

# 코오롱글로벌 (003070)

## 백조가 된 미운 오리새끼

▶ Analyst 이승욱 jay.lee8726@hanwha.com 3772-7684

### Buy (신규)

목표주가(신규): 22,000원

|                |                  |
|----------------|------------------|
| 현재 주가(3/2)     | 15,000원          |
| 상승여력           | ▲ 46.7%          |
| 시가총액           | 2,486억원          |
| 발행주식수          | 16,570천주         |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 18,100 / 10,750원 |
| 90 일 일평균 거래대금  | 2.83억원           |
| 외국인 지분율        | 2.6%             |

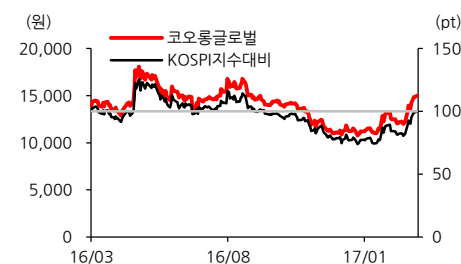
|                |       |
|----------------|-------|
| 주주 구성          |       |
| (주)코오롱(외 20 인) | 65.0% |
| KB 자산운용        | 10.0% |
| 코오롱글로벌 자사주     | 0.9%  |

| 주가수익률(%)     | 1개월  | 3개월  | 6개월  | 12개월 |
|--------------|------|------|------|------|
| 절대수익률        | 20.0 | 35.1 | 3.1  | 10.3 |
| 상대수익률(KOSPI) | 18.5 | 28.4 | -0.1 | 2.3  |

(단위: 십억 원, %, 배)

| 재무정보      | 2015   | 2016P | 2017E | 2018E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 3,029  | 3,177 | 3,603 | 3,990 |
| 영업이익      | 42     | 66    | 81    | 100   |
| EBITDA    | 55     | 78    | 93    | 112   |
| 지배주주순이익   | -25    | 4     | 40    | 67    |
| EPS       | -1,546 | 264   | 2,185 | 3,254 |
| 순차입금      | 458    | 514   | 562   | 574   |
| PER       | -9.2   | 46.2  | 6.9   | 4.6   |
| PBR       | 0.5    | 0.5   | 0.7   | 0.6   |
| EV/EBITDA | 12.7   | 9.3   | 8.7   | 7.4   |
| 배당수익률     | N/A    | N/A   | -7.6  | -12.7 |
| ROE       | -5.5   | 1.0   | 9.0   | 13.4  |

### 주가 추이



건설 부문의 경우 지난 2년에 걸친 부실 정리가 완료된 가운데 풍부한 수주잔고와 수주 다변화를 기반으로 포트폴리오 다각화를 이뤄내며 이익 개선이 예상된다. 유통 사업의 경우 BMW 5 시리즈의 풀체인지 모델 출시에 따른 매출 증가에 A/S 및 중고차 사업 확대가 어우러지며 수익성이 개선될 것으로 예상된다.

### 백조가 된 미운 오리새끼

동사는 2011년 코오롱이넷과 코오롱비엔에스를 흡수합병한 이후 건설경기 악화 등으로 인해 부채비율이 2013년 520%까지 급등하며 유동성 위기를 겪었다. 하지만 2014년부터 재무구조 개선의 일환으로 실시한 자산매각 및 부채 감축, 건설 부문의 부실 정리, 유통 부문의 성장에 힘입어 재무상태가 빠르게 개선되고 있다. 2013년 520%에 달했던 부채비율은 덕평리조트, 김천에너지, 코리아플랫폼 매각 등에 힘입어 2015년 352%로 개선됐으며, 재무상태 개선을 위한 노력은 지금도 지속되고 있다. 특히 이자비용이 2014년 564억 원에서 2016년 277억 원으로 감소하며 손익 개선에 기여했다.

