경제전문 멀티미디어 뉴스 – Newstomato

‘리스크 벗고 시너지 입다’

코오롱글로벌 (003070)

생활경제부 박관종기자 / 02-2128-3365 / pkj313@etomato.com
토마토투자자문 강성희연구원 / 02-2128-3857 caution09@etomato.com

- 건설, 무역, IT, 그리고 수입차 유통이 만나다
- 안정된 기존 사업 흡수합병으로 건설부분 위기 타계
- 지난해 리스크 정리, 경영 안전성 다지기
- 대형 법인으로 재탄생, 남은 건 성장동력 가동
- 매출액 3 조 8900 억원, 영업이익 1050 억원으로 흑자전환 예상

2011 년 12 월 3 개 회사 합병

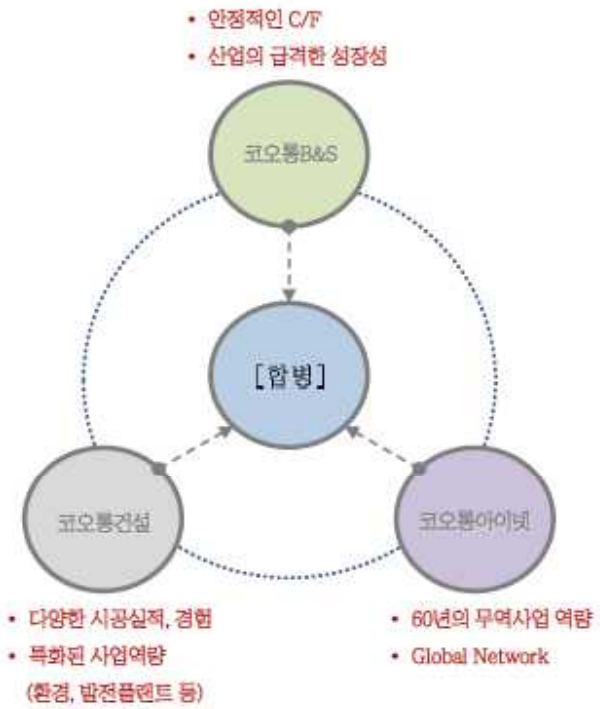
코오롱글로벌은 그룹 내 각기 다른 회사였던 건설/엔지니어링(코오롱건설), 무역/IT(코오롱아이넷), 자동차유통/스포츠센터(코오롱비엔에스) 등 관련 회사들을 하나의 법인으로 흡수합병, 지난 2011 년 12 월 탄생한 종합 기업이다.

건설 분야는 기존 주택사업 외에 발전 및 환경 플랜트, 신재생에너지 사업 등을 활발히 추진하고 있다.

IT 부분에서는 ‘Distribution’ 사업을 중심으로 글로벌 IT 기업들과의 협력 체제를 구축하고 있다. 무역부문은 15 개 해외지사는 물론 전세계 글로벌 파트너와의 네트워크 구축을 통해 철강, 유연탄, 화학원료, 비료, 섬유자재 등 다양한 산업 원자재를 수출입하고 있다.

괄목할 만한 성장세를 유지하고 있는 BMW 자동차 유통과 서비스 분야는 합병 이후 회사가 원 궤도에 오를 수 있는 성장 발판으로 자리매김했다. 회사는 이를 바탕으로 렌탈 및 리스 분야까지 영역 확대를 준비하고 있다.

[그림 1] 건설, 유통, IT/무역 부분 합병



〈자료 : 코오롱글로벌〉

코오롱글로벌 대표이사는 코오롱인더스트리 전략기획본부장과 부사장에 이어 코오롱건설 대표이사를 역임했던 안병덕씨가 맡고 있다.

