

코오롱글로벌 (003070)

해외 환경시설 공사 수행 능력 확인

환경/플랜트 사업 강화

코오롱글로벌은 활발하게 해외 사업을 진행하고 있는 몇 안되는 국내 중견 건설업체이다. 2011년 이후 베트남, 스리랑카, 방글라데시 등 동남아 국가에서 수처리 시설 공사를 수주하면서 과거 국내 주택 중심의 건설 사업 포트폴리오에서 점차 벗어날 전망이다.

동사가 오랜기간 환경/플랜트 사업 역량 강화에 노력한 바가 점차 결실로 나타나고 있는 것으로 판단된다. 동사는 2000년 코오롱엔지니어링 흡수합병, 2002년 환경시설 운영업체 코오롱환경서비스 설립, 2007년 하수/폐수처리 운영업체 환경시설관리공사(現코오롱위터앤에너지) 인수 등이 그러한 노력의 과정이었다.

베트남 환경시설 공사 원활하게 진행 중인 것으로 파악

동사가 2011년에 수주했던 800억원 베트남 빈증 하수처리장 현장은 현재 원활하게 공사 진행되고 있는 것으로 파악된다. 공사기간이 2013년 상반기말까지 이지만, 현재 공사 진행률이 60% 수준이고, 올해말까지 90% 공정률을 달성할 예정이기 때문이다.

베트남의 경제적 상황도 최악의 상황에서 점차 벗어나고 있는 것으로 파악된다. 우선 금융위기 때와 지난해 20%~30% 수준이었던 베트남의 인플레이션이 최근 6%~8%대로 하락하였다.

코오롱 그룹 수처리 시설 통합 솔루션 확보

코오롱그룹은 수처리 시설 사업에서 멤브레인부터 시공, 수처리공법, 기자재, 운영까지 통합 솔루션을 확보하고 있는 것으로 판단된다. 따라서 향후 PPP사업 확대시 동사는 수처리 관련 통합개발과 제안사업에서 우위를 확보해 갈 수 있을 것으로 기대된다.

건설 | 기업코멘트

Analyst **조동필** 02. 3772-7479
cdfeel@hanwha.com

Not Rated

주가(6/25): 4,640원

Financial Data	2008	2009	2010	2011	2012E
매출액(십억원)	1,426.6	1,351.9	1,120.2	1,450.2	4,236.3
영업이익(십억원)	77.0	52.4	-22.4	68.7	135.3
세전계속사업손익(십억원)	39.1	12.1	-84.6	8.3	n.a.
순이익(십억원)	19.8	5.8	-67.7	4.4	62.0
EPS(원)	876	256	-2,923	159	742
증감률(%)	32.2	-70.8	적전	흑전	n.a.
PER(배)	7.0	26.1	-1.6	27.1	6.3
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.3	
EV/EBITDA(배)	7.8	11.9	-39.1	12.6	
영업이익률(%)	5.4	3.9	-2.0	4.7	3.2
EBITDA 마진(%)	5.6	4.0	-1.9	4.8	
ROE(%)	6.4	1.8	-20.6	1.1	
순부채비율(%)	152.2	146.1	214.0	158.5	

Stock Data	
KOSPI(6/25)	1,825.38pt
시가총액	3,813억원
발행주식수	82,185천주
52주 최고가 / 최저가	6,270 / 3,860원
90일 일평균거래대금	6.54억원
외국인 지분율	2.3%
배당수익률(12.12E)	2.2%
BPS(11.12)	16,497원

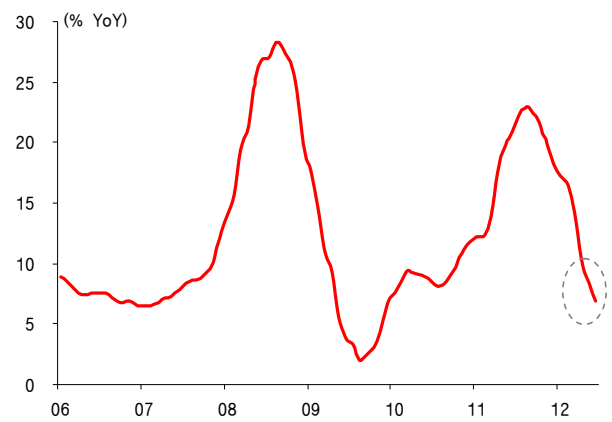
*주: 2011년까지는 합병 이전 별도 기준, 2012년부터 합병이후 별도기준(FnGuide 컨센서스 수치)