### 다양한 성장 포트폴리오 구축

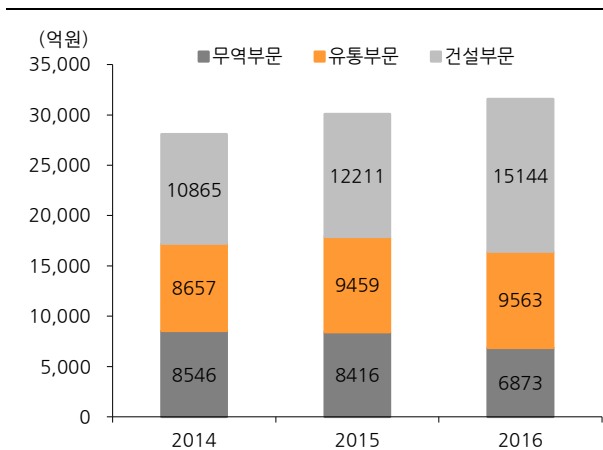
동사는 2014년 상환전환우선주(RCPS) 438만 6000주를 발행하여 1000억 원의 자본을 확충했다. RCPS는 투자한 기업에 이익이 발생하는 등 일정 조건을 충족할 경우 상환권과 전환권을 청구할 수 있는 우선주를 말한다. (주)코오롱은 지난해 말 콜옵션 행사를 통한 전량 매수를 결정했으며, 이에 따라 오는 3월 27일 콜옵션을 통해 주식매수청구권을 행사할 것으로 예상된다. 6월 말 우선주가 보통주로 전환되면 (주)코오롱의 지분율은 62.8%에서 75% 수준으로 상승하게 된다.

동사는 2017년에 매출액 3조 5882억 원(전년 대비 +13.4%), 영업이익 71억 원(전년 대비 +52.2%)을 기록할 것으로 추정한다. 건설 부문의 경우 지난 2년에 걸친 부실 정리가 완료된 가운데 풍부한 수주잔고와 수주 다변화를 기반으로 포트폴리오 다각화를 이뤄내며 이익 개선이 예상된다. 유통 사업의 경우 BMW 5 시리즈의 풀체인지 모델 출시에 따른 매출 증가에 A/S 및 중고차 사업 확대가 어우러지며 수익성이 개선될 것으로 예상된다.

## I. 기업 개요

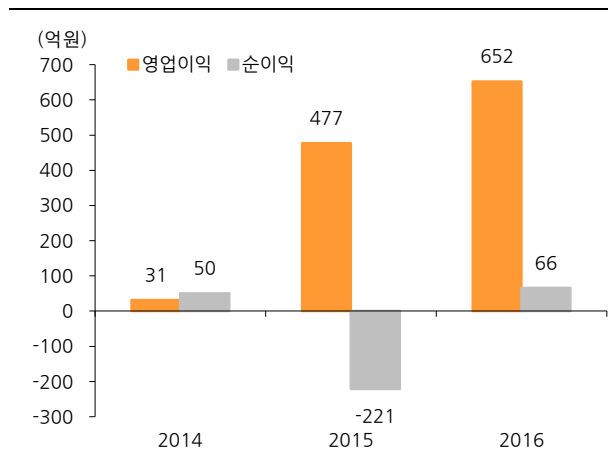
동사는 1960년 협화실업으로 설립됐다. 1982년 코오롱건설로 상호를 변경했으며, 2011년 코오롱아이넷과 코오롱비앤에스를 흡수합병하며 코오롱글로벌로 상호를 변경했다. 현재 건설, 무역 및 유통 사업을 영위하고 있다. 2016년 기준 사업부문별 매출은 무역 21.8%, 유통 30.3%, 건설 48.0%로 구성되어 있다.

