코오롱글로벌 (003070)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

부동산 운영법인 흡수합병 결정

BUY **TP 13,000원**

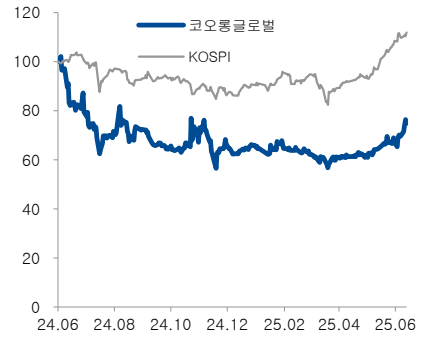
현재주가 (7/3)	10,550원
상승여력	23.2%
시가총액	200십억원
발행주식수	25,424천주
자본금/액면가	98십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	12,300원/7,960원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인 지분율	0.98%
주요주주 지분율	
코오롱외 14인	76.22%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	16.3	23.1	17.9
상대주가(%p)	0.7	-1.8	-7.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	910	1,927	12,000
After	910	1,927	13,000
Consensus	-775	1,326	10,500
Cons. 차이	-217.4%	45.3%	23.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

코오롱그룹 계열사 흡수합병 결정

- 동사는 7월 1일 그룹 내 계열사 2개사 흡수합병 계획을 공시. 피합병법인 코오롱엘에스아이는 호텔, 골프장, 휴게소 등 위탁 운영과 건물 자산관리, 단체급식 등 F&B 사업을 영위하며, 엠오디는 호텔, 리조트, 골프장을 직접 보유하며 운영함
- 합병기일은 10월 1일, 합병신주 상장예정일은 10월 22일일이며 합병 비율은 코오롱글로벌(합병존속회사) 주식 1주당 LSI 0.995주, MOD 1.500주로 결정 (피합병법인 2개사는 비상장사로, 본질가치 기준 합병비율 산정)

사업 포트폴리오 다변화 기대

- 코오롱글로벌은 최근 주택/건축 시공부문의 매출비중(24년 기준 57%)을 줄이기 위해 비주택 수주를 확대하는 중이며, 장기적으로 부동산 및 풍력발전으로부터 운영/배당수익을 수취해 건설 외 매출비중을 확대할 수 있는 전략을 모색 중이었음
- 이번 합병을 통해 시공에 치중된 사업영역이 개발-시공-운영 밸류체인으로 확대되어 주택부문의 이익 변동성이 상쇄되고 안정적 실적 성장을 기대할 수 있게 됨. 단순 시공만을 영위하던 건설부문의 영역 확장으로 장기적인 밸류에이션 확장 역시 가능할 것으로 전망함

재무구조 개선, 장기적 실적 성장

- 또한 MOD는 운영 중인 부동산을 직접 보유해 자산가치가 높은 것이 특징임. 이는 합병 시 코오롱글로벌의 부채비율을 크게 하락(24년 말 356% → 합병 후 295% 예상)시켜 동사의 신용등급 및 조달금리 측면에서의 긍정적 영향도 기대됨
- 피합병법인은 시공부문 대비 높은 opm(24년 기준 LSI 5.4%, MOD 13.1%)을 보유해 실적 측면에서의 기여도 높을 전망. 동사는 2030년 목표 영업이익 2,300억원(매출액 5.4조원)을 제시. 이 중 약 850억원이 운영(풍력발전 500억원, 호텔/리조트/골프장 210억원, 자산관리/F&B 100억원, 스포렉스 40억원)에서 발생
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가는 12M Fwd. BPS 변동에 따라 13,000원으로 상향

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 (%)
2023	2,645	8	0	39	-2	적전	N//A	0.4	16.7	0.1	3.5
2024	2,912	-57	24	-21	1,255	흑전	7.0	0.3	N/A	4.1	4.5
2025F	2,727	37	18	77	910	-27.5	11.6	0.3	8.1	2.9	4.5
2026F	2,915	73	37	112	1,927	111.7	5.5	0.3	5.3	5.9	4.5
2027F	2,982	106	66	123	3,477	80.5	3.0	0.3	4.3	9.9	4.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 코오롱글로벌 합병 개요

