3Q21 실적 추정치: 매출액 1.2 조원, 영업이익 609 억원(OPM 5.2%)

- 코오롱글로벌 3Q21 매출액 1.2조원(+18.9%yoy), 영업이익 609억원(+20.5%yoy)로 추정. 주택은 장마 및 추석 등으로 영업일수 감소에 따라 2Q21 대비 매출액 감소로 추정. 유통부문에서는 2Q21 대비 BMW A/S 감소 및 신차 판매 저조에 따라 매출액 감소로 추정. **8월말 기준 분양이 7,343세대로 목표대비 71%를 달성하며 연간 목표 1만세대 분양이 가능할 것을 전망. 이에 따라 2022년 주택 매출액 증가가 확실시**

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	3,484	126	36	182	1,423	120.5	6.8	0.5	4.4	8.0	3.6
2020	3,928	176	83	234	3,272	129.9	5.9	1.0	4.1	17.8	2.1
2021F	4,716	244	160	310	6,338	93.7	4.5	1.2	3.2	29.2	0.8
2022F	5,031	250	162	308	6,404	1.0	4.4	0.9	2.5	23.1	0.8
2023F	5,037	239	154	289	6,087	-5.0	4.7	0.8	2.0	18.0	0.8

** K-IFRS 연결 기준*

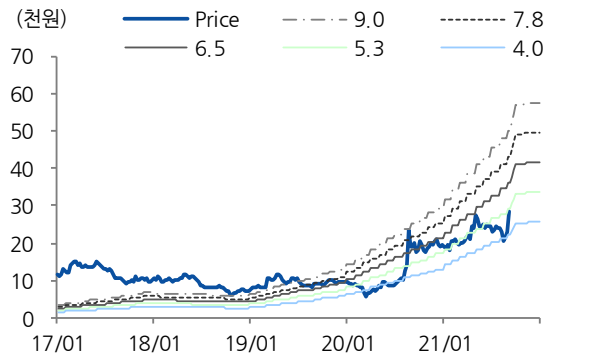
현대차증권

〈표1〉 밸류에이션 (단위: 원)

P/E Valuation		내용
2021E EPS	6,338	
2022E EPS	6,404	
Target P/E (배)*	6.0	P/B 1.6배 수준
목표주가 (원)	38,028	
현재주가 (원)	28,400	
상승여력	31.1%	

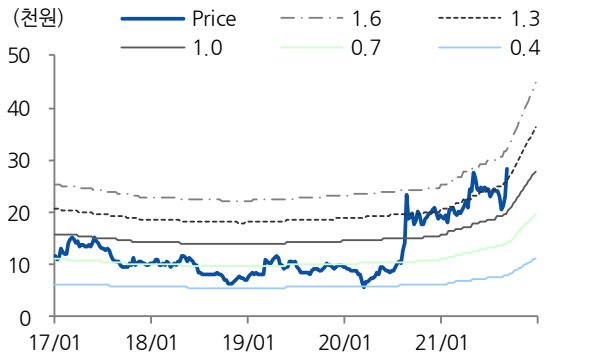
자료 : 코오롱글로벌, 현대차증권 추정

〈그림1〉 P/E 밴드



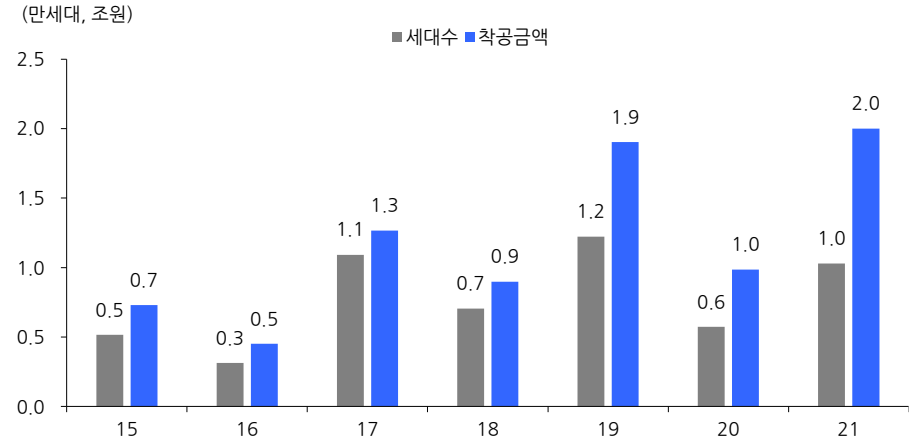
자료 : 코오롱글로벌, 현대차증권

〈그림2〉 P/B 밴드



자료 : 코오롱글로벌, 현대차증권

〈그림3〉 코오롱글로벌 분양 실적: 8월 기준 7,343세대 분양(71% 달성)



