코오롱글로벌 (003070.KS)

복합기업으로 발전의 서막(序幕)

건설 담당 한종효
02)2004-9540
han.jong-hyo@shinyoung.com

매수B(유지)

현재주가(5/15)	4,070원
목표주가(12M)	6,500원

Key Data	(기준일: 2013. 5. 15)
KOSPI(pt)	1,971.26
KOSDAQ(pt)	565.65
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	3,380
발행주식수(천주)	83,749
평균거래량(3M,주)	134,048
평균거래대금(3M,백만원)	536
52주 최고/최저(원)	5,160/3,050
52주 일간 Beta	1.2
배당수익률(13F, %)	2.6
외국인 소유지분율(%)	2.3
주요주주 지분율(%)	
코오롱 외 19인	59.4

SUMMARY

- 전일 회사는 1분기 실적과 함께 IT 사업부문 양수도 결정을 공시함
- 1분기 영업이익은 22억원으로 흑자 전환했고 순이익은 전년대비 45% 증가
- 원가율은 전년수준을 유지했지만 판관비가 전년대비 128억원 감소, 흑자 실적 전환
- 한편, 회사는 IT 사업부 양도에 따라 1) 677억원의 현금 유입, 2) 742억원의 부채 감소, 3) 양도수익 202억원이 2분기 실적에 반영될 예정
- 건설 부문은 주택 관련 리스크를 대폭 감축 함에 따라 흑자 사업부로 전환, 전국 최대의 BMW 네트워크 구축한 유통 부문의 고성장으로 복합기업으로 발전이 본격화될 전망. 매수(B) 의견과 목표가 6,500원 유지

결산기(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2014F
매출액(십억원)	1,450.2	3,660.1	3,616.9	3,710.6	3,903.1
영업이익(십억원)	68.7	-18.5	83.7	101.5	116.5
세전손익(십억원)	8.3	-41.2	66.5	57.4	74.8
당기순이익(십억원)	4.4	-27.2	43.8	43.5	56.7
EPS(원)	149	-325	523	520	677
증감율(%)	흑전	적전	흑전	-0.6	30.2
ROE(%)	1.1	-5.9	9.4	8.6	10.4
PER(배)	28.9	na	7.8	7.8	6.0
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	12.6	na	9.6	7.7	6.4

✓ 1분기 실적 흑자 전환과 IT 사업부문 양수도 계약 체결

매출액은 전년대비 10% 감소
영업이익 22억원으로 흑자전환
순이익은 전년대비 45% 증가

코오롱글로벌은 전일 2013년 1분기 잠정실적과 회사의 IT 사업부문 양수도 결정을 공시했다. 회사의 1분기 별도기준 매출액은 7,504억원으로 전년대비 10.2% 감소했다. 영업이익은 전년대비 흑자전환한 22억원을 기록했고, 순이익은 110억원으로 전년대비 45.3% 증가했다.

무역부문 부진으로 1분기 외형 감소했지만 원가율 안정화와 판관비 감소로 흑자 전환

1분기 매출액이 전년대비 감소한 것은 글로벌 철강 생산 과잉에 따라 국내 제강사의 수입 철강제품에 대한 견제로 철강 부문 매출 감소와 수출물량 감소, 일부 계약 하반기 이연 등의 영향이다. 유통부문은 BMW 판매 호조에 따라 전년대비 매출액이 259억원 증가하는 성장세를 이어갔지만 무역부문 매출 감소를 상쇄하기에 역부족이었다. 한편 회사의 원가율은 91.3%로 안정화된 수준이 이어졌고, 1분기에 준공후 미분양 해소 과정에 70억원의 판관비 증가가 있었지만 전년대비 판관비가 128억원 감소하면서 영업이익은 흑자로 전환했다. 한편 1분기에 하나캐피탈 지분 매각 차익 236억원이 반영되면서 세전이익과 순이익이 전년대비 큰 폭으로 증가했다.

도표 1. 코오롱글로벌의 1분기 실적(K-IFRS 개별기준) (단위: 십억원)

	1Q13P	YoY(%)	QoQ(%)	1Q12A	4Q12A	당사 추정치	차이(%)
매출액	750.4	-10.2	-23.1	835.9	975.7	888.3	-15.5
매출총이익	65.4	-11.7	-8.2	74.1	71.3	69.4	-5.8
GP Margin(%)	8.7	-0.2%p	+1.4%p	8.9	7.3	7.8	+0.9%p
영업이익	2.2	흑전	흑전	-1.4	-49.1	10.2	-78.6
OP Margin(%)	0.3	+0.5%p	+5.3%p	-0.2	-5.0	1.1	-0.8%p
세전이익	15.7	155.5	흑전	6.1	-52.1	14.9	5.2
순이익	11.0	45.3	흑전	7.6	-37.7	11.3	-2.5

자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

무역부문 부진과 할인 분양 비용 반영이 있었던 1분기

1분기 매출액과 영업이익이 예상보다 부진했다. 무역 부문 매출액이 감소했고, 1분기에 잔여 준공 후 미분양의 할인 판매에 따른 비용 반영이 있었기 때문이다. 한편, 영업외수익으로 하나캐피탈 지분 매각 차익이 반영되면서 세전이익과 순이익은 예상 수준을 기록했다.

