

과도한 우려에 짓눌린 주가

Analyst 신동현

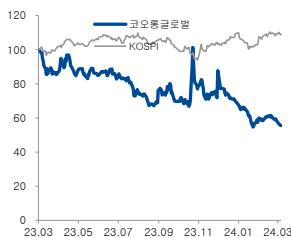
02-3787-2335 dhshin@hmsec.com

현재주가 (3/7)	9,180원
상승여력	30.7%
시가총액	174십억원
발행주식수	18,933천주
자본금/액면가	98십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	16,740원/9,030원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	0.94%
주요주주	코오롱 외 16 인 76.23%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-5.7 -28.0 -24.3
상대주가(%p)	-7.0 -32.2 -27.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	5,826	6,718	16,000
After	136	715	12,000
Consensus	1,930	457	10,000
Cons. 차이	-93.0%	56.5%	20.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q23 연결 매출액 7,374억원(+4.9% YoY, +18.2% QoQ), 영업손실 328억원(적자전환 YoY, 적자전환 QoQ) 기록. 예정원가 조정으로 건설부문의 원가율이 지속 상승하며 이익 악화
- 주택시장 침체로 주택부문의 착공실적과 원가율 모두 부진하지만 일반건축, 플랜트 등 비주택 부문의 수주 증가 및 매출화 속도 상승에 따라 '24년 Top-line은 견조할 전망

주요이슈 및 실적전망

- 4Q23 연결 매출액 7,374억원, 영업손실 328억원으로 당분기 적자전환, '23년 연간 영업이익 128억원(OPM 0.5%) 기록
- 상승한 자재가격의 원가 반영이 타사대비 상대적으로 늦게 시작된 만큼 예정원가 조정이 지속적으로 이루어지고 있는 모습. 이를 고려해 1H24에도 일부 현장에서의 원가 상승이 발생할 가능성을 열어두고 보수적으로 추정함
- '23년 분양실적은 총 2,249세대(+58.5% YoY)로, 전년대비 증가했으나 '21년 9,276세대 대비 여전히 부족한 상황. 이에 따라 '24년 주택부문 매출액은 전년대비 감소하겠지만, 일반건축, 토목, 플랜트 등 비주택부문의 수주 증가 및 빠른 매출화가 방어할 수 있을 것으로 판단함
- 동사는 '23년 총 3조 970억원을 수주했고, 이 중 비주택부문이 약 1.6조원으로 절반 이상을 차지함. '21년 27%, '22년 30%에 비해 비주택 비중은 크게 상승함
- '23년 주요 수주 PJT로는 삼성전자 팹텍 사무동(3,945억 1, 2차수), 대한항공 정비공장(3,091억원) 등 민간기업형 공사로, 이는 2~3년 내 빠르게 매출화되는 PJT인 만큼 주택부문 매출액이 감소하는 부분을 makeup해줄 수 있을 것으로 예상함
- 또한 최근 대두되었던 동사의 부동산 PF 관련 리스크는 과도한 우려인 것으로 판단됨. 현재 대전 봉명동 현장의 본PF 전환을 추진 중이며, 대전 선화동 등 후속 현장들 역시 연내 본PF로의 전환 및 착공이 예상됨. 현재 충청 지역의 분양성이 상대적으로 양호하고 사업성이 높은 입지임을 감안하면 시장에서 우려하는 리스크의 실현 가능성은 제한적임

주가전망 및 Valuation

- PF 지급보증에 대한 우려로 최근 동사의 주가는 하락세를 보이고 있음. 그러나 주요 현장들의 착공 및 본PF 전환이 이루어짐에 따라 주가의 하방 압력은 약화될 전망
- 유동성 확보를 위한 부채비율 및 순차입금 증가로 재무구조가 악화된 것을 반영해 목표주가는 기존 16,000원에서 12,000원으로 25% 하향하나, 현재 Multiple은 역사적 저점 수준이고, PF 우려 감소에 따른 주가 반등이 예상되므로 투자의견은 BUY를 유지함

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 (%)
2021	2,730	187	139	253	5,496	68.0	3.9	0.9	4.0	25.9	2.3
2022	2,602	167	146	233	5,758	4.8	3.1	0.8	2.6	25.0	2.2
2023F	2,663	13	3	43	136	-97.6	84.7	0.4	2.8	0.5	3.5
2024F	2,691	31	14	47	715	424.3	12.8	0.3	1.9	2.5	4.4
2025F	2,842	45	24	51	1,262	76.4	7.3	0.3	0.7	4.2	4.4