자료 : 코오롱글로벌, 현대차증권

〈표2〉풍력 파이프라인 (단위: MW, % 억원)

프로젝트	규모	지분	공사금액	비고
경주 풍력	38	15	414	상업운전
태백 가덕산	43	20	830	상업운전
양양 만월산	42	40	822	공사
태백 가덕산 2 단계	21	20	428	공사
태백 하사미	17		434	4Q21 착공
영덕 해맞이	34	30	850	4Q21 착공
평창 횡계	21	10	500	4Q21 계약
양양 만월산 2 단계	4	40	80	4Q21 계약
기타 예정 10 건	426			22~25 년 수주

자료 : 코오롱글로벌, 현대차증권

〈표3〉풍력-수소 비전

시기	목표	내용
단기	리파워링 시장 선점	2030 년 시장규모 4 조원 전망
		프로젝트 선점: 기선점 65 기 + a
		국내 1 호 리파워링 단지 추진: 영덕풍력(22 년)
중기	해상풍력	완도 해상풍력: 2H21 발전사업허가 취득, 24 년 착공 추진
		민주 발주 사업 참여: 민간사업자간 지분교환 방식
		정부 주도 입찰 참여: 그린뉴딜 사업기회 확보
장기	풍력발전 수소화	배경: 과발전 전력을 활용한 수소 생산
		전략: 기술확보 + 풍력사업 확장(공기업 협업)
		계획: 25 년까지 사업보델 실증, 30 년까지 상업화, 35 년까지 시장확대

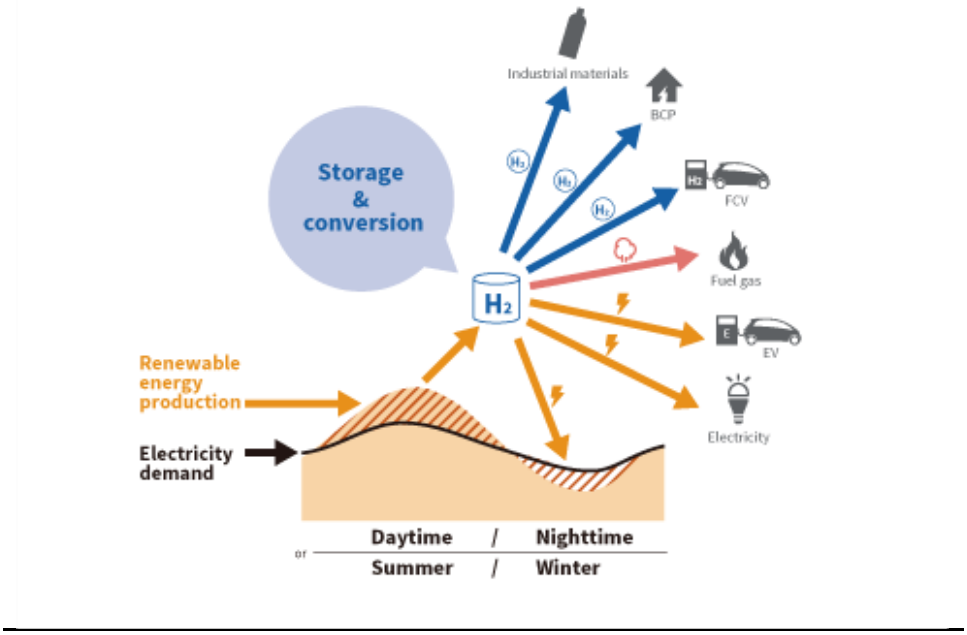
자료 : 코오롱글로벌, 현대차증권

〈표4〉 해상풍력 P2G 프로젝트 현황

항목	내용
P2G 기술	잉여 전력을 활용, 물전기분해(수전해)를 통해 그린수소 제조/저장/전환
울산시	부유식 해상풍력 비전 선포: 2030 년까지 36 조 투입, 6GW 부유식 해상풍력단지
	〉 2025 년까지 100MW 급 그린수소 생산 실증설비 구축, 30 년까지 1.2GW 가동
전라남도	에어리퀴드 수소산업 육성 업무 협약: 해상풍력발전 연계 그린수소 사업 추진 예정
포스코	오스테드와 해상풍력 및 그린수소 MOU 체결
유럽 NorthH2	27 년까지 1GW, 30 년까지 4GW 해상풍력 가동, 생산 전기로 수소 생산
노르웨이	딥 퍼플 프로젝트 진행: 해상풍력 발전소와 수전해시스템, 탱크, 수소연료전지 결합 운영하는 사업
	〉 잉여전력 수소 생산, 발전량이 모자르면 연료전지에 수소 공급해 전기 생산
벨기에	해상풍력발전소 P2G 플랫폼 개발 중
지멘스	해상풍력발전 녹색수소 생산시스템 연구 개발 1.5 억달러 투자 계획 발표

