

코오롱글로벌

(003070)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		신규
적정주가	15,000		신규
Earnings			

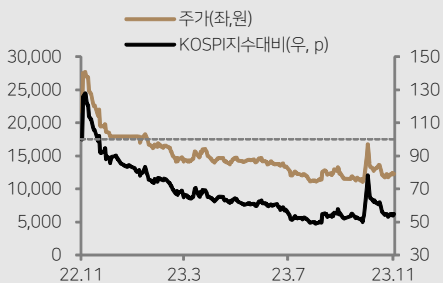
Stock Information

현재가 (11/24)	12,270원
예상 추가상승률	22.2%
시가총액	2,323억원
비중(KOSPI내)	0.01%
발행주식수	18,933천주
52주 최저가 / 최고가	11,030 - 27,636원
3개월 일평균거래대금	75억원
외국인 지분율	2.0%
주요주주지분율(%)	
코오롱 (외 17인)	76.2
자사주 (외 1인)	0.4
송석재 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2022	2023E	2024E
PER(배)	3.1	6.0	8.5
PBR(배)	0.9	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	3.3	9.1	7.1
배당수익률(%)	2.2	3.3	3.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
추가상승률(%)	(26.7)	(16.5)	(44.0)	(31.6)
KOSPI 대비 상대수익률(%)	(31.4)	(13.8)	(46.2)	(43.2)

Price Trend



DAOL 다올투자증권

비주택 비중 증가로 다각화 모색

Issue

커버리지 개시

Pitch

적정주가 15,000원, 투자의견 Buy로 커버리지 개시. 적정주가는 2024년 추정치 기준 PER 8.5배, PBR 0.4배에 해당.

Rationale

- 자동차 사업부가 코오롱모빌리티그룹으로 분할됨에 따라 건설, 상사, 그리고 스포렉스 사업을 영위. 스포렉스는 마진이 양호하나 매출 규모가 작아 실제 이익은 대부분 건설에서 기여. 건설 중 주택/건축은 업황 악화로 인해 매출 감소 추세, 원자재가 상승, 인력 수급 난항 등으로 이익률 큰 폭 감소.
- 이에 따라 건설에서도 환경/플랜트로의 다각화를 모색 중. 수처리 설비 실적을 바탕으로 다수의 해외 프로젝트 추진 중. 주택/건축에서도 다양한 기업들의 사옥 및 공장 등 수주를 통해 주택 의존도를 줄이기 위해 노력 중.
- 부채비율이 높은 편이지만 대여금을 제외하고는 매출채권이나 미청구공사 등의 계정은 안정적 상태를 유지하고 있음. 사업 다각화를 통한 수익성 개선 기대.

Earnings Forecasts

(단위: 십억원,%)

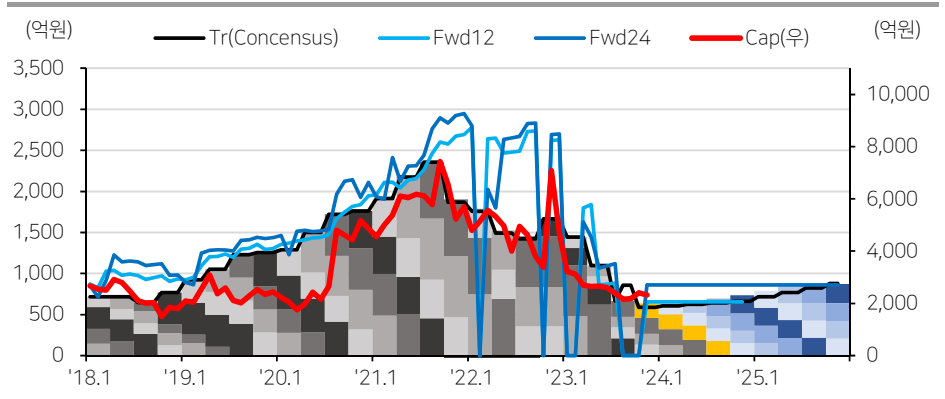
	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	2,730	2,602	2,634	2,424	2,589	2,545	2,457
영업이익	187	167	63	73	87	85	81
EBITDA	253	233	99	125	136	133	127
순이익	139	146	39	28	38	37	33
순차입금	581	253	662	644	652	648	644
매출증가율	(30.5)	(4.7)	1.2	(8.0)	6.8	(1.7)	(3.5)
영업이익률	6.8	6.4	2.4	3.0	3.3	3.3	3.3
순이익률	5.1	5.6	1.5	1.1	1.5	1.4	1.4
EPS증가율	67.9	4.9	(64.3)	(28.8)	36.6	(3.3)	(9.4)
ROE	25.6	24.4	6.4	4.6	6.0	5.5	4.8

