

코오롱글로벌 (003070)

2013. 06. 10 | 기업분석

Analyst 조동필 02. 3772-7479
cdfeel@hanwha.com

Buy(maintain)

목 표 주 가: 6,000원 (Initiate)

주가(6/7): 4,315원

Stock Data

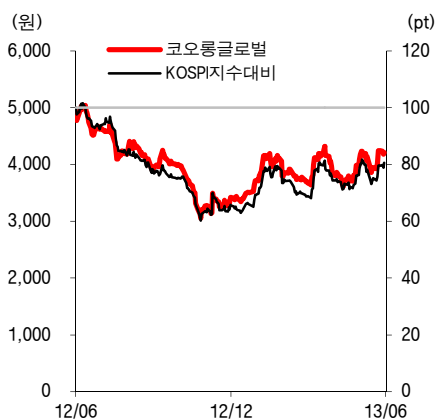
KOSPI(6/7)	1,923.85pt
시가총액	3,546억원
발행주식수	82,185천주
52주 최고가 / 최저가	5,040 / 3,050원
90일 일평균거래대금	7.29억원
외국인 지분율	2.5%
배당수익률(13.12E)	0.0%
BPS(13.12E)	5,634원

KOSPI대비 상대수익률	1개월	6.0%
	3개월	16.8%
	6개월	25.8%

주주구성

㈜코오롱의 21인	59.3%
-----------	-------

Stock Price



2013년 이후 ROE가 레벨업 된다.

투자의견 Buy, 목표주가 6,000원 제시

코오롱글로벌에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 6,000원을 제시하며 Coverage를 개시한다. 이는 2Q13 이후 자동차 판매 호조에 따라 유통 부문 매출 성장 지속과 건설 부문 원가율 개선 영향으로 실적 턴어라운드 가능할 전망이다. 결론적으로 이러한 실적 턴어라운드는, 동사의 높은 재무 레버리지 효과로 2013년 이후 ROE가 10%대로 가파르게 레벨업될 것으로 예상된다.

수입차 시장 확대에 대한 수혜

동사는 독일 자동차 브랜드 BMW 딜러십을 영위하고 있다. 2007년 이후 BMW는 국내에서 가장 많이 팔리는 수입차 브랜드 지위를 유지하고 있고, 동사는 전체 BMW 판매 시장에서 32.0%의 M/S를 차지하고 있는 No. 1 업체이다. 수입차 시장이 2015년까지 연평균(CAGR) 11.3% 성장할 것으로 전망됨에 따라, 동사는 수입차 판매는 물론, A/S 부문과 중고차 판매 부문 등에서도 더 큰 수익을 창출해 낼 것으로 기대된다.

건설 부문 실적 개선 전망과 중장기 성장성 회복

1Q13 영업이익의 흑자전환에 성공한 동사는 2Q13 이후 흑자폭을 더욱 확대할 것으로 예상된다. 특히 하반기부터 국내 악성 사업장 준공과 수익성이 양호한 환경 및 플랜트 부문 매출 비중 확대로 건설 부문 원가율 개선이 가능할 전망이다. 또한 국내에서 수처리 시설 수직 계열화가 가장 잘 되어있는 코오롱그룹내에서 동사가 중추적인 역할을 하며 중장기적인 성장성도 점차 강화시켜 나갈 것으로 기대된다.

Financial Data	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액(십억원)	1,519.7	4,297.3	4,287.5	4,516.0	4,741.2
영업이익(십억원)	-20.3	-6.5	78.0	94.6	101.0
세전계속사업손익(십억원)	22.8	-38.3	82.5	68.1	77.7
순이익(십억원)	13.3	-23.1	59.4	49.6	56.6
EPS(원)	481	-287	723	604	689
증감률(%)	흑전	적전	흑전	-16.5	14.1
PER(배)	8.9	-12.2	5.8	7.0	6.1
PBR(배)	0.3	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	-58.2	216.3	11.0	9.0	8.0
영업이익률(%)	-1.3	-0.2	1.8	2.1	2.1
EBITDA 마진(%)	-1.1	0.1	2.1	2.4	2.5
ROE(%)	3.4	-5.3	13.3	10.0	10.4
순부채비율(%)	175.3	155.8	132.3	118.4	102.2

주: IFRS 연결 기준

Contents

I. 결론 및 주요 내용	3
II. 수입차 시장 확대에 따른 수혜주	7
III. 건설 부문의 실적 개선	17
IV. 코오롱그룹 주력 계열사로서의 위상 강화	21

I. 결론 및 주요 내용

1. Investment Point

코오롱글로벌의 사업부문 개요

동사의 사업부문은 크게 3가지로 구성되어 있다. 건설 부문(토목, 건축, 주택, 환경, 플랜트)과 유통 부문(수입차 판매, 수입차 A/S, 기타유통), 그리고 무역 부문(물자/산자, 철강) 등의 사업을 영위하고 있다. 2012년 기준 매출 비중은 건설, 유통, 무역이 각각 43.0%, 25.9%, 31.1%로 구성되어 있다. 매출원가율은 건설, 유통, 무역이 각각 92.3%, 88.2%, 93.8%를 기록하고 있어 유통 부문의 수익성이 가장 양호하다. 결국 향후 실적 방향성은 1) 유통 부문의 수익 확대와, 2) 건설 부문의 원가율 개선 여부가 중요한 요인이 될 것으로 전망되어 그런 내용들을 중점적으로 보고서를 작성하였다.

최근 수입자동차 시장 확대 지속

전세계적인 글로벌 경기 침체에도 불구하고 최근 수년간 국내 수입차 판매량은 가파른 증가세를 보여왔다. 수입차 신규등록대수가 2011년 사상 최초로 연 10만대를 돌파하였고, 2012년에는 사상 최초로 수입차 M/S가 10.4%를 기록하며 10%대 돌파에 성공하였다. 이는 2002년 수입차 신규등록대수가 16,119대, M/S가 1.3% 수준에 불과한 점을 감안하면 매우 괄목할만한 성장이라고 볼 수 있다.

코오롱글로벌은 현재 BMW, Mini, Rolls Royce 등의 수입차 딜러십을 하고 있는데, 2012년 한해에 총 9,891대의 수입차를 판매하였다. 이 중 BMW와 Mini 판매량이 9,865대이며, 국내 BMW 판매 M/S가 32.0%, Mini 판매 M/S가 14.2% 수준으로 국내 최대 BMW 딜러의 지위를 유지하고 있다. 2013년에 들어서도 BMW 판매량 호조는 지속되고 있다. 올해 4월까지 누적 수입차 신규등록대수는 전년동기대비 20.9% 증가한 48,284대를 기록하고 있다.

수입차 시장 확대 전망

전술한 바와 같이, 최근 국내 수입차 시장은 꾸준히 확대되는 추세이다. 향후에도 이러한 국내 수입차 시장 성장은 지속될 것으로 전망된다. 이는 1) 우선 수입차의 가격(구매가격 & 유지비)에 대한 만족도가 국산차보다 월등하게 높아 소비자들의 효용이 높으며, 다양한 라인업 구축을 통해 소비자들의 선택폭도 더욱 넓어지고 있기 때문이다. 2) 또한 수입차 중심으로 자동차 금융시장 역시 점차 확대되고 있어 잠재적인 수입차 수요들 역시 실제 구매수요로 이어질 가능성이 점차 커질 것으로 전망되는 점에도 기인한다. 3) 그리고 최근 수입차 확대가 젊은 계층 중심으로 확대되고 있는데, 이는 향후 세대에서도 수입차 구매 비중이 꾸준히 늘어날 가능성이 높을 전망이며, 수입차가 재구입률이 높은 점까지 감안하면 이들의 교체 수요도 활발하게 일어날 것으로 예상되는 점도 근거로 들 수 있다. 향후 수입차 시장은 2015년까지 연평균(CAGR) 11.3% 성장할 수 있을 전망이다.

투자 포인트 1: 수입차 부문이 수익 증가 주도(단기+중장기)

이러한 수입차 시장의 확대로 동사의 유통 사업부문 수익은 견조한 증가세가 지속될 수 있을 것으로 전망된다. 이는 수입차 중에서 수년간 베스트 셀러를 기록하고 있는 BMW의 딜러십을 하고 있고, BMW 판매량 기준으로 국내 최대 M/S를 유지하고 있는 것에 근거한다. 자동차 판매 부문과 자동차 A/S 부문 매출액은 2013년 전년대비 각각 13.3%, 16.4% 성장할 것으로 전망되며, 이들 부문의 성장세가 향후에도 꾸준히 동사의 외형성장을 주도할 것으로 예상된다.

투자 포인트 2: 건설 부문 수익성 개선(단기)

동사는 건설 부문의 수익성 부진으로 지난 3년간(2010년~2012년) 영업손실(별도 기준)을 기록했다. 이러한 영업 실적 부진은 특히 주택 부문에서의 대손 반영 영향이 컸다. 그러나 동사는 2011년 합병 이후, 수익성 및 리스크 관리를 위해 토목 및 주택 부문에서의 저가 수주를 지양하였다. 결과적으로 2012년 토목 수주는 전년대비 46.1% 감소한 2,607억원, 주택 수주는 88.8% 감소한 570억원에 불과했다. 상대적으로 마진이 양호한 환경 및 플랜트 부문의 매출 비중 확대와, 주택 및 토목 부문의 수익성 개선 등의 영향으로 2Q13 이후 건설 부문의 수익성 개선이 가능할 것으로 전망된다. 2013년 건설 부문 원가율은 전년대비 0.5%p 개선될 것으로 전망된다. 또한 주택 부문의 대손 규모도 축소될 것으로 예상됨에 따라 2013년 영업이익 780억원을 기록하며 턴어라운드에 성공할 것으로 예상된다.

투자 포인트 3: 코오롱그룹 주력 계열사로서의 위상(중장기)

동사는 2011년말 코오롱건설을 존속법인으로 코오롱이넷, 코오롱B&S를 합병하여 사명을 '코오롱글로벌'로 변경하였다. 당시 상대적으로 안정적인 사업 및 재무구조를 확보하고 있는 코오롱이넷과 코오롱B&S와의 합병을 통해, 매출액 4조원 규모의 회사로 커졌고, 부채비율 하락과 유동성 확보 등이 이루어지면서 영업 및 재무 구조가 한층 안정되었다. 또한 지난 1Q13에는 IT사업부문을 코오롱베니트에 양도하면서 추가적으로 유동성이 강화되고 부채가 축소되었다. 이렇게 강화된 영업 및 재무 안정성을 기반으로 코오롱그룹의 주력 계열사로서의 성장 발판을 마련하였다. 향후 수직계열화된 코오롱그룹의 물사업에서 동사가 중심 역할을 하며 시너지를 창출할 수 있을 것으로 기대된다.