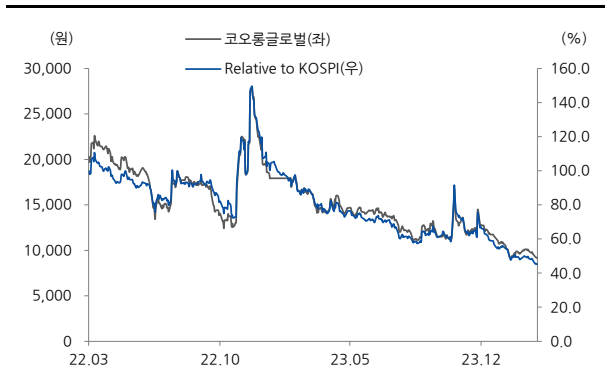
* K-IFRS 연결 기준

<표1> 코오롱글로벌 목표주가 산정

항목	내용	비고
2024F BPS (원)	28,700	- 2024F BPS
Target P/B (배)	0.42	- 부동산 활황 이후 PF 이슈가 처음 대두된 직후의 저점 P/B
적정주가 (원)	12,054	- 2024F BPS * Target P/B
목표주가 (원)	12,000	
전일종가 (원)	9,180	- 2024.03.07 종가
상승여력 (%)	30.7	
투자의견	BUY	

