

코오롱글로벌(003070.KS)

괄목상대(刮目相對)

■ 건설부문 흑자전환으로 분기 영업이익 200억원 이상 지속될 전망

코오롱글로벌은 09년부터 13년 1분기까지 2,479억원의 대손 요인을 반영하며, 주택 리스크 감축에 주력함. 지난 1분기는 70억원의 주택 관련 비용 반영으로 건설부문 영업이익이 -127억원을 기록, 회사 전체 영업이익이 22억원에 그쳤지만 2분기부터 주택 대손 요인이 감소하며 건설부문이 흑자실적으로 전환될 전망. 이에 따라 2분기 동사의 영업이익은 214억원으로 급증할 것으로 예상됨. 분기 영업이익 200억원 이상을 유지하며 2013년 영업이익과 순이익은 837억원, 438억원으로 전년대비 흑자전환할 것으로 추정됨

■ 영업현금흐름이 양호한 유통부문의 견조한 성장세 지속

동사는 BMW 판매 점유율 33%, 입고기준 A/S 점유율 45%를 차지한 국내 1위 BMW 딜러임. 2012년에 10%를 기록했던 수입차 시장 점유율이 13년 1~4월까지 11.8%로 빠르게 상승함에 따라 동사의 유통부문 성장세가 지속됨. 판매 외형이 크게 성장함에 따라 향후 판매 시장의 성장보다 A/S 시장 성장이 가파르게 진행될 전망. BMW 전국 네트워크를 구축한 동사의 우월적 시장 지위 유지, 수입차 시장 성장의 수혜 가능. 또한 회사는 BPS, Rental, Lease 사업, 부품 유통 사업, 캐피탈 등의 연관사업 진출을 통해 유통부문의 성장성 강화할 계획

■ 코오롱 그룹의 주력 계열사로 발전 지속, 매수(B) 의견과 목표가 6,500원 유지

건설, 유통, 무역부문으로 구성된 사업 포트폴리오를 기반으로 코오롱그룹의 주력 사업군을 구축하기 위한 동사의 발전 과정 지속될 전망. 11년 12월에 3사 합병을 통해 건설 리스크를 빠르게 감축하고, 사업 다각화로 성장 기반 확충. 13년 5월에 비주력 사업 양도로 유동성 보강과 순차입금 감소, 7월에 코오롱워터앤에너지와 사옥 이전으로 건설 부문의 해외 환경 사업 강화를 위한 계열사 시너지 확대될 전망. 2분기부터 실적 Turn-around 본격화되고, 중장기 성장 잠재력 충분한 것으로 판단, 동사에 대해 매수(B) 의견과 목표가 6,500원 유지

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

매수B(유지)

현재주가(6/4) 4,180원
목표주가(12M) 6,500원

| Key Data | (기준일: 2013. 6. 4) |
|-----------------|-------------------|
| KOSPI(pt) | 1,989.51 |
| KOSDAQ(pt) | 561.55 |
| 액면가(원) | 5,000 |
| 시가총액(억원) | 3,470 |
| 발행주식수(천주) | 83,749 |
| 평균거래량(3M, 주) | 231,387 |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 948 |
| 52주 최고/최저(원) | 5,040/3,050 |
| 52주 일간 Beta | 1.2 |
| 배당수익률(13F, %) | 2.6 |
| 외국인 소유투입분율(%) | 2.5 |
| 주요주 지분율(%) | |
| 코오롱 외 15인 | 59.4 |

Company Performance

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|--------------|-----|------|------|-------|
| 절대수익률 | 4.9 | 12.4 | 25.0 | -14.9 |
| KOSPI대비상대수익률 | 3.6 | 13.7 | 21.6 | -23.7 |

Company vs KOSPI composite



| 결산기(12월) | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 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 |
| 세전계속사업순익(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 |
| 증감률(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | -0.6 | 30.2 |
| ROE(%) | 1.1 | -5.9 | 9.4 | 8.6 | 10.4 |
| PER(배) | 28.9 | na | 8.0 | 8.0 | 6.2 |
| PBR(배) | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA(배) | 12.6 | na | 9.7 | 7.7 | 6.4 |