대표이사 자사주 취득으로 회사 성장 자신감 표출

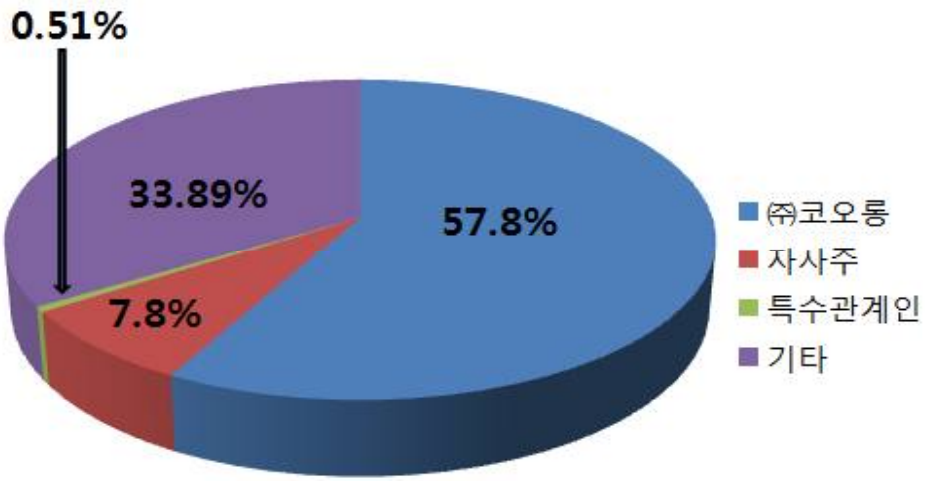
안 대표는 합병 후인 지난해 3 월 장내매수를 통해 자사주 2 만 490 주를 취득하며 최고경영자로서 회사의 중장기 성장에 대한 자신감을 표현한 바 있다. 안 대표는 2011 년에 이은 추가매입으로 현재 7 만 862 주의 자사주를 보유하고 있다.

지난해 12 월 기준 2829 명의 종업원이 근무하고 있으며, 경기도 과천시 코오롱타워에 본사를 두고 있다.

최대주주는 57.8%(4760 만여주)의 지분을 보유하고 있는 ㈜코오롱 홀딩스다. 합병 전인 2011 년 11 월까지 지주사의 지분율이 35.0%에 불과해 불안정한 지배구조를 가지고 있었다. 하지만 합병과 동시에 지분이 22.8% 확대 되면서 구조적 안정성을 찾았다.

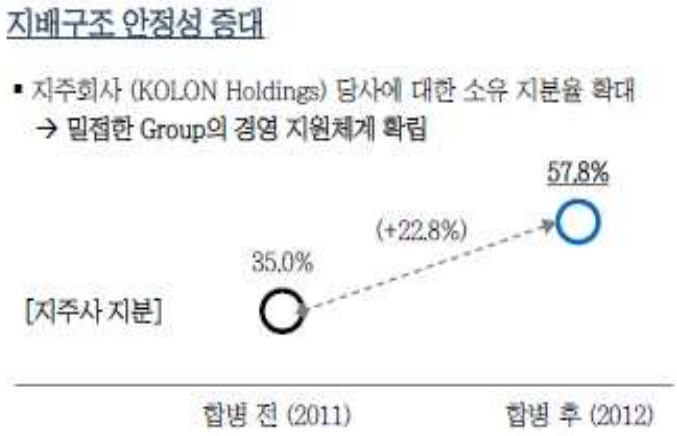
코오롱에 이어 자사주 7.8%(643 만여주), 오운문화재단 0.8%(65 만여주) 등이 주식을 보유하고 있다.

[표 1]주요 주주 구성



〈자료 : 코오롱글로벌〉

[그림 2] 합병 후 회사 구조적 안정성 확보



〈자료 : 코오롱글로벌〉

회사는 지난해 합병 효과로 매출액(3 조 6601 억원)이 전년대비 152%(증가액 기준) 증가 했음에도 영업손실 184 억원, 당기순손실 272 억원을 기록했다.