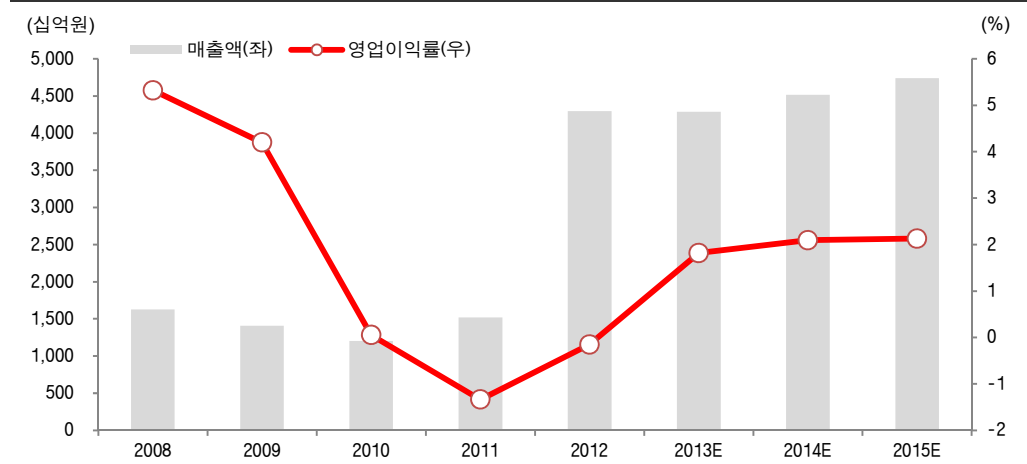
2. 실적 전망 및 Valuation

2013년 실적 턴어라운드 가능

동사는 2013년 실적 턴어라운드가 가능할 것으로 전망된다. 1Q13에 동사는 (연결 기준) 매출액 8,971억원, 영업이익 23억원, 순이익 81억원을 각각 기록하며 전분기대비 흑자전환에 성공하였다. 건설 부문 원가율은 전분기대비 0.3%p 악화되었으나, 자동차 판매 및 A/S 부문 수익 확대와 수익성 개선 효과가 컸기 때문이다. 또한 영업외 부문에서는 하나캐피탈 지분 매각으로 236억원의 차익이 발생한 영향이 컸다.

2Q13 이후 이러한 실적 개선세는 더욱 확대될 수 있을 전망이다. BMW 판매가 호조세를 지속하고 있어 자동차 판매 부문 수익이 전년대비 13.3% 증가할 것으로 전망되며, A/S 부문 역시 투자에 따른 비용투입 종료와 매출 호조로 전년대비 16.4% 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 건설 부문 원가율 역시 악성 주택사업장 준공과 수익성이 양호한 환경 및 플랜트 매출 비중 확대 효과로 개선될 가능성이 클 것으로 판단된다.

[그림1] 코오롱글로벌 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망

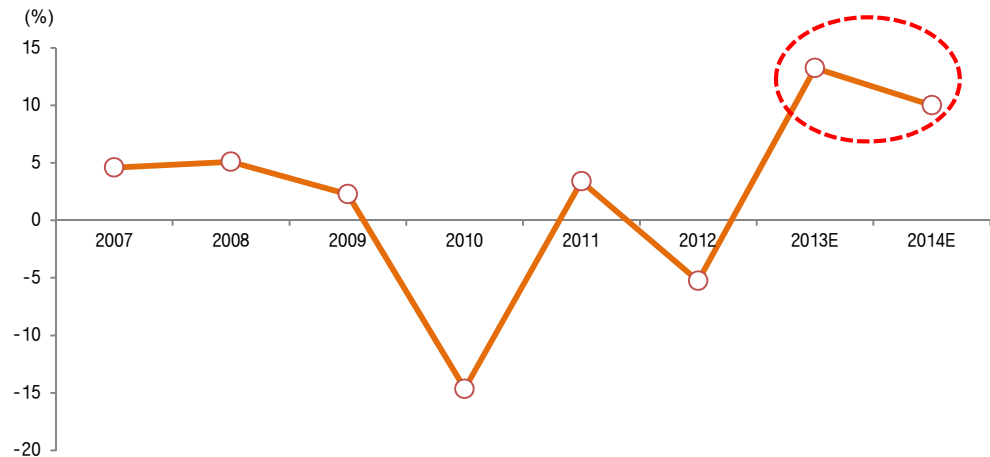


자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

수익성 회복시 높은 재무 레버리지는 ROE 개선에 긍정적

동사는 2012년 777억원의 이자비용을 지출하였다. 금융위기 이후 2008년 영업이익 865억원이었던 영업이익의 최대치였던 점을 감안하면, 동사의 재무 레버리지는 매우 크다고 할 수 있다. 그러나 2013년 이후 동사의 영업실적 턴어라운드가 기대되는 점을 감안하면, 재무 레버리지 효과로 ROE는 급격하게 높아질 수 있을 전망이다. 2013년에는 하나캐피탈 지분 매각, IT 사업부문 양도 이익 등의 일회성 요소들의 영향이 있지만, 2014년 이후에도 영업 실적 턴어라운드로 ROE가 10% 수준을 유지할 수 있을 것으로 전망된다.

[그림2] 코오롱글로벌 ROE 추이 및 전망 - 가파른 ROE 회복 기대



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

투자의견 Buy, 목표주가 6,000원 제시

동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 6,000원을 제시하며 Coverage를 개시한다. 먼저 긍정적인 투자의견 제시는 1Q13 실적 턴어라운드 성공한 이후, 2Q13부터 가파른 실적 정상화가 이루어질 것으로 예상되고, 영업 현금흐름의 개선으로 향후 재무적인 안정성도 강화될 수 있을 것으로 전망되기 때문이다. 또한 중장기적으로도 동사가 지닌 경쟁력을 기반으로 유통과 건설 사업의 성장이 가능할 것으로 기대된다.

목표주가 6,000원은 2013년~2015년 예상 EPS 평균치인 672원에 목표배수 9.0배를 적용해 산출하였다. 목표배수 9.0배는 건설과 유통 부문의 매출총이익 비중을 기준으로 가중평균한 8.9배를 준용한 것이다. 구체적으로, 건설부문 8.5배(건설업 12M FWD P/E 준용한 10배를 15% 할인)를 52% 비중으로, 유통은 10.0배(수입차 경쟁사인 도이치모터스 12M FWD P/E 10.2배를 준용)를 48% 비중으로 가중평균한 수치가 9.2배이다.

[표1] 코오롱글로벌 목표주가 산정 테이블

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E	2016E
PER (배)	8.9	na.	5.9	7.0	6.2	5.6
EPS (원)	167	-284	723	604	689	761
EPS 증감률 (%)		적전	흑전	-16.5	14.1	10.4
PER Valuation						
적용 EPS (원)	672	⇒ 2013년~2015년 예상 EPS 평균치				
적정 multiple (X)	9.0	⇒ 건설유통 가중 평균(GP 비중 기준 52:48) P/E 산정				
목표주가 (원)	6,000					
현재주가 (원)	4,315					
상승여력 (%)	39.0					

자료: 한화투자증권 리서치센터

II. 수입차 시장 확대에 따른 수혜주

1. 국내 수입차 시장 개요와 동향

1980년대: 국내 수입차 시장 개방기

국내 수입차 시장은 1986년 자동차에 대한 수입제한 완화를 담은 시장개방정책이 발표되면서 특장차에 대한 수입개방이 이루어졌다. 이후 1987년에 2.0L 이상의 중대형차에 대한 수입제한이, 1988년에는 소형 승용차에 대한 수입제한이 폐지되었고, 1989년에 전차종에 대한 배기량 규제가 철폐되면서 완전 개방되었다. 외화 소비, 국내 자동차 산업 위축, 위화감 조성 등으로 수입차에 대한 인식이 매우 부정적이었기 때문에 판매량은 매우 미미(연간 10대 수준)했다. 이 때 수입차 판매를 개시한 업체들은 한성 자동차(벤츠), 효성 물산(아우디, 폭스바겐), 한진(볼보), 코오롱상사(BMW) 등이 있다.

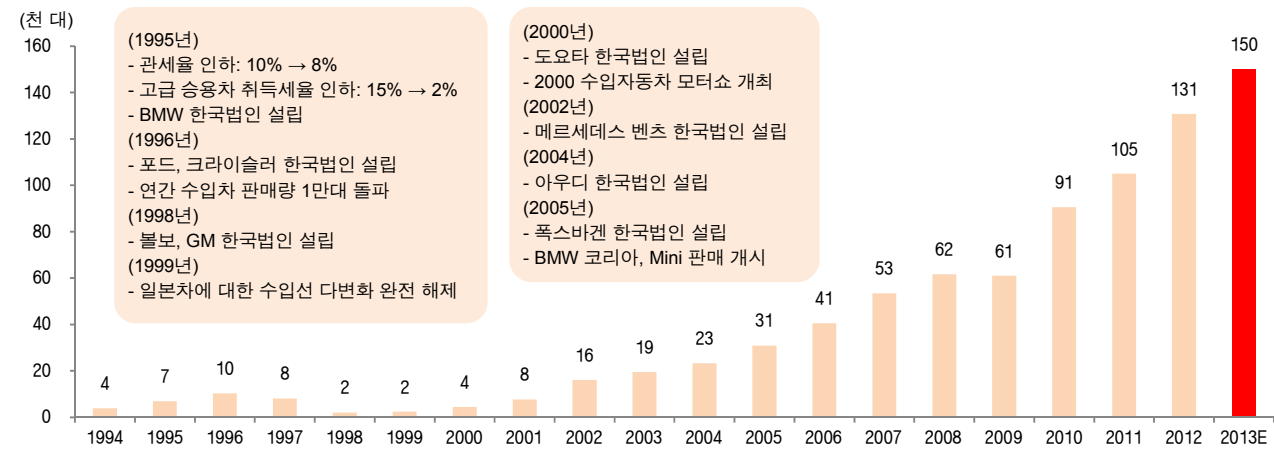
1990년대: 국내 수입차 시장 도약기

시장 개방 초기 관세가 50% 수준에서 1990년 20% 수준까지 떨어졌으나, 수입차에 대한 부정적인 인식이 여전히 만연해있어 전체 판매량 증가는 미약했다. 그러나 1995년 1월 관세가 8%로 인하되고, 7,000만원 초과 승용차에 대한 취득세가 15% → 2%로 낮아졌다. 또한 같은해 9월 한미 자동차 협상 타결로 특소세와 자동차세까지 인하되었고, 판매대리점, 광고시간 제한 등의 규제가 폐지되면서 수입차 업계의 본격적인 판촉 활동이 가능했고, 판매량 역시 가파르게 증가하였다. 1995년 BMW가 국내에 100% 출자한 판매 자회사를 설립한 것을 시작으로 크라이슬러, 포드 등도 국내에 법인을 설립하며 해외 자동차 업체들이 본격적으로 영업을 강화하였다. 1995년 수입차 신규등록 대수는 전년대비 79.1% 증가한 6,921대, 1996년은 49.0% 증가한 10,315대를 기록하며, 최초로 연간 10,000대 판매를 달성하였다.