[그림40] 사업부문별 매출 추이



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

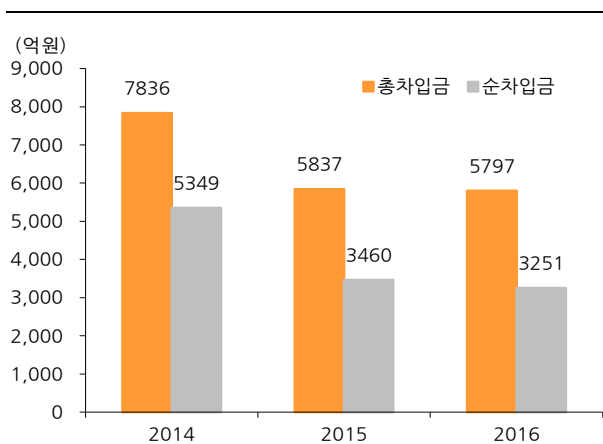
[그림41] 영업이익 추이



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

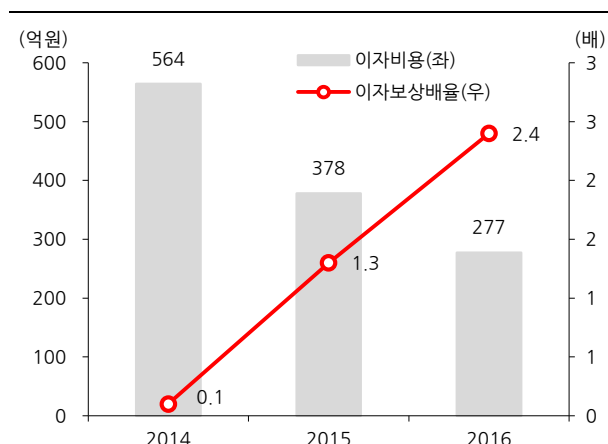
동사는 2011년 코오롱아이넷과 코오롱비앤에스를 흡수합병한 이후 건설경기 악화 등으로 인해 부채비율이 2013년 520%까지 급등하며 유동성 위기를 겪었다. 하지만 2014년부터 재무구조 개선의 일환으로 실시한 자산매각 및 부채 감축, 건설 부문의 부실 정리, 유통 부문의 성장에 힘입어 재무상태가 빠르게 개선되고 있다. 2013년 520%에 달했던 부채비율은 덕평리조트, 김천에너지, 코리아플랫폼 매각 등에 힘입어 2015년 352%로 개선됐으며, 재무상태 개선을 위한 노력은 지금도 지속되고 있다. 특히 이자비용이 2014년 564억 원에서 2016년 277억 원으로 감소하며 순익 개선에 기여했다.

[그림42] 차입금 현황



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 이자비용 추이



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

## II. 사업부문별 현황

건설: 풍부한 수주잔고와  
안정적 성장기반 구축

2016년 건설 부문은 매출액 1조 5144억 원(전년 대비 +24.02%), 영업이익 427억 원(전년 대비 -10.29%)을 기록했다. 지난해에는 주택 사업의 실적이 개선된 가운데 그룹사 공사 물량으로 인한 플랜트 사업의 매출이 증가했다. 올해 건설 부문의 경영계획 목표는 매출액 1조 7400억 원(전년 대비 +14.9%), 영업이익 529억 원(전년 대비 +24.1%)이다. 수주 다변화로 포트폴리오를 다각화함으로써 이익 개선이 예상된다. 원가율이 낮은 토목 부문의 비중이 축소되는 가운데 신규 착공 프로젝트를 통한 매출 확대가 예상된다. 동사의 주택분양 사업은 지역주택조합 사업 위주로 구성되어 있어 다른 건설사보다 수익성은 다소 낮을 수 있으나 리스크가 매우 낮다. 이에 더해 풍부한 수주잔고를 바탕으로 향후 3년간 안정적인 매출을 올릴 수 있을 것으로 예상된다.

동사의 건설 부문은 2015년 이래 분양 시장의 호황에 따라 안정적인 매출 성장을 시현했으나, 미래를 대비한 중장기 먹거리로 부동산 종합서비스 사업(COMMON Life)을 준비하는 중이다. 해당 사업은 분양 시장의 리스크를 완화하기 위해 개발, 운영, 시설관리 등을 원스톱으로 제공하는 부동산 자산관리 서비스다. 2017년 상반기 중 강남 역삼동 임대사업을 시작으로 사업 영역을 확대할 예정이다.

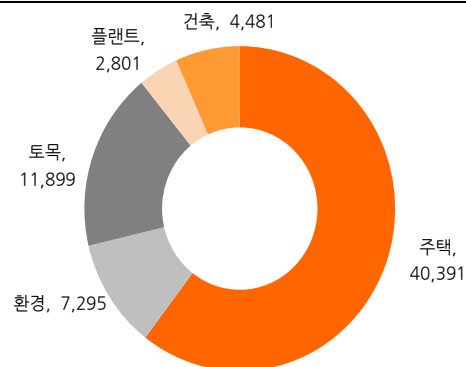
[표17] 건설 사업부 신규수주 추이

(단위: 억원)

| 구분  | 2014   | 2015   | 2016   | 2017E  |
|-----|--------|--------|--------|--------|
| 토목  | 2,714  | 4,208  | 3,339  | 3,970  |
| 환경  | 2,399  | 3,914  | 3,545  | 4,800  |
| 주택  | 6,114  | 14,763 | 12,123 | 11,155 |
| 건축  | 1,362  | 4,284  | 2,249  | 3,045  |
| 플랜트 | 524    | 1,110  | 2,497  | 2,030  |
| 합계  | 13,113 | 27,279 | 23,753 | 25,000 |
| 해외  | 1,298  | 2,169  | 2,591  | 3,800  |