구분	합병법인	피합병법인(1)	피합병법인(2)
법인명	코오롱글로벌(주) (상장)	(주)엠오디 (비상장)	코오롱엘에스아이(주) (비상장)
주요 주주	(주)코오롱 75.23%	(주)코오롱 50% 이웅열 회장 50%	(주)코오롱 100%
주요 사업	- 건설(개발 및 시공) - 트레이딩 - 스포츠센터 운영	- 호텔 및 리조트 사업 (마우나오션리조트, 카푸치노호텔) - 골프장 사업(마우나오션 CC)	- 부동산 위탁 운영 (호텔, 골프장, 휴게소 등) - 건물 유지관리 - F&B(단체급식 등)
합병 비율 (주당 합병가액)	1.0 (29,410원)	1.5004580 (44,128원)	0.9949361 (29,261원)

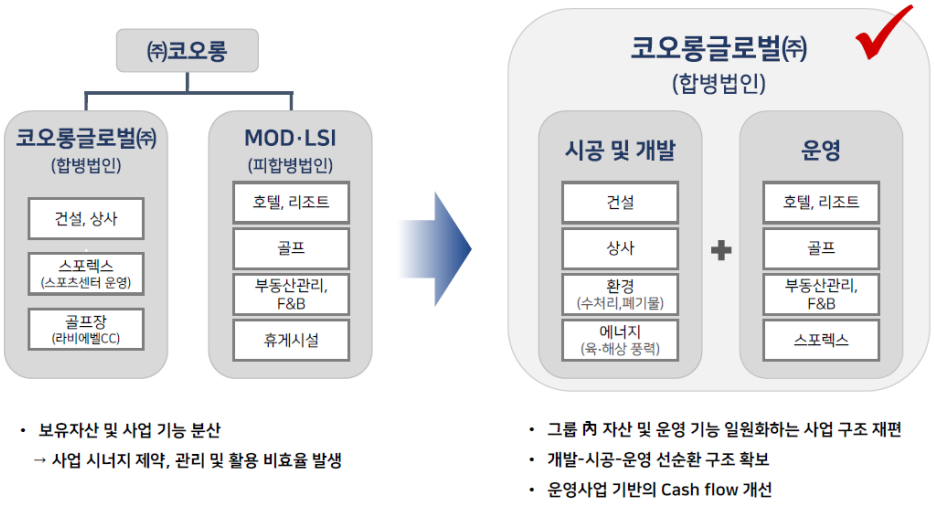
자료: 코오롱글로벌, 현대차증권

〈표2〉 코오롱글로벌 합병 일정

항목	내용
2025.07.01	합병계약일
2025.07.16	주주확정기준일
2025.07.28 ~ 2025.08.11	합병반대 의사통지 접수기간
2025.08.12	주주총회 예정일자
2025.08.12 ~ 2025.09.01	주식매수청구권 행사기간
2025.10.01	합병기일
2025.10.02	합병등기 예정일자
2025.10.22	합병신주 상장예정일