2000년대: 국내 수입차 시장 재도약기 및 성장기

1997년 IMF 위기 이후 급감했던 국내 수입차 판매량(신규 등록대수 기준)은 2000년에 들어서 가파르게 증가하였다. 이는 국내 경기 회복으로 수입차 수요가 증가했고, 2002년 Mercedes Benz가 국내에 법인을 설립하는 것을 시작으로, Peugeot, Honda, Ferrari, Audi, Nissan 등이 한국 법인을 설립하면서 브랜드 다양화와 판촉 활동 강화가 본격적으로 이루어지기 시작한 영향이 컸기 때문이다. 이러한 추세가 점차 강화되고 수입차에 대한 소비자들의 인식도 점차 긍정적으로 전환되면서 수입차 판매량은 가파르게 증가하였다. 수입차 판매량이 2001년 7,747대에서 2012년 130,858대로 증가한 것을 고려하면, 수입차 판매량은 연평균(CAGR) 29.3% 증가해왔음을 알 수 있다.

[그림3] 수입차 판매량(신규 등록대수 기준)과 수입차 시장 주요 이슈 정리

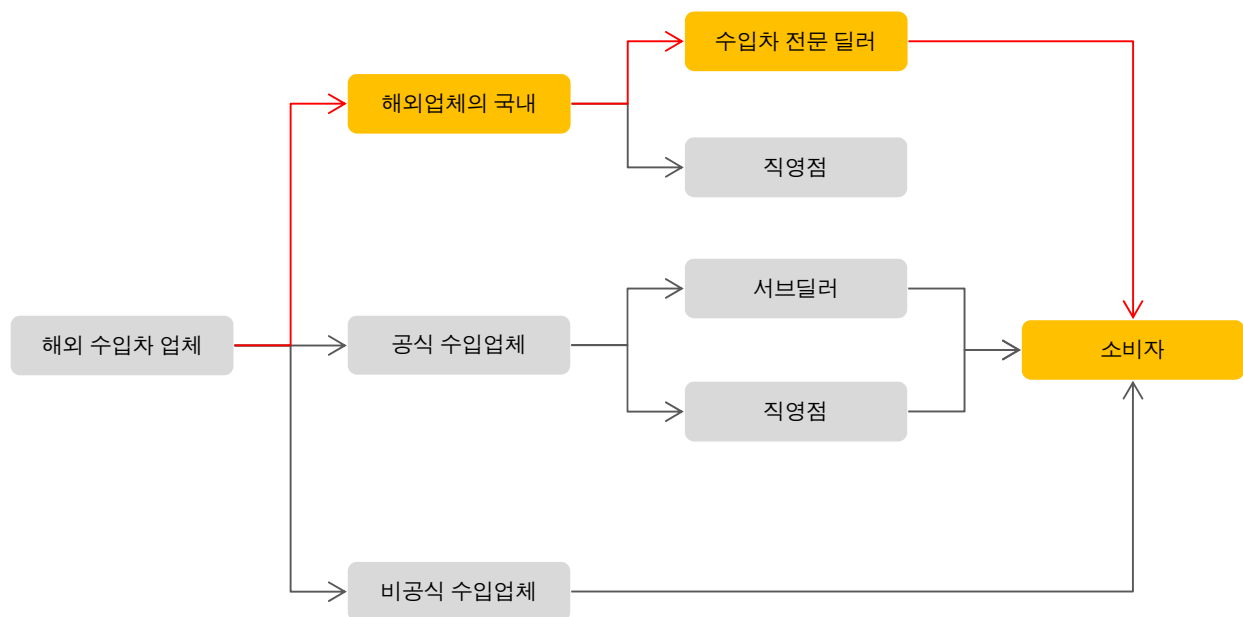


자료: 한국수입자동차협회, 한화투자증권 리서치센터

국내 수입차 유통 경로

신차 수입의 유통 경로는 수입주체에 따라 크게 3가지 경로를 가지고 있다. 수입주체는 해외 자동차업체의 한국법인, 수입차 업체가 지정한 공식 수입업체, 혹은 해외 딜러로부터 자동차를 구입해오는 비공식 수입업체가 이에 해당된다. 최근 국내 수입차 시장에서 가장 보편적인 경로는 해외 자동차업체의 한국법인인이 수입차 전문 딜러를 지정하여 소비자에게 자동차를 판매하는 경로이다. 일반적으로 국내의 수입차 전문딜러들은 대체로 1개, 혹은 소수의 브랜드와 독점적인 계약을 체결하여 운영된다.

[그림4] 신규 수입자동차 유통 경로

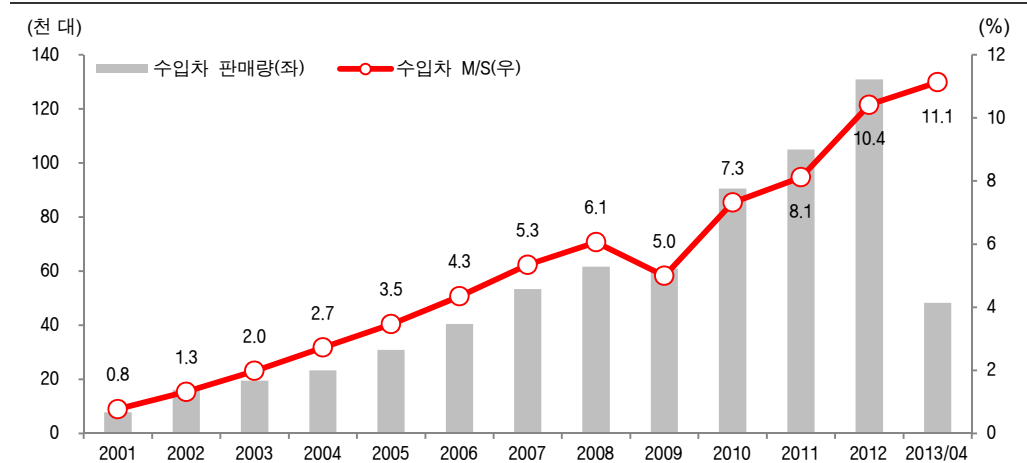


자료: 한화투자증권 리서치센터

국내 수입차 M/S 확대 추세

국내 수입차 시장의 M/S는 가파르게 증가해왔다. 실제로 수입차 시장의 M/S(승용차 기준)은 2001년 0.8% 수준에 불과했으나, 10여년 정도가 지난 최근 2012년에는 10.4%까지 증가했다. 특히 2012년에 사상 최초로 M/S 10%를 돌파했기 때문에 의미가 깊다고 할 수 있고, 2013년 4월 누계로도 11.1%의 M/S를 기록하고 있다. 따라서 수입차 M/S 확대가 최근에도 꾸준히 진행되고 있으며, 이러한 구조적인 변화는 당분간 지속될 수 있을 것으로 전망된다.

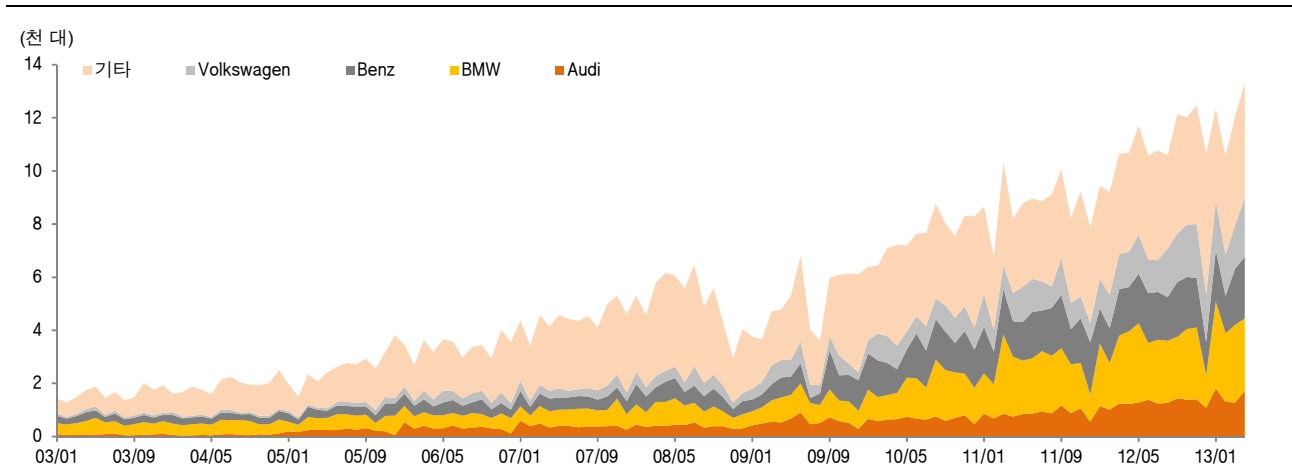
[그림5] 수입차 판매량 및 M/S 추이



자료: 한국수입자동차협회, 한국자동차산업협회, 한화투자증권 리서치센터

이러한 수입차 M/S 확대 추세는 BMW, Audi, Volkswagen, Mercedes Benz 등의 독일 자동차 브랜드가 주도해왔다. 2012년 신규등록대수 기준으로 국내 수입차 시장에서 독일 자동차가 차지하는 비중은 63.9% 수준으로 압도적이다. 그 중에서도 BMW가 21.5%, Mercedes Benz가 15.6%, Volkswagen이 14.1%, Audi가 11.6%의 M/S를 차지하며 브랜드별 수위권을 장악하고 있는 상황이다. 이렇게 독일 자동차들에 대한 소비자들의 집중 현상은 연비, 디자인, 내구성, 편의성 등에 대한 만족도가 다른 국가들의 브랜드보다 높기 때문인 것으로 판단된다. 또한 한-EU FTA 협약에 따라 관세 역시 점차 낮아질 예정이기 때문에 이러한 독일 자동차 중심의 수입차 시장 성장세는 향후에도 당분간 지속될 것으로 예상된다.