참고 : K-IFRS 개별 기준 실적

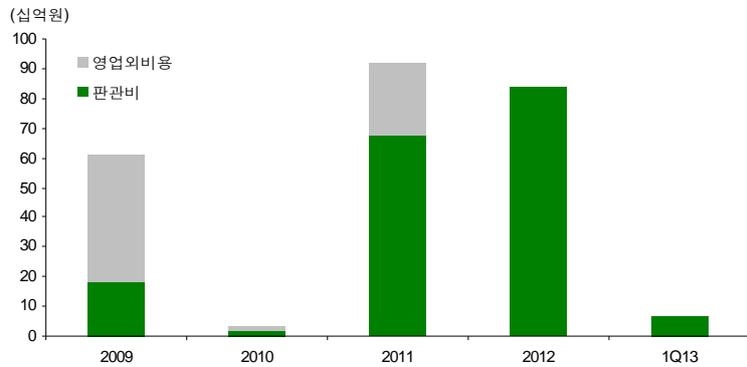
건설부문 흑자전환으로 분기 영업이익 200억원 이상 창출 전망

09년 이후 주택 관련 잠재 부실
축소에 주력

코오롱글로벌은 코오롱이넷, 코오롱비앤에스 합병 전에 코오롱건설 시절인 2009년부터 주택 관련 리스크 감축에 주력했다. 당사는 2009년부터 2013년 1분기까지 2,479억원의 대손 요인을 반영했다. 리스크 축소 과정에 회사의 보유 미분양과 PF 지급보증 잔액은 2009년에 비해 큰 폭으로 축소되었다. 1분기말 기준 PF 대출 잔액은 1,275억원인데 미착공 현장은 청라국제업무타운(262억원) 1곳에 불과하다. 그 외에 평택 장안마을과 G+디지털타워는 분양률이 90% 이상이기 때문에 분양대금으로 대출 상환이 원활하게 이루어질 전망이다.

09년부터 2,479억원의 대손
반영, 주택 리스크 대폭 감축

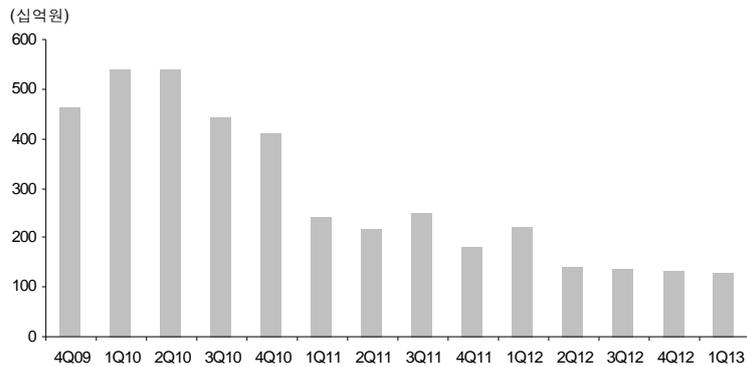
도표 1. 2009년 이후 주택 관련 손실 반영



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

PF 대출잔액은 꾸준히 감소
1분기말 기준 1,275억원

도표 2. 코오롱글로벌의 PF 지급보증 잔액 추이



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

청라 262억원 1곳만이 미착공
나머지 현장은 분양률이 높아
상황에 문제 없을 전망

도표 3. 코오롱글로벌의 PF 지급보증 세부 현황

(단위 : 십억원)

| 사업명 | 채권기관 | 대출잔액 | 보증내역 | 대출기간 | 유형 |
|----------|----------|-------|------|---------|------------|
| 평택 장안마을 | 은행, 저축은행 | 61.3 | 지급보증 | 2013/06 | 기타 PF Loan |
| 청라국제업무타운 | 은행 | 40.0 | 지급보증 | 2014/09 | 기타 PF Loan |
| G+디지털타워 | 은행, 증권 | 26.2 | 지급보증 | 2013/08 | 기타 PF Loan |
| 합계 | - | 127.5 | - | - | - |

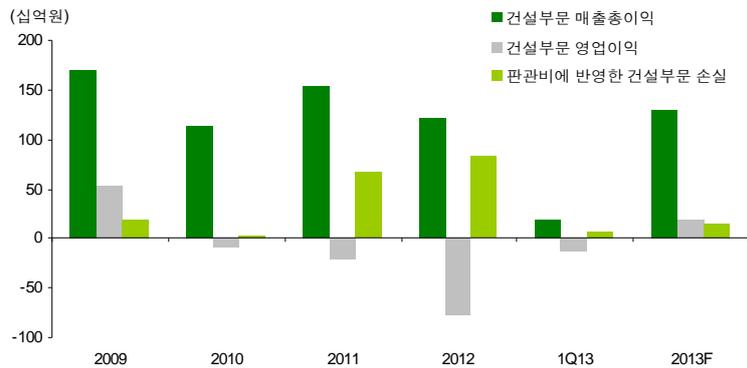
자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

참고 : 2013년 3월말 기준

주택 대손 축소로 2분기부터
건설 부문 흑자전환,
2분기 영업이익은 214억원으로
급증할 전망

지난 1분기에 코오롱글로벌은 울산 준공후 미분양 해소에 따른 비용 70억원을 판관비에 반영했기에 건설부문의 영업이익이 -127억원을 기록, 회사 전체의 영업이익이 22억원에 그쳤다. 하지만 2분기부터 대규모의 주택 관련 대손 반영이 없기에 건설부문이 흑자실적으로 전환될 것으로 예상된다. 이에 따라 2분기 동사의 영업이익은 214억원으로 전년대비 66.9%, 직전분기보다 879.0% 급증할 것으로 추정된다.