자료 : 언론 종합, 현대차증권

〈그림4〉 P2G 개요



자료 : 도시바에너지, 현대차증권

〈표5〉 해상풍력 P2G 프로젝트 현황

항목	내용
P2G 기술	잉여 전력을 활용, 물전기분해(수전해)를 통해 그린수소 제조/저장/전환
울산시	부유식 해상풍력 비전 선포: 2030 년까지 36 조 투입, 6GW 부유식 해상풍력단지 〉 2025 년까지 100MW 급 그린수소 생산 실증설비 구축, 30 년까지 1.2GW 가동
전라남도	에어리퀴드 수소산업 육성 업무 협약: 해상풍력발전 연계 그린수소 사업 추진 예정
포스코	오스테드와 해상풍력 및 그린수소 MOU 체결
유럽 NorthH2	27 년까지 1GW, 30 년까지 4GW 해상풍력 가동, 생산 전기로 수소 생산
노르웨이	딥 퍼플 프로젝트 진행: 해상풍력 발전소와 수전해시스템, 탱크, 수소연료전지 결합 운영하는 사업 〉 잉여전력 수소 생산, 발전량이 모자르면 연료전지에 수소 공급해 전기 생산
벨기에	해상풍력발전소 P2G 플랫폼 개발 중
지멘스	해상풍력발전 녹색수소 생산시스템 연구 개발 1.5 억달러 투자 계획 발표

자료 : 언론 종합, 현대차증권

<표6>코오롱글로벌 연결실적 개요 (단위: 억원, %)

(%, 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	7,817	9,313	9,792	12,361	11,029	12,415	11,646	12,069	39,282	47,159	50,311	50,371
YoY	-0.3	5.8	11.8	31.0	41.1	33.3	18.9	-2.4	12.7	20.1	6.7	0.1
1. 건설	3,947	4,874	5,143	6,450	4,858	5,471	5,196	5,492	20,414	21,016	22,845	21,602
YoY	-3.7	5.2	22.7	30.0	23.1	12.2	1.0	-14.9	14.1	3.0	8.7	-5.4
2. 유통	2,663	3,346	3,759	4,139	3,798	4,578	4,323	4,553	13,907	17,252	18,304	19,219
YoY	11.8	23.5	19.2	23.2	42.6	36.8	15.0	10.0	19.8	24.1	6.1	5.0
3. 무역	1,140	1,006	780	783	1,149	1,198	936	809	3,709	4,092	4,053	4,019
YoY	-8.7	-25.6	-37.8	-21.0	0.8	19.1	20.0	3.3	-23.5	10.3	-0.9	-0.8
4. 연결	67	87	110	989	1,224	1,168	1,191	1,215	1,252	4,799	5,109	5,530
YoY	-41.1	-22.0	-29.7	700.2	1,724.3	1,249.4	986.3	22.9	148.2	283.2	6.5	8.2
매출총이익	906	1,046	1,094	1,201	1,182	1,453	1,308	1,314	4,246	5,257	5,495	5,417
매출총이익률	11.6	11.2	11.2	9.7	10.7	11.7	11.2	10.9	10.8	11.1	10.9	10.8
1. 건설	567	648	615	748	611	805	728	770	2,578	2,914	3,206	3,008
매출총이익률	14.4	13.3	12.0	11.6	12.6	14.7	14.0	14.0	12.6	13.9	14.0	13.9
2. 유통	255	308	365	290	376	449	419	387	1,217	1,631	1,599	1,679
매출총이익률	9.6	9.2	9.7	7.0	9.9	9.8	9.7	8.5	8.8	9.5	8.7	8.7
3. 무역	49	50	40	51	72	58	41	36	190	207	178	177
매출총이익률	4.3	5.0	5.1	6.5	6.3	4.8	4.4	4.4	5.1	5.1	4.4	4.4
4. 연결	35	40	74	113	123	142	119	122	261	505	511	553
매출총이익률	52.0	45.7	67.3	11.4	10.0	12.1	10.0	10.0	20.8	10.5	10.0	10.0
영업이익	316	486	506	455	468	745	609	614	1,763	2,436	2,503	2,395
YoY	12.4	74.8	78.3	10.4	47.9	53.2	20.5	34.8	40.5	38.1	2.7	-4.3
영업이익률	4.0	5.2	5.2	3.7	4.2	6.0	5.2	5.1	4.5	5.2	5.0	4.8
영업외손익	-98	-141	-100	-272	-55	-107	-80	-80	-611	-322	-320	-320
지배주주순이익	166	268	300	92	322	490	392	395	826	1,599	1,615	1,535
YoY	40.5	175.7	142.4	344.8	93.5	82.5	30.7	330.0	129.5	93.5	1.0	-4.9
수주	7,971	6,022	6,822	6,841	10,757	9,855	5,100	7,000	27,656	32,712	20,300	35,400
수주잔고	87,544	88,839	90,550	90,115	90,514	99,371	99,275	100,784	90,115	100,784	98,238	112,036