[그림6] 주요 독일 자동차 브랜드 판매량 추이와 비중



자료: 한국수입자동차협회, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 수입차 중 최근 기간별 판매량 Top 10 모델

(단위: 대)

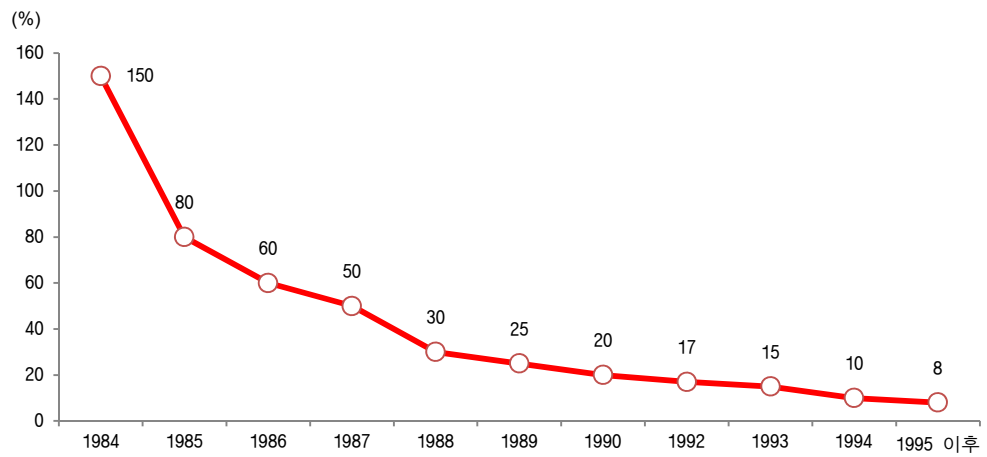
연도	순위	브랜드	모델명	판매대수
2010	1	벤츠	E300	6,228
	2	BMW	528	5,130
	3	도요타	Camry	4,241
	4	폭스바겐	Golf 2.0 TDI	2,988
	5	포드	Taurus 3.5	2,273
	6	아우디	A4 2.0 TFSI quattro	2,226
	7	벤츠	C200	2,196
	8	렉서스	ES350	2,121
	9	폭스바겐	Passat 2.0 TDI	2,004
	10	혼다	Accord 3.5	1,984
2011	1	벤츠	E300	7,019
	2	BMW	520d	6,211
	3	BMW	528	5,940
	4	벤츠	C200	2,374
	5	폭스바겐	Golf 2.0 TDI	2,271
	6	닛산	Cube	2,256
	7	아우디	A4 2.0 TFSI quattro	2,201
	8	폭스바겐	CC 2.0 TDI BlueMotion	2,121
	9	도요타	Camry	2,020
	10	도요타	Prius	1,952
2012	1	BMW	520d	7,485
	2	도요타	Camry	5,687
	3	벤츠	E300	5,574
	4	BMW	320d	4,383
	5	폭스바겐	Tiguan 2.0 TDI BlueMotion	3,468
	6	BMW	528	3,350
	7	폭스바겐	Golf 2.0 TDI	3,002
	8	아우디	A6 3.0 TDI quattro	2,671
	9	도요타	Prius	2,290
	10	폭스바겐	CC 2.0 TDI BlueMotion	2,258
2013.04 누적	1	BMW	520d	3,425
	2	폭스바겐	Tiguan 2.0 TDI BlueMotion	1,876
	3	벤츠	E220 CDI	1,704
	4	벤츠	E300	1,632
	5	BMW	320d	1,245
	6	아우디	A6 3.0 TDI quattro	1,004
	7	폭스바겐	Passat 2.0 TDI	1,003
	8	도요타	Camry	999
	9	폭스바겐	Golf 2.0 TDI	922
	10	BMW	528	884

자료: 한국수입자동차협회, 한화투자증권 리서치센터

수입차 관세 추이 및 구조

수입차의 기본 관세는 수입차에 대한 정부의 제도적인 완화 노력으로 꾸준히 낮아졌는데, 1987년 50%에서 1995년 이후부터 현재까지 8% 수준으로 꾸준히 낮아졌다. 다만, 한-EU FTA, 한-미 FTA 협약에 따라 미국산 및 유럽산 자동차들에 대해서는 차등 적용이 된다. 유럽산 자동차의 경우 현재 관세율은 3.2%인데, 오는 7월부터 1.6%가 적용되며, 2014년 7월부터는 관세가 0%로 폐지된다. 미국 자동차의 관세율은 현재 4%인데, 2016년 3월 15일 이후에는 마찬가지로 관세가 폐지될 예정이다. 따라서 유럽산 및 미국산 자동차들은 향후 관세 감면에 대한 혜택으로 견조한 판매량 증가가 기대된다.

[그림7] 수입 자동차 기본 관세 추이 (현재 기본 관세는 8%)



자료: 관세청, 한국수입자동차협회, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 유럽 및 미국산 자동차 차등 관세 적용 내용 - 오는 7월부터 유럽산 수입차 관세 인하

원산지	기간	관세율
유럽	2011.07.01~2012.06.30	5.6%
	2012.07.01~2013.06.30	3.2%
	2013.07.01~2014.06.30	1.6%
	2014.07.01~	0.0%
미국	2012.03.15~2016.03.14	4.0%
	2016.03.15~	0.0%

자료: 한국수입자동차협회, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 수입 자동차 세금 구조

구분	세금명	세금 종류	적용 세율	배기량	
				2000cc 이하	2000cc 초과
CIF 를 100 으로 가정				100.00	100.00
수입과정	관세	국세	CIF 가격의 8%(기본 관세율 기준)	8.00	8.00
구매과정	개별소비세	국세	2000cc 이하: 공장도가의 5% 2000cc 초과: 공장도가의 8%	5.40	8.64
	개별소비세교육세	국세	개별소비세의 30%	1.62	2.59
				수입자 마진	수입자 마진
	소비자 공급가액			115.02	119.23
	부가가치세	국세	소비자 공급가액의 10%	11.50	11.92
	소비자 판매가격			126.52	131.15
취득과정	취득세	지방세	(판매가-부가세)의 7%	8.05	8.35
	공채	지방세	1000cc~1600cc: 취득세 과세표준의 9% 1600cc~2000cc: 취득세 과세표준의 12% 2000cc 이상: 취득세과세표준의 20%	13.80	23.85
최종 취득 후 가격				148.37	163.35

자료: 한국수입자동차협회, 한화투자증권 리서치센터

2. 국내 수입차 시장 전망

수입차 시장 전망과 근거 3가지

2000년 이후 가파른 성장세를 보여왔던 수입차 시장의 성장성은 향후에도 상당 기간동안 지속될 것으로 전망된다. 1) 우선 수입차의 가격(구매가격 & 유지비)에 대한 만족도가 국산차보다 월등하게 높아 소비자들의 효용이 높으며, 다양한 라인업 구축을 통해 소비자들의 선택폭도 더욱 넓어지고 있기 때문이다. 2) 또한 수입차 중심으로 자동차 금융시장 역시 점차 확대되고 있어 잠재적인 수입차 수요를 역시 실제 구매수요로 이어질 가능성이 점차 커질 것으로 전망되는 점에도 기인한다. 3) 그리고 최근 수입차 확대가 젊은 계층 중심으로 확대되고 있는데, 이는 향후 세대에서도 수입차 구매 비중이 꾸준히 늘어날 가능성이 높을 전망이며, 수입차가 재구입률이 높은 점까지 감안하면 이들의 교체수요도 활발하게 일어날 것으로 예상되는 점도 근거로 들 수 있다.

1) 가격에 대한 높은 만족과 선택폭 다양화

주지의 사실이지만, 수입차가 국산차보다 구입 가격은 물론, 유지비도 많이 든다. 그러나 중요한 것은 가격 뿐만 아니라, 유지비에 대한 만족도 측면에서는 수입차가 월등한 것으로 나타났다. 자동차전문 리서치 회사 Marketing Insight가 실시한 설문 조사에 따르면, 가격과 유지비에 대한 만족도 평가에서 수입차에 대한 만족도가 국산차 대비 모든 항목에서 우위에 있는 것으로 분석된다.

경제학에서 가장 중요하게 다뤄지는 개념 중 하나가 바로 '효용'이다. 즉 투입된 비용과 그에 대비한 소비자의 만족도는 개념은 '소비의 가치'를 규정하는 중요한 개념이기 때문이다. 이러한 '효용' 측면에서 수입차의 가치(가격대비)가 국산차보다 크다는 것은 향후 수입차에 대한 수요가 더욱 증가할 가능성이 높다는 것을 의미한다고 볼 수 있다.

[표5] 국산차 vs. 수입차 차량가격 및 유지비 만족비율

		국산차	수입차	브랜드 국적			브랜드 유형		수입차 가격	
				유럽	일본	미국	고급	양산	~5천만원	5천만원~
가격	차량 가격	17	27	23	32	37	24	30	24	29
	옵션 가격	14	27	24	35	34	25	29	25	29
	예산 중고차 가격	17	18	20	15	18	17	20	18	19
유지비	연비	22	45	50	40	18	41	50	38	51
	유지비용	22	31	31	36	20	29	34	26	35
	A/S 이용	20	22	19	29	21	21	23	21	22

자료: Auto Insight, 한화투자증권 리서치센터

**Auto Insight가 실시한 최근 3년내 신규 국산차 구입자 24,175명, 신규 수입차 구입자 1,728명 대상 설문조사

**만족비율: 10점 만점 평가에 8점 이상 평가한 비율

그리고 최근 수입차의 브랜드 및 라인업이 꾸준히 다양화(현재 총 23개 브랜드, 420개 모델)되고 있는 것도 긍정적이다. 이는 수입차 소비자의 선택폭이 넓어진다는데 의의가 있다. 이는 다양한 소비자들의 니즈를 충족하는데도 긍정적이지만, 기존 국산차 이용자들이 수입차로 구매전환할 때, 가격적인 면에서 옵션을 더욱 많이 가져갈 수 있는 이점을 가질 수 있게 된다. 따라서 이러한 수입차 브랜드 및 라인업 다양화는 기존 수입차 고객들 외에도, 신규 수입차 수요자들의 구매를 유도할 수 있는 요인이 될 전망이다.