도표 4. 주택관련 손실 반영규모 축소에 따른 건설부문 흑자전환



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

주택 손실 축소에 따라 13년
영업이익과 순이익 837억원,
438억원 기록할 전망

동사의 2013년 매출액은 IT 사업부문 양도에 따라 전년 수준인 3조 6,169억원을 기록할 전망이다. 하지만 건설부문 대손 반영이 축소될 2분기부터 분기 영업이익 200억원 이상을 유지함에 따라 2013년 영업이익과 순이익은 전년대비 흑자전환된 837억원, 438억원을 기록할 것으로 추정된다.

도표 5. 코오롱글로벌의 분기 실적 전망 (K-IFRS 개별 기준)

(단위 : 십억원)

| | 1Q13A | 2Q13F | 3Q13F | 4Q13F | 1Q14F | 2Q14F | 3Q14F | 4Q14F | FY2013 | FY2014 |
|-----------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 750.4 | 924.1 | 905.0 | 1,037.4 | 778.3 | 952.3 | 947.5 | 1,032.4 | 3,616.9 | 3,710.6 |
| 매출총이익 | 65.4 | 77.8 | 85.6 | 94.7 | 72.8 | 84.8 | 88.4 | 88.6 | 323.6 | 334.6 |
| 영업이익 | 2.2 | 21.4 | 29.5 | 30.6 | 19.8 | 27.2 | 30.6 | 23.9 | 83.7 | 101.5 |
| 세전이익 | 15.7 | 26.2 | 14.8 | 9.9 | 7.7 | 16.0 | 20.0 | 13.7 | 66.5 | 57.4 |
| 순이익 | 11.0 | 14.1 | 11.2 | 7.4 | 5.9 | 12.1 | 15.2 | 10.4 | 43.8 | 43.5 |
| YoY(%) | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -10.2 | -0.6 | -1.5 | 6.3 | 3.7 | 3.1 | 4.7 | -0.5 | -1.2 | 2.6 |
| 매출총이익 | -11.7 | 5.3 | 2.4 | 33.0 | 11.3 | 9.0 | 3.3 | -6.5 | 6.8 | 3.4 |
| 영업이익 | 흑전 | 66.9 | 53.5 | 흑전 | 807.2 | 27.2 | 3.8 | -21.9 | 흑전 | 21.3 |
| 순이익 | 45.3 | 754.1 | 772.1 | 흑전 | -46.8 | -14.5 | 35.9 | 39.6 | 흑전 | -13.7 |
| 수익성(%) | | | | | | | | | | |
| GP Margin | 8.7 | 8.4 | 9.5 | 9.1 | 9.4 | 8.9 | 9.3 | 8.6 | 8.9 | 9.0 |
| OP Margin | 0.3 | 2.3 | 3.3 | 3.0 | 2.5 | 2.9 | 3.2 | 2.3 | 2.3 | 2.7 |
| NP Margin | 1.5 | 1.5 | 1.2 | 0.7 | 0.8 | 1.3 | 1.6 | 1.0 | 1.2 | 1.2 |

자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

양호한 현금흐름의 유통부문은 견조한 성장 이어갈 전망

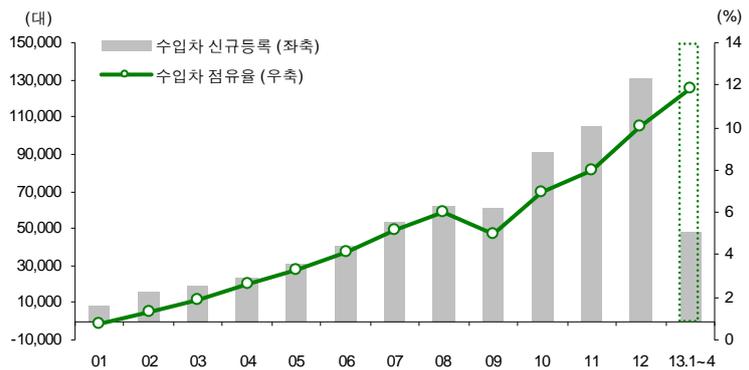
유통부문의 성장 지속
향후 판매, A/S 외에 관련 사업
확대로 성장성 강화할 계획

국내 1위의 BMW 판매 딜러 및 A/S 서비스 제공업체인 코오롱글로벌의 유통부문은 영업현금흐름이 양호한 특징을 갖고 있다. 지난 2010년부터 국내 수입차 시장의 고성장이 이어짐에 따라 동사의 유통부문의 성장도 지속될 전망이다. 향후 회사는 BMW 판매와 A/S를 중심으로 운용했던 사업 분야를 점진적으로 BPS(BMW Premium Selection, 프리미엄 중고차), Rental과 Lease 사업, 부품 유통사업, 캐피탈 등의 연관사업으로 확대함에 따라 성장성을 강화할 계획이다.