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 수주잔고 현황



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표18] 2017년 분양 예정 물량 현황

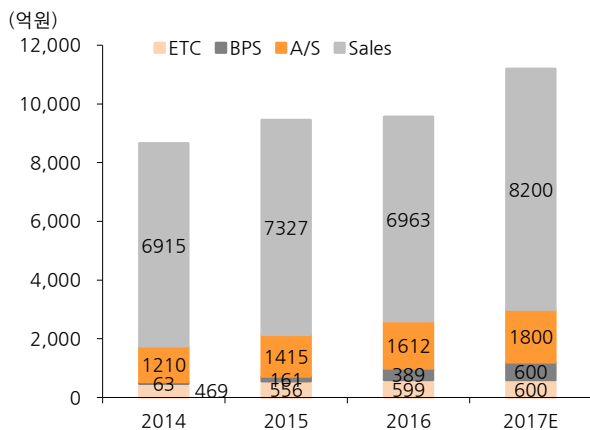
| 구분  | PJT    | 공급월 | 세대수   | 공사금액   |
|-----|--------|-----|-------|--------|
| 지역  | 천안 청당동 | 4월  | 1,534 | 1,993  |
| 지역  | 양산 물금  | 4월  | 852   | 1,061  |
| 지역  | 울산 중산  | 5월  | 832   | 1,260  |
| 지역  | 대구 범물동 | 6월  | 701   | 811    |
| 지역  | 평택 고덕  | 7월  | 1,884 | 2,367  |
| 지역  | 울산 대현동 | 7월  | 846   | 1,124  |
| 재개발 | 부개 인우  | 7월  | 922   | 1,471  |
| 지역  | 부산 신평  | 8월  | 958   | 1,387  |
| 지역  | 울산 약수  | 12월 | 868   | 1,179  |
| 소계  |        |     | 9,397 | 12,653 |

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

### 유통 부문: 신규 모델 출시에 따른 고성장 기대

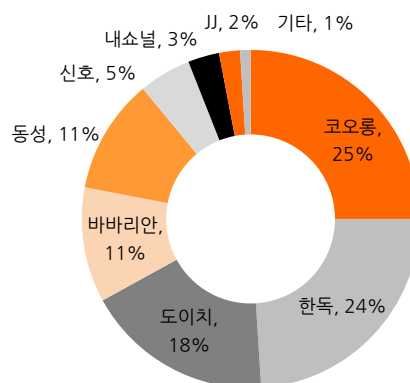
국내 수입차 시장은 2000년 이후 꾸준히 성장하고 있고, 소득 수준이 향상되며 수입 자동차 수요는 향후 지속적으로 증가할 것으로 예상된다. 동사는 수입차 개방이 시작된 1988년부터 BMW 수입, 판매 사업을 영위하고 있으며, 2016년 기준 BMW 신차판매 점유율 25%의 1위 업체다. 2016년 유통 사업부는 A/S 및 중고차판매(BPS) 부문이 성장했음에도 매출액 9563억 원(전년 대비 +1.10%)으로 저조한 성장률을 나타냈다. 신차 가격 정책이 변경됐기 때문이다. 유통 사업부의 올해 경영계획 목표는 매출액 1조 1200억 원(전년대비 +17.1%), 영업이익 323억 원(전년 대비 +34.0%)이다. 주력 차종인 BMW 5 시리즈 풀체인지 모델의 출시에 따른 신차효과와 A/S 네트워크 확장에 힘입은 실적 개선이 기대된다. 2017년 2월 현재 동사의 5 시리즈 사전예약 대수는 약 1,000대 수준으로 판매단가 인상에 따른 매출 및 이익 성장이 예상된다. 수익성이 큰 A/S 부문과 중고차판매 부문의 성장 역시 지속될 것으로 기대된다. 현재 전국에 17개 A/S센터를 운영 중인 가운데 올해 중정비 전문 A/S팩토리를 오픈하며 A/S 부문의 역량을 강화할 예정이다.

