2017년 12월 13일
기업 Update

코오롱글로벌 (003070)

아쉬운 주가 수준

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 15,000원

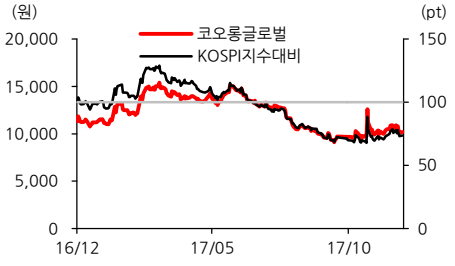
현재 주가(12/12)	10,250원
상승여력	▲ 46.3%
시가총액	2,584억원
발행주식수	25,210천주
52 주 최고가 / 최저가	15,400 / 9,100원
90 일 일평균 거래대금	32.08억원
외국인 지분율	1.3%
주주 구성	
(주)코오롱(외 23 인)	77.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.4	4.2	-29.6	-9.7
상대수익률(KOSPI)	6.7	0.1	-33.9	-31.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017E	2018E
매출액	3,029	3,185	3,612	3,838
영업이익	42	61	70	82
EBITDA	55	75	87	101
지배주주순이익	-25	6	38	50
EPS	-1,546	371	1,870	1,975
순차입금	458	495	624	709
PER	-9.2	30.2	5.5	5.2
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	12.7	9.1	10.3	9.6
배당수익률	n/a	1.3	6.0	8.0
ROE	-5.5	1.4	8.0	9.4

주가 추이



코오롱글로벌에 대한 ㈜코오롱의 지분율이 66%에서 75%로 확대됨에 따라 오버행에 대한 우려가 제기되고 있으나, 현재와 같이 낮은 주가 수준에서는 대주주 물량이 시장에 출회되기는 어려워 보입니다. 오히려 이를 계기로 배당 등 주주 환원 정책이 강화될 가능성이 높다고 판단됩니다.

견조한 실적 개선세

3분기 누적 매출액과 영업이익은 각각 2조 5,428억원(전년동기 대비 +18.39%), 538억원(전년동기 대비 +21.44%)으로 견조한 실적 개선세가 이어지고 있다. 건설 부문은 기 수주한 건설 프로젝트가 안정적으로 진행되고 있다. 현재 5,400세대의 착공이 완료된 가운데 2017년말까지 총 6,300세대가 착공될 것으로 예상된다. 유통부문은 신형 BMW 5시리즈 판매 호조가 지속되고 있고, A/S 네트워크 확장에 따른 실적 개선세가 이어지고 있다.

아쉬운 주가 수준

견조한 실적에도 불구하고 동사의 주가는 부진한 흐름을 이어갔다. 주요 배경은 RCPS의 보통주 전환 때문인 것으로 판단된다. 9월 RCPS의 보통주 전환으로 ㈜코오롱의 지분율은 66%에서 75%로 확대됐다. 이에 따라 오버행에 대한 우려가 제기되고 있으나, 현재와 같이 낮은 주가수준에서는 대주주 물량이 출회되기 어려울 것으로 판단된다. 오히려 대주주의 지분율이 높아짐에 따라 배당 등 주주 환원 정책이 강화될 가능성이 높다고 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 1만 5천원으로 하향