이는 과거 준공 주택 프로젝트와 관련한 손실 잔여분을 일시에 반영한 결과로, 합병 첫해 어려움은 있었지만 타 분분과의 시너지를 통해 중견건설사의 한계를 극복하고 균형 잡힌 포트폴리오를 구축할 것으로 전망된다.

합병 후 구조적 안전성, 자금력 확보

합병 1 년 동안 흑자를 기록하지는 못했지만 건설분야 잔존 리스크가 대폭 줄어 경영 구조가 탄탄해 질 전망이다. 특히 매출, 자산 및 자본금 규모가 확대 돼 중장기적인 시너지 효과가 기대된다. 소형주에서 중형주로 승격되면서 순자산가치가 높아진 것도 기업가치 확장에 영향을 미칠 것으로 예상된다.

[그림 3]합병 후 기업 변신

〈자료 : 코오롱글로벌〉

유동성 우려에도 건설부분 리스크 해소

회사 재무구조 약화의 원인이 된 주택 분야는 지난 한해 리스크가 크게 해소됐다. 주택 관련 부실을 제거함으로써 안정된 회사 운영의 발판이 마련됐다.

기존 주택관련 PF 를 먼저 해소해 현재 정상진행 중인 3 건의 프로젝트만 남아 있는 상태다. 이중 2 건은 마무리 단계에 있으며, 나머지 1 건 역시 2014 년 정상적으로 진행 될 전망이다.

대형법인, 기업가치 상승에 따른 시너지 기대

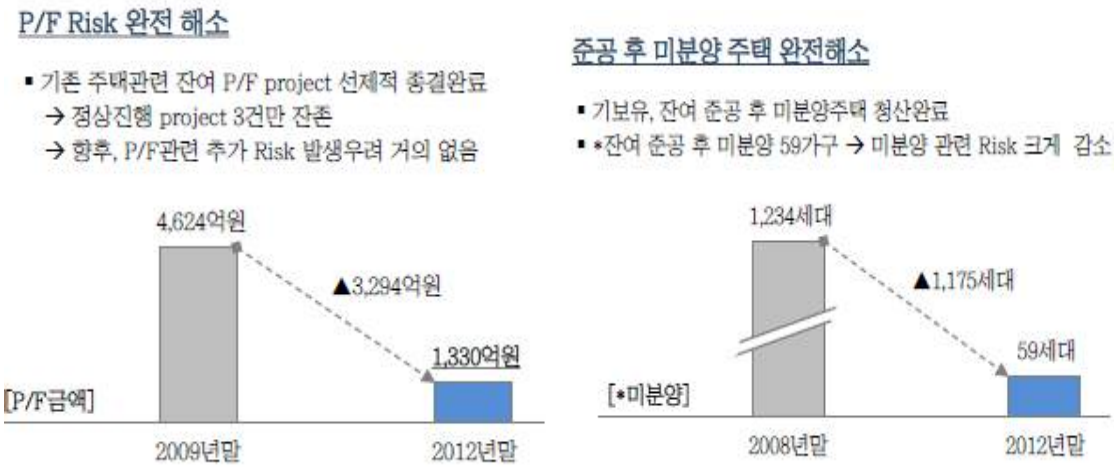
지난해 말 기준 미분양은 50 가구 미만(2008 년말 1230 가구)으로 사실상 주택 관련 리스크는 거의 해소됐다. 1300 억원 규모의 PF 사업(2009 년말 4600 억원) 중 1000 억원 규모인 1934 가구 평택장안 주택 사업의 계약률이 90%대에 달했으며, 260 억원 규모 청라무역타운 PF 역시 내년 중 착공 예정이다.

토마토투자자문은 지난 2009 년부터 지난해까지 프로젝트 관련 손실 총 2402 억을 이미 반영해 올해는 지난해와 같은 큰 폭의 대손요인이 발생하지 않을 것으로 내다봤다.

또 현재 남아있는 주택관련 수주 역시 단순도급(재개발 등)으로 예전과 같은 리스크는 발생하지 않을 것으로 분석했다.