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

1. 적정주가 15,000원으로 커버리지 개시

적정주가 15,000원 투자의견 Buy로 분석을 시작한다. 적정주가는 2024년 추정치 기준 PER 8.5배, PBR 0.4배에 해당한다. 건설업체의 자산은 개발 사업 비중이 높은 경우를 제외하면 상당 부분 운전자본으로 구성되어 있다. 유형자산 등의 비중이 높지 않아 이익의 수준으로 가치를 평가하는 것이 타당하다고 판단한다. 또한 한국 시장에서는 주가설명력이 순이익보다 영업이익이 높는데 이는 영업 외 손익 변동성 때문에 순이익에 대한 신뢰도가 낮기 때문일 것이다. Trailing OP를 Bottom Value, Forward OP를 적정 가치 산정의 기준으로 활용하였다.

Fig. 25: 코오롱글로벌 분기별 Trailing/Forward 영업이익과 시가총액



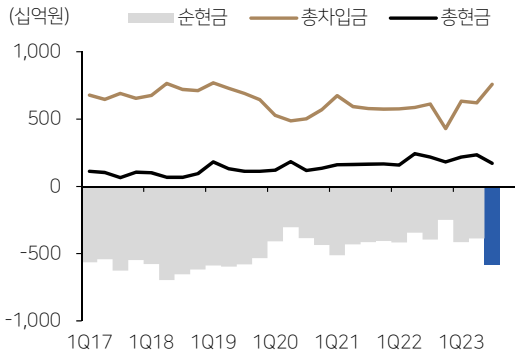
Source: 다올투자증권

Fig. 26: 코오롱글로벌 분기별 매출 추이 및 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,130	1,238	1,198	(965)	587	715	624	708	2,602	2,634	2,424	2,589
별도	1,013	1,115	1,091	(679)	573	696	604	689	2,541	2,563	2,356	2,516
토목	54	74	75	133	67	103	87	126	337	383	372	399
주택/건축	324	376	374	364	326	408	356	376	1,437	1,466	1,083	1,358
환경/플랜트	93	80	72	86	68	58	53	75	330	254	445	303
스프렉스	9	14	13	12	13	16	14	14	47	57	57	57
Old Biz	426	453	484	(1,363)	0	0	0	0	0	0	0	0
철강	58	70	49	54	58	68	55	59	233	240	239	238
일반무역	49	49	25	34	41	43	39	39	157	162	161	160
매출이익	137	137	147	(93)	56	53	53	63	329	225	219	242
별도	120	119	133	(62)	52	48	46	57	311	204	197	218
토목	5	6	10	11	5	2	8	9	33	24	27	31
주택/건축	53	69	74	41	30	32	26	33	238	121	93	121
환경/플랜트	9	(5)	6	8	9	5	4	7	18	24	42	30
스프렉스	1	2	1	1	2	3	2	2	5	8	8	8
Old Biz	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
철강	2	2	2	1	4	3	2	3	7	12	12	12
일반무역	3	2	2	2	3	4	5	3	10	15	16	16
GPM(%)	12.2%	11.1%	12.3%	9.7%	9.6%	7.4%	8.5%	8.8%	12.6%	8.5%	9.0%	9.3%
별도	11.9%	10.7%	12.1%	9.1%	9.1%	7.0%	7.7%	8.2%	12.2%	7.9%	8.4%	8.7%
토목	9.7%	8.8%	12.6%	8.6%	7.5%	1.8%	9.3%	6.8%	9.7%	6.1%	7.2%	7.8%
주택/건축	16.5%	18.4%	19.8%	11.3%	9.1%	7.9%	7.2%	8.9%	16.5%	8.2%	8.6%	8.9%
환경/플랜트	9.6%	-5.8%	8.6%	9.2%	12.5%	8.4%	7.4%	9.4%	5.6%	9.6%	9.5%	9.9%
스프렉스	15.2%	15.6%	11.2%	5.1%	14.2%	16.0%	12.9%	12.1%	11.7%	13.9%	13.9%	14.0%
Old Biz	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%								
철강	4.1%	2.5%	3.5%	2.0%	6.6%	4.6%	4.3%	4.4%	3.0%	4.9%	4.9%	5.0%
일반무역	5.7%	4.8%	9.5%	6.4%	7.5%	9.1%	11.9%	8.7%	6.2%	9.3%	9.8%	10.0%
영업이익	58	66	70	(27)	13	13	19	18	167	63	73	87
OPM(%)	5.1%	5.3%	5.8%	2.8%	2.3%	1.8%	3.1%	2.5%	6.4%	2.4%	3.0%	3.3%
영업외손익	(5)	(5)	(5)	10	5	(1)	(14)	(10)	(5)	(22)	(37)	(36)
세전이익	53	61	65	(16)	18	12	5	8	162	41	37	50
당기순이익	39	49	48	7	21	9	3	6	142	37	28	38
NIM(%)	3.5%	3.9%	4.0%	-0.7%	3.5%	1.2%	0.6%	0.8%	5.5%	1.4%	1.1%	1.5%
지배주주순이익	40	49	48	9	21	9	3	6	146	39	28	38
NIM(지배주주, %)	3.5%	4.0%	4.0%	-0.9%	3.5%	1.3%	0.5%	0.9%	5.6%	1.5%	1.1%	1.5%

