

코오롱글로벌(003070.KS)

건설, 무역, 유통의 융합으로 성장세 진입

■ 건설이 무역, 유통을 흡수합병해 출범한 코오롱글로벌

코오롱글로벌은 2011년 12월 30일에 코오롱건설이 코오롱아이넷과 코오롱비엔에스를 흡수합병하면서 출범한 회사. 합병에 따라 사업 포트폴리오는 건설, IT, 무역, 자동차 판매 및 스포렉스 부문(유통부문)으로 구분됨. 건설부문 비중이 40%로 가장 높고, 무역 36%, 자동차 판매 및 스포렉스가 18%, IT부문이 6% 순서임

■ 건설 실적 개선 이어지는 가운데 유통, 무역부문 성장 가세할 전망

2010년에 적자를 기록했던 건설 실적이 2011년에 흑자 실적으로 전환됨. 올해 주택 매출 회복에 따른 실적 개선 추세가 이어지는 가운데 국내 1위의 BMW 딜러인 동사의 유통 부문과 신규 공급 선과 ITEM 확장 추진하는 무역 부문의 성장세 가세될 전망. 올해 동사의 매출액과 영업이익은 4,2조원, 1,444억원에서 2013년에 4.6조원, 1,807억원으로 올해보다 8.0%, 25.1% 증가할 전망. 한편 자금조달 금리 하락과 순차입금 감소로 이자비용 부담이 경감됨에 따라 순이익 고성장이 나타날 것으로 예상됨

■ 성장의 그림을 갖춘 회사로 매수(B) 의견과 목표가 9,000원 제시

코오롱글로벌에 대해 매수(B) 의견을 제시함. 동사의 투자 포인트는 **첫째**, 건설부문 실적 개선 추세에 유통과 무역 부문 성장이 가세해 외형 및 이익 우상향 추세 진입. **둘째**, 자금 조달 금리 하락과 순차입금 감소로 이자비용 부담이 줄어들고 있음. 이에 따라 순이익 고성장이 가능할 전망. **셋째**, 건설, 무역, 유통의 시너지 효과 확대를 통한 사업 기회를 창출함에 따라 성장이 지속될 것으로 보임. 동사의 목표가는 12~13년 EPS 평균에 목표배수 8.9배를 적용해 산출된 9,000원을 제시함

결산기(12월)	2009A	2010A	2011P	2012F	2013F
매출액(십억원)	1,351.9	1,123.3	1,450.2	4,228.3	4,566.2
영업이익(십억원)	52.4	-9.5	68.7	144.4	180.7
세전계속사업손익(십억원)	12.1	-61.2	8.3	89.1	130.4
당기순이익(십억원)	5.8	-49.6	4.4	67.5	98.9
지배순이익(십억원)	5.8	-49.6	4.4	67.5	98.9
EPS(원)	239	-1,981	52	806	1,180
증감률(%)	-70.8	-928.6	-102.6	1,441.9	46.4
ROE(%)	1.8	-14.6	1.1	13.0	16.7
PER(배)	27.9	-2.4	82.1	7.4	5.1
PBR(배)	0.5	0.4	0.7	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	11.9	-103.1	12.7	8.2	6.4

참고 : 2011년부터 K-IFRS 개별 기준 실적

건설 담당 한종호

Tel. (02)2004-9540

han.jong-hyo@shinyoung.com

매수B(신규)

현재주가(3/2) 5,970원

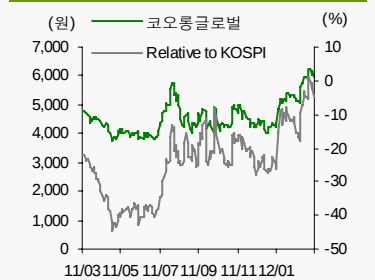
목표주가(12M) 9,000원

Key Data	(기준일: 2012. 3. 2)
KOSPI(pt)	2,034.63
KOSDAQ(pt)	543.97
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	4,945
발행주식수(천주)	83,749
평균거래량(3M, 주)	413,333
평균거래대금(3M, 백만원)	2,377
52주 최고/최저(원)	6,270/3,725
52주 일간 Beta	1.2
배당수익률(12F, %)	1.6
외국인 소유지분율(%)	1.9
주요주주 지분율(%)	
코오롱 외 15인	59.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.0	39.5	27.0	29.2
KOSPI대비상대수익률	12.2	31.4	16.6	22.5

Company vs KOSPI composite



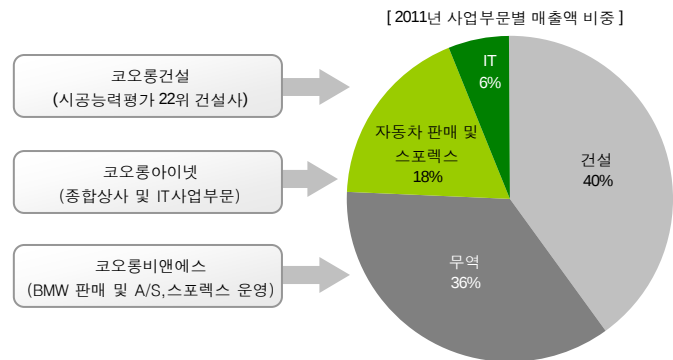
Contents

Summary	3
I. 기업개요	5
건설, 유통, 무역의 합병으로 출범한 코오롱글로벌	
II. 투자포인트	7
건설의 Turn-Around에 유통과 무역 부문의 성장 가세할 전망	
재무건전성 강화, 순차입금 감소로 순이익 고성장 가능	
사업부문 융합에 따른 시너지 효과 확대	
III. 실적 전망	14
IV. 투자포인트 및 Valuation	15
성장의 그림이 갖춰진 회사로 매수(B), 목표가 9,000원 제시	