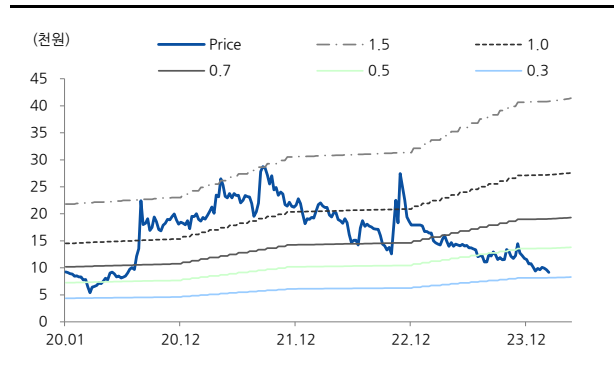
자료: FnGuide, 현대차증권

<그림1> 코오롱글로벌 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 코오롱글로벌 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 코오롱글로벌 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	587	715	624	737	594	712	663	722	4,901	2,663	2,691
YoY	-48.1%	-42.2%	-47.9%	-44.7%	1.3%	-0.6%	6.2%	-2.1%	3.2%	-45.7%	1.0%
>건설	462	569	496	623	468	571	549	615	2,105	2,150	2,203
YoY	-2.0%	7.6%	-4.8%	6.7%	1.5%	0.2%	10.8%	-1.3%	-4.0%	2.1%	2.5%
>>주택/건축	326	408	356	386	326	400	386	388	1,437	1,476	1,500
YoY	0.5%	8.6%	-4.7%	5.9%	0.2%	-2.1%	8.5%	0.6%	-16.9%	2.7%	1.7%
>>토목	67	103	87	147	75	99	94	151	337	404	420
YoY	24.0%	40.3%	14.9%	10.3%	12.2%	-4.6%	9.0%	2.8%	38.0%	20.1%	3.8%
>>환경/플랜트	69	58	53	91	66	72	68	76	331	270	283
YoY	-26.1%	-27.4%	-26.2%	4.9%	-3.0%	25.1%	29.2%	-16.1%	50.8%	-18.3%	5.0%
>상사	99	111	94	79	103	114	89	82	390	383	388
YoY	-7.5%	-7.0%	26.2%	-11.5%	3.5%	3.0%	-5.0%	4.0%	-11.8%	-1.8%	1.4%
>스포츠	13	16	14	15	13	16	15	15	47	58	59
YoY	46.6%	17.6%	11.8%	22.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	38.8%	22.8%	3.0%
매출총이익	56	53	53	14	36	43	43	47	582	176	168
YoY	-59.1%	-61.4%	-72.5%	-87.8%	-36.3%	-19.2%	-19.1%	233.0%	14.1%	-69.7%	-4.6%
GPM	9.6%	7.4%	8.5%	1.9%	6.0%	6.0%	6.5%	6.5%	11.9%	6.6%	6.3%
>건설	43	39	38	7	30	37	39	44	238	65	94
YoY	-35.6%	-45.4%	-57.9%	-88.9%	-30.4%	-5.6%	2.5%	544.9%	-11.8%	-72.7%	44.9%
GPM	9.4%	6.8%	7.6%	1.1%	6.4%	6.4%	7.0%	7.1%	11.3%	3.0%	4.3%
>상사	7	7	7	5	5	6	4	4	17	26	19
YoY	34.9%	72.3%	69.8%	45.9%	-26.1%	-18.3%	-35.8%	-14.8%	-22.1%	54.9%	-24.5%
GPM	7.0%	6.3%	7.4%	6.1%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	4.3%	6.7%	5.0%
>스포츠	1.8	2.6	1.8	1.1	1.6	2.0	1.7	1.7	5	7	7
YoY	36.9%	20.7%	28.8%	85.5%	-11.2%	-23.6%	-9.0%	52.8%	78.3%	33.9%	-5.2%
GPM	14.2%	16.0%	12.9%	7.7%	12.2%	11.9%	11.4%	11.4%	11.7%	12.7%	11.7%
영업이익	13	13	19	-33	7	7	9	8	169	13	31
YoY	-62.2%	-72.9%	-69.1%	적전	-46.8%	-48.1%	-55.6%	흑전	-30.1%	-92.4%	139.7%
OPM	2.3%	1.8%	3.1%	-4.4%	1.2%	0.9%	1.3%	1.1%	3.4%	0.5%	1.1%
수주잔고(건설부문)	11,200	11,300	11,700	12,100	12,732	12,811	12,912	13,047	11,200	12,100	13,047
>주택/건축	9,000	9,000	9,400	9,600	10,174	10,174	10,188	10,300	9,000	9,600	10,300
>토목	1,700	1,800	1,800	1,700	1,675	1,626	1,582	1,480	1,800	1,700	1,480
>환경/플랜트/해외	500	500	500	800	883	1,011	1,142	1,266	400	800	1,266

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,730	2,602	2,663	2,691	2,842
증가율 (%)	-30.5	-4.7	2.3	1.1	5.6
매출원가	2,397	2,273	2,487	2,522	2,642
매출원가율 (%)	87.8	87.4	93.4	93.7	93.0
매출총이익	333	329	176	168	201
매출이익률 (%)	12.2	12.6	6.6	6.2	7.1
증가율 (%)	-21.6	-1.2	-46.5	-4.5	19.6
판매관리비	146	162	164	138	156
판매비율 (%)	5.3	6.2	6.2	5.1	5.5
EBITDA	253	233	43	47	51
EBITDA 이익률 (%)	9.3	9.0	1.6	1.7	1.8
증가율 (%)	8.1	-7.9	-81.5	9.3	8.5
영업이익	187	167	13	31	45
영업이익률 (%)	6.8	6.4	0.5	1.2	1.6
증가율 (%)	6.3	-10.7	-92.2	138.5	45.2
영업외손익	-28	-7	-21	-12	-13
금융수익	8	21	27	44	44
금융비용	11	19	48	56	57
기타영업외손익	-25	-9	0	0	0
종속/관계기업관련손익	-2	1	1	0	0
세전계속사업이익	156	162	-6	19	33
세전계속사업이익률	5.7	6.2	-0.2	0.7	1.2
증가율 (%)	35.7	3.8	적전	흑전	73.7
법인세비용	47	47	-6	3	6
계속사업이익	109	116	-0	15	27
중단사업이익	28	27	0	0	0
당기순이익	137	142	-0	15	27
당기순이익률 (%)	5.0	5.5	0.0	0.6	1.0
증가율 (%)	71.3	3.6	-100.0	N/A	80.0
지배주주지분 순이익	139	146	3	14	24
비지배주주지분 순이익	-2	-3	-3	1	2
기타포괄이익	2	-9	2	0	0
총포괄이익	139	134	2	15	27

