

주택 부진 지속, 비주택 기여 확대

Analyst 신동현

02-3787-2335 dhshin@hmsec.com

현재주가 (5/10)	8,330원
상승여력	44.1%
시가총액	158십억원
발행주식수	18,933천주
자본금/액면가	98십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	16,740원/8,270원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인지분율	0.59%
주요주주	코오롱 외 16 인 76.23%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-3.3 -13.6 -31.3
상대주가(%p)	-4.0 -17.0 -39.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	715	1,262	12,000
After	580	2,542	12,000
Consensus	712	1,220	12,000
Cons. 차이	-18.5%	108.4%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q24 연결 매출액 7,025억원(+19.7% YoY, -4.7% QoQ), 영업이익 9억원(-93.2% YoY, 흑자전환 QoQ) 기록
- 주택 원가율은 지속적으로 높은 수준을 유지함과 동시에 비주택부문 수주 증가세도 꾸준히 이어져 하반기부터 소폭의 이익률 개선이 시작될 수 있을 것으로 예상됨

주요이슈 및 실적전망

- 1Q24 연결 매출액 7,025억원, 영업이익 9억원으로 당분기 흑자전환, 컨센서스 크게 하회
- 주택/건축부문의 GPM은 3Q23 7.2%까지 낮아졌고, 4Q23 적자전환함. 당분기에는 6%대의 이익률을 회복했으나 여전히 높은 원가율이 지속되는 모습을 보임. 특히 준공 현장이 증가하였는데, 해당 현장들에서 기준과 달리 준공정산손실이 발생하며 원가율 상승폭을 높임
- 영업의 단에서는 주택현장으로의 추가 현금 투입 가능성, 풍력발전사업 투자 확대 등을 위해 현금을 확보하는 과정에서 금융비용이 증가하였고, 차입금 증가로 부채비율 역시 상승함
- 다만 매출액이 높은 수준을 유지하고 있다는 점, 착공현장 부족에 따른 주택 외형 축소 우려를 일반건축부문 수주잔고 확대로 방어하고 있다는 점은 긍정적임. 당분기 분양실적은 총 1,119세대로, 연간 계획 약 4,900세대 중 20% 이상 달성함. 2Q24에는 1,500세대 이상 계획되어 있어 하반기 이후 주택부문 원가율의 Mix 개선 효과가 나타나기 시작할 것으로 기대됨
- 당분기 신규수주는 총 1조 5,608억원이었으며 이 중 일반건축/토목/플랜트 등 비주택부문이 약 9,000억원을 차지함. '23년부터 비주택 수주 비중은 지속적으로 50%를 상회함
- 대한항공 정비공장(3,401억원), Merck 바이오공장(1,766억원), 정읍 바이오매스 플랜트(1,496억원) 등 매출화 속도가 빠른 비주택 위주의 수주 증가는 긍정적임. 단기적으로 동사의 이익률의 빠른 개선 가능성은 제한적이지만 향후 꾸준히 비주택 비중을 확대하고자 하는 전략은 중기적인 이익률 수준을 높여갈 것

주가전망 및 Valuation

- 유동성 확보를 위한 부채비율 및 순차입금 증가가 이어졌고, 전반적인 주택 업황의 개선 시점이 미뤄지고 있음. 다만 현재 Multiple이 역사적 저점 수준이고, 풍력발전 시장에서의 경쟁력을 바탕으로 장기적인 성장성을 보유했다는 점에서 투자이견 BUY, 목표주가 12,000원을 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 (%)
2022	2,602	167	146	233	5,758	4.8	3.1	0.8	2.6	25.0	2.2
2023	2,663	13	0	44	-2	적전	N/A	0.4	14.7	0.1	3.5
2024F	2,857	29	11	62	580	흑전	14.4	0.3	8.4	2.0	4.8
2025F	2,868	63	48	96	2,542	338.3	3.3	0.3	5.0	8.3	4.8
2026F	2,934	95	75	128	3,965	56.0	2.1	0.2	3.2	11.8	4.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 코오롱글로벌 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	28,588	- 2024F BPS
Target P/B (배)	0.42	- 부동산 활황 이후 PF 이슈가 처음 대두된 직후의 저점 P/B
적정주가 (원)	12,007	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	12,000	
전일종가 (원)	8,330	- 2024.05.10 종가
상승여력 (%)	44.1	
투자의견	BUY	