[표6] 2012년 주요 4대 수입차 브랜드별 신규 수입 모델 - 총 23개 브랜드에서 120여개 신모델 도입

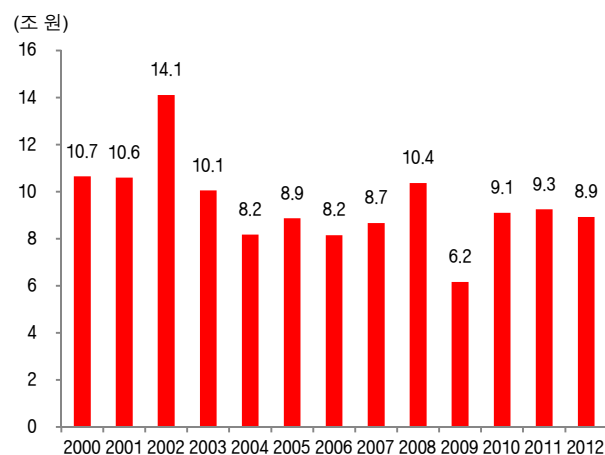
브랜드	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12
BMW	3 Series	640i M5 X6M 525d xDrive Touring Active Hybrid 5	7 Series	New 1 Series Hatchback 320d Touring
Benz	The new SLK 200 The new SLS AMG Roadster	The new B-Class The new M-Class The new SLK 55 AMG	The new Generation GLK-Class The new C-Class Coupe	The new SL 63 AMG S 500 Long Designo Edition The new G-Class
Volkswagen	Scirocco R-Line Tiguan R-Line & Comfort	Golf Cabriolet CC CC 2.0 TDI BlueMotion 4Motion	Golf Style edition New Passat Scirocco R	The Beetle
Audi		R8 GT Spyder Q3 A5 A5 Cabriolet S5 A4 S4	New RS 5 A8 4.2 TDI A8L 4.2 TDI quattro A8L 4.0 TFSI quattro	S6 S7 S8 Q5 A4 2.0 TDI quattro

자료: 한국수입자동차협회, 한화투자증권 리서치센터

2) 자동차 금융 시장 확대

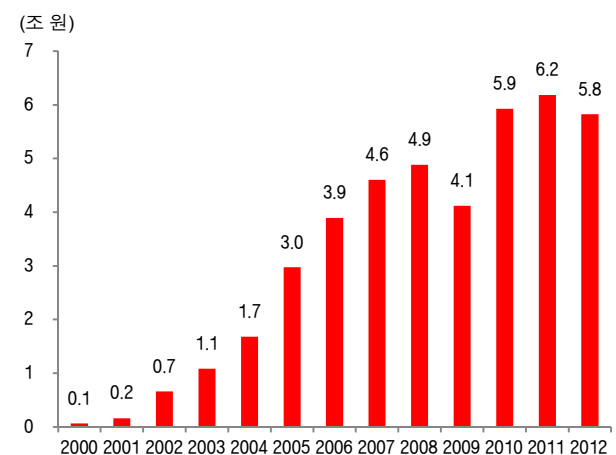
최근 캐피탈 업계의 동향을 살펴보면, 전세계 금융위기 이후 자동차 금융을 제외한 일반 할부/리스의 수요가 부진한 양상이 지속되고 있다. 자동차 금융(할부, 리스, 오토론)은 진입장벽이 높지 않고, 비교적 손쉽게 영업을 확대(판매수수료 유인책 등)할 수 있는 장점이 있어 많은 캐피탈사들이 자동차 금융 취급액을 늘리고 있는 실정이다. 이에 따라, 주요 6개 캐피탈사(현대캐피탈, 현대캐머셜, 아주캐피탈, RC캐피탈, 우리파이낸셜, 하나캐피탈)의 금융자산 중 자동차 금융의 비중은 2008년 39.8%에서 3Q12말 49.7%로 크게 확대되었다.

[그림8] 국내 자동차 할부금융(국산차 위주) 취급액 추이



자료: 여신금융협회, 한화투자증권 리서치센터

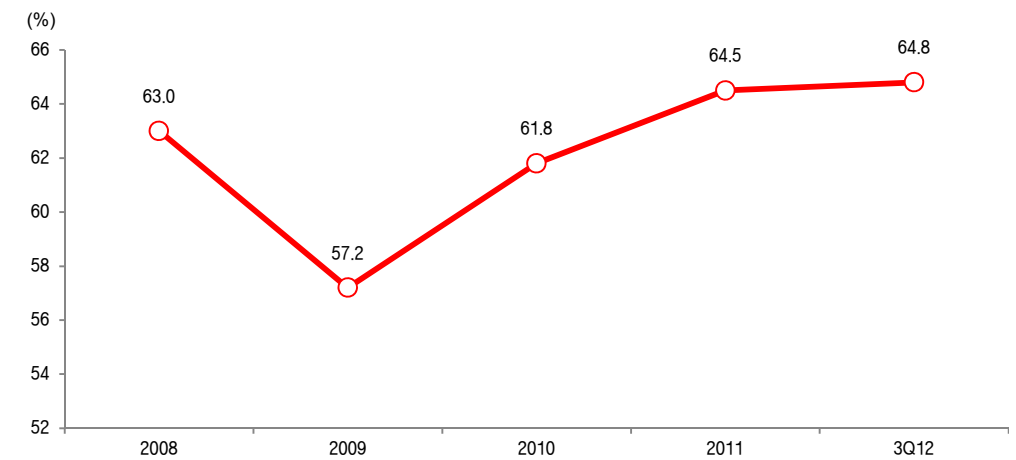
[그림9] 국내 자동차 리스(수입차 위주) 실행액 추이



자료: 여신금융협회, 한화투자증권 리서치센터

일반적으로 국산차의 경우 자동차 할부금융이 주로 사용되고, 수입차의 경우에는 자동차 리스가 주로 활용된다. 이는 고가의 수입차의 소비자들은 직접 구매보다 리스를 통한 사용의 개념에 초점을 맞추고 있기 때문인 것으로 판단된다. 2000년 이후 수입차 판매량이 급증한 영향으로 자동차 리스 실행액 역시 가파르게 증가하였다. 자동차 리스 실행액은 2000년에 630억원에 불과하였으나, 2012년에는 5.8조원 규모까지 확대되었다.

[그림10] 국내 자동차 금융 이용률 추이



자료: NICE신용평가 재인용, 한화투자증권 리서치센터

최근 국내 자동차 금융 이용률(=자동차 금융 취급대수 / 국내 자동차 판매대수)이 꾸준히 상향되고 있다. 자동차 금융 이용률이 상향되는 것은 전술한 바와 같이, 수입차 판매 증가에 따른 자동차 리스 실행액 급증의 영향이 클 것이다. 또한 수입차 자동차 금융 전문업체인 BMW파이낸셜, Mercedes Benz파이낸셜, 도요타파이낸셜 등의 취급액까지 감안한다면, 실제 자동차 금융 이용률은 더욱 높은 수준일 것으로 예상된다. 향후 수입차 M/S 확대와 Captive 캐피탈사들의 영업확대 전략으로 국내 자동차 금융 이용률이 견조하게 상승하며 자동차 금융 시장이 더욱 성장할 것으로 예상되기 때문에, 소비자들의 수입차 구매 기회도 더욱 확대될 수 있을 것으로 전망된다.

3) 젊은 수요층 확대와 높은 재구입률

최근 수입차 구매를 주도하는 연령층은 30대이다. 전체 수입차 구매자의 연령대별 비중 추이를 살펴보면, 30대의 비중이 가파르게 증가하고 있다. 전체 수입차 구매자 중 30대의 비중은 2008년에 12.2% 수준이었으나, 2012년에는 21.5% 수준으로 확대되었다. 이는 30대의 수입차 구매자들이 전체 개인 구매자들의 증가를 주도하고 있음을 의미한다.

[표7] 수입차 구매자의 연령대별 비중 추이 - 30대 젊은 계층의 수입차 구입 비중 확대

(단위: %)

	20대	30대	40대	50대 이상	법인
2008	3.4	12.2	10.8	12.5	61.1
2009	3.4	14.3	14.2	18.0	50.1
2010	3.9	16.5	14.2	15.6	49.8
2011	4.6	18.3	14.6	15.5	47.0
2012	5.5	21.5	15.8	15.5	41.7

자료: Auto Insight, 한화투자증권 리서치센터

Marketing Insight가 실시한 설문(28,328명 대상)에 따르면, 현재 수입차 보유자의 78%는 수입차 재구매 의향이 있는 것으로 조사됐다. 더 나아가 최근 1년내 새 차를 구입한 7,620명을 대상으로 실시한 설문 따르면, 기존 수입차 보유자의 60%는 수입차를 재구입한 것으로 나타났다. 이렇게 수입차 재구입률이 60%에 달하고, 수입차 재구매 의향 비율도 78% 수준인 점을 감안하면, 수입차 교체수요도 꾸준히 증가할 수 있을 것으로 전망된다. 더구나 최근에 30대의 젊은 연령층에서 수입차 구매가 활발하게 일어나는 점을 감안하면, 중장기적으로 수입차 재구입에 대한 수요도 수입차 시장 성장에 큰 기여를 할 것으로 기대된다.