1. 베트남 거시 환경 개선

베트남 정부의 가장 큰 목표 '물가안정' 현실화

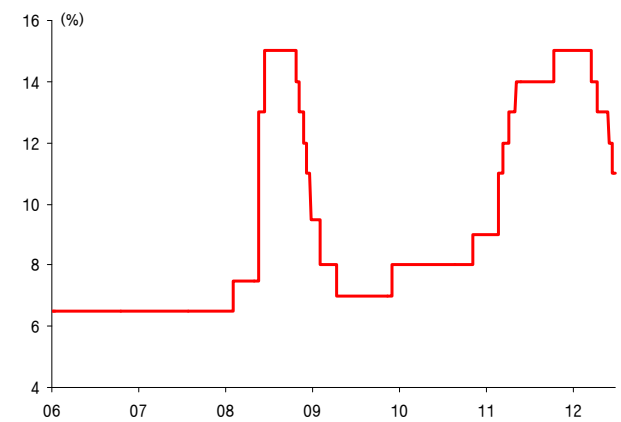
지난해 이후 베트남 정부의 가장 큰 과제는 바로 물가 안정이었다. 이는 경기침체가 지속됨은 물론 지난해 20%를 넘는 인플레이션이 경제에 큰 부담으로 작용했기 때문이다. 그러나 다행인 것은 최근 물가상승률이 7%~8% 수준으로 하락했다는 점이다. 이로써 베트남 정부가 금리 인하와 더불어 공공지출 확대 등 경기를 부양할 수 있는 여건이 마련되었다. 베트남 중앙은행은 올해에만 네 번의 금리인하를 단행하였고, 정부 역시 120 조동(6.7 조원)의 공공사업과 300 조동(13.3 조원)의 유동성을 공급할 계획이라고 발표했다.

[그림1] 베트남 CPI 상승률 - 최근 물가 안정화



자료: Bloomberg, 한화증권 리서치센터

[그림2] 베트남 기준금리 추이 - 올해만 네번째 금리 인하

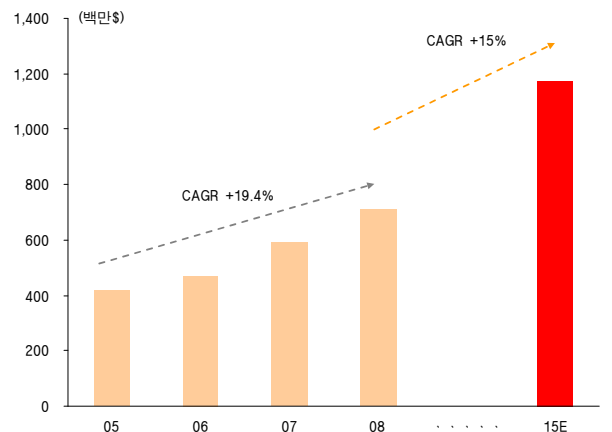


자료: Thomson Reuters, 한화증권 리서치센터

베트남의 환경산업 시장 점차 확대

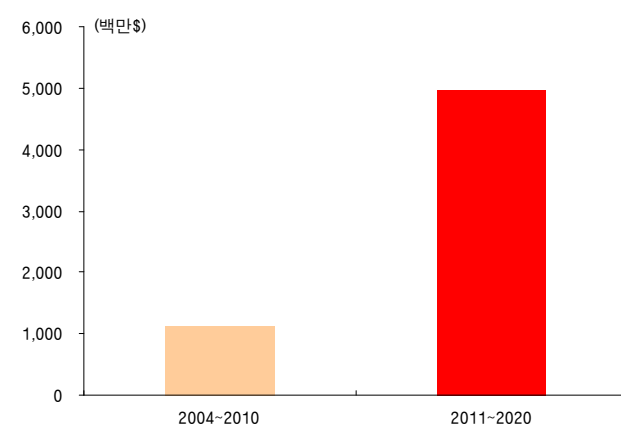
베트남 환경산업 시장은 꾸준한 성장성을 보여주고 있으며, 향후에도 비슷한 수준의 성장이 예상된다. 베트남 환경산업 시장은 과거 7-8 년간 보여주었던 연평균 20% 수준의 성장성이 2015 년까지 지속될 전망이다. 이는 베트남 정부가 꾸준히 환경분야에서, 특히 상·하수 시설에 대한 투자를 늘릴 것으로 예상되기 때문이다. 세계은행에 따르면, 베트남 정부가 도시 지역 중심으로 2004 년~2010 년 \$11.2 억 투자했으나, 2011 년~2020 년에는 \$49.7 억으로 대폭 투자를 늘릴 계획인 것으로 파악된다.