[그림45] 유통 사업부문의 실적 추이 및 전망



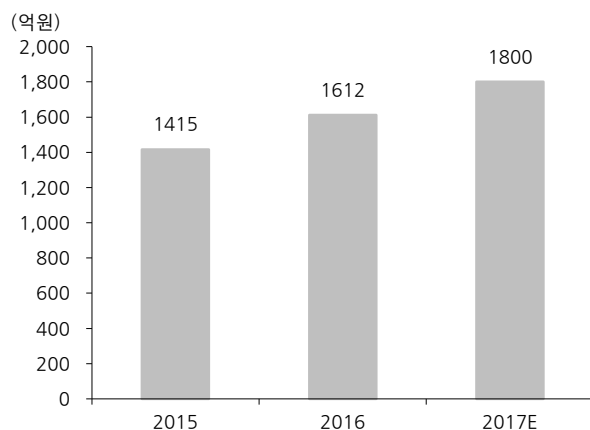
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 2016년 기준 BMW 국내 딜러사별 점유율



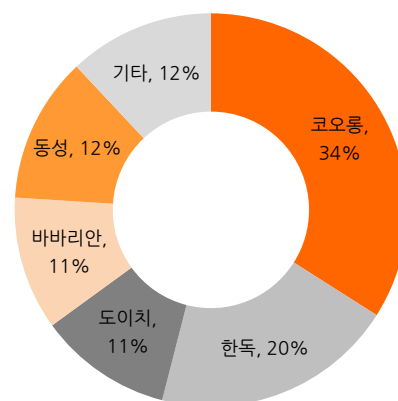
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] A/S 사업의 실적 추이 및 전망



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 2016년 기준 BMW 국내 A/S 점유율

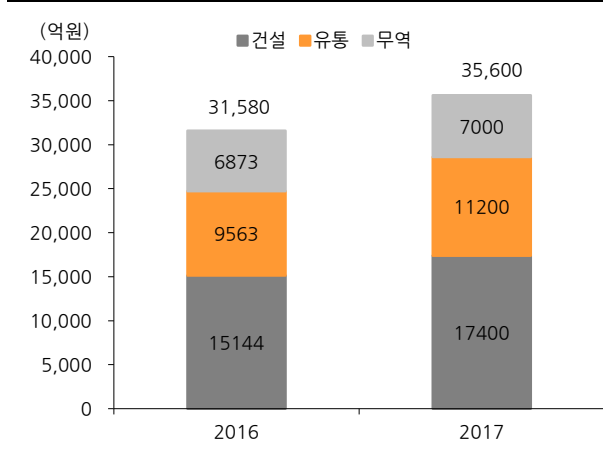


자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

무역 부문: 수익성 위주 사업  
구조로 재편

동사의 무역 사업부는 과거에는 수익성보다 외형 확대에 중점을 뒀으나, 최근 이익률이 낮은 철강 사업 등의 비중을 축소하며 수익성이 높은 우량 아이템을 중심으로 사업에 영위하고 있다. 특히 이란 경제제재가 해제되며 이란과 중동으로의 수출 확대를 모색함으로써 수익성 위주의 사업 구조로 재편을 시도하고 있다. 그 근간으로 중장기에 걸쳐 안정적인 수익을 얻을 수 있는 신재생에너지 연료(Wood Pellet), 스마트 글라스 등 다양한 아이템을 검토 중이다.

[그림49] 2017년 가이던스\_매출액



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 신형 BMW 5 시리즈



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표19] 개별기준 매출액 및 원가율 추이

(단위: 억원, %)