Summary

건설, 무역, 유통 부문으로
사업 포트폴리오 구성

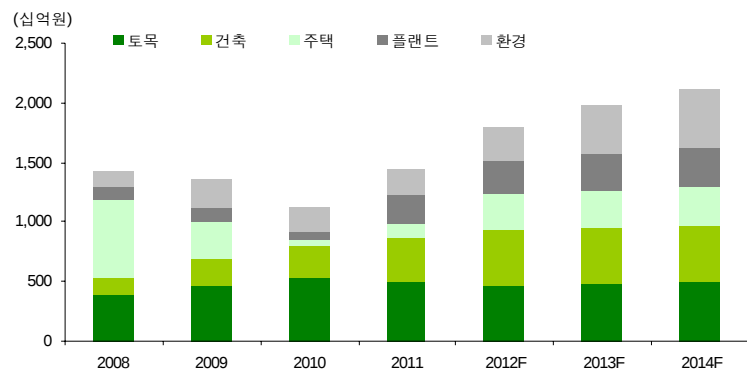
코오롱건설, 코오롱아이넷, 코오롱비엔에스 합병으로 출범한 코오롱글로벌



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

건설부문 포트폴리오 변화 및
구조조정을 거쳐 실적
Turn-around 달성

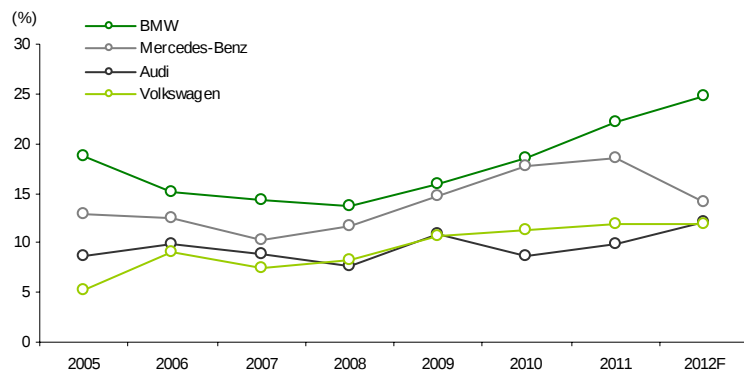
건설부문 매출액 추이 및 전망



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

국내 1위 BMW 딜러인 유통
부문, 신규 공급선 및 ITEM
확장하고 있는 무역부문의
안정적인 성장 가능

수입자 브랜드 점유율 추이 및 전망 : 국내 1위 BMW 딜러인 유통부문의 성장 추세 유지

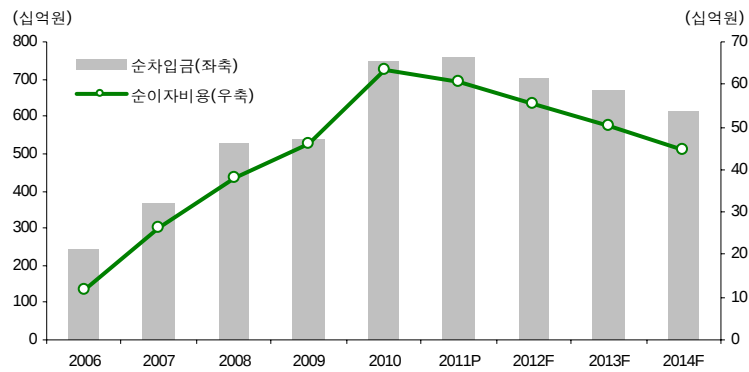


자료 : 수입자동차협회, 신영증권 리서치센터

Summary

자금조달 금리 하락과
순차입금 감소로 이자비용
부담 줄어드는 추세

코오롱글로벌의 순차입금과 순이자비용 추이 및 전망



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

수익성 상승에 따른
이익 교성장 가능할 전망

코오롱글로벌의 실적 전망

(단위 : 십억원)

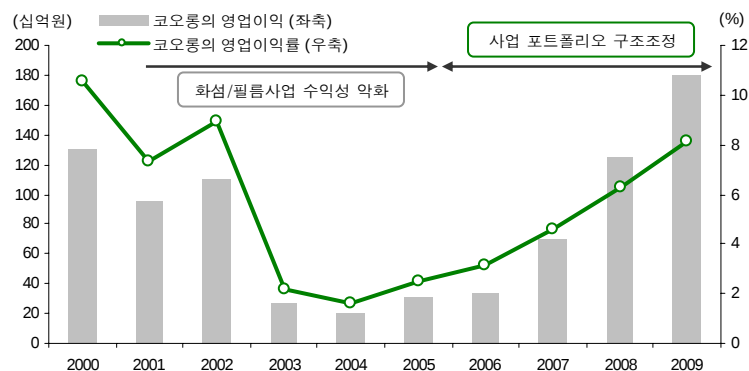
	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	1,123.3	1,450.2	4,228.3	4,566.2	4,852.5
YoY(%)	-16.9	29.1	-	8.0	6.3
매출총이익	113.2	153.7	373.5	408.1	443.7
YoY(%)	-33.7	35.7	-	9.3	8.7
GP Margin(%)	10.1	10.6	8.8	8.9	9.1
영업이익	-9.5	68.7	144.4	180.7	212.7
YoY(%)	적전	흑전	-	25.1	17.7
OP Margin(%)	-0.8	4.7	3.4	4.0	4.4
순이익	-49.6	4.4	67.5	98.9	127.6
YoY(%)	적전	흑전	-	46.4	29.0

자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

참고 : 2011년까지 코오롱건설의 실적, 2012년 이후부터 코오롱글로벌의 실적 전망임

코오롱인더와 같이 구조조정
이후 기업가치 상승 가능,
매수(B), 목표가 9천원 제시

사업 구조조정을 통한 실적 Turn-around, 기업가치 상승 나타난 코오롱인더



자료 : 코오롱, 신영증권 리서치센터

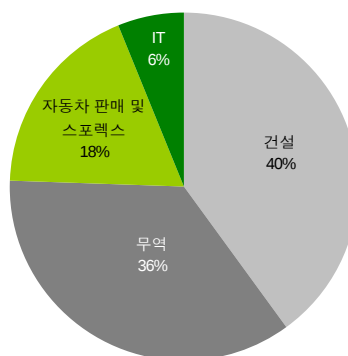
I. 기업개요

건설, 유통, 무역의 합병으로 출범한 코오롱글로벌

합병으로 출범한 코오롱글로벌,
건설, IT, 무역, 자동차 판매 및
스포렉스로 사업 포트폴리오 구성

코오롱글로벌은 2011년 12월 30일에 코오롱건설이 코오롱아이넷과 코오롱비앤에스를 흡수합병하면서 출범한 회사다. 회사 합병에 따라 동사의 사업 포트폴리오는 건설, 무역, IT, 자동차 판매 및 스포렉스 등으로 구성되었다. 2011년 매출액 기준의 사업 부문별 비중은 건설부문이 1조 4,502억 원으로 39.9%로 가장 높고, 무역 부문이 1조 2,971억 원으로 35.7%, 자동차 판매 및 스포렉스 사업이 6,610억 원으로 18.2%, IT부문이 2,254억 원으로 6.2%의 순이다.

도표 1. 2011년 매출액 기준의 사업 부문별 비중



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

코오롱엔지니어링 합병으로 토목,
건축에 플랜트, 환경 사업 수행
역량을 갖추고 있음

코오롱건설은 지난 1960년에 설립되어 1978년 9월에 유가증권시장에 주식이 상장되었다. 2000년 9월에 코오롱엔지니어링을 흡수 합병함에 따라 건축, 토목 사업뿐 아니라 플랜트, 환경 사업의 수행 역량도 갖추고 있다. 2011년말 기준으로 요르단, 리비아, 베트남에 하수처리시설, 스리랑카 상수도시설공사, 방글라데시 정수장 등의 해외 프로젝트를 진행하고 있다.

