

코오롱글로벌 003070

2017. 07. 03

현재주가(06/30)	13,150원
투자 의견	NR

Stock Data

52주 최고가	16,800원
52주 최저가	10,750원
KOSPI	2,379pt
KOSDAQ	669pt
시가총액	2,237억원
60일-평균거래량	31,877
외국인지분율	3.3%
60일-외국인지분율변동추이	+0.6%p



주기상승률	1M	3M	12M
절대기준(%)	-2.5	-4.9	-9.1
상대기준(%)	-5.3	-13.2	-24.1

턴어라운드 마무리, 이제 성장이다

턴어라운드 마무리: 코오롱글로벌의 사업부는 건설, 유통, 무역으로 나뉜다. 15년 이전까지 세전 적자가 지속된 원인은 ① 건설부문의 높은 원가율과 손실 발생, ② 과도한 금융비용이었는데, 16년부터 저수익 건설현장이 마무리 되고, 재무구조 개선효과가 본격화되면서 턴어라운드가 시작되었다. 17년부터 코오롱글로벌에게 기대하는 것은 단순 턴어라운드 가 아닌 성장 스토리이다. 17년 코오롱글로벌의 주택 목표는 9,400세대(1분기 3,000세대 분양)이고 이는 직전 5개년 연평균 분양 물량의 3.3배이다. 새정부 들어 부동산 규제가 강화될 조짐이 보이고 있지만, 코오롱글로벌의 경우 90% 분양물량이 확보된 지역조합 사업과 공공사업 위주로 분양하고 있기 때문에 비교적 안정성이 높은 것으로 판단된다. 대형건설사에 비해 주택부문 수익성이 낮을 수 밖에 없지만 16년 이전 코오롱글로벌 건설사업부의 매출총이익률이 8% 수준에 그친 것을 감안할 때 매출 확대가 유효한 전략이라고 판단된다.

유통부문 성장동력, A/S와 중고차 매매: BMW 5시리즈 풀체인지 효과로 코오롱글로벌 1분기 유통부문 매출액은 전년동기대비 27.8% 증가했다. 매 분기 신차효과를 기대할 수는 없기 때문에 1분기 성장률이 지속되리라고 기대하기는 어렵다. 하지만 국내 수입차의 M/S가 증가한 지 5년이 넘어가면서 A/S 수요도 증가할 것이고, Auto Ground(온라인 중고수입차 판매)와 BPS(오프라인 중고수입차 판매) 등 신시장 개척이 가시화되면서 유통사업부의 새로운 성장 동력이 될 것으로 전망된다. 코오롱글로벌의 유통부문 장점이 A/S 네트워크와 코오롱 브랜드에 있기 때문에 A/S 및 중고수입차 유통 시장에서의 성공 가능성이 높다고 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	매출액	영업이익	영업이익증가율	자배주주순이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	영업이익률	ROE
2012	4,060	-14	적지	-23	-1,408	NA / NA	1.3/0.6	NA/NA	-0.3	-5.3
2013	3,663	22	흑전	-76	-4,598	NA / NA	1.1/0.7	33.8/29.2	0.6	-18.9
2014	2,824	8	-63.6	23	450	37.8/13.8	0.7/0.3	47.1/38.4	0.3	5.3
2015	3,029	42	425.0	-25	-2,009	NA / NA	1.2/0.3	16.0/10.4	1.4	-5.5
2016	3,185	61	45.2	6	365	53.4/28.5	0.9/0.5	10.7/9.0	1.9	1.4

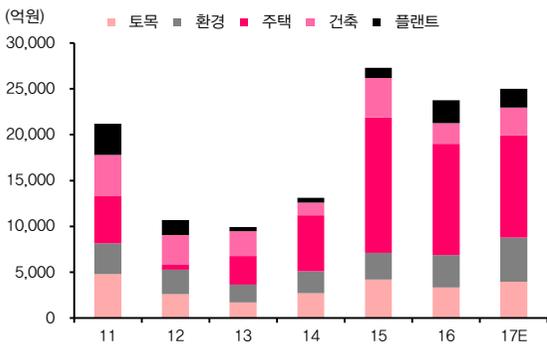
자료: 동부 리서치

체질 개선이 필요한 상사부문: 건설과 유통사업부가 비교적 안정적인 턴어라운드 스토리를 써가고 있다면 상사부문은 신규 아이템 개발 등 체질 개선이 필요한 것으로 판단된다. 17년 1분기 상사부문 원가율은 95.4%로 판매관리비 비중(7% 중반)을 고려할 때 영업적자를 기록했다. 일부 사업아이템을 정리하고 구조조정 비용이 발생하면서 적자 폭이 컸던 것으로 분석되지만 상사 트레이딩에서의 아이템 개선만으로 수익성을 개선하기는 쉽지 않아 보인다.