[그림3] 베트남 환경산업 시장 규모 - 2015년까지 성장 지속



자료: KOTRA, 한화증권 리서치센터

[그림4] 베트남 도시지역 상수 시설 투자 규모



자료: KOTRA, 한화증권 리서치센터

2. 코오롱글로벌 동남아 공사 실적 쌓기

동남아 지역에서의 수처리 시설 수주

동사는 해외에서 수처리 시설 수주를 점차 늘려가고 있다. 2011 년에 \$6,500 만 베트남 빈증 하수처리시설, \$7,600 만 스리랑카 루후누푸라 상수시설, \$2,200 만 방글라데시 정수장 등을 수주하였다. 2012 년에도 \$2,800 만 베트남 베이마우 하수처리시설을 수주하면서 동남아 지역에서의 수처리 시설 수주를 꾸준히 이어가고 있다.

[표1] 코오롱글로벌 수처리 시설 공사 수주 내역

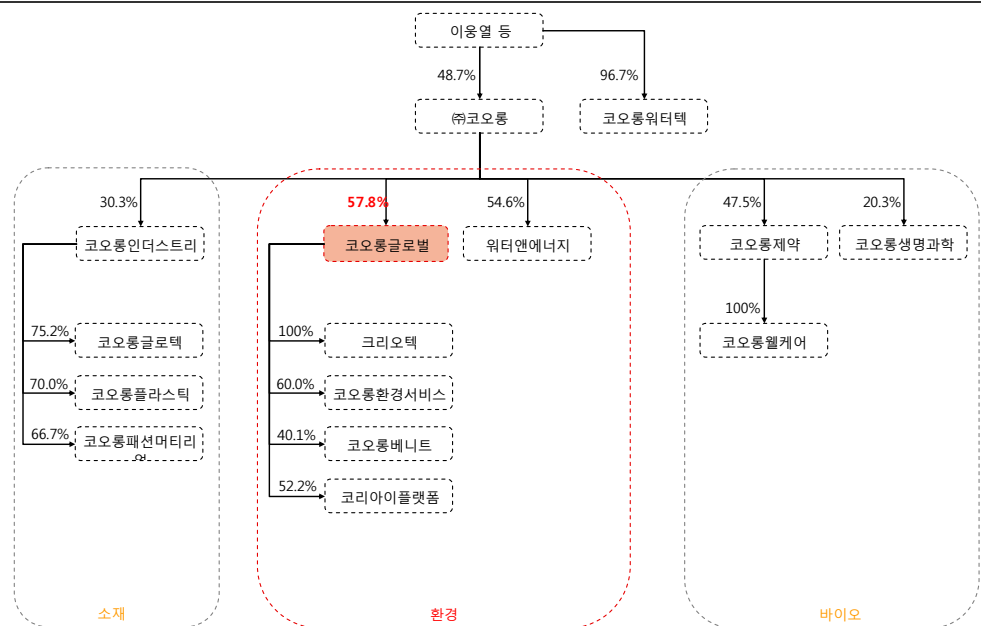
국가	발주처	프로젝트	계약금액(백만\$)	공사기간
베트남	빈증성 상하수도공사	빈증 하수처리시설	64.7	2011.03.29-2013.06.29
	하노이 상하수도공사	베이마우 하수처리시설	27.6	2012.05.25-2014.06.20
스리랑카	상하수도국	골 상수도 시설 공사 2차	21.2	2006.01.15-2008.01.15
	상하수도국	루후누푸라 상수도 공사	76.2	2011.02.10-2014.08.10
방글라데시	치타공 상하수도국	카나폴리 정수장 C-3	22.1	2011.01.20-2013.07.08
요르단	요르단 수도국	사우스 암만 수처리	73.9	2008.07.01-2010.06.30