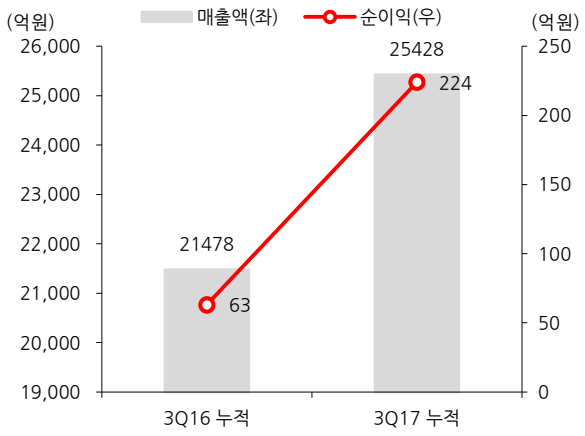
주택 부문은 안정적인 지역 주택조합 사업을 위주로 진행하고 있다. 한편 공공 부문도 신규 수주가 꾸준히 증가하고 있는 가운데 풍력발전산업을 통한 수익성 개선이 예상된다. 유통 부문 역시 견조한 성장세가 지속되고 있다. BMW 5시리즈를 바탕으로 신차 판매가 꾸준히 증가하고 있고, 수입중고차 매출의 높은 성장세가 지속될 것으로 판단된다. 투자의견 매수를 유지하나 목표주가는 기존 2만 2천원에서 1만 5천원으로 하향조정한다. RCPS 전환에 따라 주가 센티멘트가 훼손된 상태이다. 하지만 안정적인 실적 개선세를 감안한다면 현재의 주가는 저평가 수준이라고 판단한다.

건설 및 유통 부문 실적 개선

2017년 3분기 누적 건설 부문은 매출액 1조 2,209억 원(전년동기 대비 +20.2%), 영업이익 378억 원(전년동기 대비 +31.7%)을 기록했다. 주택 사업의 실적이 꾸준히 개선되고 있다. 특히 동사가 주력하고 있는 공공부문의 수주가 전년동기 대비 102% 증가하며 안정적인 성장을 견인하고 있다.

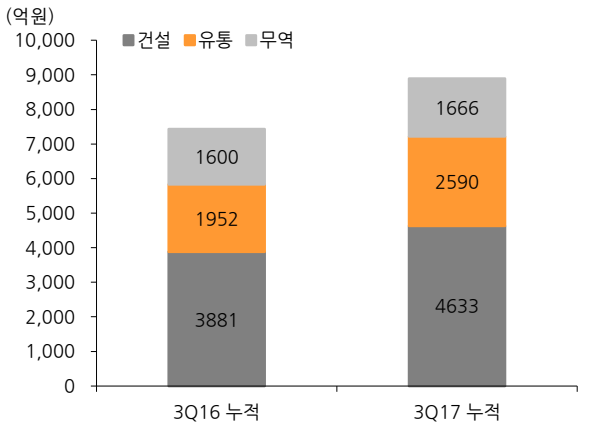
유통부문 역시 견조한 성장세를 이어가고 있다. 유통부문의 3분기 누적 매출액과 영업이익은 각각 8,130억원(전년동기 대비 +23.7%), 212억원(전년동기 대비 +31.7%)를 기록했다. 신형 BMW 5시리즈의 판매 호조가 이어지며 3분기 영업이익이 100억원을 돌파했다. 최근 국내차 판매는 다소 둔화되고 있으나 수입차 판매는 꾸준히 증가하고 있는 가운데 4분기에는 6GT, New X3 등 신모델 출시가 예정되어 있다. 이에 더해 중고차 판매채널인 오토그라운드와 A/S네트워크 확대에 따른 외형성장이 지속될 것으로 예상된다.