4월까지 국내에 판매된 수입차
점유율 11.8%로 성장 지속
BMW 점유율은 23.8%로 1위

2013년 1월부터 4월까지 국내에 판매된 수입차는 48,284대로 전년대비 20.9% 증가했다. 국내 자동차 시장에 차지하는 수입차 시장점유율은 11.8%로 상승세를 이어왔다. 국내 수입차 시장 성장은 BMW, Mercedes-Benz, Volkswagen, Audi의 독일차가 주도하는 가운데 BMW의 수입차 내에 점유율 1위가 유지되고 있다. 4월까지 판매된 BMW는 11,492대로 국내 판매된 수입차 중에 23.8%의 점유율을 기록했다.

도표 5. 국내 수입자동차 판매 및 점유율 추이



자료 : 수입자동차협회, 신영증권 리서치센터

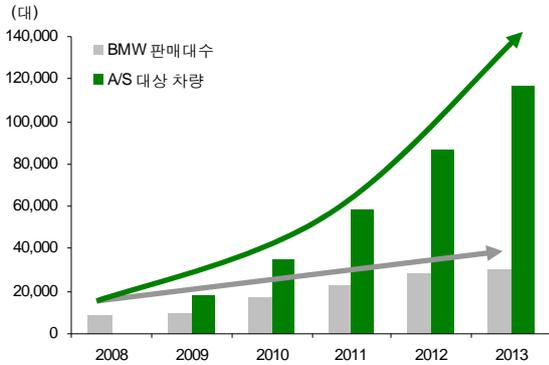
1분기에만 2,618대의 BMW
판매, 13년에 1만대 이상 가능
관련 매출 성장 지속될 전망

지난 2013년 1분기에 코오롱글로벌은 전년대비 20.6% 증가한 2,618대의 차량을 판매했다. 회사의 BMW 판매 관련 매출은 전년대비 9.9% 증가한 1,533억원을 기록했다. 2013년에 동사가 목표로 세운 BMW 판매 10,000대 달성은 무난히 가능할 것으로 예상됨에 따라 판매 관련 매출 성장이 지속될 전망이다.

시중에 운행되는 BMW 누적,
무상 보증기간 종료 차량 빠르게
증가해 향후 판매보다 A/S 시장
가파른 성장 예상

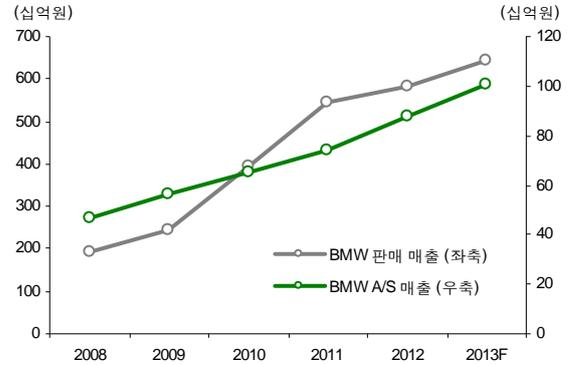
한편 향후 BMW 판매보다 2012년에 874억원의 매출을 기록한 A/S 부문의 가파른 성장이 이어질 것으로 예상된다. 지난 2013년 1분기에 동사의 BMW A/S 관련 매출액은 전년대비 22.4% 증가한 251억원을 기록했다. 지난 2011년에 국내에 판매된 수입차는 처음으로 10만대를 돌파했고, 2012년에 수입차 점유율이 10%를 기록했다. 국내에 판매되는 수입차의 외형이 커짐에 따라 성장률은 점차 둔화될 수 밖에 없다. 하지만 국내에 운행되는 BMW 차량은 누적되고 있기에 A/S 시장 성장 속도가 빨라질 전망이다. 2010년부터 BMW의 판매가 급격히 증가했는데 무상 보증기간이 종료되는 차량이 올해부터 크게 증가, A/S 시장 성장 요인으로 작용할 전망이다. BMW의 경우에 일반부품은 2년, 동력 계통은 3년 또는 6만km의 무상 보증기간을 제공하고 있다.