경쟁사와는 다른 길: 코오롱글로벌의 중장기 비전은 다른 중견건설사와는 차이가 있다. 단기적인 성장성은 주택 공급 확대에서 기인하겠지만, 중장기적으로는 ① 중고 수입차 플랫폼 구성, ② 수입차 A/S 점유율 확대, ③ 임대주택 운영이 성장 동력이 될 것이다. 인장적 성장 기반을 마련할 수 있는 구조이지만 그만큼 CAPEX 투자도 증가해야 한다. 연간 700억원 이상 투자가 수반되어야 할 것으로 판단된다.

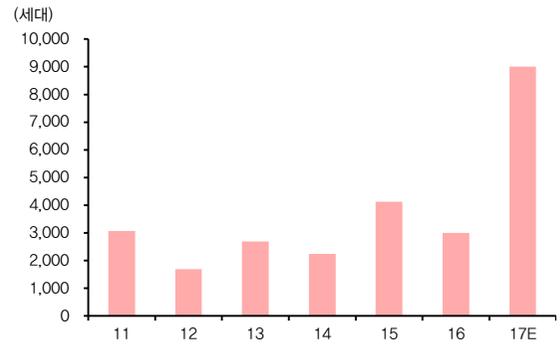
매력적인 가격대: 상환전환우선주(432만주, 우선주 1주가 보통주 2주로 전환)가 보통주로 전환될 것을 가정한 코오롱글로벌의 시가총액은 3,400억원 수준이다. 17년 코오롱글로벌의 연결 영업이익이 860억원 수준일 것으로 추정되는데, 금융비용과 법인세 등을 고려하면 순이익은 450억원 내외일 것으로 전망된다. 17년 기준 P/E는 7.5배 수준으로 추정된다. 18~19년 주택 매출 증가를 고려하지 않더라도 Valuation 매력이 있다고 판단된다. 그리고 코오롱글로벌 자산에는 숨겨진 가치가 있다. 서초동 스포렉스 부지(장부가 590억원, 2,700평)는 영업이익 기여도가 매우 낮은 비효율 고정자산이지만, 향후 개발될 경우 급격한 자산가치 상승을 이룰 수 있다.

도표 6. 신규수주 추이 및 전망



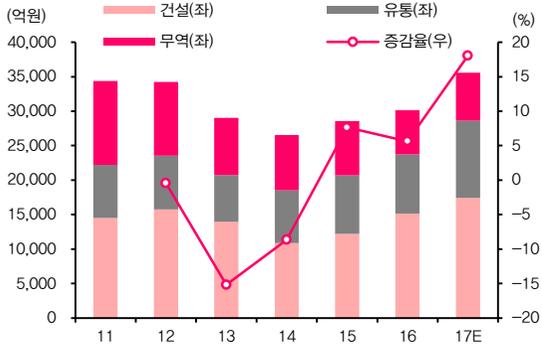
자료: 코오롱글로벌, 동부 리서치

도표 7. 주택분양 추이 및 전망



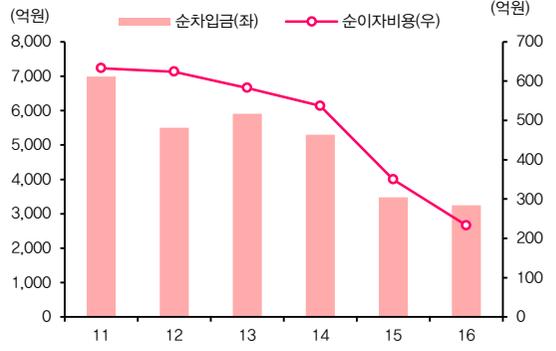
자료: 코오롱글로벌, 동부 리서치

도표 8. 매출액 추이 및 전망



자료: 코오롱글로벌, 동부 리서치

도표 9. 순차입금 및 순이자비용 추이



자료: 코오롱글로벌, 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
유동자산	2,058	1,456	1,245	970	1,000
현금및현금성자산	109	98	31	64	67
매출채권및기타채권	1,321	945	828	632	599
재고자산	209	148	156	118	181
비유동자산	704	984	973	1,010	1,083
유형자산	241	528	534	416	392
무형자산	105	120	99	102	97
투자자산	204	202	184	172	186
자산총계	2,761	2,440	2,218	1,980	2,084
유동부채	1,853	1,487	1,450	1,124	1,304
매입채무및기타채무	911	782	641	650	775
단기차입금및단기차채	421	383	337	240	246
유동성장기부채	308	170	321	111	177
비유동부채	464	559	264	418	343
사채및장기차입금	337	392	126	234	164
부채총계	2,317	2,047	1,714	1,542	1,647
자본금	419	419	106	106	106
자본잉여금	31	30	408	159	158
이익잉여금	7	-65	-21	187	182
비배주주지분	20	20	19	0	0
자본총계	445	393	504	438	436