HW, SW 총판하는 IT 부문과
종합상사 업무 수행하는 무역부문

코오롱아이넷은 코오롱정보통신으로 1990년에 설립되었고, 2006년에 코오롱인터내셔널을 흡수합병하면서 코오롱아이넷으로 사명을 변경했다. IT부문은 HW총판사업과 SW총판사업으로 구성되어 있다. HW총판은 국내 최초로 IBM 서버조립 시스템인 SDI(Solution Delivery Integration) 인증을 받아 IBM의 서버 및 스토리지 조립생산을 포함, 서버에서 IBM, 스토리지에서 EMC와 파트너로 Distribution사업을 전개하고 있다. SW총판사업은 2D, 3D 설계 솔루션 분야 세계 1위 업체인 오토데스크와 제휴를 맺고 사업을 시작한 이후에 오픈소스 소프트웨어 기업인 Red Hat과 파트너십을 맺는 등 사업 영역을 확장하고 있다. 무역부문은 철강, 화학, 일반상품, 섬유소재 등의 상품을 취급하며 3국간 거래를 수행하는 종합상사 역할을 수행하고 있다.

국내 1위의 BMW딜러 및 전국
10개의 A/S센터 운영

코오롱비엔에스는 자동차 판매 및 부품판매/수리, 스포렉스 사업을 운영한 회사다. 국내 1위 BMW 딜러로 국내에 10개의 전시장과 전국에 10개의 서비스센터를 운영하고 있다. 스포렉스 사업은 종합 스포츠센터를 운영하는 부문으로 직영으로 운영하는 서초점, 분당점, 타임스퀘어점과 위탁으로 운영하는 파주점, 충주점, 수원점 등을 보유하고 있다.

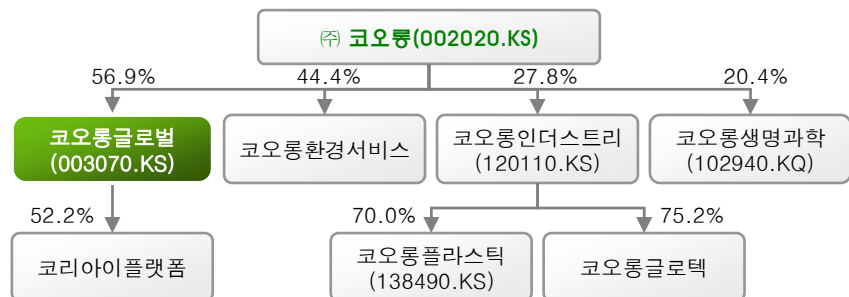
3사 합병으로 코오롱글로벌이
그룹내에 2대 회사로 자리매김

코오롱글로벌의 대주주는 (주)코오롱으로 56.9%의 지분을 보유하고 있다. 코오롱그룹은 1957년 한국나이롱을 모태로 현재 화학/소재/바이오, 건설/레저/서비스, 패션/유통 사업 분야에 진출해 있다. 코오롱글로벌은 3사의 합병으로 코오롱그룹 내에 코오롱인더스트리 다음으로 매출 및 이익 규모가 큰 회사로 자리매김했다.

코오롱글로벌의 주요 자회사로
다양한 고객을 확보, 안정적 이익
창출이 가능한 코리아이플랫폼

코오롱글로벌의 주요 자회사 중에 코리아이플랫폼이 있다. 코오롱글로벌이 지분 52.8%를 보유한 코리아이플랫폼은 MRO(Maintenance, Repair and Operation) 사업을 담당하는 회사로 2000년에 설립되었다. 현재 두산그룹, 한화그룹, 동양그룹, 동부그룹 등의 그룹사와 현대산업개발, 하이닉스, 대우조선해양 등의 다양한 거래선을 확보하고 있기 때문에 향후 안정적인 이익 창출이 가능할 전망이다.

도표 2. 코오롱그룹의 지배구조



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

II. 투자 포인트

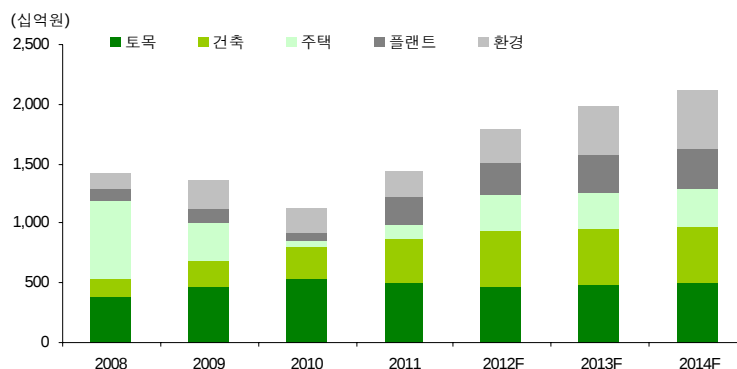
건설의 Turn-Around에 유통과 무역 부문의 성장 가세할 전망

건설부문 실적 개선 추세 이어질
전망

코오롱글로벌의 건설부문 실적은 2010년 적자에서 2011년에 흑자로 전환했다. 2012년에 주택부문 매출 증가를 바탕으로 실적 개선세가 이어질 전망이다. 건설부문 매출액은 전년대비 23.3% 증가한 1조 7,878억원을 기록할 것으로 예상된다. 2011년에 3건의 아파트 사업을 착공함에 따라 올해 주택매출이 3,035억원으로 2011년에 1,192억원에서 큰 폭으로 늘어날 것으로 예상되기 때문이다.

2012년에 주택매출이 외형성장
견인할 전망

도표 3. 건설부문 매출액 전망



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

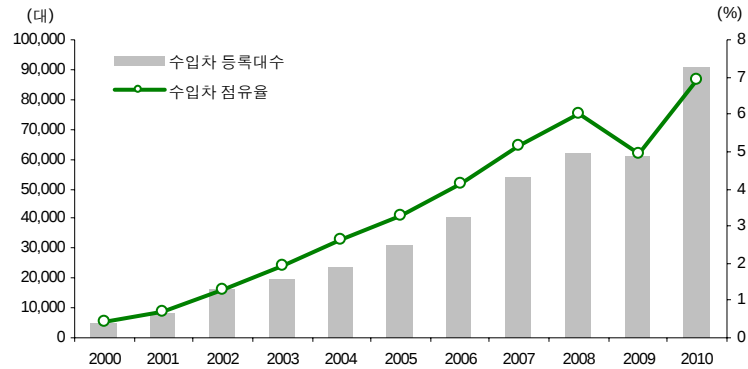
BMW 판매하는 유통 부문 매출
전년대비 19% 증가할 전망

건설부문 실적 개선 추세가 이어지는 가운데 유통 부문과 무역 부문의 성장이 가세할 것으로 보인다. 동사의 유통부문은 BMW 판매와 A/S를 주력 사업으로 하고 있다. 회사는 작년에 BMW 차량 7,954대를 판매했는데 올해 1만대 이상 판매가 가능할 것으로 예상된다. 이에 따라 유통부문의 매출액은 7,833억원으로 전년대비 18.5% 증가할 것으로 추정된다.