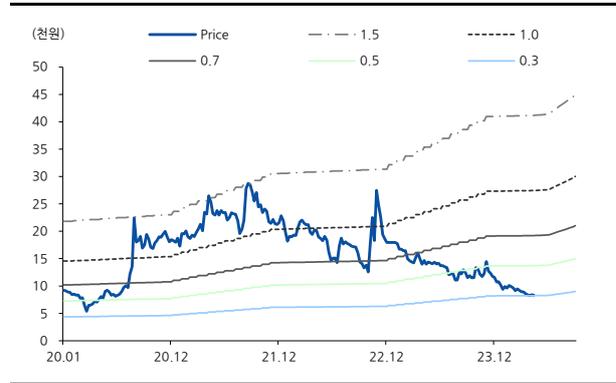
자료: FnGuide, 현대차증권

〈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	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	587	715	624	737	703	747	696	712	2,663	2,857	2,868
YoY	-48.1%	-42.2%	-47.9%	-44.7%	19.8%	4.5%	11.5%	-3.5%	-45.7%	7.3%	0.4%
> 건설	462	569	496	623	587	606	582	605	2,150	2,380	2,393
YoY	-2.0%	7.6%	-4.8%	6.7%	27.2%	6.5%	17.4%	-2.9%	2.1%	10.7%	0.5%
>> 주택/건축	326	408	356	386	408	420	399	415	1,476	1,641	1,627
YoY	0.5%	8.6%	-4.7%	5.9%	25.1%	2.8%	12.1%	7.6%	2.7%	11.2%	-0.9%
>> 토목	67	103	87	147	95	96	92	101	404	383	403
YoY	24.0%	40.3%	14.9%	10.3%	40.9%	-7.4%	5.9%	-31.5%	20.1%	-5.3%	5.2%
>> 환경/플랜트	69	58	53	91	85	91	91	90	270	356	363
YoY	-26.1%	-27.4%	-26.2%	4.9%	23.9%	57.5%	71.6%	-1.1%	-18.3%	32.1%	2.0%
> 상사	99	111	94	79	83	114	89	82	383	369	372
YoY	-7.5%	-7.0%	26.2%	-11.5%	-16.0%	3.0%	-5.0%	4.0%	-1.8%	-3.7%	1.0%
> 스포렉스	13	16	14	15	14	16	15	15	58	60	62
YoY	46.6%	17.6%	11.8%	22.9%	10.9%	3.0%	3.0%	3.0%	22.8%	4.8%	3.0%
매출총이익	56	53	53	14	49	50	49	50	176	198	220
YoY	-59.1%	-61.4%	-72.5%	-87.8%	-12.2%	-6.0%	-7.7%	264.2%	-69.7%	12.3%	11.2%
GPM	9.6%	7.4%	8.5%	1.9%	7.0%	6.7%	7.0%	7.0%	6.6%	6.9%	7.7%
> 건설	43	39	38	7	36	40	42	45	65	102	125
YoY	-35.6%	-45.4%	-57.9%	-88.9%	-16.1%	3.3%	12.7%	564.5%	-72.7%	58.1%	22.4%
GPM	9.4%	6.8%	7.6%	1.1%	6.2%	6.6%	7.3%	7.4%	3.0%	4.3%	5.2%
> 상사	7	7	7	5	7	10	7	7	26	31	27
YoY	34.9%	72.3%	69.8%	45.9%	3.1%	39.0%	2.7%	36.4%	54.9%	19.0%	-11.9%
GPM	7.0%	6.3%	7.4%	6.1%	8.6%	8.5%	8.0%	8.0%	6.7%	8.3%	7.2%
> 스포렉스	1.8	2.6	1.8	1.1	1.7	2.0	1.7	1.7	7	7	7
YoY	36.9%	20.7%	28.8%	85.5%	-5.5%	-23.7%	-9.1%	52.5%	33.9%	-3.9%	3.2%
GPM	14.2%	16.0%	12.9%	7.7%	12.1%	11.9%	11.4%	11.4%	12.7%	11.7%	11.7%
영업이익	13	13	19	-33	1	9	9	10	13	29	63
YoY	-62.2%	-72.9%	-69.1%	적전	-93.5%	-27.9%	-53.8%	흑전	-92.4%	126.7%	117.5%
OPM	2.3%	1.8%	3.1%	-4.4%	0.1%	1.3%	1.3%	1.4%	0.5%	1.0%	2.2%
수주잔고(건설부문)	11,200	11,300	11,700	12,100	13,000	13,024	13,122	13,197	12,100	13,197	14,003
> 주택/건축	9,000	9,000	9,400	9,600	10,100	10,180	10,281	10,366	9,600	10,366	11,139
> 토목	1,700	1,800	1,800	1,700	1,700	1,704	1,763	1,812	1,700	1,812	1,809
> 환경/플랜트/해외	500	500	500	800	1,200	1,139	1,078	1,018	800	1,018	1,055

