



2012/08/23

코오롱글로벌 003070

|건설/기계| 안효운 3771-9695

|건설/기계| 조주형 3771-9675

2분기 실적 기대 이하, 2012년 실적 눈높이 낮춰야...

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	1,123.3	1,450.2	4,148.2	4,473.4	4,938.5
YoY(%)	-16.9	29.1	186.0	7.8	10.4
영업이익 (십억원)	-9.5	68.7	91.5	107.5	132.4
OP 마진(%)	-0.8	4.7	2.2	2.4	2.7
순이익 (십억원)	-49.6	4.4	25.4	39.7	62.0
EPS(원)	-2,116	149	306	480	752
YoY(%)	적전	흑전	106.0	56.6	56.6
PER(배)	-2.2	28.9	13.9	8.9	5.7
PCR(배)	-3.5	16.1	3.7	3.2	2.6
PBR(배)	0.4	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	-103.1	12.5	11.4	9.7	7.3
ROE(%)	-14.6	1.1	5.2	7.7	11.1

TP 5,400원으로 Buy 유지

코오롱글로벌에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 5,400원을 유지한다. 예상대비 부진했던 상반기 실적을 감안해 연간 실적 추정치를 하향 조정했으나, 1) 2013년 실적 개선 전망 2) 점진적으로 좋아질 재무 건전성 3) 최근 상승한 시장 밸류에이션 그리고 절대 주가가 매우 낮다는 점을 감안해 투자의견과 목표주가를 그대로 가져간다. 당 리서치는 여전히 현 주가에서 밸류에이션 매력이 유효한 것으로 판단한다.

2분기 실적 부진: 매출액
9,298억원 (+11.2%, qoq),
당기순이익 17억원(-
78.2%, qoq)

동사의 K-IFRS 별도기준 2분기 매출액은 9,298억원으로 전분기대비 11.2% 증가했으나, 영업이익과 당기순이익은 전분기대비 각각 18.9%, 78.2% 감소한 174억원, 17억원을 시현했다. 외형은 전 사업부문(건설, 무역, 유통, IT)에 걸쳐 양호한 성장을 보였다. 전분기대비 매출액 증가에도 불구하고 영업이익과 당기순이익이 감소한 이유는 주로 원가율 상승에 기인한다. 지난 1분기 91.1%였던 원가율은 2분기에 92.1%로 1.0%p 급등한 것으로 나타났는데, 이는 원가율이 전 사업부문에 걸쳐 고르게 상승했기 때문이다. 특히 건설부문 원가율은 하도급 비용 증가, 초기 현장 원가율 부담 등으로 인해 전분기대비 1.8%p 급등한 93.5%를 기록했다.

도표 1. 2분기 실적 과 당사 추정치 비교

(단위: 십억원)

	1Q '12	2Q '12			2012E	2013E
		실적	QoQ(%)	당사 추정치대비(%)		
매출액	835.9	929.8	11.2	-9.1	4,148.2	4,473.4
원가율(%)	91.1	92.1			91.7	91.4
영업이익	21.5	17.4	-18.9	-22.9	91.5	107.5
OPM(%)	2.6	1.9			2.2	2.4
세전이익	6.1	2.6	-57.8	-65.9	32.6	50.8
순이익	7.6	1.7	-78.2	-70.9	25.4	39.7
NPM(%)	0.9	0.2			0.6	0.9

자료: Dart, 교보증권 리서치센터

2012년 실적 하향조정:
매출액 4.1조원,
당기순이익 254억원 예상

K-IFRS 별도기준 2012년 연간 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 4.1조원, 915억원, 254억원으로 예상한다. 당초 제시했던 매출액 4.2조원, 영업이익 1,157억원, 순이익 446억원에서 하향 조정했다. 이는 지난 상반기 실적 부진의 주된 요인인 원가율이 단기간에 개선되기는 쉽지 않을 것으로 판단하기 때문이다. 당 리서치가 추정하는 올해 연간 원가율은 91.7%이다.

2013년 매출액 4.5조원
(+7.8%, yoy), 당기순이익
397억원(+56.0%, yoy)

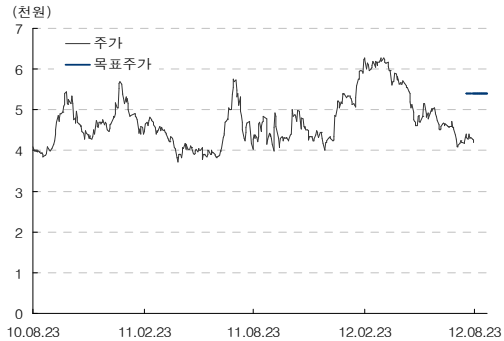
2013년 실적은 외형성장과 원가율 하락, 금융비용 감소로 올해 추정치대비 양호한 모습이 예상된다. 2013년 예상 매출액, 영업이익, 당기순이익은 각각 올해 추정치대비 7.8%, 17.4%, 56.0% 증가한 4.5조원, 1,075억원, 397억원이다.

2013년 예상되는 원가율은 올해 추정치대비 0.3%p 하락한 91.4%이다. 건설부문의 경우, 신규 착공 현장(주택 제외)들의 본격적인 매출 진행, 공사수익 정산 등을 통해 원가율 하락이 예상된다. 유통부문은 2012년 할인판매로 인한 원가 상승분이 2013년에는 정상화될 것으로 기대된다.

2분기 누적수주
6,220억원, 2012년
연간수주 1.5조원 전망

코오롱글로벌 2분기 누적수주는 6,220억원에 달했다. 이는 당 리서치가 추정하는 올해 수주액 1.5조원의 41%에 해당한다. 건설수주의 계절성과 하반기에 기대되는 말레이시아, 베트남 등에서의 수주 등을 감안하면, 연간 목표 달성은 어렵지 않을 것으로 판단한다.

코오롱글로벌 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012.08.09	매수	5,400			
2012.08.23	매수	5,400			

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ 투자지침 및 투자등급 : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%