자료 : 코오롱글로벌, 현대차증권 추정

<표7>코오롱글로벌 건설실적 개요 (단위: 억원, %)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F	2023F
건설 매출액	3,947	4,874	5,143	6,450	4,858	5,471	5,196	5,492	20,414	21,016	22,845	21,602
1. 토목	624	752	883	810	466	566	590	678	3,069	2,299	2,664	2,924
2. 환경플랜트	441	421	487	472	444	620	428	405	1,821	1,897	1,744	1,729
3. 주택건축	2,882	3,701	3,773	5,168	3,948	4,285	4,178	4,409	15,524	16,820	18,437	16,949
건설 매출총이익	567	648	615	748	611	805	728	770	2,578	2,914	3,206	3,008
1. 토목	83	84	90	-6	63	75	59	68	251	265	266	292
2. 환경플랜트	61	37	63	-46	-40	74	43	40	115	117	174	173
3. 주택건축	423	527	463	799	588	656	627	661	2,212	2,532	2,766	2,542
건설 매출총이익률	14.4	13.3	12.0	11.6	12.6	14.7	14.0	14.0	12.6	13.9	14.0	13.9
1. 토목	13.3	11.2	10.2	-0.7	13.5	13.3	10.0	10.0	8.2	11.5	10.0	10.0
2. 환경플랜트	13.8	8.8	12.9	-9.7	-9.0	11.9	10.0	10.0	6.3	6.2	10.0	10.0
3. 주택건축	14.7	14.2	12.3	15.5	14.9	15.3	15.0	15.0	14.2	15.1	15.0	15.0
건설 수주	7,971	6,022	6,822	6,841	10,757	9,855	5,100	7,000	27,656	32,712	20,300	35,400
1. 토목	3	227	656	1,835	1,691	860	900	900	2,721	4,351	3,600	17,700
2. 환경플랜트	199	970	393	779	1,000	109	200	1,100	2,341	2,409	1,700	1,700
3. 주택건축	7,769	4,825	5,773	4,227	8,066	8,886	4,000	5,000	22,594	25,952	15,000	16,000
건설 수주잔고	87,544	88,839	90,550	90,115	90,514	99,371	99,275	100,784	90,115	100,784	98,238	112,036
1. 토목	12,637	12,216	12,155	13,191	14,455	14,747	15,057	15,280	13,191	15,280	16,215	30,991
2. 환경플랜트	3,462	4,026	3,902	4,238	4,807	4,277	4,049	4,744	4,238	4,744	4,701	4,672
3. 주택건축	71,445	72,597	74,493	72,686	76,059	80,347	80,169	80,760	72,686	80,760	77,322	76,373

자료 : 코오롱글로벌, 현대차증권 추정

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,484	3,928	4,716	5,031	5,037
증가율 (%)	3.7	12.7	20.1	6.7	0.1
매출원가	3,112	3,504	4,190	4,482	4,495
매출원가율 (%)	89.3	89.2	88.9	89.1	89.2
매출총이익	372	425	526	550	542
매출이익률 (%)	10.7	10.8	11.1	10.9	10.8
증가율 (%)	20.2	14.2	23.8	4.5	-1.4
판매관리비	246	248	282	299	302
판관비율(%)	7.1	6.3	6.0	5.9	6.0
EBITDA	182	234	310	308	289
EBITDA 이익률 (%)	5.2	6.0	6.6	6.1	5.7
증가율 (%)	89.6	28.4	32.4	-0.6	-6.2
영업이익	126	176	244	250	239
영업이익률 (%)	3.6	4.5	5.2	5.0	4.8
증가율 (%)	63.6	40.5	38.1	2.7	-4.3
영업외손익	-76	-61	-32	-32	-32
금융수익	10	6	8	13	19
금융비용	45	31	30	30	30
기타영업외손익	-41	-36	-10	-15	-20
종속/관계기업관련손익	-2	0	-1	0	0
세전계속사업이익	48	115	211	218	207
세전계속사업이익률	1.4	2.9	4.5	4.3	4.1
증가율 (%)	47.1	141.7	83.4	3.3	-4.9
법인세비용	14	35	53	57	54
계속사업이익	34	80	159	162	154
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	80	159	162	154
당기순이익률 (%)	1.0	2.0	3.4	3.2	3.0
증가율 (%)	132.4	139.6	97.1	1.8	-4.9
지배주주지분 순이익	36	83	160	162	154
비지배주주지분 순이익	-2	-2	-1	0	0
기타포괄이익	-18	-12	-3	0	0
총포괄이익	16	68	156	162	154