국내 수입차 시장은 꾸준한
성장세 지속, 1월에 점유율
10%까지 상승

국내 수입차 시장은 94년에 시장이 형성된 이후에 지속적으로 성장하고 있다. 자동차 판매는 경기 변동에 따라 소비심리가 영향을 받는다. 그런데 수입차 시장의 주요 고객은 소득 상위층으로 경기 변동에 상대적으로 덜 민감하게 반응했다. 이에 따라 국내 자동차 수요는 경기 변동과 밀접한 연관성을 보였지만, 수입자동차 판매량은 경기와 무관하게 꾸준한 성장을 기록했다. 2012년에도 수입차 시장의 성장세는 이어질 전망이다. 지난 1월에 수입차 판매량은 9,441대로 한국 GM(8,041대), 르노삼성(9,207대), 쌍용차(2,804대)를 뛰어 넘은 것으로 나타났다. 작년까지 월별 점유율이 8% 후반까지 상승한 적이 있지만 올해 1월에 처음으로 점유율이 10%까지 상승했다.

도표 4. 연도별 수입차 등록대수와 점유율 추이

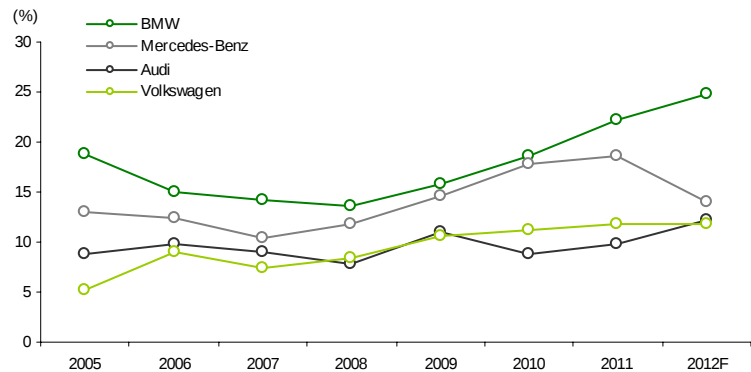


자료 : 수입자동차협회, 신영증권 리서치센터

BMW는 수입차 중 가장 높은 점유율을 기록, 올해 신차 발표로 점유율 상승세 이어갈 전망

수입차 중에 가장 높은 점유율을 기록하는 브랜드는 BMW이다. 2011년 수입차시장에서 BMW의 점유율은 22.2%를 기록했고, 올해 BMW의 점유율이 22.9%로 상승할 것으로 전망된다. 올해 BMW는 Mini를 포함해 5종의 신차를 발표할 계획이다. 지난 2월 23일에 신차 5종 중에 '뉴 3시리즈'를 공식 발표했다. BMW는 올해 국내에 '뉴 3시리즈'를 5,000대 판매할 계획인데 이미 예약자만 1천여명이 몰릴 정도로 인기를 끌고 있다.

도표 5. 상위 4개 수입차 브랜드의 점유율 추이



자료 : 수입자동차협회, 신영증권 리서치센터

도표 6. 2012년에 출시한 BMW 3시리즈



자료 : BMW, 신영증권 리서치센터

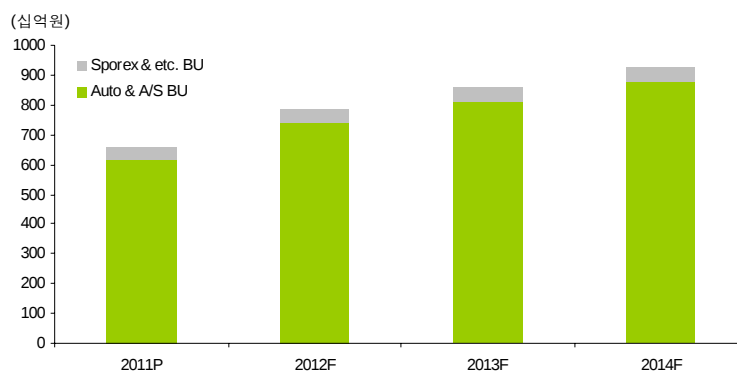
동사는 입지가 좋은 곳에 전시장 확보해 수입자 성장의 수혜 가능

코오롱글로벌은 강남전시장, 삼성전시장을 포함해 분당전시장과 부산, 대구, 광주, 대전광역시에 전시장을 보유하고 있다. 해당 전시장이 갖는 입지적 강점을 활용해 수입차시장 성장의 수혜가 이어질 것으로 예상된다.

BMW 판매 증가에 따라 A/S 부문의 안정적인 성장 가능

한편 동사는 서울/수도권 지역으로 성산, 강남역, 교대, 대치에, 지방으로 대전, 대구, 광주, 부산, 순천에 서비스센터를 운영하고 있다. 성산 서비스센터가 가장 큰 규모로 운영을 하고 있는데 단순 서비스센터를 넘어 준공장 개념으로 A/S를 제공하고 있다. 판매량 증가에 따라 A/S 매출 규모도 안정적인 성장이 이어질 것으로 예상된다.

도표 7. 유통부문 매출액 전망

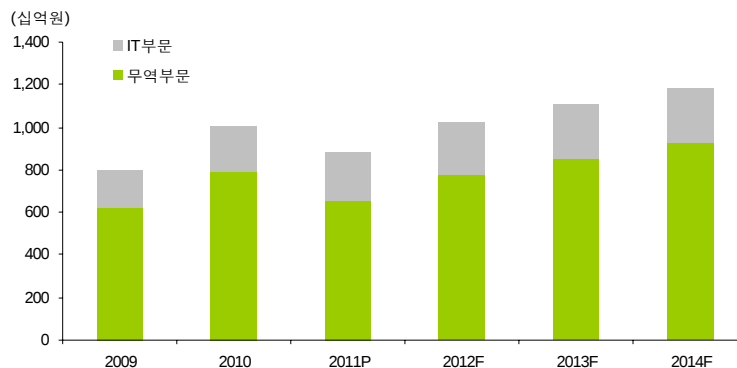


자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

무역부문은 신시장 개척 및 취급 품목 증가로 성장 나타날 전망

무역부문은 해외에 15개의 지점 및 사무소를 보유하고 있다. 이들 거점을 바탕으로 2011년에 무역부문 매출액은 1조 2,971억원으로 전년대비 33.9% 증가했다. 회사는 유럽과 북미보다 중동, 중국, 동남아시아 지역에 대해 '선택&집중'하는 전략을 통해 빠른 성장세를 기록했다. 올해 기존 시장 외에 동유럽, 북아프리카, 중남미 등의 신규 시장 개척을 강화하고 신규 취급 품목을 늘려 외형 성장이 지속될 전망이다.

도표 8. 무역/IT부문 매출액 전망



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

재무건전성 강화, 순차입금 감소로 순이익 고성장 가능

3사 합병으로 코오롱건설의
부채비율과 순차입금 감소

코오롱글로벌의 2011년말 부채비율은 433.8%이다. 합병 전에 코오롱건설의 2011년 3분기말 기준 부채비율 577.4%에서 개선된 것이다. 동사의 Usance¹를 제외한 2011년말 순차입금은 5,800억원으로 합병전 3분기말 기준 코오롱건설의 순차입금 6,682억원에서 800억원 이상 감소했다. 이는 상대적으로 재무건전성이 양호한 코오롱아이넷, 코오롱비엔에스와 흡수합병을 통해 나타난 효과다. 코오롱아이넷과 코오롱비엔에스는 Usance를 제외하면 차입금이 거의 없는 상태였다.