도표 6. 2008년 이후 판매된 BMW 차량과 A/S 대상 차량 추이



자료 : BMW코리아, 신영증권 리서치센터

도표 7. BMW 판매 매출 및 A/S 매출 추이

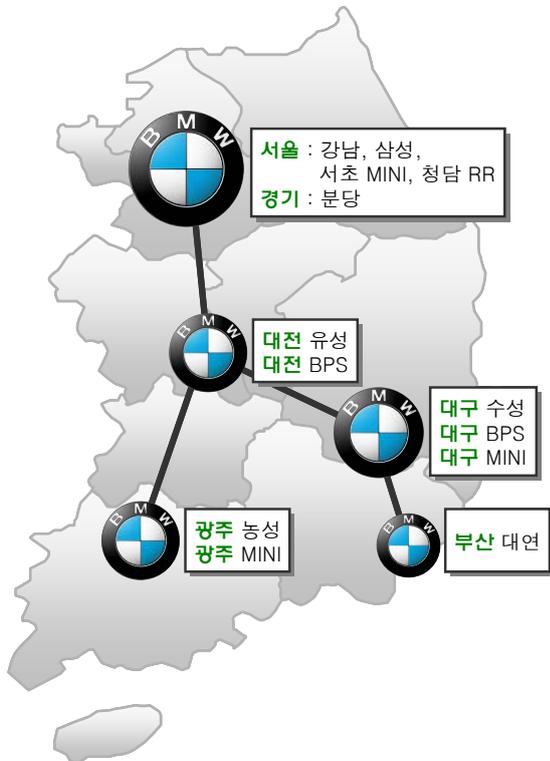


자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

판매전시장과 A/S센터 건립에 대규모 투자 필요, 동사의 1위 점유율은 안정적으로 유지될 전망

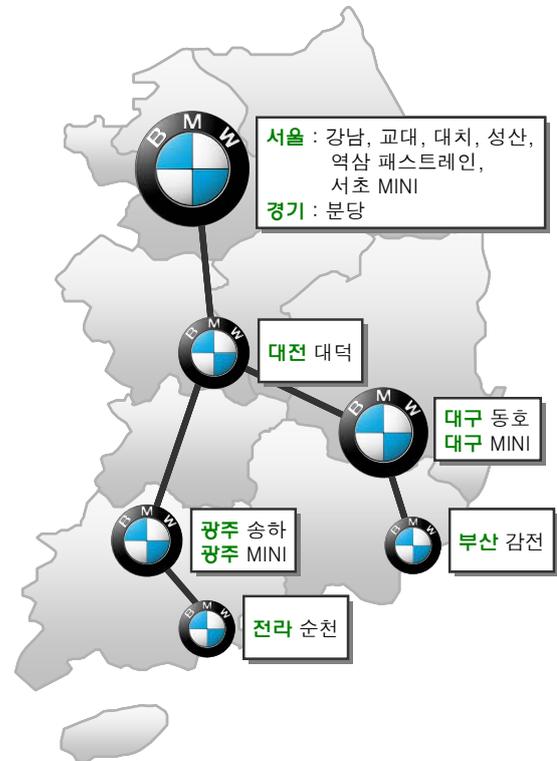
동사는 국내 BMW 딜러사 중에 유일하게 판매 전시장과 A/S센터에 대한 전국 네트워크를 구축하고 있다. 수입차 전시장과 A/S센터 건립을 위해 BMW가 요구하는 BI(Brand Identity)를 맞춰야 한다. 전시장과 A/S센터는 수입차 수요가 존재하는 시내 중심에 설치해야 하는 만큼 대규모의 투자가 필요한 사업 분야다. 코오롱글로벌은 1987년에 수입차 사업을 시작해 선제적 투자를 진행했기에 33%의 판매 점유율과 45%에 달하는 A/S 점유율은 안정적으로 유지될 전망이다.

도표 8. 코오롱글로벌의 전시장 현황



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

도표 9. 코오롱글로벌의 A/S 센터 현황



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

그룹의 주력 계열사로 발전 지속

동사는 3사 합병을 통해 건설 리스크 빠르게 감축하고 사업 다변화로 성장성 확충

코오롱글로벌에 건설, 유통, 무역부문으로 다각화된 사업 포트폴리오를 기반으로 복합기업으로 성장하기 위한 변화가 이어질 전망이다. 2011년 12월에 코오롱글로벌이 BMW 판매 및 A/S를 담당하는 코오롱비엔에스, 무역을 담당하는 코오롱아이넷을 합병함에 따라 기존에 건설부문이 갖고 있던 리스크 요인을 빠른 속도로 감축할 수 있었다. 또 국내 건설사업이 성숙기에 진입함에 따른 성장의 한계점을 확충하는 계기가 되었다.

