

코오롱글로벌
(003070)

진화 중인 하이브리드 기업



조운호 769.3079
uhno@daishin.com

BUY

[매수, 유지]
건설업종

현재가 4,135

목표주가 (유지) **4,800**

KOSPI	1986.81
시가총액	343 십억원
시가총액비중	0.0%
자본금(보통주)	419 십억원
52주 최고/최저	5,160 원 / 3,050 원
120일 평균거래대금	5 억원
외국인지분율	2.3%
주요주주	코오롱 외 19인 59.4%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	-2.4	12.1	6.2	-12.2
상대수익률	-2.7	8.4	5.9	-18.7



투자포인트

- IT사업 양도로 부채비율 개선
- 건설부문 원가율 개선과 양도차익 발생으로 2분기 실적 개선 기대
- 1분기 실적 부진했으나, 중장기적인 실적 개선세가 투자포인트

Comment

IT 사업 양도로 부채비율 개선

코오롱글로벌은 1분기 실적 발표와 함께 IT사업의 양도 계획을 발표했다. IT사업의 양도 대상은 그룹내 IT전문 기업인 코오롱베니트이다. IT사업 양도를 통해 받는 코오롱글로벌의 수혜는 1) 현금 유입(68십억원)과 2) 부채비율 하락(491%에서 440%)이다. 코오롱그룹 차원에서 보면 IT사업 주체 간 합병으로 사업의 효율성이 높아지고, 코오롱글로벌 차원에서 보면 유동성이 개선될 수 있다. 코오롱글로벌은 상반기 중 하나캐피탈 매각(30십억원)과 IT사업 양도(68십억원)로 100십억원의 현금 유동성을 확보했다. 이에 따라 코오롱글로벌의 순차입금은 12년말 대비 약 70십억원 감소할 것으로 추정된다. 코오롱글로벌의 합병 시너지 중 하나인 이자비용 감소는 1) 캐슈카운인 유통사업부의 양호한 사업 성과와 2) 순차입금 감소로 인해 가시화되고 있는 것으로 평가된다.

2013년 1분기 실적 비교

(단위: 십억원, %)

구분	확정치		잠정치			직전추정치	컨센서스	대신증권 추정치		
	1Q12	4Q12	1Q13(A)	YoY	QoQ			1Q13	1Q13	2Q13
매출액	836	976	750	-10.2	-23.1	897	893	922	-0.9	22.8
영업이익	-1	-49	2	흑전	흑전	15	13	20	54.0	766.3
순이익	8	-38	11	59.6	흑전	3	7	22	1,220.6	80.5

주: 연결인 경우 순이익은 지배주주지분순이익을 의미

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,450	3,660	3,686	3,743	3,813
영업이익	-21	-18	89	107	111
세전순이익	8	-41	91	67	84
총당기순이익	4	-27	69	51	63
지배지분순이익	4	-27	69	51	63
EPS	149	-331	838	620	772
PER	28.9	NA	4.9	6.7	5.4
BPS	5,742	5,336	6,185	6,824	7,618
PBR	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5
ROE	1.1	-5.9	14.3	9.3	10.5

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 코오롱글로벌, 대신증권 리서치센터

표 1. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	3,920	4,081	3,686	3,743	-5.97	-8.28
매출총이익	346	381	332	355	-3.98	-6.77
매출총이익률	8.8	9.3	9.0	9.5	0.19	0.15
판매비와 관리비	243	252	243	248	0.17	-1.45
기타영업손익	0	0	0	0	0.00	0.00
영업이익	103	129	89	107	-13.74	-17.18
영업이익률	2.6	3.2	2.4	2.9	-0.22	-0.31
영업외손익	-50	-45	2	-40	-104.08	-11.64
세전순이익	53	84	91	67	72.72	-20.13
지배지분순이익	40	64	69	51	72.72	-20.13
순이익률	1.0	1.6	1.9	1.4	0.85	-0.20
EPS(지배지분순이익)	485	776	838	620	72.72	-20.13

자료: 코오롱글로벌, 대신증권 리서치센터

1분기 실적은 무역부문 매출 감소로 부진

코오롱글로벌의 별도기준 1분기 매출액은 750십억원, 영업이익은 2십억원으로 전년동기대비 -10.2%, 흑전을 기록했다. 영업이익이 흑자전환했지만 시장기대치를 하회했는데, 무역부문 매출액이 전년동기 대비 30.9% 감소했기 때문이다. 엔화 약세로 인해 철강 및 비료의 수출이 감소한 것이 가장 큰 원인으로 분석된다. 무역부문 매출액이 예상보다 감소하면서 판매관리비의 고정비 효과로 수익성이 하락함에 따라 영업이익이 기대치를 하회했다. 유통부문과 건설부문의 매출액과 원가율은 예상치 수준이었던 것으로 판단된다. 반면 세전이익은 예상치를 크게 상회했는데 하나캐피탈 매각차익(24십억원)이 반영되었기 때문이다.