[그림19] 코오롱글로벌 3Q16 vs 3Q17



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 사업부문별 매출액 추이

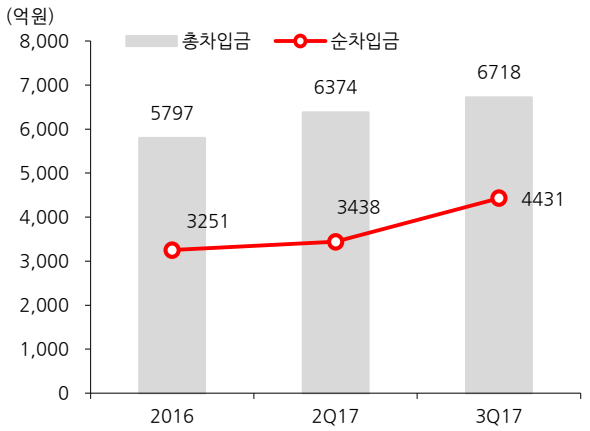


자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

RCPS 전환에 따른 주가 센티멘트 훼손

동사는 2014년 상환전환우선주(RCPS) 438만 6000주를 발행하여 1,000억원의 자본을 확충했다. RCPS는 투자한 기업에 이익이 발생하는 등 일정 조건을 충족할 경우 상환권과 전환권을 청구할 수 있는 우선주를 말하며, ㈜코오롱은 지난해 말 콜옵션 행사를 통한 전량 매수를 결정, 우선주가 보통주로 전환됐다. 이에 따라 ㈜코오롱의 지분율은 63%에서 77%로 상승했다. 일각에서는 ㈜코오롱 보유 지분의 오버행 관련 우려를 나타내고 있으나, 당사는 현재 주가수준에서 대주주의 지분 변화 가능성은 매우 희박한 것으로 판단한다. 오히려 이를 계기로 배당 확대 등 주주 환원 정책이 강화될 가능성이 높다고 예상된다.

[그림21] 코오롱글로벌 차입금 추이



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표16] 건설부문 신규 수주 추이

	2014	2015	2016	3Q17	2017E
토목	2,714	4,208	3,339	1,457	3,700
환경	2,399	2,914	3,545	943	1,800
주택	6,114	14,763	12,123	14,548	16,500
건축	1,362	4,284	2,249	2,626	4,000
플랜트	524	1,110	2,497	1,305	2,000
합계	13,113	27,279	23,753	20,879	28,000
해외	1,298	2,169	2,591	684	1,700

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

투자의견 매수, 목표주가 1만 5천원으로 하향

2018년 예상 매출액과 영업이익은 각각 3조 8,376억원(전년동기 대비 +6.3%), 823억원(전년동기 대비 +17.2%)로 추정한다. 동사의 주력인 건설부분의 대부분은 주택사업으로, 안정적인 지역주택조합 사업을 위주로 진행하고 있다. 아울러 공공 부문의 신규 수주가 꾸준히 증가하고 있는 가운데 풍력발전 산업을 통한 수익성 개선이 예상된다. 2015년 이후 동사의 신규 수주는 매년 2조원을 상회하며, 2017년 3분기 말 기준 누적 수주잔고는 총 7조 6,335억원으로 안정적인 흐름을 이어가고 있다. 유통부문 역시 견조한 성장세가 지속되고 있다. BMW 5시리즈를 바탕으로 신차 판매가 꾸준히 증가하고, 수입중고차 매출의 높은 성장세가 지속될 것으로 판단된다.

투자의견 매수를 유지하나 목표주가는 기존 2만 2천원에서 1만 5천원으로 하향조정한다. RCPS 전환에 따라 주가 센티멘트가 훼손된 상태이다. 하지만 안정적인 실적 개선세를 감안한다면 현재의 주가는 저평가 수준으로 판단된다. 목표주가의 산정은 2018년 예상 BPS에 중견 건설사 평균 PBR 0.7배를 적용하여 산정하였다.