|              | 1Q16         | 2Q16         | 3Q16         | 4Q16         | 1Q17         | 2Q17         | 3Q17         | 4Q17         | 2015         | 2016         |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>   | <b>6145</b>  | <b>8006</b>  | <b>7351</b>  | <b>8584</b>  | <b>6166</b>  | <b>7878</b>  | <b>7434</b>  | <b>10102</b> | <b>30086</b> | <b>31580</b> |
| 건설           | 2,207        | 2,940        | 3,043        | 4,021        | 2,709        | 3,567        | 3,881        | 4,987        | 12,211       | 15,144       |
| 유통           | 1,892        | 2,766        | 2,251        | 2,550        | 1,981        | 2,640        | 1,953        | 2,989        | 9,459        | 9,563        |
| 무역           | 2,046        | 2,300        | 2,057        | 2,013        | 1,476        | 1,671        | 1,600        | 2,126        | 8,416        | 6,873        |
| <b>매출원가</b>  | <b>5556</b>  | <b>7392</b>  | <b>6707</b>  | <b>7958</b>  | <b>5564</b>  | <b>7257</b>  | <b>6806</b>  | <b>9219</b>  | <b>27608</b> | <b>28888</b> |
| 건설           | 2,012        | 2,705        | 2,771        | 3,786        | 2,414        | 3,303        | 3,586        | 4,571        | 11,273       | 13,884       |
| 유통           | 1,656        | 2,534        | 2,017        | 2,254        | 1,785        | 2,413        | 1,719        | 2,639        | 8,466        | 8,588        |
| 무역           | 1,888        | 2,153        | 1,919        | 1,918        | 1,365        | 1,541        | 1,501        | 2,009        | 7,869        | 6,416        |
| <b>원가율</b>   | <b>90.9%</b> | <b>92.8%</b> | <b>92.3%</b> | <b>93.7%</b> | <b>90.6%</b> | <b>92.2%</b> | <b>91.4%</b> | <b>91.5%</b> | <b>91.8%</b> | <b>91.6%</b> |
| 건설           | 91.2%        | 92.0%        | 91.1%        | 94.2%        | 89.1%        | 92.9%        | 92.4%        | 91.7%        | 92.3%        | 91.7%        |
| 유통           | 89.1%        | 92.9%        | 92.4%        | 91.7%        | 90.1%        | 91.4%        | 88.0%        | 88.3%        | 89.5%        | 89.8%        |
| 무역           | 92.3%        | 93.6%        | 93.3%        | 95.3%        | 92.5%        | 92.2%        | 93.8%        | 94.5%        | 93.5%        | 93.4%        |
| <b>매출총이익</b> | <b>559</b>   | <b>578</b>   | <b>581</b>   | <b>543</b>   | <b>602</b>   | <b>621</b>   | <b>628</b>   | <b>883</b>   | <b>2478</b>  | <b>2692</b>  |
| 건설           | 195          | 235          | 272          | 235          | 295          | 264          | 295          | 416          | 938          | 1,260        |
| 유통           | 206          | 196          | 171          | 213          | 196          | 227          | 234          | 350          | 993          | 975          |
| 무역           | 158          | 147          | 138          | 95           | 111          | 130          | 99           | 117          | 547          | 457          |

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

### III. 실적 전망 및 밸류에이션

동사는 2014년 상환전환우선주(RCPS) 438만 6000주를 발행하여 1000억 원의 자본을 확충했다. RCPS는 투자한 기업에 이익이 발생하는 등 일정 조건을 충족할 경우 상환권과 전환권을 청구할 수 있는 우선주를 말한다. (주)코오롱은 지난해 말 콜옵션 행사를 통한 전량 매수를 결정했으며, 이에 따라 오는 3월 27일 콜옵션을 통해 주식매수청구권을 행사할 것으로 예상된다. 6월 말 우선주가 보통주로 전환되면 (주)코오롱의 지분율은 62.8%에서 75% 수준으로 상승하게 된다. 2017년 동사의 실적은 매출액 3조 6,032억 원(전년 대비 +13.4%), 영업이익 814억 원(전년 대비 +23.5%)으로 추정한다. 건설 부문의 경우 지난 2년에 걸친 부실 정리가 완료된 가운데 풍부한 수주잔고와 수주 다변화를 기반으로 포트폴리오 다각화를 이뤄내며 이익 개선이 예상된다. 유통 사업의 경우 BMW 5 시리즈의 풀체인지 모델 출시에 따른 매출 증가에 A/S 및 중고차 사업 확대가 이루어지며 수익성이 개선될 것으로 예상된다.

[표20] 코오롱글로벌 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원, %)

| 구분    | 2015   | 2016E  | 2017E  |
|-------|--------|--------|--------|
| Sales | 30,291 | 31,765 | 36,032 |
| YoY   | 7.3    | 4.9    | 13.4   |
| 건설    | 12,211 | 15,144 | 17,415 |
| 유통    | 8416   | 9563   | 11,475 |
| 무역    | 9459   | 6873   | 6942   |
| OP    | 424    | 657    | 814    |
| YoY   | 439.9  | 56.29  | 23.6   |
| OPM   | 1.4    | 2.1    | 2.3    |

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

당사는 코오롱글로벌에 대해 투자의견 매수, 목표주가 2만 2000원을 제시하며 분석대상 종목으로 편입한다. 올해 동사는 처음으로 실적 가이드를 제시했는데 그 내용을 보면 매출액 3.6조 원, 영업이익 888억 원이다. 당사는 코오롱글로벌의 사업계획이 무리한 수준이 아니라고 판단된다. 건설 부문의 수주잔고가 매출액의 50%를 상회하며 안정적으로 유지되고 있으며, 유통 부문에서 신차효과가 나타나고 수익성 높은 A/S 및 중고차 사업이 본격화되며 수익성을 제고하는 데 기여할 것으로 판단된다. 또한 서초동 스포렉스와 라비에벨CC의 자산 매각을 추진하는 중인데 매각에 성공하면 5000억 원 이상의 유동성을 추가로 확보할 수 있다. 목표주가는 2016년 예상 BPS 2만 5500원에 중견 건설사 평균 PBR인 0.88배를 적용하여 산정했다.