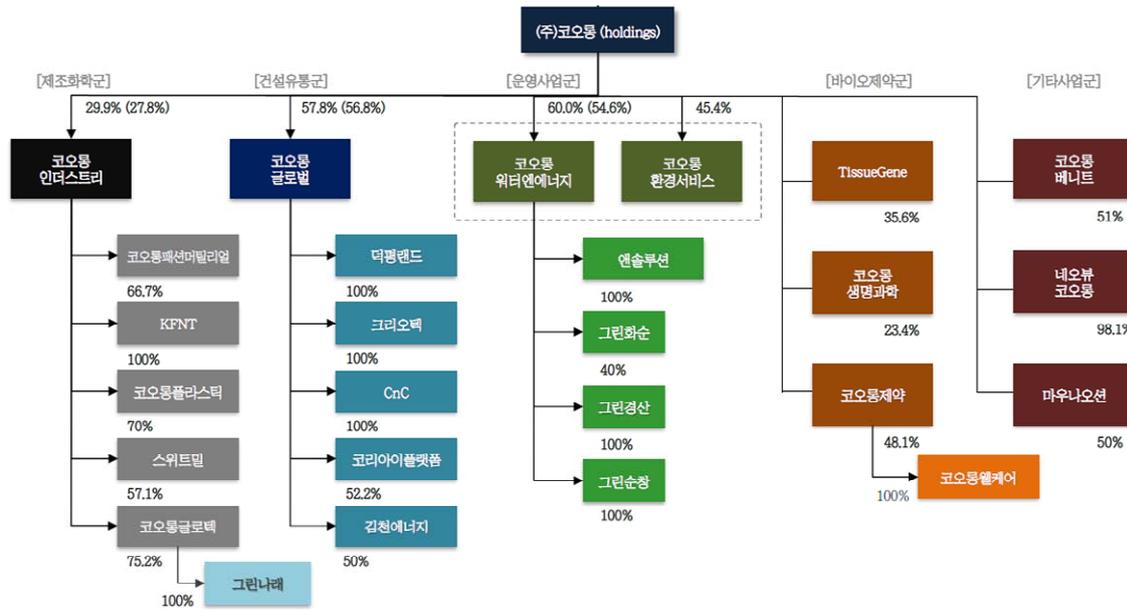
지난 5월에 IT부문 양도로 유동성 확충과 순차입금 감축

2013년 5월에 비주력 사업인 IT부문을 IT 계열사인 코오롱비트로 양도하기로 결정했다. 2012년 매출액 기준 5.6%의 비중을 차지하는 IT부문 양도로 연초에 비해 회사의 2013년 매출액과 영업이익 예상 규모는 소폭 감소했다. 하지만 비주력 사업 양도를 통해 건설, 유통, 무역의 3개 사업에 역량을 집중하고 사업 양도에 따라 677억원의 유동성을 확보하게 되었다. 또 742억원의 부채 감소로 회사의 부채비율은 51.0%p 개선되고, 2분기 실적에 202억원의 양도수익이 반영된다. 회사의 5월말 순차입금은 5,242억원으로 2012년말의 6,345억원에 비해 1,103억원이 감소하게 된다. 비주력 사업 양도는 동사가 얻은 것이 더욱 많은 변화인 것으로 판단된다.

7월에 코오롱위터엔에너지와 송도로 사옥 이전. 해외 환경 사업 관련 시너지 확대될 전망

회사는 7월 1일부로 코오롱위터엔에너지와 함께 사옥을 과천에서 송도로 이전할 예정이다. 코오롱위터엔에너지는 1997년에 환경시설관리공단으로 설립되어 지난 2007년에 코오롱그룹으로 편입되었다. 환경기초시설에 풍부한 사업 경험과 1,200명에 달하는 운영전문 인력을 갖추고 있고, 사업 관련 다수의 신기술/특허를 보유하고 있다. 코오롱글로벌 건설 부문은 수익성 중심의 기초를 이어가는 가운데 해외 환경사업을 확대할 계획이다. 이번 사옥 이전을 통해 계열사간 환경사업 관련 시너지가 점진적으로 확대되는 계기가 될 전망이다.

도표 10. 코오롱그룹의 지배구조



자료 : 코오롱글로벌

그룹의 주력 사업군 구축을 위한
변화 지속

코오롱글로벌은 2015년까지 매출 5조원, 영업이익 2,000억원의 중견 Global Business 기업으로 성장하자는 목표를 갖고 목표 달성을 위한 변화를 이어가고 있다. 기존에 코오롱인더스트리를 중심으로 한 제조회학군에 코오롱글로벌을 중심으로 한 건설유통군을 육성하기 위함이다.

매수(B) 의견과
목표가 6,500원 유지

단기적으로 동사의 실적은 건설부문의 흑자전환으로 2013년 2분기부터 Turn-around가 본격화될 전망이다. 아직 회사의 규모에 비해 순차입금이 많은 것이 사실이지만 유통부문의 안정적인 영업현금흐름과 건설 부문의 수익성 회복을 통해 회사의 순차입금 감소세가 이어질 것으로 예상된다. 회사의 신용등급이 BBB0가 유지되고 있음에도 합병으로 인해 동사의 차입금리가 하락했다. 향후 순차입금 감소가 동반됨에 따라 연간 550억원에 달하는 이자비용 부담이 빠른 속도로 감축, 순이익 성장의 계기로 작용할 전망이다. 복합기업으로 성장할 중장기 잠재력도 갖추고 있는 것으로 판단, 코오롱글로벌에 대해 매수(B) 의견과 목표가 6,500원을 유지한다.