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	199	244	437	-9	71
당기순이익	137	142	-0	15	27
유형자산 상각비	63	63	28	15	4
무형자산 상각비	3	3	2	2	2
외환손익	-0	-0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-41	10	413	-41	38
기타	37	26	-5	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-123	-206	-118	5	-8
투자자산의 감소(증가)	-70	3	-36	5	-8
유형자산의 감소	11	7	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-40	-15	0	0
기타	-46	-176	-68	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-61	68	295	-9	-6
차입금의 증가(감소)	77	58	102	0	0
사채의 증가(감소)	40	-80	97	0	0
자본의 증가	-6	-159	92	0	0
배당금	-10	-10	-10	-8	-8
기타	-162	259	14	-1	2
기타현금흐름	0	-68	0	0	0
현금의증가(감소)	15	37	615	-12	57
기초현금	119	134	171	786	773
기말현금	134	171	786	773	830

* KIFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,171	1,802	1,483	1,484	1,547
현금성자산	134	171	786	773	830
단기투자자산	100	115	124	124	124
매출채권	365	222	197	218	211
채고자산	137	63	148	145	150
기타유동자산	435	1,124	225	220	228
비유동자산	1,405	1,033	1,198	1,176	1,178
유형자산	402	223	229	215	210
무형자산	79	19	25	23	21
투자자산	275	275	310	305	313
기타비유동자산	649	516	634	633	634
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,576	2,834	2,681	2,660	2,725
유동부채	1,428	1,897	1,525	1,501	1,540
단기차입금	207	44	214	214	214
매입채무	384	397	496	485	502
유동성장기부채	156	190	140	140	140
기타유동부채	681	1,266	675	662	684
비유동부채	534	374	605	601	607
사채	80	0	97	97	97
장기차입금	130	196	306	306	306
장기금융부채	18	10	3	3	3
기타비유동부채	306	168	199	195	201
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,962	2,271	2,130	2,101	2,148
지배주주지분	598	566	558	565	581
자본금	128	131	98	98	98
자본잉여금	76	-86	39	39	39
자본조정 등	-1	-1	-97	-97	-97
기타포괄이익누계액	-12	-23	-20	-20	-20
이익잉여금	408	545	538	544	560
비지배주주지분	15	-3	-7	-6	-4
자본총계	613	563	551	559	577

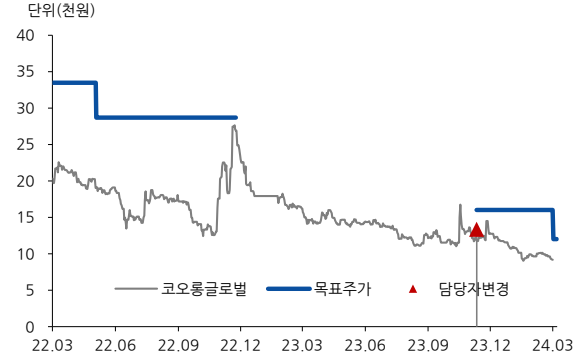
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	5,426	5,623	-21	791	1,393
EPS(지배순이익 기준)	5,496	5,758	136	715	1,262
BPS(자본총계 기준)	24,032	21,507	28,014	28,392	29,349
BPS(지배지분 기준)	23,432	21,622	28,395	28,700	29,531
DPS	500	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	4.0	3.2	-539.9	11.6	6.6
P/E(지배순이익 기준)	3.9	3.1	84.7	12.8	7.3
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.8	0.4	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.8	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	4.0	2.6	2.8	1.9	0.7
배당수익률	2.3	2.2	3.5	4.4	4.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	70.2	3.6	적전	흑전	76.2
EPS(지배순이익 기준)	68.0	4.8	-97.6	424.3	76.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	24.9	24.2	-0.0	2.8	4.7
ROE(지배순이익 기준)	25.9	25.0	0.5	2.5	4.2
ROA	5.4	5.3	-0.0	0.6	1.0
안정성 (%)					
부채비율	319.9	403.0	386.5	376.2	371.9
순차입금비율	67.7	15.6	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	17.1	9.0	0.3	0.5	0.8

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.03.03	BUY	33,469	-38.49	-32.57
2022.05.10	BUY	28,688	-42.77	-28.33
2022.11.10	AFTER 6M	28,688	-19.79	-3.67
2023.11.17	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.11.17	BUY	16,000	-32.04	-9.50
2024.03.08	BUY	12,000		

▶ 최근 2년간 코오롱글로벌 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자 등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자 등급	건수	비율(%)
매수	154건	91.1%
보유	15건	8.9%
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 증명자료로 사용될 수 없습니다.