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산    | 2014  | 2015  | 2016P | 2017E | 2018E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 2,824 | 3,029 | 3,177 | 3,603 | 3,990 |
| 매출총이익      | 262   | 267   | 302   | 351   | 399   |
| 영업이익       | 8     | 42    | 66    | 81    | 100   |
| EBITDA     | 20    | 55    | 78    | 93    | 112   |
| 순이자손익      | -52   | -35   | -24   | -26   | -17   |
| 외화관련손익     | -4    | -13   | 0     | 0     | 0     |
| 지분법손익      | 74    | -4    | -4    | -4    | -4    |
| 세전계속사업손익   | 5     | -41   | 5     | 42    | 70    |
| 당기순이익      | 21    | -25   | 4     | 40    | 67    |
| 지배주주순이익    | 23    | -25   | 4     | 40    | 67    |
| 증가율(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출액        | -22.9 | 7.3   | 4.9   | 13.4  | 10.7  |
| 영업이익       | -64.2 | 439.9 | 56.3  | 23.6  | 23.0  |
| EBITDA     | -39.9 | 169.0 | 41.5  | 20.0  | 20.1  |
| 순이익        | 흑전    | 적전    | 흑전    | 826.9 | 66.5  |
| 이익률(%)     |       |       |       |       |       |
| 매출총이익률     | 9.3   | 8.8   | 9.5   | 9.8   | 10.0  |
| 영업이익률      | 0.3   | 1.4   | 2.1   | 2.3   | 2.5   |
| EBITDA 이익률 | 0.7   | 1.8   | 2.4   | 2.6   | 2.8   |
| 세전이익률      | 0.2   | -1.3  | 0.1   | 1.2   | 1.7   |
| 순이익률       | 0.8   | -0.8  | 0.1   | 1.1   | 1.7   |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산        | 2014 | 2015 | 2016P | 2017E | 2018E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업현금흐름         | -57  | 188  | 53    | 37    | 50    |
| 당기순이익          | 21   | -25  | 4     | 40    | 67    |
| 자산상각비          | 13   | 13   | 12    | 12    | 12    |
| 운전자본증감         | -4   | 219  | -21   | -18   | -16   |
| 매출채권 감소(증가)    | 120  | 36   | -72   | -94   | -85   |
| 재고자산 감소(증가)    | -8   | 13   | 31    | -12   | -11   |
| 매입채무 증가(감소)    | -127 | 109  | 20    | 88    | 79    |
| 투자현금흐름         | 66   | 50   | -24   | -35   | -33   |
| 유형자산처분(취득)     | -47  | -68  | -10   | -10   | -10   |
| 무형자산 감소(증가)    | 9    | -3   | -4    | -4    | -4    |
| 투자자산 감소(증가)    | 24   | 22   | 0     | 0     | 0     |
| 재무현금흐름         | -71  | -206 | -15   | 0     | 1     |
| 차입금의 증가(감소)    | -178 | -190 | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가(감소)     | 96   | -15  | -15   | 0     | 1     |
| 배당금의 지급        | 0    | 15   | 15    | 0     | -1    |
| 총현금흐름          | 22   | 7    | 74    | 55    | 66    |
| (-)운전자본증가(감소)  | 25   | -257 | 21    | 18    | 16    |
| (-)설비투자        | 48   | 71   | 10    | 10    | 10    |
| (+)자산매각        | 10   | 0    | -4    | -4    | -4    |
| Free Cash Flow | -41  | 194  | 39    | 23    | 36    |
| (-)기타투자        | -101 | -60  | 10    | 21    | 19    |
| 잉여현금           | 60   | 254  | 29    | 2     | 17    |
| NOPLAT         | 6    | 31   | 63    | 78    | 96    |
| (+) Dep        | 13   | 13   | 12    | 12    | 12    |
| (-)운전자본투자      | 25   | -257 | 21    | 18    | 16    |
| (-)Capex       | 48   | 71   | 10    | 10    | 10    |
| OpFCF          | -55  | 230  | 44    | 63    | 82    |