[표8] 향후 2년내 새차 구입계획자의 선호 브랜드 - 수입차 보유자 중 수입차 재구매 의향 비율 78% (단위: %)

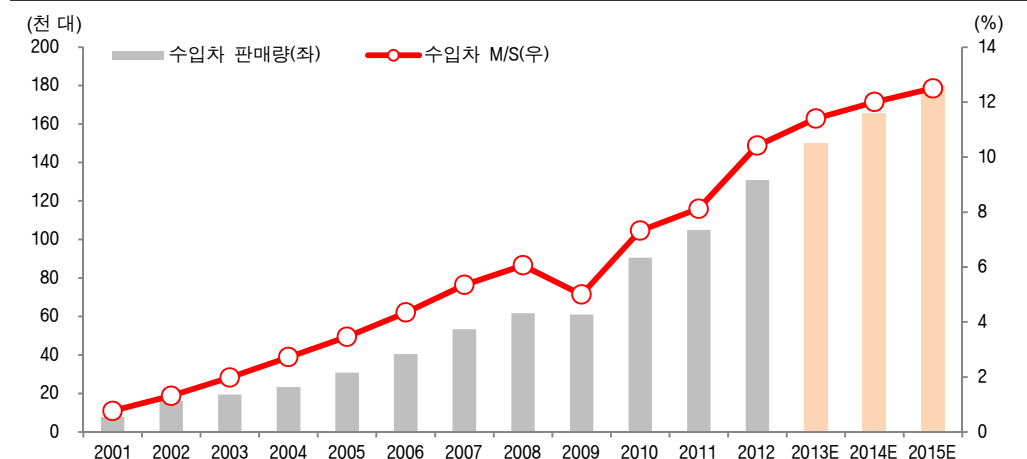
	현재 보유 브랜드					
	현대차	기아차	GM 코리아	르노삼성	쌍용	수입차
현대차	55	26	27	27	28	10
기아차	20	50	22	21	19	8
GM 코리아	5	6	34	4	4	2
르노삼성	4	4	4	23	3	1
쌍용	2	2	2	2	26	1
수입차	15	13	10	24	20	78

자료: Auto Insight, 한화투자증권 리서치센터

수입차 시장 전망: 2015년까지 연평균(CAGR) 11.3% 성장 전망

앞서 언급한 근거들을 감안하면, 결론적으로 수입차 시장은 2015년까지 연평균(CAGR) 11.3% 성장할 수 있을 것으로 전망된다. 이는 국내 자동차 신규등록대수가 2001년~2012년 연평균 성장률이었던 4.7%를 향후에도 유지하고, 2015년까지 수입차 M/S가 2012년대비 2.1%p 상승하는 것을 기본 가정으로 산출한 성장률이다. 최근 수입차 판매 추이를 감안하면, 무리한 가정은 아닌 것으로 판단된다.

[그림11] 수입차 판매량 및 M/S 추이 및 전망 - 2015년까지 연평균 11.3% 성장 전망



자료: 한국수입자동차협회, 자동차산업협회, 한화투자증권 리서치센터

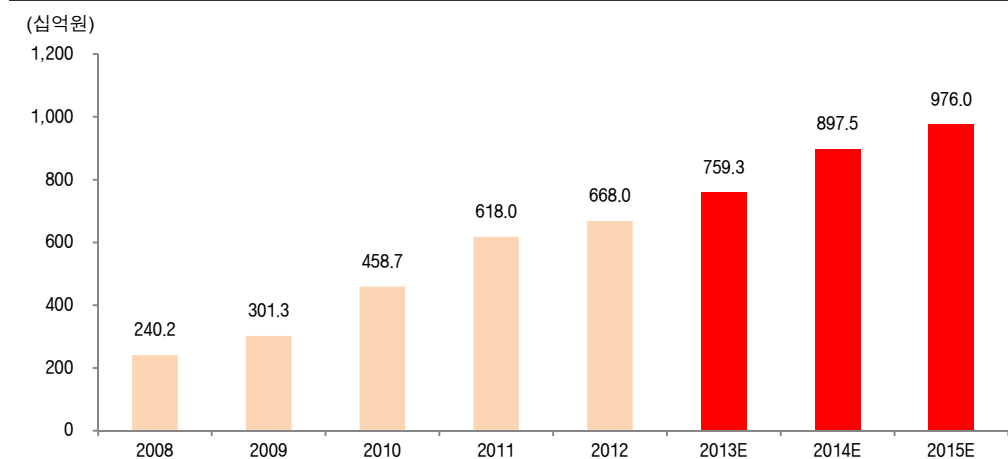
3. 소결: 자동차 판매 부문 중심의 Revenue 성장 지속 전망

BMW No.1 딜러로서의 경쟁력과 자동차 부문 외형 성장

동사는 2012년 국내 총 7개의 BMW 딜러업체 가운데 M/S 32.0% 점유하면서 최대 딜러의 지위를 유지하고 있다. 동사는 전국 12개 BMW 매장과, 3개 Mini 매장, 1개 Rolls Royce 매장을 보유하고 있으며, 총 14개의 A/S센터를 가지고 있다. 경쟁업체들 대비 매장 및 A/S센터 개수도 많지만, 전국적으로 BMW 판매와 A/S를 섭렵하고 있는 업체는 동사가 유일한 것으로 파악된다.

동사의 BMW A/S 부문의 M/S는 44% 수준으로 판매 M/S를 이미 크게 상회하고 있다. 일평균 A/S센터 입고대수가 전체 딜러평균 대비 3배를 넘는 것으로 파악되고, 워크베이 역시 전체 딜러평균 대비 3배 이상 많은 점을 감안하면 A/S 부문에서의 No.1 위상은 더욱 견고해질 전망이다. 또한 2012년 대구 A/S센터를 확장 이전하고 서울 역삼에 A/S센터를 신규 오픈한데 이어, 향후 다양한 지역에서 A/S 센터를 확장이전, 혹은 신규 오픈을 계획하고 있다. 따라서 막대한 자금력을 기반으로 BMW 판매 뿐만 아니라 A/S 부문에서도 동사의 M/S는 더욱 확대될 가능성이 클 것으로 전망된다.

[그림12] 코오롱글로벌 자동차 관련 매출(판매 + A/S) 추이 및 전망



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

2012년에 동사는 BMW 9,022대, Mini 843대, Rolls Royce 26대를 판매하였다. 2013년에는 BMW가 전년대비 20.2% 증가한 10,845대를 판매하여 사상 최초로 연간 10,000대 판매를 돌파 것으로 예상된다. 이미 1Q13에 전년동기대비 20.6% 증가한 2,618대를 판매한 점을 감안하면, 무리한 전망 수준은 아니라고 판단된다. 또한 A/S 부문 매출이 전년대비 16.4% 증가한 1,017억원을 기록할 것으로 예상되면서, 마찬가지로 사상 최초로 A/S 부문 매출 1,000억원을 돌파할 것으로 기대된다. 결론적으로 BMW 판매량 증가 지속과 A/S 부문 수익 확대로 2013년 동사의 자동차 관련 매출액은 전년대비 13.7% 증가한 7,593억원을 기록할 전망이다.

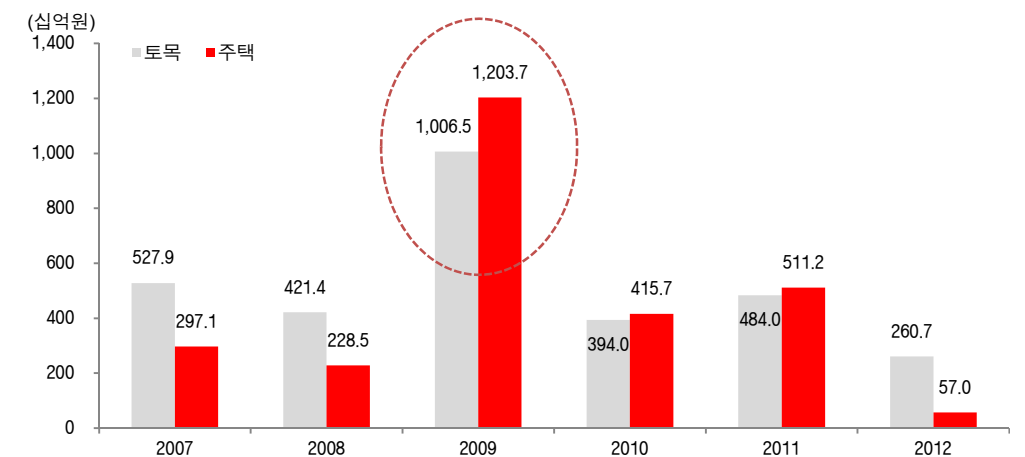
Ⅲ. 건설 부문의 실적 개선

1. 2013년 이후 건설 턴어라운드 전망

토목, 주택 부문 매출 비중 축소

중견 건설업체로서 동사는 과거 토목, 주택에서도 상당한 강점을 지니고 있었다. 그러나 국내 건설업의 침체가 지속되고, 그에 따라 경쟁 구도가 악화되면서 동사는 2009년 이후 토목 및 주택 부문 중심으로 다소 무리한 수주를 감행해왔다. 결국 이후에 토목과 주택 부문의 원가율이 크게 높아지면서, 해당 부문들이 전체 수익성을 악화시키는데 일조했다. 2012년 토목 원가율은 전년대비 4.6%p 상향된 93.0%를 기록했고, 주택 원가율은 전년대비 1.6%p 개선된 96.2%를 기록했으나 여전히 높은 수준을 지속하고 있다. 2012년 토목과 주택의 수주가 전년대비 대폭 감소하였다. 이로써 수익성이 부진한 이들 부문이 전체 수익에서 차지하는 비중이 점차 축소되는 것도 의미가 있지만, 2012년 이후에는 수익성을 선별하여 수주했을 가능성이 클 것으로 예상된다. 2013년 토목 부문 매출은 전년대비 2.2% 감소한 4,148억원, 주택 부문 매출은 전년대비 19.1% 감소한 2,675억원을 각각 기록할 전망이다.

[그림13] 코오롱글로벌 토목 및 주택 부문 수주 추이 - 2009년 무리한 수주 확대

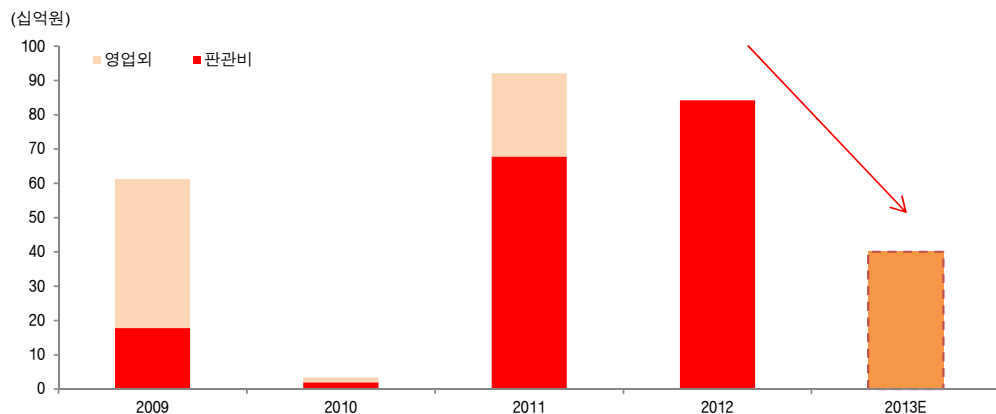


자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

주택 부문 손실 정리 일단락

동사의 주택 부문 원가율은 2012년에 97.8%, 1Q13에 98.1% 기록하며 극도로 부진한 상황이 지속되고 있다. 기존 미착공 PF 사업장들이 대부분 착공전환 되었고, 수익성이 부진한 평택 장안 등이 3Q13에 준공될 예정에 있어 하반기 이후 주택 부문 원가율은 90% 초중반대로 떨어질 수 있을 것으로 전망된다. 또한 대손 역시 2012년까지 상당부분 기반영(2009년~2012년 2,400억원)된 것으로 파악됨에 따라, 주택 부문에서 전체 수익성을 악화시켰던 요소들도 상당부분 해소될 수 있을 전망이다. 1Q13말 기준 동사의 PF 지급 보증 잔액은 1,275억원이며, 이 중 미착공 PF 규모는 인천 청라무역타운 262억원에 불과하다.