[그림 4] 건설 분야 리스크 해소

미분양 주택 50 가구 미만, 주택관련 리스크 없어



〈자료 : 코오롱글로벌〉

무역부분 수출 증대로 안정성 확대

철강, 화학, 비료, 섬유소재 등의 상품을 취급하며 종합상사의 역할을 하고 있는 무역부분도 지난해 실적이 다소 둔화됐다. 이란 발 무역 제제 및 비료부분 수출 감소, 경기 악화에 따른 철강 비중 감소 등으로 외형이 축소됐기 때문이다.

하지만 지금까지 수입에만 의존하던 철강 무역에서 POSCO 제품 수출 물량이 1000 억원 가량 유입되면서 추가 성장의 발판을 마련했다.

지난해 코오롱글로벌이 그나마 안정된 포트폴리오를 유지하는데 큰 역할을 한 것은 수입 자동차 유통 부분이다. 유통부분은 지난해 BMW 판매 호조로 2010 년 이후 지속적으로 두 자릿수 이상 성장을 기록했다.

BMW 수입 판매, A/S 부분 국내 1위

회사의 대표적인 캐시카우 인 BMW 판매는 지난해 국내 7 개 딜러사 중 판매 1 위, 시장점유율 33%라는 좋은 성적을 거뒀다. 특히 A/S 시장점유율은 50%로 업계에 따라올 자가 없을 정도다. 회사는 판매와 A/S 사업에 멈추지 않고 국내 렌탈 1 위 업체와 연계한 렌탈 및 리스 사업 진출 등 영역 확대를 지속하고 있다.

IT 부분은 BM 과 EMC 등 글로벌 기업의 국내 1 위 총판으로 50% 이상의 안정적인 점유율을 유지 하고 있다. 지난해에는 CCTV 보안 사업에 진출해 180 억의 신규 매출을 올렸다. 회사는 이와 연계된 시스템 솔루션을 개발, 관련사업 시너지를 창출할 계획이다.

[표 2]사업 부분별 강점

구분	사업 부문별 강점
자동차 유통	· 내수 수입차 시장의 급격한 성장성 · BMW Dealing 및 A/S 국내 No.1 위치
IT Solution	· IBM, EMC 등 Global Maker의 국내 1위 총판 → 50% 이상의 안정적 M/S 유지
무역	· 60년 이상의 무역사업 History · 탄탄한 Global Network
건설사업	· 50년 이상의 역사와 다양한 Track Record · 환경/에너지 부문에 특화된 사업경쟁력

〈자료 : 코오롱글로벌〉

재무구조 역시 지난한해 어려움 속에서도 조금씩 내실을 다졌다. 여전히 리스크는 잔존해 있지만 해결방안을 마련했거나, 위험도가 크게 줄어든 상황이다.

올해 만기 회사채 2000 억원 현금 및 여신 상환 가능

회사는 올해 만기 도래하는 고금리 회사채 약 2000 억원을 현재 보유 현금 1700 억여원과 여신을 통해 상환 가능하다.

하지만 낮은 금리로 차환에 성공해 전체 중 일부만 상환할 예정이다. 회사 측에서는 예상 금리보다 높을 경우 상환할 계획이지만, 향후 차환 금리 수준에 따라 단기 노이즈가 발생할 가능성이 있다.

BW 주식상환 가능성 낮아

상환예정이 오는 9 월인 585 억원 규모 신주인수권부사채(BW)는 행사가액이 5000 원으로 주식상환 가능성은 낮은 편이다. 따라서 주식수 증가에 따른 희석화를 우려할 필요는 없을 것으로 판단된다.

지난해 말 기준 자본총계 4457 억원 대비 순차입금 6345 억 수준으로 여전히 과도하지만 올해 이후 약 1000 억원 이상의 영업이익이 예상돼 지속적으로 줄여 나갈 수 있을 전망이다.