주: IFRS 연결 기준

## 대차대조표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2014  | 2015  | 2016P | 2017E | 2018E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산    | 1,245 | 970   | 1,024 | 1,132 | 1,245 |
| 현금성자산   | 134   | 135   | 149   | 151   | 169   |
| 매출채권    | 824   | 624   | 696   | 790   | 875   |
| 재고자산    | 156   | 118   | 87    | 99    | 109   |
| 비유동자산   | 973   | 1,010 | 1,036 | 1,107 | 1,172 |
| 투자자산    | 341   | 492   | 516   | 585   | 648   |
| 유형자산    | 534   | 416   | 417   | 418   | 419   |
| 무형자산    | 99    | 102   | 103   | 104   | 106   |
| 자산총계    | 2,218 | 1,980 | 2,060 | 2,239 | 2,417 |
| 유동부채    | 1,450 | 1,124 | 1,144 | 1,232 | 1,311 |
| 매입채무    | 630   | 633   | 653   | 740   | 820   |
| 유동성이자부채 | 660   | 354   | 354   | 354   | 354   |
| 비유동부채   | 264   | 418   | 489   | 540   | 571   |
| 비유동이자부채 | 132   | 239   | 309   | 359   | 389   |
| 부채총계    | 1,714 | 1,542 | 1,633 | 1,772 | 1,882 |
| 자본금     | 106   | 106   | 106   | 127   | 127   |
| 자본잉여금   | 408   | 159   | 159   | 137   | 137   |
| 이익잉여금   | -21   | 187   | 176   | 216   | 283   |
| 자본조정    | -8    | -13   | -13   | -13   | -13   |
| 자기주식    | 0     | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 자본총계    | 504   | 438   | 427   | 467   | 535   |

## 주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산         | 2014    | 2015   | 2016P  | 2017E  | 2018E  |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표            |         |        |        |        |        |
| EPS             | 1,361   | -1,546 | 264    | 2,185  | 3,254  |
| BPS             | 28,955  | 26,124 | 25,500 | 22,181 | 25,384 |
| DPS             | n/a     | n/a    | -160   | -1,140 | -1,910 |
| CFPS            | 1,284   | 434    | 4,391  | 2,878  | 3,146  |
| ROA(%)          | 1.0     | -1.2   | 0.2    | 1.9    | 2.9    |
| ROE(%)          | 5.3     | -5.5   | 1.0    | 9.0    | 13.4   |
| ROIC(%)         | 0.6     | 3.4    | 7.9    | 9.2    | 10.5   |
| Multiples(x, %) |         |        |        |        |        |
| PER             | 4.9     | -9.2   | 56.8   | 6.9    | 4.6    |
| PBR             | 0.2     | 0.5    | 0.6    | 0.7    | 0.6    |
| PSR             | 0.0     | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| PCR             | 5.2     | 32.7   | 3.4    | 5.2    | 4.8    |
| EV/EBITDA       | 37.8    | 12.7   | 9.9    | 8.7    | 7.4    |
| 배당수익률           | n/a     | n/a    | n/a    | n/a    | n/a    |
| 안정성(%)          |         |        |        |        |        |
| 부채비율            | 339.7   | 352.4  | 382.3  | 379.1  | 351.9  |
| Net debt/Equity | 130.5   | 104.6  | 120.4  | 120.3  | 107.4  |
| Net debt/EBITDA | 3,228.4 | 834.9  | 662.7  | 603.3  | 513.3  |
| 유동비율            | 85.9    | 86.3   | 89.5   | 91.9   | 94.9   |
| 이자보상배율(배)       | 0.1     | 1.1    | 2.4    | 2.7    | 4.7    |
| 자산구조(%)         |         |        |        |        |        |
| 투자자본            | 68.5    | 55.4   | 55.2   | 54.7   | 53.9   |
| 현금+투자자산         | 31.5    | 44.6   | 44.8   | 45.3   | 46.1   |
| 자본구조(%)         |         |        |        |        |        |
| 차입금             | 61.1    | 57.6   | 60.8   | 60.4   | 58.2   |
| 자기자본            | 38.9    | 42.4   | 39.2   | 39.6   | 41.8   |