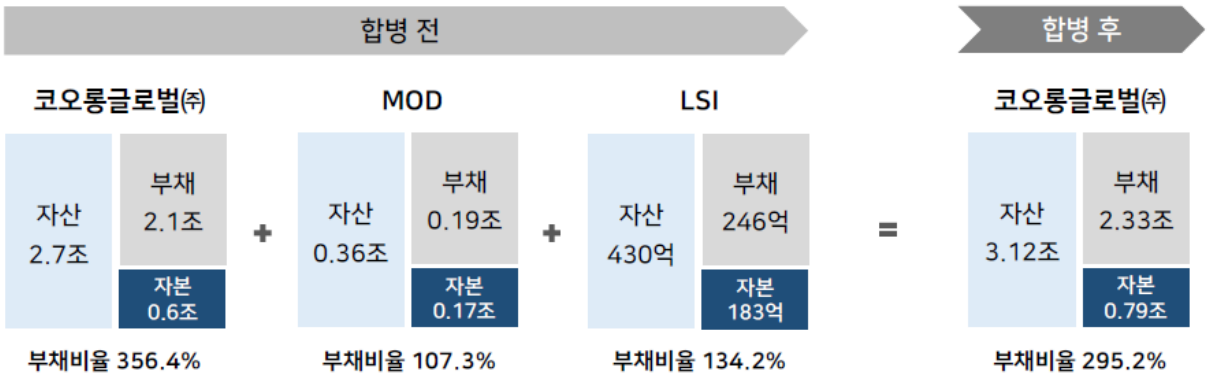
자료: 코오롱글로벌, 현대차증권

〈그림1〉 코오롱글로벌 합병 전/후 사업 포트폴리오 비교



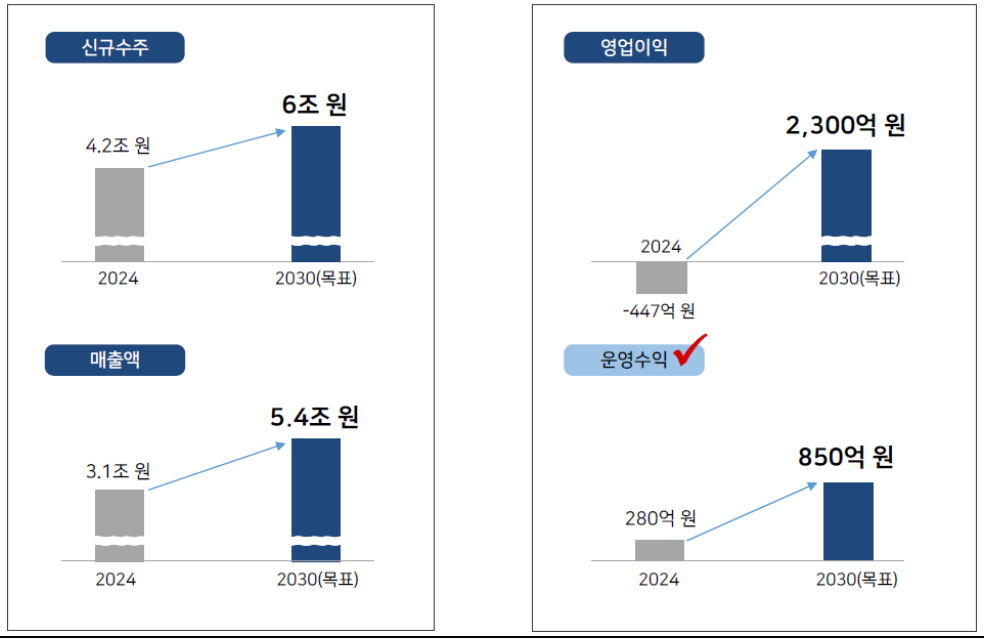
자료: 코오롱글로벌, 현대차증권

〈그림2〉 코오롱글로벌 합병 전/후 재무구조 비교



주: 2024년 말 연결 기준
자료: 코오롱글로벌, 현대차증권

〈그림3〉 코오롱글로벌 2030년 목표 실적



자료: 코오롱글로벌, 현대차증권

〈표3〉 코오롱글로벌 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	31,878	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.40	- 주택경기 침체 리스크 대두된 22년 금호건설 저점 P/B 인용
적정주가 (원)	12,751	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**13,000**	
전일종가 (원)	10,550	- 2025.07.03 종가
상승여력 (%)	23.2	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,645	2,912	2,727	2,915	2,982
증가율 (%)	1.7	10.1	-6.4	6.9	2.3
매출원가	2,487	2,780	2,535	2,700	2,738
매출원가율 (%)	94.0	95.5	93.0	92.6	91.8
매출총이익	158	132	192	214	244
매출이익률 (%)	6.0	4.5	7.0	7.3	8.2
증가율 (%)	-52.0	-16.5	45.5	11.5	14.0
판매관리비	151	189	155	141	139
판관비율(%)	5.7	6.5	5.7	4.8	4.7
EBITDA	39	-21	77	112	123
EBITDA 이익률 (%)	1.5	-0.7	2.8	3.8	4.1
증가율 (%)	-83.3	적전	흑전	45.5	9.8
영업이익	8	-57	37	73	106
영업이익률 (%)	0.3	-2.0	1.4	2.5	3.6
증가율 (%)	-95.2	적전	흑전	97.3	45.2
영업외손익	-16	89	-27	-27	-23
금융수익	20	33	38	46	50
금융비용	47	105	95	93	93
기타영업외손익	11	161	30	20	20
종속/관계기업관련손익	-2	2	7	0	0
세전계속사업이익	-10	35	18	46	82
세전계속사업이익률	-0.4	1.2	0.7	1.6	2.7
증가율 (%)	적전	흑전	-48.6	155.6	78.3
법인세비용	-9	13	0	9	16
계속사업이익	-2	23	17	37	66
중단사업이익	2	-0	0	0	0
당기순이익	-0	23	17	37	66
당기순이익률 (%)	0.0	0.8	0.6	1.3	2.2
증가율 (%)	-100.0	N/A	-26.1	117.6	78.4
지배주주지분 순이익	0	24	18	37	66
비지배주주지분 순이익	-0	-2	-0	-0	-0
기타포괄이익	4	27	0	0	0
총포괄이익	4	50	17	37	66