코오롱건설은 금융위기 이후에
건설경기 침체로 수익성 악화,
차입금 늘어나는 악순환 발생

코오롱건설은 금융위기 이후에 국내 건설 경기 침체로 인해 수익성이 악화와 더불어 매출채권이 증가했다. 매출채권이 늘면서 유동성 확충을 위한 차입금이 증가했고, 이는 이자비용 증가로 인한 수익성 악화로 이어지는 악순환이 나타났다. 2010년에 코오롱건설의 매출액은 1조 1,233억원으로 전년대비 16.9% 감소했고, 영업이익은 -95억원, 순이익 -496억원으로 적자 실적을 기록했다. 2010년에 주택부문 매출액이 501억원으로 전년대비 83.8% 급감했고, 수익성이 좋은 주택부문 매출 감소에 따라 원가율이 89.9%로 전년대비 2.5%p 상승했다. 한편 회사의 총차입금이 8,092억원에 달해 이자비용으로만 667억원이 발생, 큰 폭의 순손실을 기록했다.

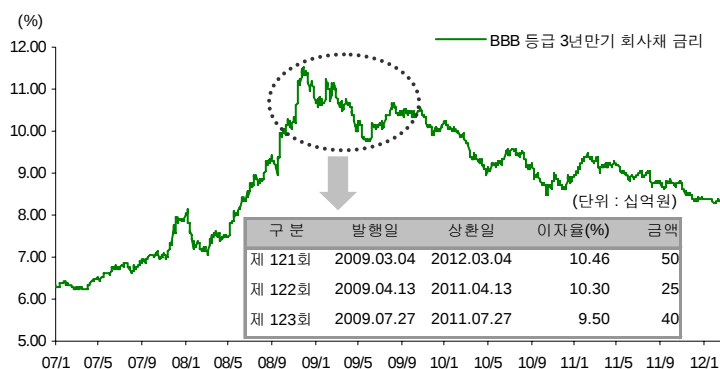
주택, 플랜트 매출 반등으로 건설
부문 실적 Turn-around 달성
반면에 이자비용 부담은 여전

2011년에 코오롱건설은 실적 Turn-around를 달성했다. 매출액은 전년대비 29.1% 증가한 1조 4,502억원, 영업이익과 순이익은 687억원, 44억원을 기록, 흑자실적으로 전환했다. 2010년에 큰 폭으로 외형이 감소했던 주택, 플랜트 부문의 매출이 반등했고, 이에 따라 매출원가율이 전년대비 0.5%p 개선되었다. 반면 이자비용은 668억원으로 차입금에 대한 부담은 여전했다.

자금시장 악화되었던 09년에
10%내외에서 회사채 발행함에
따라 이자비용 부담 가중

코오롱건설은 자금시장 악화로 금리가 큰 폭으로 상승했던 2009년에 회사채를 10% 내외의 이자율에 발행했다[도표 9]. 차입금 규모가 늘어나는 가운데 높은 금리로 자금을 조달함에 따라 이자비용 부담이 가중되었다.

도표 9. 높은 금리에 회사채를 발행해 이자 비용 부담이 가중되었던 코오롱건설



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

¹ Usance는 단기 무역금융으로 국외 은행이 국내 은행에 대해 일정 한도의 신용을 공여하고, 이 신용 한도 내에서 국내 은행이 수입상에 기한부어음을 사용하도록 허락하는 방식. 무역대금 결제에 많이 이용되고 있음

코오롱글로벌의 이자비용 부담 줄어드는 추세 진입

향후 코오롱글로벌의 이자비용에 대한 부담은 줄어든 것으로 예상된다. 2009년에 고금리로 발행한 회사채의 상환일이 2011년과 2012년 3월에 도래함에 따라 평균 차입금리가 하락할 것으로 보인다. 자금시장 여건이 개선된 2010년에 발행한 코오롱건설의 회사채 금리는 8.10%~8.90%로 2009년대비 1%p 이상 하락했다. 올해 2월 27일에 발행한 코오롱글로벌의 1년만기 회사채 금리는 8.10%, 2년만기 회사채 금리는 8.70%로 확정되었다. 게다가 코오롱건설의 실적이 2010년 적자에서 2011년에 흑자로 전환했고, 회사의 합병으로 재무건전성이 강화됨에 따라 향후 진행될 기업신용평가에서 동사의 신용등급이 기존 BBB0에서 BBB+로 상향될 가능성이 있다. 신용등급 향상을 배제하더라도 건설에 편중된 사업 포트폴리오가 무역, 유통, IT 부문으로 다각화됨에 따른 회사의 이익 안정성의 증대로 동사의 차입 금리는 추가적인 하락이 이루어질 전망이다.

순차입금 감소 국면으로 이자비용 부담 감축은 순이익 빠른 증가로 이어질 전망

특히 회사의 순차입금(무역부문의 Usance를 포함)은 2011년을 정점으로 감소하는 추세에 진입할 것으로 예상된다. 조달금리 하락과 순차입금 감소로 인한 이자비용 감축은 순이익의 빠른 증가로 이어질 전망이다. 건설부문은 작년에 1천억원 규모의 총당금을 인식하는 등 부실정리를 마무리했고, 2010년부터 올해 초까지 보유 자산을 매각하는 등의 구조조정을 거쳤다. 이에 따라 2011년에 흑자실적으로 전환, 올해 외형 및 이익 정상화 추세가 이어질 전망이다.

건설은 보유 자산 매각 등의 구조조정 실시

도표 10. 건설부문의 보유 자산 매각

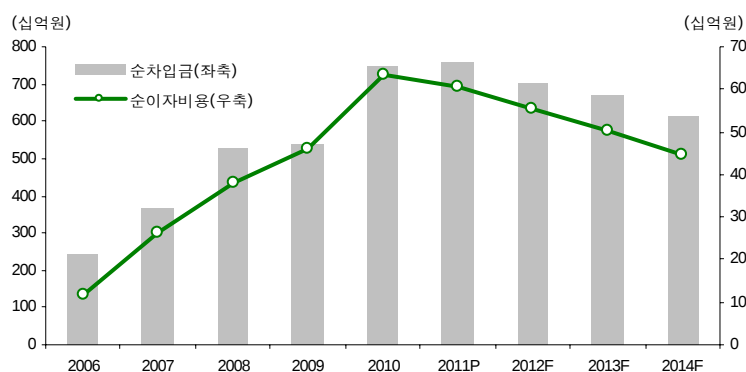
(단위 : 십억원)

시기	내역	매각가	지분율	일시
2010년	본관 부동산지분매각 소계	18.8 18.8	20.0%	2010.11.01
2011년	그린나래 지분 매각 코오롱글로벌 지분 매각 코리아이플랫폼 지분 매각 코오롱아이넷 지분 매각 서울외곽고속 지분 매각 소계	92.6 30.4 8.5 2.5 48.6 182.6	100.0% 11.7% 18.4% 2.6% 8.0%	2011.02.18 2011.02.18 2011.02.18 2011.03.30 2011.06.29
2012년	코오롱베니트 코오롱환경서비스 소계	6.8 6.5 13.3	40.1% 44.4%	2012.01.04 2012.01.04

