

코오롱글로벌

003070 기업아쉬 | 건설

다양한 성장 모델을 구축하고 있는 퓨전기업

2017. 02. 24

현재주가(02/23)	13,600원
투자의견	NR

Analyst
조윤호
02 369 3367
uhno@dongbuhappy.com

□ 16년 실적 Review 및 17년 경영계획

세전이익 흑자 전환: 코오롱글로벌의 16년 실적은 매출액 31,851억원(+5.2% YoY), 영업이익 201억원(+44.5% YoY), 세전이익 15억원(흑전 YoY)으로 집계되었다. 신규수주는 23,753억원으로 전년대비 12.9% 감소했다. BMW 판매 증가율이 둔화되었음에도 불구하고 16년 매출액이 성장한 것은 건설, 특히 주택부문의 매출 증가 때문이다. 16년 이자비용이 전년대비 100억원 감소하면서 수익성 개선세를 유지할 수 있었으나, 4분기에 SOC 지분 감액 손실, 소송 관련 충당금 설정 등으로 인해 연간 세전이익은 43억원에 그쳤다. 흑자전환 한 것에서 의미를 찾아볼 수 있겠다.

15년 이후 안정화된 재무구조 유지: 16년말 기준 코오롱글로벌의 순차입금은 3,251억원으로 전년대비 209억원 감소했다. 코오롱글로벌은 작년말 기준 순차입금 규모가 적정수준인 것으로 판단하고 있고, 신사업 투자 및 주택 용지 구매를 위해 순차입금 규모를 더 줄이자는 뜻을 밝히고 있다. 16년 순이자비용은 230억원으로 추정되며, 이자보상배율은 2.3배이다.

17년 수익성 개선 기대: 17년 코오롱글로벌의 사업계획은 별도기준 매출액 35,600억원(+12.7% YoY), 영업이익 888억원(+36.2% YoY)이다. 연결기준 영업이익은 850억원 수준인 것으로 추정된다. 건설 매출액에서 주택 부문 비중 증가, BMW 신차 출시로 인한 판매단가 상승 등으로 인해 수익성이 개선될 것으로 전망된다. 신규수주 목표는 16년 대비 5.2% 증가하는 25,000억원이다.

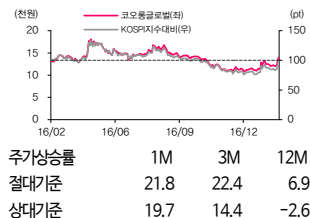
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	4,060	3,663	2,824	3,029	3,185
(증가율)	167.1	-9.8	-22.9	7.3	5.2
영업이익	-14	22	8	42	61
(증가율)	적지	흑전	-63.6	425.0	44.5
순이익	-23	-76	23	-25	5
EPS	-1,408	-4,598	450	-2,009	296
PER (H/L)	NA / NA	NA / NA	37.8/13.8	NA / NA	87.4/21.0
PBR (H/L)	1.3/0.6	1.1/0.7	0.7/0.3	1.2/0.3	1.0/0.2
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	33.8/29.2	47.1/38.4	16.0/10.4	9.6/12.1
영업이익률	-0.3	0.6	0.3	1.4	1.9
ROE	-5.3	-18.9	5.3	-5.5	1.1

Stock Data

52주 최저/최고 10,750/18,100원
KOSDAQ /KOSPI 618/2,108pt
시가총액 2,254억원
60일-평균거래량 18,643
외국인지분율 2.6%
60일-외국인지분율변동추이 -0.6%p
주요주주 코오롱 외 23 인 64.4%



□ Comment

비즈니스 모델의 변화: 코오롱글로벌의 성장 동력은 단기적으로 주택사업 매출 확대와 BMW 신차 판매 증가, 중장기적으로 임대사업 진출과 BMW A/S 증가, 중고수입차 거래 플랫폼 구축이다.

