

코오롱글로벌(003070.KS)

중견건설사가 아닌 복합기업으로 성장

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

매수B(유지)

현재주가(9/5) 3,910원
목표주가(12M) 6,500원

➡ Key Data (기준일: 2012. 9. 5)

KOSPI(pt)	1,874.03
KOSDAQ(pt)	505.39
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	3,250
발행주식수(천주)	83,749
평균거래량(3M, 주)	92,856
평균거래대금(3M, 백만원)	384
52주 최고/최저(원)	6,270/3,910
52주 일간 Beta	1.2
배당수익률(12F, %)	2.4
외국인 소유지분율(%)	2.2
주요주주 지분율(%)	
코오롱 외 15인	59.3

SUMMARY

- 건설 원가율 상승과 판관비 증가로 예상보다 부진한 상반기 실적 기록
- 2분기를 저점으로 개선 가능하나 상반기 실적을 반영해 연간 실적 하향 조정
- 동사에 대해 매수(B)의견을 유지하나 실적 조정을 반영해 목표가 6,500원으로 하향
- 건설부문은 수익성 위주의 공사 수행하고, 유통부문과 무역부문의 외형성장이 동반됨에 따라 동사의 영업이익이 2014년까지 연 평균 27% 증가할 전망
- 회사는 각각의 경쟁력을 보유한 건설, 유통, 무역 복합기업으로 사업 부문간 완충효과 및 역량 결합한 시너지 효과 확대될 전망

(단위 : 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	1,123.3	1,450.2	4,132.4	4,321.5	4,491.5
영업이익	-9.5	68.7	98.4	132.9	159.0
세전계속사업손익	-61.2	8.3	40.6	79.7	112.2
당기순이익	-49.6	4.4	33.4	60.4	85.0
EPS	-1,981	149	399	722	1,015
증감률	적전	흑전	168.4	80.8	40.7
ROE	-14.6	1.1	6.9	12.3	16.9
PER	na	28.9	9.8	5.4	3.9
PBR	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	na	12.6	10.5	7.3	5.6

참고 : 2011년부터 K-IFRS 별도 기준. 2012년부터 합병법인으로 출범한 코오롱글로벌의 실적

건설 원가율 상승 및 판관비 증가로 연간 실적 하향

상반기 매출액은 전년대비 6% 증가했지만 영업이익과 순이익 큰 폭으로 감소

코오롱글로벌의 상반기 매출액은 전년동기비 6.2% 증가한 1조 7,658억원을 기록했다. 반면 매출 총이익은 1,480억원으로 전년대비 11.9% 감소했고, 영업이익과 순이익은 389억원, 93억원으로 전년대비 50.5%, 76.3% 급감했다.

건설부문 원가율 상승과 경쟁력 강화를 위한 판관비 증가로 예상보다 부진한 실적 기록

회사의 외형 성장세는 유지되고 있지만 건설부문 원가율이 2011년 상반기보다 3.5%p 상승하면서 수익성이 악화되었다. 관급공사 신규착공 현상이 증가함에 따라 초기 사업 원가율을 보수적으로 적용했고, 외주비 및 자재비 상승 등이 주요 원인이다. 한편 회사는 합병 이후에 해외 사업 및 환경 플랜트 경쟁력 강화를 위해 약 200여명의 신규 인력을 채용했다. 이에 따라 예상보다 많은 판관비가 발생했다. 또 작년에 투자자산(648억원) 및 관계사 지분(128억원) 매각에 따른 일회성 이익에 반영된 역기저 효과로 이익이 큰 폭으로 감소한 것이다.

도표 1. 코오롱글로벌의 상반기 실적(K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

	1H12	1H11	YoY(%)
매출액	1,765.8	1,663.3	6.2
매출총이익	148.0	168.0	-11.9
GP Margin(%)	8.4%	10.1%	-1.7%p
조정 영업이익	11.4	16.1	-29.0
영업이익	38.9	78.5	-50.5
OP Margin(%)	2.2%	4.7%	-2.5%p
세전이익	8.7	53.2	-83.6
순이익	9.3	39.1	-76.3

자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

상반기 실적과 건설, 무역부문
경영환경 악화를 반영해
연간 실적 하향 조정

상반기 실적을 반영해 동사의 연간 실적을 하향했다. 회사 매출액의 75%의 비중을 차지하는 건설과 무역부문이 경영환경 악화에 따라 하반기에 큰 폭의 개선이 어려워 영업이익과 순이익 전망을 큰 폭으로 조정했다. 다만, 2분기에 92.1%를 기록했던 회사의 원가율은 하반기에 하향 안정화될 것으로 예상된다. 신규 사업 착공의 영향으로 93.5%까지 상승했던 건설 원가율이 하반기에 공정 진행이 본격화됨에 따라 92% 이하로 개선될 전망이다.