자료 : 코오롱글로벌

순차입금 감소와 차입 금리 하락 으로 빠른 속도로 이자비용 부담 감소될 전망

도표 11. 코오롱글로벌의 순차입금과 순이자비용 추이 및 전망



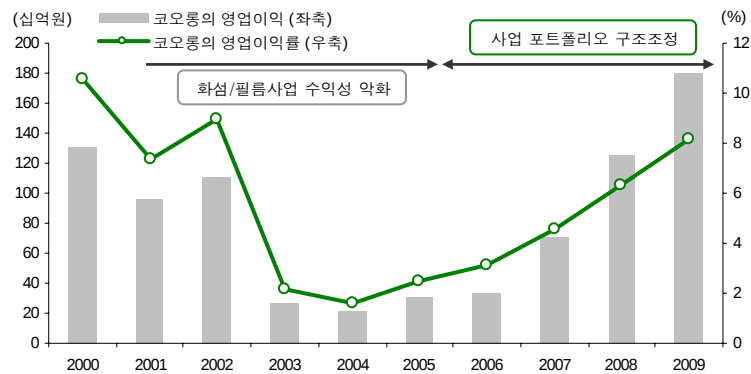
자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

참고 : 2011년까지 코오롱건설의 순차입금과 순이자비용 추이

코오롱인더스트리는 글로벌에
앞서 사업 구조조정과 우량
계열사 합병으로 기업가치 개선
이루어진 사례

코오롱그룹에 코오롱인더스트리는 기존 사업부문의 구조조정을 통한 실적 Turn-around, 우량 계열사와 합병을 통한 재무건전성 강화가 어우러져 기업가치 개선이 이루어진 사례다. 코오롱은 폴리에스터 등 화학섬유의 영업환경이 악화됨에 따라 2003년에 적자실적으로 전환했다. 회사는 2004년부터 경쟁력이 없거나 시너지 효과가 나지 않는 사업부문을 철수하는 강도 높은 구조조정을 실시했다. 사업 포트폴리오 조정을 통해 실적 안정성을 높이고, 수익성 개선을 달성했다.

도표 12. 영업환경 악화로 사업 구조조정에 돌입했던 코오롱



자료 : 코오롱, 신영증권 리서치센터

사업 구조조정, 지주사 전환으로
출범한 코오롱인더

코오롱은 지난 2009년 12월에 사업부문을 분할하면서 코오롱인더스트리가 출범했다. 코오롱인더스트리는 2011년 5월에 종속회사인 캠프리지코오롱을 흡수합병하면서 그룹 패션사업을 통합, 현재의 산업자재, 화학소재, 필름/전자재료, 패션의 사업 포트폴리오를 갖추었다.

성공적 구조조정으로 신용등급
상향. 이자비용 경감으로 빠른
속도의 순이익 증가 기록

코오롱인더스트리는 성공적인 구조조정의 결과로 2010년 11월에 신용등급 상향에 이어 2011년 6월에 기업어음 등급이 A2-에서 A2로 다시 한 차례 상향되었다. 2010년에 유상증자를 통한 큰 폭의 차입금 감소와 신용등급 상향에서 비롯된 이자율 하락으로 2011년에 이자비용은 752억원으로 2010년보다 109억원이 줄었다. 이와 같은 요인으로 코오롱인더스트리의 2011년 세전이익은 2,286억원으로 전년대비 15.3% 증가, 영업이익 성장률(4.4%)를 크게 상회했다.

도표 13. 코오롱인더의 성공적인 구조조정의 결과로 상향된 신용등급 : 이자비용 감소로 이어짐

시기	기업어음	회사채
2010년 01월	A3+	BBB+
2010년 06월	A2-	BBB+
2010년 11월	A2-	A-
2011년 06월	A2	A-

자료 : 한국기업평가, 한신정평가, 코오롱인더스트리

사업부문 융합에 따른 시너지 효과 확대

지속적으로 환경, 플랜트 관련
인력 및 사업 경험 축적

코오롱글로벌은 과거에 코오롱엔지니어링을 흡수합병한 이후에 환경, 플랜트 부문에 대한 인력과 사업 경험을 지속적으로 쌓아왔다. 국내 업체 중에 해외에서 가장 많은 수처리 사업 경험을 갖고 있다. 당사는 2월 현재 환경부문 211명, 플랜트부문 81명, 해외사업 관련 인력 28명을 보유하고 있다. 전체 건설부문 인력의 19%에 해당한다. 회사는 전문인력과 국내외 사업 경험을 바탕으로 2011년에 스리랑카, 베트남에 환경사업을 수주했고, 현재 해외에 6개 프로젝트를 수행하고 있다.

도표 14. 코오롱글로벌이 진행 중인 해외 프로젝트

(단위 : 백만원)

발주처	현장명	착공일	준공일	기본도금액	계약잔액
요르단수도청	요르단 암만 남부 하수처리시설공사	2008-06-15	2012-10-31	95,357	78,436
리비아 주택기반시설청	리비아 ALSARAJ 하수처리 시설공사	2009-02-01	2012-08-31	107,030	106,708
스리랑카상하수도공사	Ruhunupura 상수도 시설공사(On-Share)	2011-02-10	2014-05-09	31,899	21,730
스리랑카상하수도공사	Ruhunupura 상수도 시설공사(Off-shore)	2011-02-10	2014-05-09	45,579	36,470
치타공 상하수도청	방글라데시 Karnaphuli 정수장 KWSP-C-3	2011-03-01	2013-08-08	26,791	22,532
베트남 빈중 상수-하수-환경사무국	베트남 Binh Duong 하수처리시설	2011-03-21	2013-06-20	80,210	51,705

자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

올해 환경부문 해외수주 3천억원
목표로 무역부문의 해외 거점을
적극 활용할 전망

회사의 올해 환경부문 수주 목표는 6천억원이다. 이 중 절반인 3천억원을 해외 사업에서 가져올 계획인데 건설부문 영업 인력을 무역부문 해외지사에 파견, 수주 활동을 강화할 전망이다. 무역부문은 동남아 지역에 자카르타, 호치민, 하노이 사무소를, MENA 지역에 두바이, 테헤란, 카이로, 암만 사무소 등을 운영하고 있다. 전 세계에 15개의 사무소 및 지점을 통해 건설부문 수주 접근성이 큰 폭으로 개선될 것으로 보인다.