이자비용 역시 지난해 580 억 수준에서 올해는 530 억 수준으로 줄어들 것으로 분석된다.

[표 3]지난해 차입금 추이

▪ 차입금

(단위 : 억원)

구분	2012.3Q	2012.4Q	variation	증감
은행권 및 기타	2,460	2,562	+102	
회사채	6,348	5,546	▲802	
차입금 합계	8,808	8,108	▲700	
현금	1,169	1,764	+595	
순차입금	7,639	6,345	▲1,294	

〈자료 : 코오롱글로벌〉

각 부분별 매출 안정, 견고한 포트폴리오 구성

회사는 중장기적 사업 전략 추진과 신 성장동력 확보로 각 부분별 매출 안정세를 유지하고, 이를 통해 견고한 포트폴리오를 구성 할 계획이다. 올해 전 사업분야에서 기저효과에 따른 원가개선이 발생할 것으로 예측되며, 이 같은 현상이 실적상승과 맞물려 영업이익이 증대될 것으로 기대된다.

국내 주택 공사와 단순 도급 공사 수준이었던 건설분야는 해외 환경사업과 국내외 민자 발전사업을 적극 추진하기로 했다.

지난해 이미 오성 복합화력발전과 김천 열병합발전 사업에 참여했고, 향후 유지 및 보수를 통해 안정적인 수익 창출이 예상된다.

이와 함께 해외 상하수도(베트남, 스리랑카, 케냐, 탄자니아) 공사로 약 2000 억원 가량의 신규 수주를 따 냈다. 지난해부터 신규 수주한 1 조 1000 억원 프로젝트 중 약 65% 정도가 이익율이 높은 환경, 플랜트 실적이다.

코오롱글로벌은 지난해 아프리카 가나, 탄자니아에서 2 건, 1 억달러 규모 상수도공사를 수주하기도 했다. 기존 중동·동남아시아 중심에서 벗어나 시장영역을 확대한 결과다.

무리한 성장 대신 내실 다지는 효율성 우선

회사는 올해부터 관공서 수주 보다 해외 환경사업과 국내 민자사업에 주력할 방침이다. 단 경영 안정화를 위해 무리한 성장을 지양하고, 전년수준의 매출을 유지하되 원가율을 높이는 효율적인 영업 전략을 구사하기로 했다.

[표 4] 각 부분별 예상 실적 및 원가율

(단위 : 억원)

매출구조	2012	2013E
건설	15,742	15,900
무역	11,389	12,500
유통	9,471	10,500
		총 38,900

원가율	2012	2013E
전사 원가율	91.7%	91.0%
건설	92.3%	91.8%
무역	93.8%	92.9%
유통	88.2%	87.5%

〈자료 : 코오롱글로벌, 토마토투자자문〉

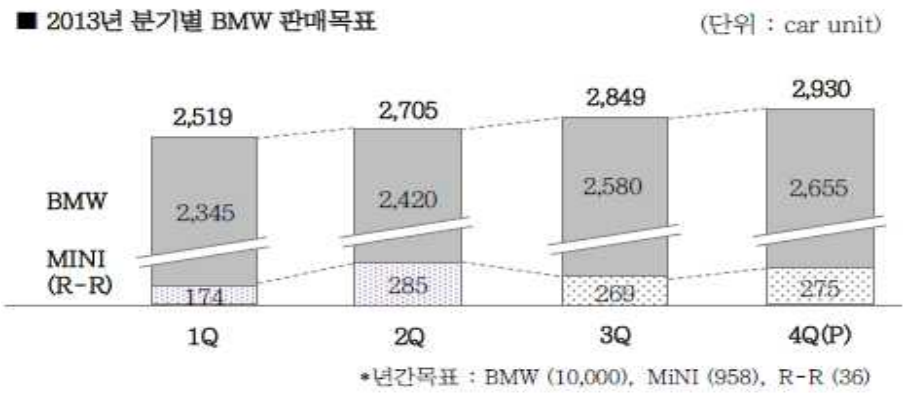
자동차 유통 부분 매출 꾸준한 상승 기대

자동차 유통 부분은 뚜렷한 매출 성장이 기대된다. 국내 BMW 판매고가 지속적으로 상승함에 따라 A/S 사업 역시 동반 성장 가능성이 크다.