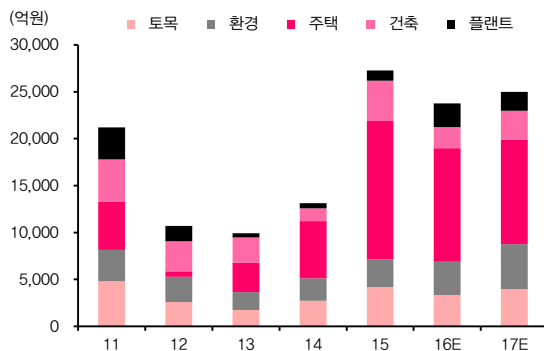
주택사업과 BMW판매가 17년 성장 동력: 17년 동사의 외형 성장은 주택사업 매출 확대와 BMW 신차 판매가 이끌 것으로 전망된다. 재무구조가 정상화된 15년부터 코오롱글로벌의 분양 물량이 늘어나기 시작했고, 15~17년 연평균 분양 물량(4,300세대)은 12~14년 연평균 분양(2,200세대)에 비해 2배 늘어날 전망이다. 분양률에 대한 우려가 있지만 코오롱글로벌 주택 분양사업은 지역조합사업 위주로 구성되어 있고, 회사 정책상 90% 이상 분양률이 확보되었을 때 사업화하고 있기 때문에 분양 리스크는 낮아 보인다. 물론 리스크가 낮은 만큼 공사 수익성은 상대적으로 낮을 수 밖에 없다. 두 번째 성장동력은 BMW 판매 사업부문이다. 16년 코오롱글로벌의 유통 매출액 증가율은 전년대비 1.1%에 그쳤다. A/S, BPS(수입중고차 매매) 매출액이 증가했음에도 불구하고 주력사업인 BMW 판매가 부진했다. 16년 내수 자동차 시장에서 수입차의 M/S가 소폭 하락한 것과 함께 신차 효과를 본 벤츠에 뒤처지며 BMW가 수입차 판매량2위로 하락한 영향을 받았다. 17년 BMW의 Full Change가 계획되어 있기 때문에 신차 효과를 기대해볼 수 있을 전망이다. 판매대수보다는 판매단가 상승 효과가 수익성 개선에 영향을 미칠 것으로 전망된다.

비즈니스 모델의 변화를 이끌 중장기 성장 동력: 무역부문의 경우 대부분의 상사와 마찬가지로 품목 집중을 통해 수익성 개선을 꾀하고 있지만 전망이 밝다고 보기는 어렵다. 무역부문이 코오롱글로벌 이익에서 차지하는 비중은 지속적으로 하락할 전망이다. 이를 상쇄할 수 있는 신사업은 ① 주택임대사업 ② BMW A/S사업 확대 ③ 중고수입차 거래 플랫폼이다. 첫 번째로 브랜드명이 'COMMON Life'인 주택임대사업은 17년 상반기 역삼동 사업을 시작으로 경기도 권역으로 사업을 확대할 예정이다. 단기적으로 매출액에 미치는 영향은 적겠지만 임대 세대수가 늘어난 이후 임대 및 운영수익의 확대를 기대해볼 수 있다. 변동성이 큰 건설부문 수익의 안정성을 높일 수 있을 전망이다. 두 번째로 BMW A/S사업은 18년 이후 주요 성장 동력이 될 전망이다. 수입차의 국내시장 M/S가 10%를 넘기 시작한 것이 2012년의 일이다. 16년 벤츠에 1위 자리를 내어주는 했지만 줄곧 수입차 시장 판매량 1위는 BMW였다. 주요 부품의 A/S 보증기간이 3~5년임을 감안할 때 A/S가 필요한 차량의 절대수치가 늘어날 수 있는 시기에 진입했다. 17년 말에는 연간 200억원 이상 매출액을 기대할 수 있는 중정비 전문 A/S Factory를 오픈 할 예정이다. 마지막으로 중고수입차 거래 플랫폼을 통한 BPS사업부의 성장 가능성도 높다. 수입차 M/S가 확대되면서 중고차에 대한 수요도 늘어날 전망이다. 반면 국내차에 비해 수입차의 경우 신뢰할 수 있는 중고차 거래 플랫폼이 많지 않다. 코오롱글로벌의 경우 A/S 정비센터를 구축하고 있기 때문에 신뢰할 수 있는 거래 플랫폼을 구축할 수 있을 것으로 기대된다.

□ Action

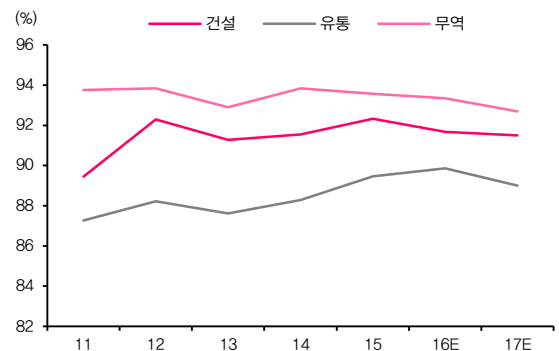
RCPS(상환전환우선주) 고려 시 시가총액 2,900억원 수준: 코오롱글로벌의 보통주 발행주식수는 16,570천주이다. 하지만 연내 전환 가능성이 높은 것으로 추정되는 RCPS(상환전환우선주) 주식수가 4,320천주가 있기 때문에 연내 동사의 보통주 주식수는 20,890천주가 될 전망이다. 이를 감안한 코오롱글로벌의 현재 시가총액은 2,900억원 수준이다. 동부 리서치센터는 코오롱글로벌의 17년 사업계획이 공격적이지 않다고 판단하고 있으며, 별도기준 영업이익 888억원이 충분히 가능한 수치라고 판단하고 있다. 17년 동사의 순이익은 420억원 수준이 될 것이라고 전망되는데, 이를 기준으로 동사의 P/E는 5.4배(RCPS 감안한 P/E 6.8배)이다. 단기 실적을 감안할 때에도 매력적인 가격대일 뿐만 아니라 다른 중견건설사와 달리 성장 가능성이 높은 비즈니스 모델을 구축하고 있다는 점이 투자 매력도를 높이고 있다고 판단된다.