코오롱글로벌(003070.KS) 추정 재무제표

Income Statement

| 12월 결산(억원) | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 14,502 | 36,601 | 36,169 | 37,106 | 39,031 |
| 증가율(%) | 29.1 | 152.4 | -1.2 | 2.6 | 5.2 |
| 매출원가 | 12,966 | 33,573 | 32,933 | 33,760 | 35,441 |
| 원가율(%) | 89.4 | 91.7 | 91.1 | 91.0 | 90.8 |
| 매출총이익 | 1,537 | 3,029 | 3,236 | 3,346 | 3,590 |
| 매출총이익률(%) | 10.6 | 8.3 | 8.9 | 9.0 | 9.2 |
| 판매비와 관리비 등 | 1,744 | 3,213 | 2,399 | 2,331 | 2,424 |
| 판매비율(%) | 12.0 | 8.8 | 6.6 | 6.3 | 6.2 |
| 영업이익 | 687 | -185 | 837 | 1,015 | 1,165 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | 21.3 | 14.8 |
| 영업이익률(%) | 4.7 | -0.5 | 2.3 | 2.7 | 3.0 |
| EBITDA | 700 | -111 | 878 | 1,057 | 1,209 |
| EBITDA마진(%) | 4.8 | -0.3 | 2.4 | 2.8 | 3.1 |
| 순금융손익 | -604 | -584 | -563 | -469 | -447 |
| 이자손익 | -606 | -593 | -563 | -469 | -447 |
| 외화관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | 356 | 392 | 29 | 29 |
| 종속및관계기업 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세차감전계속사업이익 | 83 | -412 | 665 | 574 | 748 |
| 계속사업손익법인세비용 | 39 | -140 | 227 | 139 | 181 |
| 계속사업손익 | 44 | -272 | 438 | 435 | 567 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | -0.6 | 30.2 |
| 세후중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 44 | -272 | 438 | 435 | 567 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | -0.6 | 30.2 |
| 순이익률(%) | 0.3 | -0.7 | 1.2 | 1.2 | 1.5 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 44 | -272 | 438 | 435 | 567 |
| 증가율(%) | 흑전 | 적전 | 흑전 | -0.6 | 30.2 |
| 기타포괄이익 | -495 | -14 | -14 | -14 | -14 |
| 총포괄이익 | -451 | -286 | 424 | 421 | 553 |

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

| 12월 결산(억원) | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 648 | 332 | 1,741 | 152 | 412 |
| 당기순이익 | 44 | -272 | 438 | 435 | 567 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 31 | 617 | 832 | 651 | 671 |
| 유형자산감가상각비 | 11 | 63 | 32 | 33 | 34 |
| 무형자산상각비 | 2 | 10 | 9 | 9 | 9 |
| 영업활동관련자산부채변동 | 1,131 | 712 | 1,262 | -326 | -199 |
| 매출채권의감소(증가) | -1,070 | 902 | 1,700 | -279 | -459 |
| 재고자산의감소(증가) | 255 | 751 | 72 | -211 | -96 |
| 매입채무의증가(감소) | 1,935 | -1 | -683 | 196 | 359 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | 1,418 | -148 | 1,332 | 1,238 | 1,178 |
| 투자자산의 감소(증가) | 2,159 | 57 | 139 | 216 | 216 |
| 유형자산의 감소 | 1 | 32 | 0 | 0 | 0 |
| CAPEX | -29 | -115 | -105 | -105 | -105 |
| 단기금융자산의감소(증가) | -718 | -1,387 | 87 | -84 | -145 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | -1,416 | -385 | -124 | -150 | -228 |
| 장기차입금의증가(감소) | -1,393 | -77 | 6 | 0 | 0 |
| 사채의증가(감소) | 0 | -259 | -30 | -50 | -50 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 0 | -3 | -1,866 | -1,192 | -1,247 |
| 현금의 증가 | 650 | -204 | 1,083 | 48 | 114 |
| 기초현금 | 574 | 1,224 | 1,020 | 2,103 | 2,150 |
| 기말현금 | 1,224 | 1,020 | 2,103 | 2,150 | 2,265 |

(*) 신영증권 리서치센터

(*) 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비와 관리비 등을 차감한 금액입니다.