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,602	2,663	2,857	2,868	2,934
증가율 (%)	-4.7	2.3	7.3	0.4	2.3
매출원가	2,273	2,487	2,659	2,647	2,682
매출원가율 (%)	87.4	93.4	93.1	92.3	91.4
매출총이익	329	176	198	220	252
매출이익률 (%)	12.6	6.6	6.9	7.7	8.6
증가율 (%)	-1.2	-46.5	12.5	11.1	14.5
판매관리비	162	163	169	157	157
판매비율 (%)	6.2	6.1	5.9	5.5	5.4
EBITDA	233	44	62	96	128
EBITDA 이익률 (%)	9.0	1.7	2.2	3.3	4.4
증가율 (%)	-7.9	-81.1	40.9	54.8	33.3
영업이익	167	13	29	63	95
영업이익률 (%)	6.4	0.5	1.0	2.2	3.2
증가율 (%)	-10.7	-92.2	123.1	117.2	50.8
영업외손익	-7	-16	-12	0	3
금융수익	21	21	43	45	48
금융비용	19	48	67	65	65
기타영업외손익	-9	11	12	20	20
증속/관계기업관련손익	1	-2	0	0	0
세전계속사업이익	162	-7	16	63	98
세전계속사업이익률	6.2	-0.3	0.6	2.2	3.3
증가율 (%)	3.8	적전	흑전	293.8	55.6
법인세비용	47	-6	4	13	20
계속사업이익	116	-0	12	51	79
중단사업이익	27	0	0	0	0
당기순이익	142	-0	12	51	79
당기순이익률 (%)	5.5	0.0	0.4	1.8	2.7
증가율 (%)	3.6	-100.0	N/A	325.0	54.9
지배주주지분 순이익	146	0	11	48	75
비지배주주지분 순이익	-3	-0	0	2	3
기타포괄이익	-9	4	0	0	0
총포괄이익	134	4	12	51	79

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	244	-148	88	87	113
당기순이익	142	-0	12	51	79
유형자산 상각비	63	29	31	31	31
무형자산 상각비	3	2	2	2	1
외환손익	-0	1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	10	-169	43	3	1
기타	26	-11	0	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-206	-107	-18	-34	-32
투자자산의 감소(증가)	3	48	5	-3	-1
유형자산의 감소	7	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-40	-18	-23	-31	-31
기타	-176	-138	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	68	339	-9	-7	-8
차입금의 증가(감소)	58	164	0	0	0
사채의 증가(감소)	-80	98	0	0	0
자본의 증가	-159	94	0	0	0
배당금	-10	-10	-8	-8	-8
기타	259	-7	-1	1	0
기타현금흐름	-68	0	0	0	0
현금의증가(감소)	37	84	61	46	73
기초현금	134	171	255	316	362
기말현금	171	255	316	362	435

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,802	1,456	1,358	1,419	1,499
현금성자산	171	255	316	362	435
단기투자자산	115	185	185	185	185
매출채권	222	364	215	218	220
채고자산	63	121	130	132	133
기타유동자산	1,124	531	512	522	526
비유동자산	1,033	1,115	1,100	1,101	1,101
유형자산	223	244	237	237	237
무형자산	19	22	20	18	16
투자자산	275	226	220	223	224
기타비유동자산	516	623	623	623	624
기타금융영업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,834	2,571	2,458	2,520	2,600
유동부채	1,897	1,402	1,289	1,307	1,314
단기차입금	44	185	185	185	185
매입채무	397	574	478	487	491
유동성장기부채	190	166	166	166	166
기타유동부채	1,266	477	460	469	472
비유동부채	374	616	611	613	614
사채	0	98	98	98	98
장기차입금	196	368	368	368	368
장기금융부채	10	2	2	2	2
기타비유동부채	168	148	143	145	146
기타금융영업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,271	2,017	1,900	1,920	1,928
지배주주지분	566	559	563	603	670
자본금	131	98	98	98	98
자본잉여금	-86	40	40	40	40
자본조정 등	-1	-97	-97	-97	-97
기타포괄이익누계액	-23	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	545	539	542	583	650
비지배주주지분	-3	-5	-5	-3	1
자본총계	563	554	558	600	671

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	5,623	-24	606	2,652	4,137
EPS(지배순이익 기준)	5,758	-2	580	2,542	3,965
BPS(자본총계 기준)	21,507	28,151	28,351	30,520	34,117
BPS(지배지분 기준)	21,622	28,414	28,588	30,651	34,083
DPS	400	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	3.2	-488.8	13.8	3.1	2.0
P/E(지배순이익 기준)	3.1	-4,662.0	14.4	3.3	2.1
P/B(자본총계 기준)	0.8	0.4	0.3	0.3	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(Reported)	2.6	14.7	8.4	5.0	3.2
배당수익률	2.2	3.5	4.8	4.8	4.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	3.6	적전	흑전	337.9	56.0
EPS(지배순이익 기준)	4.8	적전	흑전	338.3	56.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	24.2	-0.0	2.1	8.7	12.4
ROE(지배순이익 기준)	25.0	0.1	2.0	8.3	11.8
ROA	5.3	-0.0	0.5	2.0	3.1
안정성 (%)					
부채비율	403.0	364.3	340.7	319.7	287.3
순차입금비율	15.6	75.7	63.9	51.9	35.6
이자보상배율	9.0	0.3	0.4	1.0	1.5

▶ **투자의견 및 목표주가 추이**

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-27.19	-21.08
2024.05.13	BUY	12,000		

▶ **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 신동현의 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 종목투자의견**은 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

▶ **투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)**

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.