도표 1. 코오롱글로벌 건설 신규수주 추이 및 전망



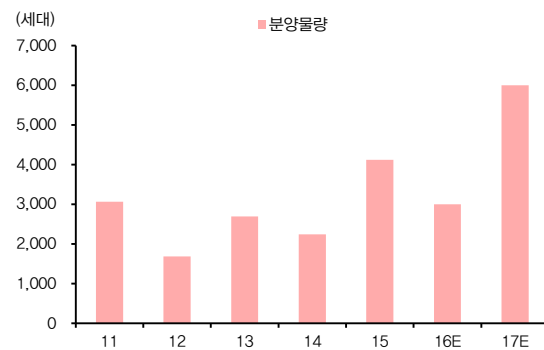
자료: 코오롱글로벌, 동부 리서치
주: 17년 예상 실적은 회사 측 사업계획

도표 2. 코오롱글로벌 사업부별 원가율 추이 및 전망



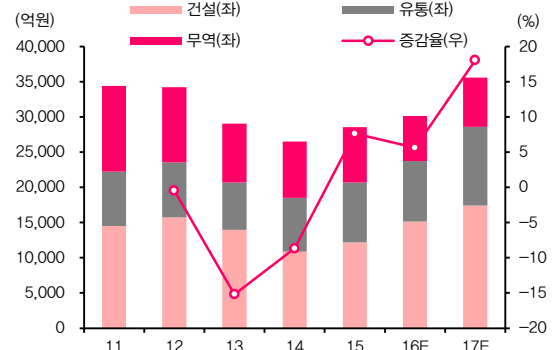
자료: 코오롱글로벌, 동부 리서치
주: 17년 예상 실적은 회사 측 사업계획

도표 3. 코오롱글로벌 주택 분양 추이 및 전망



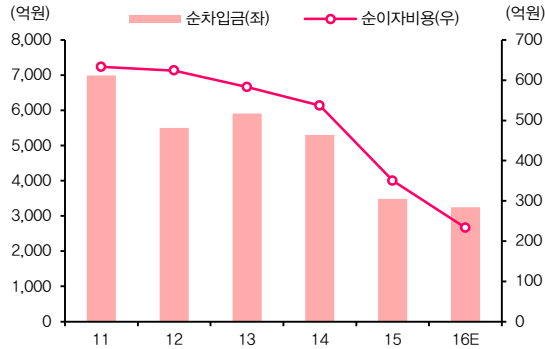
자료: 코오롱글로벌, 부동산114, 동부 리서치
주: 17년 예상 실적은 회사 측 사업계획

도표 4. 코오롱글로벌 매출액 추이 및 전망



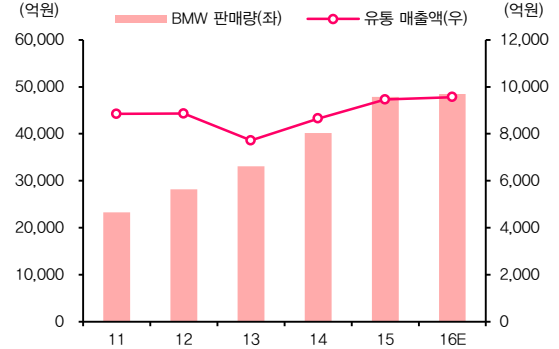
자료: 코오롱글로벌, 동부 리서치
주: 17년 예상 실적은 회사 측 사업계획

도표 5. 코오롱글로벌 순차입금 및 순이자비용 추이



자료: 코오롱글로벌, 동부 리서치

도표 6. 국내 BMW판매량과 유통사업부 매출액 추이



자료: 코오롱글로벌, 한국수입자동차협회, 동부 리서치

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2016-12-31 기준) - 매수(71.7%) 중립(28.3%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

코오롱글로벌 현재주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	일자	투자자의견	목표주가
17/02/24	NR				