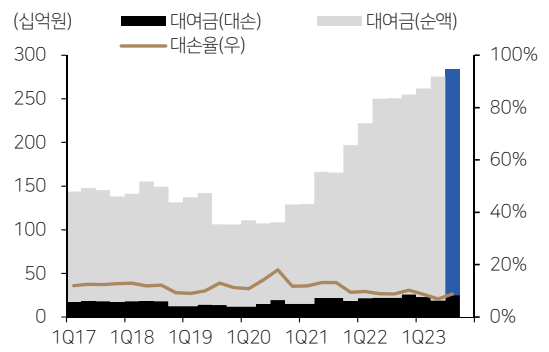
Source: 다올투자증권

Fig. 27: 순현금 추이



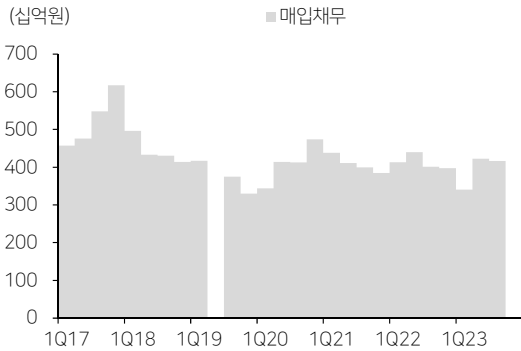
Source: 다올투자증권

Fig. 28: 대여금 추이



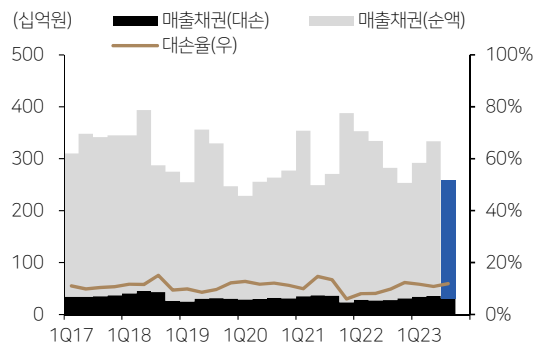
Source: 다올투자증권

Fig. 29: 매입채무 추이



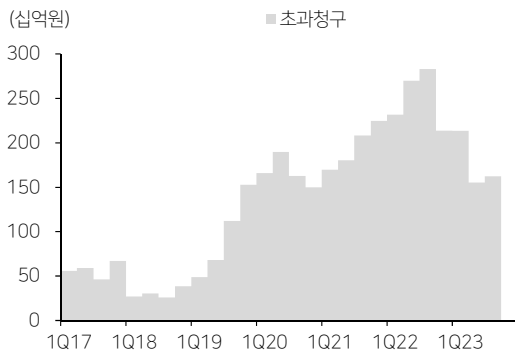
Source: 다올투자증권

Fig. 30: 매출채권 추이



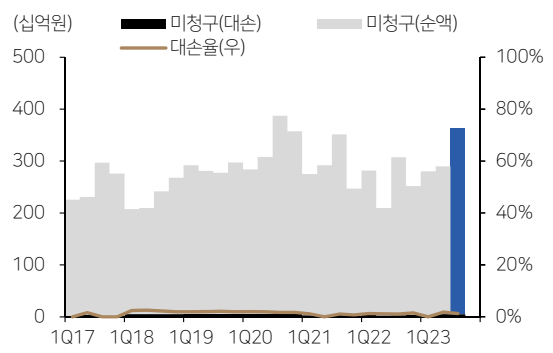
Source: 다올투자증권

Fig. 31: 초과청구공사 추이



Source: 다올투자증권

Fig. 32: 미청구공사 추이



Source: 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,170.5	1,801.6	2,083.4	1,940.9	2,044.5
현금성자산	233.7	286.3	194.2	212.8	204.1
매출채권	717.9	537.8	1,291.9	1,240.1	1,346.9
재고자산	136.6	63.1	243.9	237.1	259.3
비유동자산	1,405.2	1,032.6	1,172.4	1,194.6	1,223.2
투자자산	906.2	780.5	912.6	949.7	988.2