Balance Sheet

| 12월 결산(억원) | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 19,218 | 18,828 | 17,854 | 18,510 | 19,370 |
| 재고자산 | 2,430 | 1,716 | 1,644 | 1,855 | 1,952 |
| 단기금융자산 | 1,510 | 2,897 | 2,810 | 2,894 | 3,039 |
| 매출채권 및 기타채권 | 12,460 | 11,874 | 10,173 | 10,452 | 10,911 |
| 현금및현금성자산 | 1,224 | 1,020 | 2,103 | 2,150 | 2,265 |
| 비유동자산 | 6,449 | 6,858 | 7,424 | 7,237 | 7,104 |
| 유형자산 | 1,849 | 2,028 | 2,101 | 2,173 | 2,244 |
| 무형자산 | 917 | 959 | 1,071 | 1,061 | 1,052 |
| 투자자산 | 2,465 | 2,408 | 2,269 | 2,053 | 1,837 |
| 기타 금융업자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 25,667 | 25,686 | 25,278 | 25,747 | 26,474 |
| 유동부채 | 18,403 | 16,915 | 16,072 | 16,226 | 16,545 |
| 단기차입금 | 4,853 | 4,050 | 4,000 | 3,950 | 3,900 |
| 매입채무및기타채무 | 7,862 | 8,007 | 7,325 | 7,520 | 7,879 |
| 유동성장기부채 | 3,981 | 2,696 | 2,646 | 2,596 | 2,546 |
| 비유동부채 | 2,455 | 4,302 | 4,313 | 4,285 | 4,257 |
| 사채 | 1,147 | 2,894 | 2,864 | 2,814 | 2,764 |
| 장기차입금 | 175 | 169 | 175 | 175 | 175 |
| 장기금융부채 | 87 | 83 | 83 | 83 | 83 |
| 기타 금융업부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 20,859 | 21,217 | 20,385 | 20,511 | 20,802 |
| 지배주주지분 | 4,809 | 4,469 | 4,893 | 5,236 | 5,672 |
| 자본금 | 4,188 | 4,188 | 4,188 | 4,188 | 4,188 |
| 자본잉여금 | 309 | 312 | 312 | 312 | 312 |
| 기타자본 | -322 | -301 | -301 | -301 | -301 |
| 기타포괄이익누계액 | 89 | 107 | 93 | 78 | 64 |
| 이익잉여금 | 545 | 163 | 601 | 958 | 1,409 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 4,809 | 4,469 | 4,893 | 5,236 | 5,672 |
| 총차입금 | 10,356 | 10,043 | 9,919 | 9,769 | 9,619 |
| 순차입금 | 7,622 | 6,126 | 5,006 | 4,724 | 4,315 |

Valuation Indicator

| 12월 결산(억원) | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Per Share (원) | | | | | |
| EPS(지배순이익 기준) | 149 | -325 | 523 | 520 | 677 |
| BPS(지배지분 기준) | 6,112 | 5,680 | 6,186 | 6,595 | 7,116 |
| DPS(보통주) | 100 | 0 | 0 | 100 | 150 |
| Multiples (배) | | | | | |
| PER(지배순이익 기준) | 28.9 | na | 8.0 | 8.0 | 6.2 |
| PBR(지배지분 기준) | 0.7 | 0.6 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA (발표 기준) | 12.6 | na | 9.7 | 7.7 | 6.4 |

Financial Ratio

| 12월 결산(억원) | 2011A | 2012A | 2013F | 2014F | 2015F |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| EPS(지배순이익) 증가율 | 흑전 | 적전 | 흑전 | -0.6% | 30.2% |
| EBITDA(발표기준) 증가율 | 흑전 | 적전 | 흑전 | 20.4% | 14.3% |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE(순이익 기준) | 1.1% | -5.9% | 9.4% | 8.6% | 10.4% |
| ROE(지배순이익 기준) | 1.1% | -5.9% | 9.4% | 8.6% | 10.4% |
| ROIC | -0.5% | -3.8% | 9.6% | 9.5% | 10.5% |
| 안전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 433.8% | 474.8% | 416.6% | 391.7% | 366.8% |
| 순차입금비율 | 158.5% | 137.1% | 102.3% | 90.2% | 76.1% |
| 이자보상배율 | 1.0 | -0.2 | 1.2 | 1.7 | 2.0 |

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

■ 리스크등급

: 재무제표와 주가변동성을 고려하여 신용증권 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 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

| 종목명 | LP(유동성공급자) ELW | 주식선물 | 1%이상보유 | 계열사 관계여부 | 채무이행보증 |
|--------|-------------------|------|--------|----------|--------|
| 코오롱글로벌 | - | - | - | - | - |

| 코오롱글로벌 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역 | 추천일자 | 투자의견 | 목표주가(원) |
|----------------------------------|------------|------|---------|
| | 2013-06-05 | 매수 | 6500 |
| | 2012-09-06 | 매수 | 6500 |
| | 2012-03-05 | 매수 | 9000 |