[그림14] 코오롱글로벌 대손 반영 내역 및 2013년 대손 축소 전망



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표9] 코오롱글로벌 PF 지급보증 내역 (1Q13말 기준)

사업장	대출잔액	유형	만기	비고
서울 구로 지밸리 플라자	40	PF Loan	2014.09	상가, 호텔, 오피스텔 전부 매각
인천 청라 무역타운	26.2	PF Loan	2013.08	미착공 PF 사업장. 포스코건설이 주간
경기 평택 장안	61.3	PF Loan	2013.06	현재 분양률 90% 이상으로 정상 진행
합계	127.5			

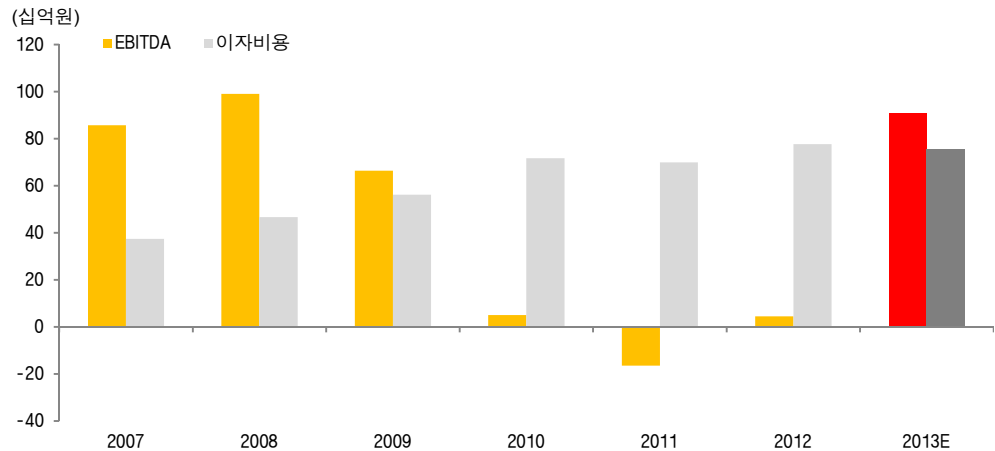
자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

재무 구조 개선과 금융 비용 축소

동사는 2011년말 합병(코오롱건설+코오롱아이넷+코오롱B&S) 이후, 재무구조 및 유동성에 대해 많은 기대감이 형성되었다. 그러나 2012년 영업환경 개선이 지연되고, 극동건설 워크아웃 개시로 금융 시장에서 중소형 건설업체들에 대한 우려가 확산되면서, 동사를 포함한 중소형 건설업체들은 자금 운용에 어려움을 겪었다. 다행히 동사는 BMW 자동차 판매 호조로 유동성을 안정적으로 유지할 수 있었고, 3Q12에 순차입금이 9,348억원까지 높아졌다가 2012년말 이후 순차입금 규모가 다시 8,000억원대로 낮아지게 되었다.

또한 동사는 지난 5월에 IT 사업부문(2012년 매출액 2,377억원)을 코오롱베니트에 양도하면서 부채 1,419억원이 줄어들었고, 양도수익 200억원이 발생하여 2Q13에 영업외부문 실적에 반영될 예정이다. 이에 따라 부채비율은 기존 491.3%에서 440.3% 정도로 낮아질 것으로 추정된다. 또한 순차입금 역시 7,000억원 중반대로 축소될 것으로 예상된다. 더욱 중요한 것은 건설부문의 실적 턴어라운드를 통해 영업현금흐름이 개선될 여지가 커지면서, 향후 금융비용에 대한 부담도 점차 축소될 것으로 전망되는 점이다. 2013년 이후부터는 영업에서 벌어들인 현금으로 이자비용이 충분히 커버될 것으로 전망되어 향후 재무적인 우려는 점차 완화될 것으로 기대된다.

[그림15] 코오롱글로벌 EBITDA 및 이자비용 추이와 전망



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

**주: 2010년 이전까지는 K-GAAP 연결, 2011년 이후는 K-IFRS 연결 기준

2. 건설 사업구성 재편으로 신성장 동력 마련

건설부문 사업 구성 변화

동사는 중견 건설업체이지만, 플랜트 및 환경 부문에서 경쟁력을 보유하고 있다. 환경 및 플랜트 부문은 2000년 코오롱엔지니어링 흡수합병을 시작으로, 2002년 환경시설 운영업체 코오롱환경서비스 설립, 2007년 하수 및 폐수처리 운영업체 환경시설관리공사 인수 등을 통해 오랜 기간 동사가 새로운 성장동력으로 준비해왔던 분야이다.

[표10] 2007년~현재 코오롱글로벌 해외수주 내역 (계열사 공사 제외)

(단위: 백만\$)

계약일자	국가	발주처	프로젝트	계약금액	공사기간
2007-01-22	캄보디아	MH-Bio 에너지 그룹	에탄올 공장	19.0	2007.01.22-2008.06.30
2008-05-26	요르단	요르단 수자원공사	사우스 암만 수처리 시설	121.4	2008.06.15-2014.06.15
2009-02-24	리비아	주택기반시설청	알사라즈 하수처리시설	79.5	2009.04.01-2011.10.31
2010-12-30	방글라데시	치타공 상하수도국	카나폴리 정수장 C-3	22.1	2011.01.20-2013.07.08
2011-01-20	스리랑카	상하수도국	루후누푸라 상수도	76.2	2011.02.10-2014.08.10
2011-03-07	베트남	빈중성 남부 상수도 환경국	빈중 하수처리시설	64.7	2011.03.29-2013.06.29
2012-04-05	베트남	하노이 상하수도국	베이마우 하수처리장	27.6	2012.05.25-2014.06.20
2012-12-18	탄자니아	도도마시 상하수국	도도마시 상수도 개선	26.5	2013.01.23-2015.01.23
2012-12-24	가나	가나 수자원공사	WA 상수시스템 개발	49.6	2013.01.17-2016.01.17
합계				486.6	

자료: 해외건설협회, 한화투자증권 리서치센터

먼저 환경부문은 수처리 시설에서 경쟁력을 보유하고 있다. 특히 동사는 동남아 중심으로 해외에서도 수처리 시설 프로젝트 수행 경험이 풍부하다. 베트남은 물론, 스리랑카, 방글라데시 등의 동남아 지역은 물론, 요르단, 리비아, 탄자니아, 가나 등 중동/아프리카 지역에서도 다수의 수처리 시설 공사를 수주하였다. 내년말 정도가 되면 이러한 프로젝트들이 대부분 준공되면 다양한 Track Record를 확보하게 되어, 향후 해외에서 더욱 활발하게 수처리 시설 수주에 나설 수 있을 것으로 예상된다.

[그림16] 김천 열병합 발전소 조감도



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 오성 복합화력발전소 조감도



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

2011년에 동사는 국내에서 2개의 민자 발전소 공사를 수주하였다. 1,948억원 김천 열병합발전소와 272억원 오성 복합화력발전소가 바로 그것들이다. 오성 복합화력발전소는 지난 1월에 준공이 되었으며, 김천 열병합발전소는 올해 6월말 완공이 예정되어 있다. 이러한 Track Record를 바탕으로 향후 화력발전소 건설에 주간사 자격으로 참여할 수 있을 것으로 기대된다. 또한 동사는 2010년 KEPIC 인증과 ASME 인증을 모두 취득함으로써, 원자력 발전소 건설도 진출이 가능하게 되어 본격적으로 발전소 사업에 진출할 수 있는 기반을 확보해가고 있다.

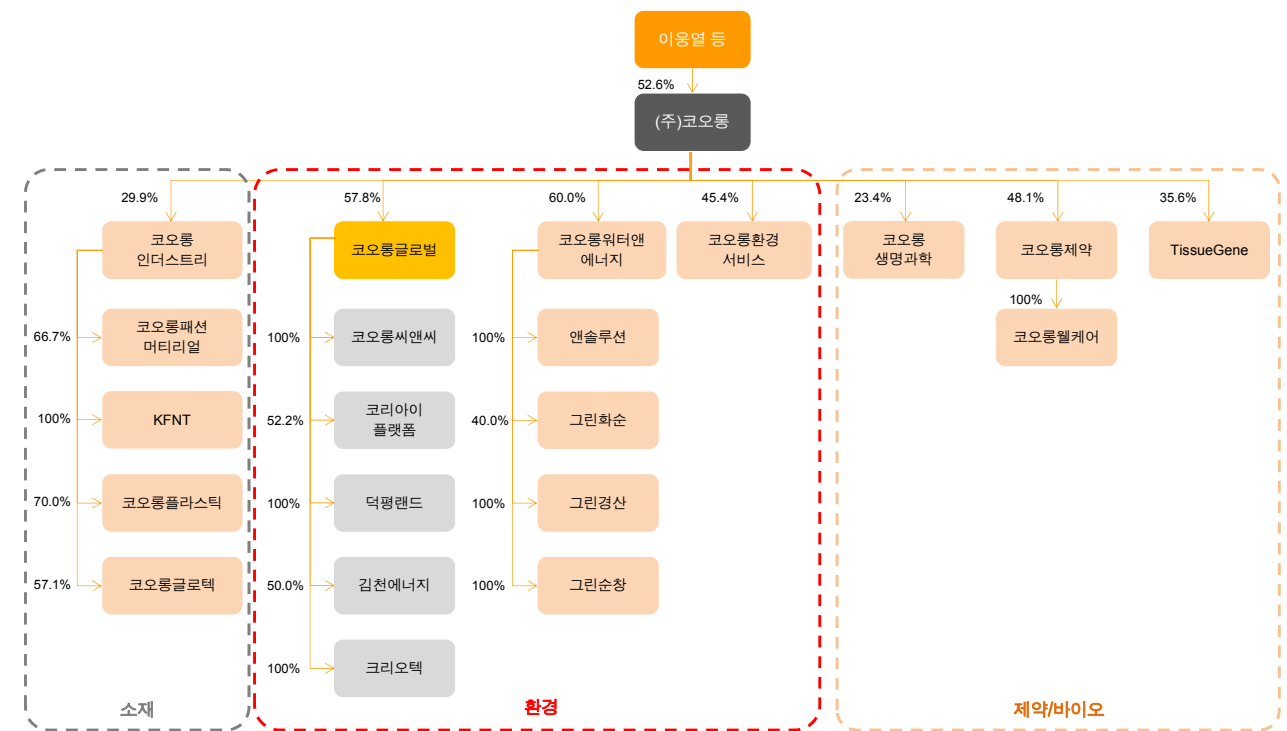
IV. 코오롱그룹 주력 계열사로서의 위상 강화

1. 코오롱그룹의 구조

코오롱그룹 성장의 한 축을 주도

전세계 금융위기 이후, 코오롱그룹은 계열사들간의 사업 및 지분 재편을 통해 중장기적으로 안정적인 그룹의 성장을 위한 기반을 마련하고자 노력했다. 이러한 그룹 재편은 먼저 코오롱인더스트리부터 시작되었다. 코오롱인더스트리는 2010년에 (주)코오롱으로부터 회사를 분할하고, 2011년 캠브리지코오롱과 합병하여 탄생하였다. 새롭게 재편된 구도에서 코오롱인더스트리는 산업자재/화학/패션 관련 '소재'에 역량을 집중하여 견조한 실적 개선 및 성장을 이루어낼 수 있었다.