유형자산	402.2	223.1	235.1	224.0	217.2
무형자산	78.7	19.0	24.7	20.9	17.7
자산총계	2,575.7	2,834.1	3,255.8	3,135.5	3,267.7
유동부채	1,428.2	1,897.2	2,089.4	1,944.6	2,042.0
매입채무	797.7	917.2	1,381.5	1,306.8	1,415.2
유동이자부채	420.8	274.2	397.6	397.6	397.6
비유동부채	534.2	373.5	575.4	580.0	584.7
비유동이자부채	394.4	265.2	458.9	458.9	458.9
부채총계	1,962.4	2,270.7	2,664.8	2,524.5	2,626.7
자본금	127.7	131.1	98.4	98.4	98.4
자본잉여금	75.9	(86.0)	38.8	38.8	38.8
이익잉여금	408.3	545.3	575.9	595.8	625.8
자본조정	(13.8)	(23.9)	(117.7)	(117.7)	(117.7)
자기주식	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
자본총계	613.4	563.4	591.0	610.9	641.0
투하자본	1,033.2	670.5	1,122.1	1,118.2	1,151.4
순차입금	581.4	253.0	662.3	643.8	652.5
ROA	5.4	5.3	1.2	0.9	1.2
ROE	25.6	24.4	6.4	4.6	6.0
ROIC	12.9	14.0	6.4	4.9	5.7