지난해 국내 수입차 1 위 브랜드는 BMW 로 모두 2 만 8152 대가 팔려 나갔으며, 이중 코오롱글로벌의 시장 점유율은 32.3%로 업계 1 위를 달리고 있다. 여기에 렌트 및 부품 유통, 중고차 매각, 캐피탈 사업을 추가해 기존 사업과 연계 확대 또한 기대된다.

렌탈 및 리스 사업은 국내 렌터카 1 위 업체인 금호렌터카와 진행하고 있어 이 같은 추세라면 향후 관련 분야 밸류체인 완성에 따른 독보적인 시장 점유율 확보가 가능하다. 회사는 올해 총 판매 목표 대수를 1 만 1000 여대로 잡았다.

[그림 5] 2013 년 BMW 판매목표



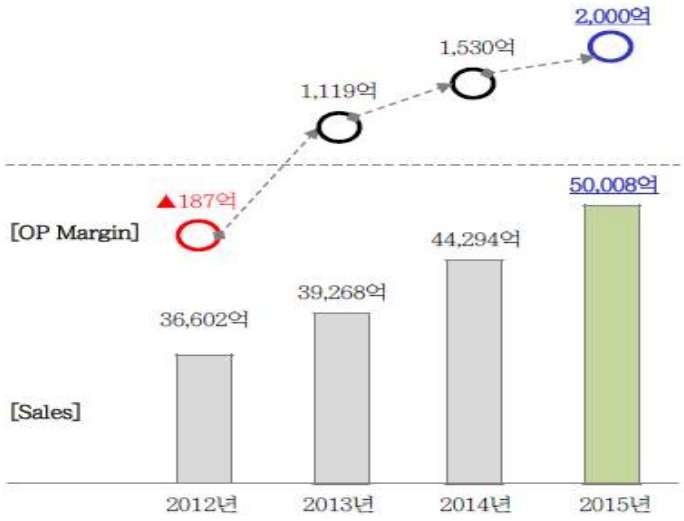
〈자료 : 코오롱글로벌〉

수입의존 철강 부분도 수출 시작

회사는 수입에만 의존하던 철강 부분에서 수출성과(1000 억원)를 거두기 시작했고, 지난해 이란 제제로 매출이 둔화됐던 비료 부분도 정상 회복 될 것으로 전망된다. 유연탄 공급선으로 러시아와 인도네시아를 접촉할 예정이며, 호주 및 동남아시아 지역 내 유연탄 광구개발 등 투자처를 지속적으로 개발할 계획이다.

IT 분야는 기존 H/W, S/W 유통에서 IT 솔루션 비즈니스로 전환해 성과가 가시화 되고 있다. 지난해 CCTV 보안 솔루션의 시작으로 약 180 억의 신규 매출을 확보했고, CCTV 보안 솔루션 사업도 확장하고 있다.

[그림 6] 2015 년 회사 목표 실적



〈자료 : 코오롱글로벌〉

코오롱글로벌은 각 분야의 점진적인 성장을 바탕으로 올해 매출은 지난해 3 조 6602 억원 대비 7.3% 증가한 3 조 9268 억원을 기록할 것으로 전망했다.

2015년 매출 5조원, 영업이익 2천억원 목표

올해를 기점으로 매년 30%이상 매출 신장, 2015 년에는 매출 5 조원, 영업이익 2000 억원의 중견기업으로 입지를 다질 계획이다.