(단위: 십억원)

재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	994	1,116	1,437	1,722	1,913
현금성자산	99	119	332	556	753
단기투자자산	61	72	77	81	81
매출채권	217	246	349	368	367
재고자산	172	173	199	210	208
기타유동자산	440	501	476	502	499
비유동자산	1,211	1,354	1,320	1,271	1,220
유형자산	369	413	364	309	262
무형자산	84	82	79	76	73
투자자산	163	204	226	234	233
기타비유동자산	596	655	652	652	652
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,205	2,470	2,758	2,993	3,134
유동부채	1,286	1,539	1,512	1,571	1,565
단기차입금	302	315	274	274	274
매입채무	330	474	480	506	504
유동성장기부채	175	163	183	183	183
기타유동부채	478	587	575	607	604
비유동부채	465	445	614	634	632
사채	155	40	65	65	65
장기차입금	11	52	150	150	150
장기금융부채	22	19	26	26	26
기타비유동부채	277	334	372	393	391
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,750	1,984	2,126	2,205	2,197
지배주주지분	453	474	620	777	925
자본금	128	128	128	128	128
자본잉여금	124	82	82	82	82
자본조정 등	-2	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-9	-13	-16	-16	-16
이익잉여금	213	279	428	585	733
비지배주주지분	2	13	11	11	11
자본총계	455	486	632	788	936

(단위: 십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	139	302	150	238	201
당기순이익	34	80	159	162	154
유형자산 상각비	53	55	63	55	47
무형자산 상각비	4	3	3	3	3
외환손익	-2	0	2	0	0
운전자본의 감소(증가)	-29	70	-79	19	-2
기타	80	93	2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-12	-48	-26	-13	1
투자자산의 감소(증가)	15	-42	-22	-8	1
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-17	-3	0	0
기타	-12	8	-2	-4	0
재무활동으로인한현금흐름	-110	-234	89	-2	-5
차입금의 증가(감소)	-12	59	69	3	0
사채의증가(감소)	55	-115	25	0	0
자본의 증가	0	-42	0	0	0
배당금	-8	-9	-5	-5	-5
기타	-146	-127	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	17	19	213	224	197
기초현금	83	99	119	332	556
기말현금	99	119	332	556	753

(단위: 원,배,%)

주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	1,327	3,187	6,290	6,404	6,087
EPS(지배순이익 기준)	1,423	3,272	6,338	6,404	6,087
BPS(자본총계 기준)	17,827	19,053	24,747	30,875	36,691
BPS(지배지분 기준)	17,759	18,560	24,300	30,429	36,244
DPS	350	400	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	7.3	6.1	4.0	3.9	4.1
P/E(지배순이익 기준)	6.8	5.9	3.9	3.9	4.1
P/B(자본총계 기준)	0.5	1.0	1.0	0.8	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.5	1.0	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	4.4	4.1	3.2	2.5	2.0
배당수익률	3.6	2.1	0.8	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	132.3	140.1	97.4	1.8	-5.0
EPS(지배순이익 기준)	120.5	129.9	93.7	1.0	-5.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.4	17.1	28.4	22.8	17.8
ROE(지배순이익 기준)	8.0	17.8	29.2	23.1	18.0
ROA	1.6	3.4	6.1	5.6	5.0
안정성 (%)					
부채비율	384.7	407.9	336.6	279.8	234.6
순차입금비율	121.1	92.9	55.1	15.6	순현금
이자보상배율	2.8	5.6	8.2	8.2	7.9

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.05	BUY	35,000	-33.37	-19.00
2021.09.09	BUY	40,000		

▶ 최근 2년간 코오롱글로벌 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김승준의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	90.4%
보유	16건	9.6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.