자료: 해외건설협회, 한화증권 리서치센터

10년 넘게 준비해온 수처리 시설 경쟁력

이와 같은 수처리 시설 공사 수주는 오랜기간 노력해온 결실인 것으로 판단된다. 2000 년 코오롱엔지니어링 흡수합병을 시작으로 2002 년 환경시설 운영업체 코오롱환경서비스 설립, 2007 년 하수/폐수처리 운영업체 환경시설관리공사(現코오롱워터에너지) 등으로 이어지는 일련의 과정이 있었다. 이로 인해 동사는 다른 중견 건설업체들과는 다르게 해외에서 특화된 공종을 수주해 올 수 있었다. 이는 국내 부동산 경기 침체 지속으로 경영난을 겪고 있는 다른 중견 건설업체들과는 매우 다른 양상이다. 작년말 합병으로 사업적, 재무적 안정성이 제고된 동사는 향후에도 그룹 성장의 한 축을 담당하는 주력 계열사로서 부각될 수 있을 전망이다.

[그림5] 코오롱 그룹 지분 관계 요약 - 코오롱글로벌, 그룹 성장의 한 축



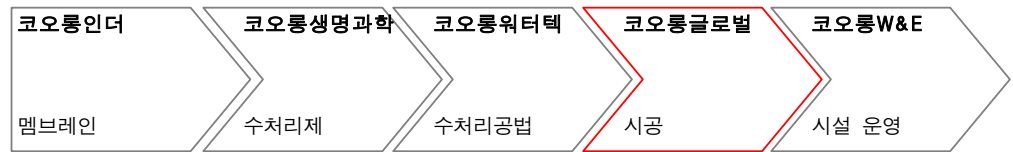
자료: 각 사, 한화증권 리서치센터

3. 코오롱 그룹의 물산업 수직 계열화

그룹사들과의 시너지 기대

코오롱그룹은 국내에서도 물산업 부문에서는 가장 수직계열화가 잘 되어있는 것으로 판단된다. 코오롱인더스트리(멤브레인 등)부터 코오롱글로벌(시공), 코오롱생명과학(수처리제 등), 코오롱위터텍(수처리공법, 수처리기자재 등), 코오롱위터앤에너지(수처리 시설 운영)에 이르기까지 수처리 시설 관련 전반에 걸쳐 코오롱 그룹은 시너지를 창출해 낼 수 있을 것으로 예상된다.

[그림6] 코오롱 그룹 수처리 시설 관련 Value Chain



자료: 한화증권 리서치센터

동남아 PPP 사업 확대에서 이점 기질 수 있어

이러한 코오롱 그룹의 물산업 전반에 걸친 value chain 구축은 향후 PPP 사업 확대시 유리한 점으로 작용할 수 있을 전망이다. 베트남 등 동남아 국가들에서는 ODA(Official Development Assistance: 공적개발 원조) 형태 중심으로 프로젝트가 진행되었다. 그러나 이들 동남아 국가들의 소득이 증가하고, 그에 따라 인프라 수요가 점차 증가함에 따라 향후에는 ODA 사업만으로는 충분한 자금조달이 어려워질 것으로 예상된다. 따라서 민간 참여확대를 늘리기 위해 PPP(Private Public Partnership: 민관합동사업) 형태의 사업이 점차 증가할 전망이다. 이렇게 향후 PPP 사업이 점차 확대되면 1) 계열사간 시너지를 창출할 수 있고, 2) 통합 개발이 가능하며, 3) 사업제안이 가능한 코오롱 그룹에는 기회가 될 수 있을 것으로 기대된다.

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조동필)
 상기종목에 대하여 2012년 06월 26일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
 당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
 당사는 2012년 06월 26일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 2012년 06월 26일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 조사분석담당자 조동필은 (베트남) 코오롱글로벌(주)의 기업설명회를 2012년06월20일~ 2012년06월22일 기간중 코오롱글로벌(주)의 일부 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
 본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업	산업		
Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대	Overweight	비중확대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대	Neutral	중립
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대	Underweight	비중축소
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대		
N/R(Not Rated)	투자의견 없음		