건설, 무역, 유통 사업 부문간
협력 사례 늘어날 전망

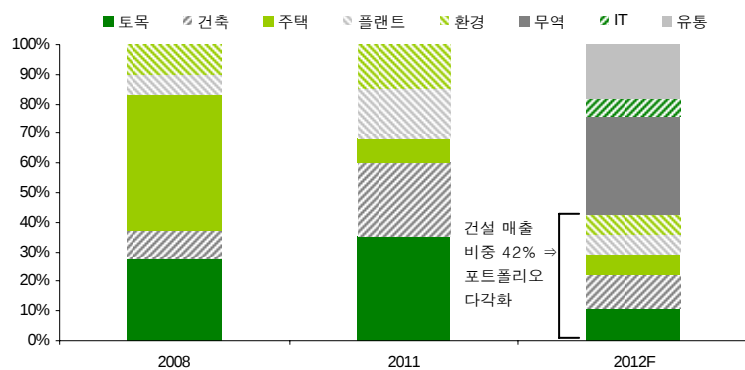
건설부문 해외 수주 활동 강화 외에 중장기 관점에서 건설의 EPC(Engineering, Procurement & Construction)에 무역부문의 자원개발이 연계될 수 있고, 각 사업부문이 보유한 고객정보를 활용해 자동차 영업을 강화할 수 있는 등의 사업 협력이 가능할 전망이다. 실제로 건설부문이 공사를 수행 중인 김천집단에너지 시설은 2013년 6월에 준공될 예정인데 주 연료로 쓰일 석탄을 동사의 무역부문이 공급할 계획이다. 이와 같은 시너지 효과가 국내외에 나타나는 사례가 늘어날 것으로 예상된다.

III. 실적 전망

합병으로 건설 시절 대비 실적
가시성 증대, 자금 미스매칭에
대한 우려 해소될 전망

코오롱건설, 코오롱이넷, 코오롱비앤에스의 합병으로 건설부문 매출액 비중은 42.3%로 줄어들 전망이다. 건설에 비해 무역/IT부문과 유통부문의 이익 안정성이 높고, 현금흐름이 양호하기 때문에 동사의 실적 가시성이 높아졌고, 흑자실적을 기록함에도 확산될 수 있는 자금 미스매칭(불일치)에 대한 우려는 해소될 것으로 판단된다.

도표 15. 코오롱글로벌의 합병 전후에 사업부문별 매출액 비중 변화



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

3사 합병법인의 2012년 매출액
4,2조원, 영업이익 1,444억원,
순이익 675억원 기록할 전망

동사는 2012년에 매출액, 4조 2,283억원, 영업이익 1,444억원, 순이익 675억원을 기록할 전망이다. 건설부문 매출액은 1조 7,878억원으로 전년대비 23.3% 증가할 것으로 예상된다. 작년에 주택 사업을 착공함에 따라 주택부문 매출액이 전년대비 큰 폭으로 늘어날 것으로 보이기 때문이다. 무역부문은 신규 공급선과 ITEM 확보로, 유통부문은 차량 판매 증가로 안정적인 외형 성장이 가능하다. 한편 건설부문은 신규 토목사업 착공에 따라, 무역부문은 신규 공급선 개척으로 원가율이 소폭 상승할 전망이다. 이에 따라 올해 영업이익률은 3.4%를 기록할 것으로 전망되고, 향후 점진적인 원가율 하락으로 수익성 개선이 나타날 것으로 예상된다.

도표 16. 코오롱글로벌의 실적 전망

(단위 : 십억원)

	1Q12F	2Q12F	3Q12F	4Q12F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	FY2012	FY2013	FY2014
매출액	925.6	1,047.1	1,047.5	1,208.1	999.2	1,127.4	1,134.4	1,305.2	4,228.3	4,566.2	4,852.5
매출총이익	82.7	92.3	93.4	105.0	90.5	99.0	104.8	113.8	373.5	408.1	443.7
GP Margin(%)	8.9	8.8	8.9	8.7	9.1	8.8	9.2	8.7	8.8	8.9	9.1
판매비	54.4	56.3	53.8	62.5	54.8	56.6	54.8	62.0	227.0	228.1	231.7
조정영업이익	28.3	36.0	39.6	42.5	35.7	42.5	50.0	51.8	146.4	180.0	212.0
기타 영업손익	0.0	-0.4	-0.6	-1.0	0.3	0.3	0.1	0.0	-2.0	0.7	0.8
영업이익	28.3	35.6	39.1	41.5	36.1	42.8	50.1	51.8	144.4	180.7	212.7
OP Margin(%)	3.1	3.4	3.7	3.4	3.6	3.8	4.4	4.0	3.4	4.0	4.4
세전이익	14.2	21.7	25.3	28.0	23.2	30.1	37.6	39.5	89.1	130.4	168.3
순이익	10.7	16.4	19.2	21.2	17.6	22.8	28.5	29.9	67.5	98.9	127.6
NP Margin(%)	1.2	1.6	1.8	1.8	1.8	2.0	2.5	2.3	1.6	2.2	2.6

자료 : 신영증권 리서치센터

IV. 투자포인트 및 Valuation

성장의 그림이 갖춰진 회사로 매수(B), 목표가 9,000원 제시

건설 부문 실적 개선에 유통과
무역부문 성장이 가세

코오롱글로벌에 대해 매수(B) 의견을 제시한다. 투자포인트는 다음과 같다. **첫째**, 건설부문 실적 개선 추세와 함께 유통과 무역 부문의 성장이 가세할 전망이다. 이에 따라 올해 동사의 매출액과 영업이익은 4조 2,283억원, 1,444억원, 2013년에 매출액과 영업이익은 4조 5,662억원, 1,807억원으로 올해보다 8.0%, 25.1% 증가할 것으로 예상된다. 건설부문은 주택 매출 회복과 환경부문 외형 성장이 실적 성장을 견인할 전망이다. 유통부문은 BMW 판매 증가, 무역부문은 신규 공급선 및 ITEM 확대에 따른 성장이 나타날 것으로 보인다.

자금 조달 금리 하락과 순차입금
감소로 이자비용 부담 경감,
순이익 고성장 나타날 전망

둘째, 코오롱이넷, 코오롱비앤에스의 합병으로 재무건전성이 강화됨에 따라 현재 'BBB'인 신용등급이 상향될 가능성이 있다. 코오롱건설은 자금시장이 악화되었던 2009년에 회사채를 10% 내외의 이자율에 발행했다. 자금 시장 여건이 완화됨에 따라 동사의 자금 조달 금리가 하락하는 추세다. 순차입금 규모 또한 감소하는 추세임에 따라 회사의 이자비용 부담이 빠른 속도로 감소, 순이익 고 성장이 나타날 전망이다.

건설, 무역, 유통의 시너지 효과
확대를 통한 성장 가능

셋째, 건설, 무역, 유통 부문의 시너지 효과가 점진적으로 확대될 전망이다. 코오롱건설은 2000년에 코오롱엔지니어링을 합병한 이후에 환경, 플랜트 부문에 대한 인력과 사업 경험을 지속적으로 쌓아왔다. 올해 환경부문 수주 목표 6천억원 중에 3천억원은 해외사업에서 달성할 계획이다. 무역 부문이 보유한 해외 지사에 건설 영업인력을 파견해 수주 활동을 강화하고, 건설의 사업 수행 능력에 무역의 자원개발이 융합하는 등의 시너지 효과가 확대될 것으로 예상된다.

목표가는 9,000원 제시

동사의 목표주가는 9,000원을 제시한다. 이는 2012년과 2013년 추정 EPS 평균에 목표배수 8.9배를 적용한 것이다. 목표배수는 건설부문에 대해 MSCI KOREA 건설업 지수 P/E 11.7배에 30% 할인을 적용한 8.2배를, 나머지 무역부문과 수입자동차 판매에 대해 KOSPI P/E 9.5배를 가중평균한 수치이다.