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,456	1,587	1,607	1,662	1,766
현금성자산	255	279	280	309	382
단기투자자산	185	123	123	123	123
매출채권	364	445	478	489	503
재고자산	121	88	87	89	92
기타유동자산	531	528	515	527	542
비유동자산	1,115	1,133	1,125	1,128	1,116
유형자산	244	243	241	241	226
무형자산	22	16	14	12	11
투자자산	226	261	256	261	266
기타비유동자산	623	613	614	614	613
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,571	2,720	2,733	2,790	2,882
유동부채	1,402	1,328	1,414	1,519	1,550
단기차입금	185	123	123	123	123
매입채무	574	333	357	365	376
유동성장기부채	166	151	231	311	311
기타유동부채	477	721	703	720	740
비유동부채	616	796	713	636	640
사채	98	30	30	30	30
장기차입금	368	628	548	468	468
장기금융부채	2	3	3	3	3
기타비유동부채	148	135	132	135	139
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,017	2,124	2,127	2,155	2,190
지배주주지분	559	603	613	641	700
자본금	98	98	98	98	98
자본잉여금	40	40	40	40	40
자본조정 등	-97	-97	-97	-97	-97
기타포괄이익누계액	-22	9	9	9	9
이익잉여금	539	552	562	591	649
비지배주주지분	-5	-7	-7	-7	-8
자본총계	554	596	606	634	692

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-148	-213	43	78	85
당기순이익	-0	23	17	37	66
유형자산 상각비	29	33	38	38	16
무형자산 상각비	2	2	2	2	1
외환손익	1	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-169	-157	-15	2	2
기타	-11	-113	1	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-107	167	-32	-42	-5
투자자산의 감소(증가)	48	-31	5	-4	-5
유형자산의 감소	1	396	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-63	-36	-38	0
기타	-138	-135	-1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	339	69	-9	-7	-7
차입금의 증가(감소)	164	262	-80	-80	0
사채의증가(감소)	98	-68	0	0	0
자본의 증가	94	0	0	0	0
배당금	-10	-8	-8	-8	-8
기타	-7	-117	79	81	1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	84	23	2	29	73
기초현금	171	255	279	280	309
기말현금	255	279	280	309	382

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-24	1,172	906	1,917	3,460
EPS(지배순이익 기준)	-2	1,255	910	1,927	3,477
BPS(자본총계 기준)	28,151	30,292	30,780	32,241	35,187
BPS(지배지분 기준)	28,414	30,651	31,143	32,614	35,576
DPS	400	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	-488.8	7.5	11.7	5.5	3.0
P/E(지배순이익 기준)	-4,662.0	7.0	11.6	5.5	3.0
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	16.7	-29.1	8.1	5.3	4.3
배당수익률	3.5	4.5	4.5	4.5	4.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	-22.7	111.7	80.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	-27.5	111.7	80.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-0.0	3.9	2.9	5.9	9.9
ROE(지배순이익 기준)	0.1	4.1	2.9	5.9	9.9
ROA	-0.0	0.9	0.6	1.3	2.3
안정성 (%)					
부채비율	364.3	356.4	351.3	339.8	316.3
순차입금비율	75.7	76.0	74.3	66.6	50.7
이자보상배율	0.2	N/A	0.3	0.6	0.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.17	BUY	16,000	-32.04	-9.50
2024.03.08	BUY	12,000	-16.69	31.17
2024.09.08	AFTER 6M	12,000	-23.54	-9.58
2025.07.04	BUY	13,000		

▶ 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 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 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
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.