손익계산서

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,729.8	2,602.1	2,634.3	2,423.8	2,589.1
증가율 (Y-Y,%)	(30.5)	(4.7)	1.2	(8.0)	6.8
영업이익	186.9	166.7	63.5	73.4	86.5
증가율 (Y-Y,%)	6.0	(10.8)	(61.9)	15.6	17.9
EBITDA	253.1	232.6	99.5	125.4	136.1
영업외손익	(30.7)	(4.6)	(22.3)	(36.6)	(36.3)
순이자수익	(3.0)	2.9	(24.2)	(33.6)	(32.6)
외화관련손익	(5.4)	(7.0)	0.5	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	156.1	162.1	41.2	36.8	50.2
당기순이익	137.0	142.1	37.1	27.6	37.7
지배기업당기순이익	138.7	145.5	39.0	27.8	37.9
증가율 (Y-Y,%)	70.2	3.8	(73.9)	(25.6)	36.5
NOPLAT	130.7	118.9	57.2	55.0	64.9
(+) Dep	66.2	65.9	36.0	52.0	49.6
(-) 운전자본투자	6.6	(37.2)	305.2	(16.3)	14.9
(-) Capex	18.0	39.7	25.8	37.0	39.5
OpFCF	172.4	182.2	(237.9)	86.3	60.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(6.7)	(9.3)	(12.5)	(3.9)	(0.2)
영업이익증가율(3Yr)	34.5	9.9	(28.9)	(26.8)	(19.6)
EBITDA증가율(3Yr)	38.0	8.4	(24.8)	(20.9)	(16.4)
순이익증가율(3Yr)	111.6	61.7	(22.7)	(41.4)	(35.8)
영업이익률(%)	6.8	6.4	2.4	3.0	3.3
EBITDA마진(%)	9.3	8.9	3.8	5.2	5.3
순이익률(%)	5.0	5.5	1.4	1.1	1.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	199.4	243.8	(290.7)	100.5	77.3
당기순이익	137.0	142.1	38.6	27.6	37.7
자산상각비	66.2	65.9	36.0	52.0	49.6
운전자본증감	(41.0)	10.3	(361.9)	16.3	(14.9)
매출채권감소(증가)	75.9	79.4	(848.2)	51.8	(106.7)
재고자산감소(증가)	36.7	(12.9)	(147.8)	6.8	(22.2)
매입채무증가(감소)	(87.5)	27.0	703.2	(74.7)	108.4
투자현금	(123.3)	(206.0)	(101.1)	(79.2)	(83.5)
단기투자자산감소	(20.1)	(134.2)	94.7	(5.1)	(5.3)
장기투자자산감소	(9.6)	(5.2)	(2.7)	(5.3)	(5.5)
설비투자	(18.0)	(39.7)	(25.8)	(37.0)	(39.5)
유무형자산감소	10.6	6.4	0.6	(0.1)	(0.1)
재무현금	(61.3)	67.7	289.4	(7.9)	(7.9)
차입금증가	(49.6)	58.6	301.3	0.0	0.0
자본증가	(10.2)	7.5	(10.4)	(7.9)	(7.9)
배당금지급	10.2	10.2	10.4	7.9	7.9
현금 증감	15.1	37.3	(102.4)	13.4	(14.0)
총현금흐름(Gross CF)	313.7	310.6	103.0	84.3	92.2
(-) 운전자본증가(감소)	6.6	(37.2)	305.2	(16.3)	14.9
(-) 설비투자	18.0	39.7	25.8	37.0	39.5
(+) 자산매각	10.6	6.4	0.6	(0.1)	(0.1)
Free Cash Flow	149.4	114.9	(360.1)	21.3	(6.1)
(-) 기타투자	9.6	5.2	2.7	5.3	5.5
잉여현금	139.8	109.6	(362.8)	16.0	(11.7)

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	5,503	5,773	2,041	1,449	1,985
BPS	20,348	20,896	29,013	30,217	31,907
DPS	500	400	400	400	400
Multiples(x,%)					
PER	3.9	3.1	6.0	8.5	6.2
PBR	1.1	0.9	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	4.6	3.3	9.1	7.1	6.6
배당수익률	2.3	2.2	3.3	3.3	3.3
PCR	1.8	1.5	2.3	2.9	2.6
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	319.9	403.0	450.9	413.2	409.8
Net debt/Equity	94.8	44.9	112.1	105.4	101.8
Net debt/EBITDA	229.7	108.8	665.9	513.5	479.3
유동비율	82.0	95.0	99.7	99.8	100.1
이자보상배율	61.6	n/a	2.6	2.2	2.7
이자비용/매출액	0.4	0.7	1.8	2.3	2.1
자산구조					
투하자본(%)	47.5	38.6	50.3	49.0	49.1
현금+투자자산(%)	52.5	61.4	49.7	51.0	50.9
자본구조					
차입금(%)	57.1	48.9	59.2	58.4	57.2
자기자본(%)	42.9	51.1	40.8	41.6	42.8