도표 2. 코오롱글로벌의 2012~2013년 실적 수정

(단위: 십억원)

	수정 후		수정 전		수정 폭(%)	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	4,132.4	4,321.5	4,244.8	4,589.9	-2.6	-5.8
매출총이익	352.4	391.4	381.5	427.1	-7.6	-8.4
영업이익	98.4	132.9	142.7	172.4	-31.0	-22.9
세전이익	40.6	79.7	87.4	122.1	-53.5	-34.7
순이익	33.4	60.4	69.2	92.6	-51.7	-34.7
EPS(원)	399	722	827	1,105	-51.7	-34.7

자료 : 신영증권 리서치센터

건설, 무역, 유통 복합기업으로 성장 가능. 매수(B) 의견 유지

동사에 대해 매수(B) 의견,
실적 조정 반영해 목표가는
6,500원으로 하향 제시

실적을 하향했지만 코오롱글로벌에 대해 매수(B) 의견을 유지한다. 다만, 실적 조정을 반영해 동사의 목표가를 기존보다 28% 하향한 6,500원으로 제시한다. 목표가는 2013년 추정 EPS에 KOSPI Forward P/E 8.8배를 적용했다.

수익성 중심으로 건설 사업
수행하고 무역, 유통부문 외형
성장 동반으로 이익 고성장

동사의 투자 포인트는 다음과 같다. 첫째, 코오롱글로벌은 코오롱건설과 코오롱이넷, 코오롱비앤에스를 합병해 출범한 복합기업이다. 향후 건설부문은 공격적인 외형 성장을 지양하고 수익성 위주의 공사만을 담당할 계획이다. 건설부문 수익성 회복에 무역과 유통 사업 부문의 외형 성장이 동반됨에 따라 동사의 영업이익은 2014년까지 연 평균 27.1% 증가할 것으로 예상된다.

자금 조달 금리 하락과
순차입금 감소로 이자비용 경감

둘째, 금융위기 직후에 10% 이상의 금리로 발행했던 회사채를 7% 수준으로 차환 발행했다. 작년에 700억원에 달했던 이자비용이 올해 600억원으로 줄어들 전망이다. 합병으로 재무 안정성이 높아졌기 때문에 내년 이후 신용등급이 상향될 가능성이 높다. 추가적인 차입 금리 하락과 순차입금 감소에 따른 이자비용 감축으로 순이익 증가율은 외형 및 영업이익의 성장을 크게 상회할 전망이다.

경쟁력을 갖춘 건설, 무역,
유통 사업부문간 원충효과와
역량을 결합한 사업 전개로
시너지 강화될 전망

셋째, 당사는 국내 1위의 BMW 딜러인 유통 부문, 환경 부문 국내 3위권, 관급공사 10위권의 건설부문과 철강 및 산업소재 수출입을 담당하는 무역부문으로 이루어졌다. 아직 중견건설사로 이미지가 강하게 남아있지만 동사의 6월 기준 PF 지급보증은 1,389억원에 불과할 정도로 건설 관련 잠재 리스크가 낮은 편이다. 현금흐름이 좋은 유통, 무역 부문이 있어 다른 중견건설사와 달리 유동성 위기를 겪을 가능성도 낮다. 각 사업부문간 원충효과를 통해 이익 변동성이 크지 않은 안정적인 사업 포트폴리오를 갖추고, 중장기 관점에서 각 사업부문의 역량을 결합한 복합개발사업 추진 등의 시너지 효과가 강화될 것으로 예상된다.

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 추천일 종가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 추천일 종가대비 $\pm 10 \sim \pm 30\%$ 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 추가변동성을 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 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 추가 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]