도표 17. 코오롱글로벌의 목표가 산출

구 분	금액
12~13년 추정 EPS 평균(원)	993.1
목표배수(x)	8.9
목표가(원)	8,838.5

자료 : 신영증권 리서치센터

코오롱글로벌(003070.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	13,519	11,233	14,502	42,283	45,662
증가율(%)	-5.2%	-16.9%	29.1%	191.6%	8.0%
매출원가	11,812	10,101	12,966	38,549	41,581
원가율(%)	87.4%	89.9%	89.4%	91.2%	91.1%
매출총이익	1,708	1,132	1,537	3,735	4,081
매출총이익률(%)	12.6%	10.1%	10.6%	8.8%	8.9%
판매비와 관리비 등	1,184	1,228	1,744	2,270	2,281
판매비율(%)	8.8%	10.9%	12.0%	5.4%	5.0%
기타영업손익	0	0	894	-20	7
기타영업손익율(%)	0.0%	0.0%	6.2%	0.0%	0.0%
영업이익	524	-95	687	1,444	1,807
영업이익률(%)	3.9%	-0.8%	4.7%	3.4%	4.0%
조정영업이익	524	-95	-207	1,464	1,800
조정영업이익률(%)	3.9%	-0.8%	-1.4%	3.5%	3.9%
EBITDA	545	-78	696	1,454	1,817
EBITDA마진(%)	4.0%	-0.7%	4.8%	3.4%	4.0%
순금융손익	-532	-698	-604	-554	-503
이자손익	-461	-634	-606	-554	-503
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-257	142	0	0	0
종속및관계기업 관련손익	386	41	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	121	-612	83	891	1,304
계속사업손익법인세비용	63	-116	39	216	316
계속사업손익	58	-496	44	675	989
증가율(%)	-70.8%	-957.1%	-108.8%	1441.9%	46.4%
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	-496	44	675	989
순이익률(%)	0.4%	-4.4%	0.3%	1.6%	2.2%
지배주주지분 당기순이익	58	-496	44	675	989
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	58	-496	44	675	989

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
영업활동으로인한현금흐름	-130	-1,898	-1,701	532	429
당기순이익	58	-496	44	675	989
현금유출이없는비용및수익	311	185	-168	788	837
유형자산감가상각비	19	15	8	8	8
무형자산상각비	2	2	2	2	2
영업활동관련자산부채변동	-499	-1,587	-931	-162	-578
매출채권의감소(증가)	-1,526	49	-5,678	-436	-783
재고자산의감소(증가)	286	-124	-1,212	-105	-161
매입채무의증가(감소)	-13	-958	3,503	289	332
투자활동으로인한현금흐름	49	-236	3,935	680	669
투자자산의 감소(증가)	-249	-789	2,133	-5	-5
유형자산의 감소	1	181	831	0	0
CAPEX	-187	-16	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	44	-314	269	-16	-27
재무활동으로인한현금흐름	-659	2,377	3,308	-502	-532
장기차입금의증가(감소)	0	300	-395	0	0
사채의증가(감소)	46	4,223	-1,975	58	60
자본의 증가(감소)	0	53	2,356	0	0
기타현금흐름	0	0	-4,891	-683	-727
현금의 증가	-740	243	651	26	-161
기초현금	1,071	331	574	1,225	1,252
기말현금	331	574	1,225	1,252	1,090

(*) 신영증권 리서치센터

(*) 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비와 관리비 등을 차감한 금액입니다.

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
유동자산	10,971	11,456	18,760	19,376	20,254
재고자산	571	696	1,908	2,013	2,174
단기금융자산	488	792	523	538	565
매출채권 및 기타채권	7,940	7,750	13,428	13,863	14,647
현금및현금성자산	331	574	1,225	1,251	1,089
비유동자산	4,806	5,602	7,002	6,971	6,983
유형자산	518	368	1,842	1,834	1,826
무형자산	-1	1	915	913	911
투자자산	3,795	4,624	2,491	2,496	2,501
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	15,777	17,057	25,762	26,347	27,238
유동부채	10,366	9,431	18,416	18,311	18,231
단기차입금	2,365	1,944	4,853	4,610	4,380
매입채무및기타채무	4,624	3,601	7,104	7,393	7,725
유동성장기부채	1,756	2,454	3,164	2,847	2,562
비유동부채	2,044	4,199	2,455	2,548	2,645
사채	1,546	3,125	1,150	1,208	1,268
장기차입금	69	569	175	175	175
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	12,411	13,631	20,871	20,859	20,876
지배주주지분	3,366	3,427	4,891	5,488	6,361
자본금	1,210	1,458	4,188	4,188	4,188
자본잉여금	657	670	296	296	296
기타자본	-114	-112	-309	-309	-309
기타포괄이익누계액	267	584	86	86	86
이익잉여금	1,347	826	630	1,228	2,100
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,366	3,427	4,891	5,488	6,361
총차입금	5,737	8,092	9,341	8,839	8,385
순차입금	4,918	6,726	7,594	7,050	6,730

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
Per Share (원)					
EPS(지배순이익 기준)	239	-1,981	52	806	1,180
BPS(지배지분 기준)	13,977	11,804	6,210	6,924	7,966
DPS(보통주)	100	0	0	100	150
Multiples (배)					
PER(지배순이익 기준)	27.9	-2.4	82.1	7.4	5.1
PBR(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.7	0.9	0.7
EV/EBITDA (발표 기준)	11.9	-103.1	12.7	8.2	6.4

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-70.8%	-928.6%	-102.6%	1441.9%	46.4%
EBITDA(발표 기준) 증가율	-31.3%	-114.3%	-991.3%	108.9%	24.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	1.8%	-14.6%	1.1%	13.0%	16.7%
ROE(지배순이익 기준)	1.8%	-14.6%	1.1%	13.0%	16.7%
ROIC	6.8%	-3.1%	-0.5%	10.6%	12.9%
안전성(%)					
부채비율	368.7%	397.8%	426.7%	380.0%	328.2%
순차입금비율	146.1%	196.3%	155.3%	128.5%	105.8%
이자보상비율	1.0%	-0.1%	1.0%	2.4%	3.2%

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 추천일 종가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 추천일 종가대비 $\pm 10 \sim \pm 30\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 추천일 종가대비 목표주가 -10 ~ -30%(C) 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 비중확대 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 높게 추천
 중립 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 같게 추천
 비중축소 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 낮게 추천

■ 리스크등급

: 재무제표와 추가변동성을 고려하여 신영증권 리서치센터에서 A, B, C 등급으로 분류

적용기준 10%(A) : Low Risk, 20%(B) : Medium Risk, 30%(C) : High Risk

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	주식선물	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이해보증
-----	-------------------	------	--------	----------	--------

코오롱글로벌

-

-

-

-

-

코오롱글로벌 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)
----------------------------------	------	------	---------



2012-03-05

매수

9000