2분기 건설부문 원가율 개선과 IT사업부 양도차익으로 수익성 개선 예상

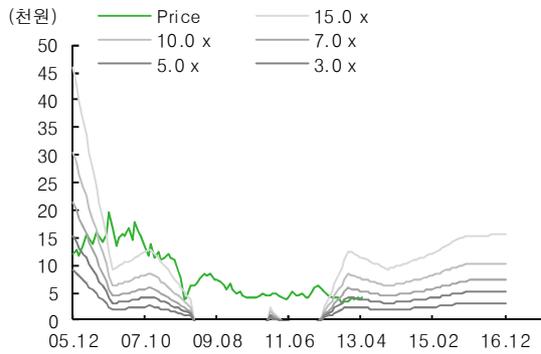
건설부문 원가율은 1분기에 93.5%로 부진이 지속되었지만, 예상했던 수준이었다. 수익성 위주로 주주하기 이전, 즉 합병 이전 공사의 매출액 기여도가 여전히 높은 시점이기 때문이다. 하반기로 갈수록 건설부문 원가율 개선세가 뚜렷해질 것으로 전망된다. 또한 2분기에는 일시적인 수익성 개선요인이 발생하는데 6월1일자로 양도되는 IT사업부의 양도차익이 발생하기 때문이다. 양도차익 규모는 20십억원이다. 대신증권 리서치센터는 코오롱글로벌의 2분기 실적을 매출액 922십억원(yoy -0.9%), 영업이익 20십억원(yoy +54.0%), 세전이익 29십억원(yoy 1,012.6%)로 추정하고 있다. 매출액이 작년 수준인 것은 1) IT사업부 양도, 2) 엔저 현상 지속으로 인한 무역부문 매출부진 지속 때문이다.

투자의견 매수 및 목표주가 4,800 원 유지

코오롱글로벌에 대한 투자의견 매수와 목표주가 4,800원을 유지한다. 코오롱글로벌의 매수 투자포인트는 다음과 같다. 1) 캐쉬카우인 유통사업부의 꾸준한 성장이 기대되는 가운데, 수익성이 낮은 건설사업부는 선별적 신규수주 전략으로 수익성 개선이 가능하다. 또한 이자비용이 감소하면서 이익의 레버리지가 클 것으로 예상된다. 2) 이번 이벤트(IT사업부의 양도)는 코오롱글로벌의 Valuation에는 긍정적이다. 사업 시너지가 약한 사업부의 양도를 통해 유동성을 확보하면서 순자산가치는 상승했기 때문이다. 향후 이자비용의 감소를 감안할 때 코오롱글로벌에 긍정적 이벤트라고 판단된다.

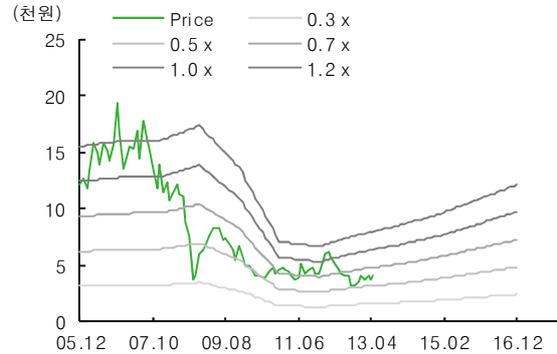
코오롱글로벌에 대한 투자의견 매수를 유지하며, 중견건설사 중 최선호 종목을 유지한다.

그림 1. PER(12M Fwd) 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

그림 2. PBR(12M Fwd) 밴드



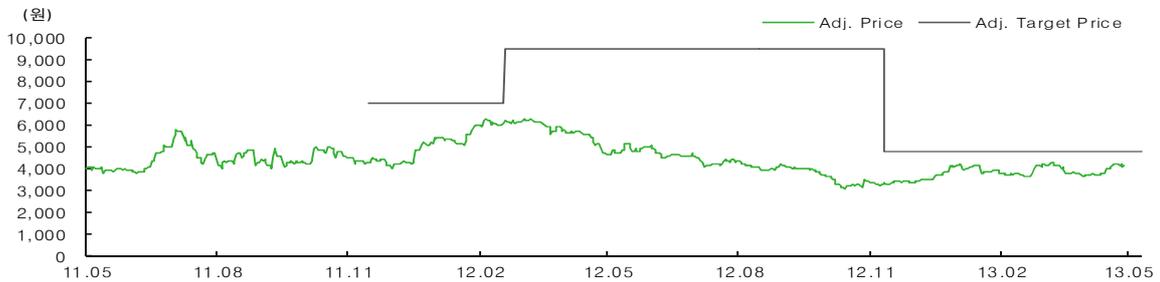
자료: WISEfn, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.(담당자: 조윤호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.05.20	13.03.11	12.11.29	12.05.16	12.03.08	11.12.11	11.12.03
투자의견	Buy						
목표주가	4,800	4,800	4,800	9,500	9,500	7,000	7,000
제시일자							
투자의견							
목표주가							
제시일자							
투자의견							
목표주가							

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상