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,029	3,185	3,612	3,838	4,029
매출총이익	267	292	332	361	379
영업이익	42	61	70	82	86
EBITDA	55	75	87	101	106
순이자손익	-35	-22	-18	-19	-20
외화관련손익	-13	-15	0	0	0
지분법손익	-4	-1	-1	-1	-1
세전계속사업손익	-41	6	35	46	49
당기순이익	-25	6	38	50	53
지배주주순이익	-25	6	38	50	53
증가율(%)					
매출액	7.3	5.1	13.4	6.2	5.0
영업이익	439.9	44.1	15.7	17.2	5.0
EBITDA	169.0	36.8	15.6	16.4	5.3
순이익	적전	흑전	520.7	31.4	6.8
이익률(%)					
매출총이익률	8.8	9.2	9.2	9.4	9.4
영업이익률	1.4	1.9	1.9	2.1	2.1
EBITDA 이익률	1.8	2.4	2.4	2.6	2.6
세전이익률	-1.3	0.2	1.0	1.2	1.2
순이익률	-0.8	0.2	1.1	1.3	1.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	970	1,000	1,037	1,077	1,133
현금성자산	135	118	69	55	65
매출채권	624	593	690	733	770
재고자산	118	181	170	180	189
비유동자산	1,010	1,083	1,234	1,350	1,429
투자자산	492	594	674	716	752
유형자산	416	392	456	517	541
무형자산	102	97	104	116	136
자산총계	1,980	2,084	2,272	2,426	2,562
유동부채	1,124	1,304	1,363	1,433	1,485
매입채무	633	761	790	840	882
유동성이자부채	354	434	464	484	494
비유동부채	418	343	394	445	496
비유동이자부채	239	179	229	279	329
부채총계	1,542	1,647	1,757	1,878	1,981
자본금	106	106	149	149	149
자본잉여금	159	158	158	158	158
이익잉여금	187	182	217	251	284
자본조정	-13	-10	-10	-10	-10
자기주식	-1	-2	-2	-2	-2
자본총계	438	436	514	549	581

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업현금흐름	188	98	-16	82	93
당기순이익	-25	6	38	50	53
자산상각비	13	14	16	19	20
운전자본증감	219	49	-57	-4	-4
매출채권 감소(증가)	36	29	-97	-43	-37
재고자산 감소(증가)	13	-62	11	-11	-9
매입채무 증가(감소)	109	100	29	49	42
투자현금흐름	50	-65	-104	-101	-72
유형자산처분(취득)	-68	-67	-78	-77	-40
무형자산 감소(증가)	-3	-5	-10	-15	-23
투자자산 감소(증가)	22	2	0	0	0
재무현금흐름	-206	-29	71	4	-11
차입금의 증가(감소)	-190	-21	30	20	10
자본의 증가(감소)	-15	-7	41	-16	-21
배당금의 지급	15	8	3	16	21
총현금흐름	7	72	42	87	97
(-)운전자본증가(감소)	-257	-53	57	4	4
(-)설비투자	71	69	78	77	40
(+)자산매각	0	-3	-10	-15	-23
Free Cash Flow	194	52	-103	-9	29
(-)기타투자	-60	-2	16	9	8
잉여현금	254	54	-120	-19	21
NOPLAT	31	44	51	60	63
(+) Dep	13	14	16	19	20
(-)운전자본투자	-257	-53	57	4	4
(-)Capex	71	69	78	77	40
OpFCF	230	42	-68	-3	39

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표					
EPS	-1,546	371	1,870	1,975	2,110
BPS	26,124	25,838	20,156	21,493	22,768
DPS	0	150	620	820	880
CFPS	434	4,262	2,022	3,396	3,781
ROA(%)	-1.2	0.3	1.7	2.1	2.1
ROE(%)	-5.5	1.4	8.0	9.4	9.5
ROIC(%)	3.4	5.5	5.6	5.6	5.4
Multiples(x,%)					
PER	-9.2	30.2	5.5	5.2	4.9
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	32.7	2.6	5.1	3.0	2.7
EV/EBITDA	12.7	9.1	10.3	9.6	9.6
배당수익률	0.0	1.3	6.0	8.0	8.6
안정성(%)					
부채비율	352.4	377.7	341.6	342.3	340.9
Net debt/Equity	104.6	113.5	121.3	129.2	130.5
Net debt/EBITDA	834.9	660.3	720.0	702.3	713.5
유동비율	86.3	76.7	76.1	75.2	76.3
이자보상배율(배)	1.1	2.2	2.9	3.2	3.2
자산구조(%)					
투하자본	55.4	53.5	57.7	59.3	59.5
현금+투자자산	44.6	46.5	42.3	40.7	40.5
자본구조(%)					
차입금	57.6	58.4	57.4	58.2	58.6
자기자본	42.4	41.6	42.6	41.8	41.4

주: IFRS 연결 기준