IT 사업부문 양도로 현금 677억원 유입, 부채 742억원 감소

회사는 1분기 실적 발표와 함께 2012년에 매출액 2,377억원, 영업이익 89억원을 기록한 IT 사업부문을 계열사인 코오롱베니트로 양도하기로 결정했다. 양수도 계약에 따라 코오롱글로벌로 현금 677억원이 유입되고, 742억원 규모의 부채가 IT 사업부로 분할된다. 이에 따라 양도 전에 비해 부채비율은 51.0%p 하락한 440.3%를 기록하게 된다. 양도 후 기준 회사의 순차입금은 5,242억원으로 12년말의 6,345억원에 비해 크게 감축될 전망이다. 또 양도수익 202억원이 2분기 실적에 반영될 예정이다. IT 사업부 양수도에 따라 코오롱글로벌은 1) 현금 유입에 따른 유동성 보강, 2) 742억원의 부채 감소에 따른 재무건정성 제고, 3) 양도수익 반영에 따른 실적 개선 등의 효과가 예상된다.

도표 2. 사업 양수도에 따른 대차대조표 변화 (단위: 십억원)

구분	양도후	IT 사업부문	양도전	증감
부채	2,083.4	74.2	2,225.3	-141.9
자본	473.2	47.5	453.0	20.2
자산	2,556.6	121.7	2,678.3	-121.7
순차입금	524.2		591.9	-67.7
부채비율	440.3%	156.2%	491.2%	-51.0%p

자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

매출액과 영업이익 하향했지만 이자비용 감축을 고려해 순이익은 상향조정

1분기 실적과 IT 사업부문 양도에 따른 회사의 연간 실적을 수정했다. 무역부문의 부진과 IT 사업부문 양도에 따라 매출액과 영업이익를 각각 하향했다. 한편, 2013년의 일회성 이익과 순차입금 감소에 따른 이자비용 감소를 반영해 세전이익과 순이익은 상향 조정했다.

도표 3. 코오롱글로벌의 2013~2014년 실적 수정 (단위: 십억원)

	수정후		수정전		수정폭(%)	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	3,616.9	3,710.6	3,793.2	3,889.1	-4.6	-4.6
매출총이익	323.6	334.6	337.4	349.2	-4.1	-4.2
영업이익	83.7	101.5	96.6	105.3	-13.4	-3.6
세전이익	66.5	57.4	53.6	54.3	24.0	5.7
순이익	43.8	43.5	35.4	41.2	23.7	5.7
EPS(원)	523	520	423	492	23.7	5.7

자료 : 신영증권 리서치센터

✓ 건설, 유통, 무역의 복합기업으로 성장 본격화

매수(B) 의견과 목표가 6,500원 유지
건설부문 주택 리스크 감축으로 흑자사업부로 전환

코오롱글로벌에 대해 매수(B) 의견과 목표가 6,500원을 유지한다. 동사에 대한 투자포인트는 다음과 같다. **첫째,** 회사는 2009년부터 건설 부문 리스크 감축에 주력했다. 향후 건설 사업 진행에 따른 정상 범위 내의 충당금만 발생하며 건설 사업부도 흑자 사업부로 전환될 전망이다. 동사는 2009년부터 2012년까지 2,402억원의 주택 관련 대손을 반영, 회사의 PF 보증잔액이 2009년말 4,624억원에서 2013년 1분기 기준으로 1,635억원으로 감소했다. 회사는 지난 2012년 4분기에 840억원 규모의 대손을 반영하면서 2012년에 영업손실 185억원과 순손실 272억원의 적자 실적을 기록했지만 건설 부문 충당금 감소에 따라 2013년에 영업이익과 순이익은 837억원, 438억원으로 흑자 전환할 전망이다.

국내 최대의 BMW 네트워크 구축. 수입차 성장의 수혜 예상

둘째, 국내 최대의 BMW 판매 전시장 및 A/S 센터망을 구축하고 있어 수입차 시장 고성장의 수혜가 예상된다. 코오롱글로벌은 국내 BMW 판매 점유율 32~34%, A/S 입고 기준 점유율 44% 이상을 차지하고 있는 1위 사업자다. 신규 전시장 및 A/S 센터를 세우기 위해서는 대규모 투자가 필요한 만큼 선투자를 단행한 동사의 우월적 지위가 유지될 전망이다. 향후 회사는 BMW 판매, A/S 중심의 사업 영역을 프리미엄 중고차 사업(BPS, BMW Premium Selection), Rental과 Lease 사업 연계, 부품 유통 사업, 자동차 금융 등으로 확대함에 따라 유통 부문의 사업 성장이 이어질 전망이다.

한층 빨라진 순차입금 감소, 순이익의 가파른 성장으로 연계될 전망

셋째, 이번 IT 사업부 양수도 결정에 따라 동사의 순차입금 감소 속도가 한층 빨라질 전망이다. 순차입금 감소에 따른 이자비용 부담 감소로 순이익은 큰 폭의 증가세를 이어갈 것으로 예상된다. 2013년에 438억원에 달하는 일회성 이익으로 2014년 순이익은 올해 수준인 435억원을 기록하겠지만 2015년에 567억원, 2016년에 687억원의 가파른 순이익 성장세를 기록할 것으로 추정된다.

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 추천일 종가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 추천일 종가대비 ±10 ~ ±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
중 립 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 같게 추천
비중축소 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 낮게 추천

■ **리스크등급**

: 재무제표와 주가변동성을 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 1 년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 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	LP(유동성공급자) 주식선물	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
코오롱글로벌	-	-	-	-	-

코오롱글로벌 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)
2013-05-16	매수	6500
2012-09-06	매수	6500
2012-03-05	매수	9000