손익계산서

12월 결산(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
매출액	4,060	3,663	2,824	3,029	3,185
매출원가	3,723	3,330	2,562	2,762	2,893
매출총이익	337	333	262	267	292
판매비	346	308	254	225	231
영업이익	-14	22	8	42	61
EBITDA	-3	34	20	55	75
영업외손익	-32	-70	-3	-83	-54
금융손익	-62	-58	-52	-35	-22
투자손익	-2	6	5	-4	-1
기타영업외손익	32	-18	44	-44	-31
세전이익	-45	-49	5	-41	6
중단사업이익	5	15	-2	14	0
당기순이익	-23	-76	21	-25	6
지배주주지분순이익	-23	-76	23	-25	6
비지배주주지분순이익	0	0	-1	0	0
총포괄이익	-25	-79	17	-31	7
증감률(%YoY)					
매출액	167.1	-9.8	-22.9	7.3	5.1
영업이익	적지	흑전	-64.2	439.9	44.1
EPS	적전	적지	흑전	적전	흑전

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2012	2013	2014	2015	2016
영업활동현금흐름	32	22	-57	188	98
당기순이익	-23	-76	21	-25	6
현금유출이없는비용및수익	168	253	219	182	111
유형및무형자산상각비	11	12	13	13	14
영업관련자산부채변동	62	68	-4	219	49
매출채권및기타채권의감소	91	278	120	36	29
재고자산의감소	93	9	-8	13	-62
매입채무및기타채무의증가	-18	-91	-127	109	100
투자활동현금흐름	-40	59	66	50	-65
CAPEX	38	32	48	71	69
투자자산의순증	9	2	25	12	-14
재무활동현금흐름	-15	-92	-71	-206	-29
사채및차입금의 증가	-31	-128	-168	-199	20
자본금및자본잉여금의증가	-7	-2	66	-265	-8
배당금지급	-8	0	0	-15	-8
기타현금흐름	0	0	-4	2	-1
현금의증가	-23	-11	-67	33	3
기초현금	132	109	98	31	64
기말현금	109	98	31	64	67

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2012	2013	2014	2015	2016
주당지표(원)					
EPS	-1,408	-4,598	450	-2,009	365
BPS	24,052	21,142	22,947	20,703	20,573
DPS	0	0	0	0	150
Multiple(배)					
P/E	NA	NA	14.9	NA	30.7
P/B	0.7	0.7	0.3	0.7	0.5
EV/EBITDA	NA	29.6	38.7	12.7	9.1
수익성(%)					
영업이익률	-0.3	0.6	0.3	1.4	1.9
EBITDA마진	-0.1	0.9	0.7	1.8	2.4
순이익률	-0.6	-2.1	0.8	-0.8	0.2
ROE	-5.0	-18.1	4.8	-5.4	1.4
ROA	-0.8	-2.9	0.9	-1.2	0.3
ROIC	-0.4	2.0	2.0	2.5	4.7
안정성및기타					
부채비율(%)	520.6	520.2	339.7	352.4	377.7
이자보상배율(배)	-0.2	0.3	0.1	1.1	2.2
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	40.1

자료: 코오롱글로벌, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

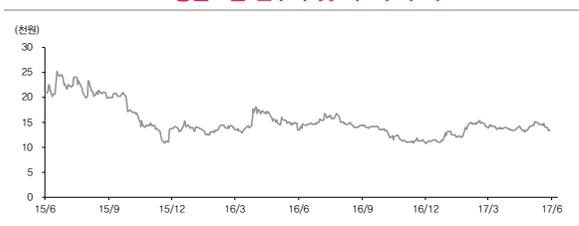
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법안과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 당 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 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 투자이익 비율 (2017-06-30 기준) - 매수(67.1%) 중립(32.9%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이익은 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 투자이익은 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 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	일자	투자이익	목표주가
17/07/03	NR				