토마토투자자문은 올해 건설부분의 성장성이 제한적일 것으로 전망했다. 지난 2 년 동안 신규수주가 1 조원 초반대에 머물렀고, 수주잔고로 존재하는 건설부분이 대부분 재개발이기 때문에 공사시점 추정이 어렵기 때문이다. 단 주택 등 PF 사업 리스크가 해소된 상태에서 출발하는 것은 호재로 작용할 전망이다.

무역부분은 지난해 일시적 비료 수출 감소분의 기저효과와 이란 발 우회루트 확보, 이란 무역 재개 등 효과로 지난 2001 년 수준으로 매출이 회복될 것으로 예상된다.

자동차 부분 역시 기존 판매에 AS 영역 확대, 신규사업 확장 등에 따라 큰 폭 성장할 것으로 분석된다.

올해 매출 6.2%성장 예측

이에 따라 토마토투자자문은 올해 예상 매출액을 지난해(3 조 6601 억원)에 비해 6.2% 증가한 3 조 8900 억원, 영업이익과 당기순이익은 각각 1050 억원, 400 억원으로 턴어라운드되며 전반적인 성장세를 이어갈 것으로 분석했다.

[그림 7] 최근 실적 및 오해 예상 실적

〈자료 : 토마토투자자문〉

목표주가 4665원..하반기 추가 프리미엄 가능성

토마토투자자문은 회사의 올해 예상실적 기준 주당순이익(EPS) 490에 코스피 주가수익비율(PER) 9.5배를 대입한 4655원을 목표주가로 제시했다. 이는 상반기 이후 도래하는 회사채 상환 및 BW 노이즈를 염두에 둔 가격이다.

향후 코오롱글로벌 주가는 8월 이후 이 부분의 위기 해소와 하반기부터 실적 상승이 기대되는 자동차 부품 유통 및 렌탈 등의 사업 호조가 가시화되면 추가 프리미엄 부여도 가능할 것으로 보인다.

이와 함께 현재 진행중인 해외 환경사업 및 플랜트의 수주가 확정될 경우 건설분야도 주가 상승에 기여할 것으로 판단된다.

[그림 8] 코오롱글로벌 주가 추이

〈자료 : 이토마토〉

경제전문 멀티미디어 뉴스 Newstomato

코오롱글로벌 (003070) 주식지표 (2013.03.22 기준)					
현재가 (원)	4,150	전일대비 (원)	-45	최근 결산월	12월 결산
거래량 (주)	139360	거래대금 (백만)	575	액면가 (원)	5,000
시가총액 (억원)	3411	외국인지분 (%)	2	보통주식수 (천주)	82,184

코오롱글로벌 투자지표				
12월 결산	2010	2011	2012	2013(E)
주당순이익(EPS, 원)	-2,133	154	-363	490
주당순자산(BPS, 원)	12,474	6,390	5,899	
주가순자산비율(PBR, 배)	0.37	0.67	0.59	
주가수익비율(PER, 배)		27.89		9.5
매출액 (억원)	11,233	14,502	36,601	38,900
영업이익 (억원)	-95	687	-185	1,050
(영업이익률)	-0.85	4.73	-0.50	2.69
당기순이익 (억원)	-495	44	-272	400
(순이익률)	-4.41	0.30	0.74	1.02
자산	17,057	25,667	25,686	
(유동자산)	11,456	19,218	18,827	
부채	13,630	20,858	21,217	
(유동부채)	9,431	18,403	16,915	
자본	3,427	4,809	4,469	
부채비율 (%)	397.78	433.78	474.76	
유동비율 (%)	121.46	104.43	111.31	
자기자본이익률(ROE)	-14.46	0.91	-6.08	
총자산이익률(ROA)	-2.90	0.17	-1.06	
유보율 (%)	57.5	12.9	6.3	

<자료: 코오롱글로벌, (주)이토마토, 토마토투자자문>

본 자료를 작성한 기자는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다. 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 자료 작성자의 의견을 정확하게 반영 하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.