[그림18] 코오롱그룹 지배구조 요약도 - 코오롱글로벌, 그룹 성장의 한 축을 담당하는 주력 계열사로서의 위상



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

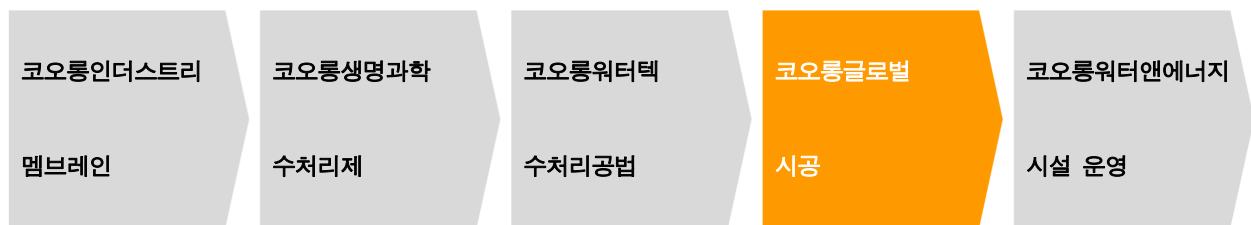
코오롱글로벌도 여러 단계의 재편을 통해 탄생하게 되었다. 코오롱건설을 존속법인으로 해서, IT 유통사업 및 무역업을 영위하는 코오롱아이넷(2006년 코오롱정보통신과 코오롱인터내셔널을 합병한 법인)과 수입차 딜러십을 했던 코오롱B&S(2011년 코오롱글로벌텍으로부터 물적분할한 법인)을 합병하는 과정을 거쳤기 때문이다. 이러한 재편 과정을 통해 코오롱글로벌은 재무적인 부담이 완화될 수 있었고, 과거 건설 부문의 잠재 부실도 상당부분 정리해 올 수 있었다.

2. 그룹내에서의 성장

그룹의 중장기 비전 '물' 산업을 이끈다

코오롱그룹이 오랜 기간 준비해 온 환경, 특히 '물산업'에서 코오롱글로벌이 중추적인 역할을 수행할 것으로 전망된다. 코오롱그룹은 국내에서도 물산업 부문에서는 가장 수직계열화가 잘 되어있는 그룹이다. 코오롱인더스트리(멤브레인 등)부터 코오롱글로벌(시공), 코오롱생명과학(수처리제 등), 코오롱위터텍(수처리공법, 수처리기자재 등), 코오롱위터앤에너지(수처리 시설 운영)에 이르기까지 수처리 시설 전 부문에 걸쳐 그룹 계열사의 역량 활용이 가능하기 때문이다.

[그림19] 코오롱그룹 수처리 시설 Value Chain 수직 계열화



자료: 한화투자증권 리서치센터

동남아 지역 중심으로 PPP 사업 기회 확대될 전망

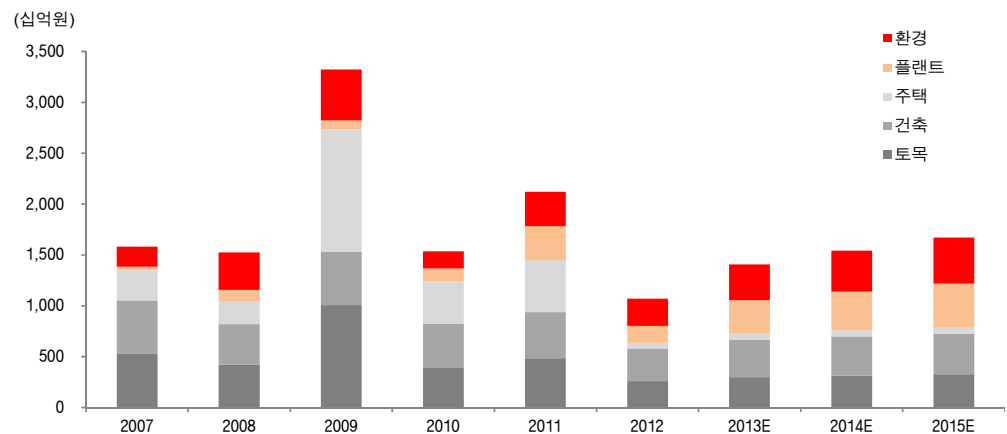
이러한 코오롱 그룹의 물산업 전반에 걸친 value chain 구축은 향후 동남아 PPP 사업 확대에 유리한 점으로 작용할 수 있을 전망이다. 베트남 등 동남아 국가들에서는 ODA(Official Development Assistance: 공적개발원조) 형태 중심으로 프로젝트가 진행되었다. 그러나 이들 동남아 국가들의 소득이 증가하고, 그에 따라 인프라 수요가 점차 증가함에 따라 향후에는 ODA 사업만으로는 충분한 자금조달이 어려워질 것으로 예상된다. 따라서 민간 참여확대를 늘리기 위해 PPP(Private Public Partnership: 민관합동사업) 형태의 사업이 점차 증가할 전망이다. 이렇게 향후 PPP 사업이 점차 확대되면 1) 계열사간 시너지를 창출할 수 있고, 2) 통합 개발이 가능하며, 3) 사업제안이 가능한 코오롱 그룹에는 기회가 될 수 있을 것으로 기대된다.

3. 건설 부문의 중장기 성장 가능성

환경 및 플랜트 부문 중심으로 건설 부문 성장 기반 마련

동사는 다른 중견 건설업체들과 달리 환경 및 플랜트 부문 중심으로 중장기적인 성장 기반을 갖추어가고 있다. 전술한 바와 같이, 1) 올해 하반기 이후에는 김천 열병합발전 및 오송 복합화력 발전 등의 Track Record를 바탕으로 국내외에서 발전 프로젝트를 수행할 수 있는 기회가 마련되고, 2) 수처리 시설 프로젝트에서도 계열사들과의 시너지를 통한 경쟁력 확보가 가능할 것으로 전망되기 때문이다.

[그림20] 코오롱글로벌 부문별 신규수주 추이 및 전망 - 주택 비중 축소 & 환경 및 플랜트 비중 확대



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

발전 부문 중심으로 플랜트 부문 신규수주는 2015년까지 연평균 30% 이상 성장할 수 있을 전망이다. 또한 환경 부문은 동남아 지역 중심으로 수처리 시설 수주를 꾸준히 늘려갈 것으로 예상됨에 따라, 2015년까지 연평균(CAGR) 19.0% 성장이 가능할 전망이다. 주택 부문 수주 비중은 2012년 이후 급격하게 낮아졌다. 주택 수주 비중은 2011년 24.1%에서 2012년 5.3%로 대폭 낮아졌으며, 향후에도 주택 부문 비중은 점차 축소될 것으로 예상된다. 따라서 동사는 유통 부문에서 안정적으로 창출되는 현금을 바탕으로 환경 및 플랜트 부문에서의 신성장 동력을 구축해갈 수 있을 전망이며, 분명 이러한 점은 다른 중견 건설업체들과는 차별화되는 점이라고 판단된다.

Financial Sheets

손익계산서	(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	1,520	4,297	4,288	4,516	4,741
매출원가	1,345	3,934	3,905	4,097	4,298
매출총이익	175	363	383	419	444
판매비 및 관리비	195	369	305	325	343
기타손익	0	0	0	0	0
영업이익	-20	-6	78	95	101
EBITDA	-16	5	91	110	119
영업외손익	43	-32	5	-26	-23
이자수익	7	16	20	20	21
이자비용	70	78	75	74	73
외화관련손익	-1	9	-5	0	0
지분법손익	7	0	-2	0	0
세전계속사업손익	23	-38	83	68	78
계속사업법인세비용	9	-15	25	20	23
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	-23	57	48	54
지배주주지분	13	-23	59	50	57
포괄손익	-36	-21	46	48	54
매출총이익률(%)	11.5	8.4	8.9	9.3	9.4
EBITDA마진율(%)	-1.1	0.1	2.1	2.4	2.5
영업이익률(%)	-1.3	-0.2	1.8	2.1	2.1
당기순이익률(%)	0.9	-0.5	1.4	1.1	1.2
ROA(%)	0.6	-0.8	2.1	1.6	1.7
ROE(%)	3.4	-5.3	13.3	10.0	10.4
ROIC(%)	-1.3	-0.4	5.5	6.6	6.9

주요지표	(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
투자지표					
PER(배)	8.9	-12.2	5.8	7.0	6.1
PBR(배)	0.3	0.7	0.7	0.7	0.6
PSR(배)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
배당수익률(%)	2.3	0.0	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA(배)	-58.2	216.3	11.0	9.0	8.0
성장성(% YoY)					
매출액	26.2	182.8	-0.2	5.3	5.0
영업이익	적전	적지	흑전	21.3	6.8
세전계속사업손익	흑전	적전	흑전	-17.4	14.1
지배주주지분 당기순이익	흑전	적전	흑전	-16.5	14.1
포괄손익	적지	적지	흑전	2.7	14.1
EPS	흑전	적전	흑전	-16.5	14.1
안정성(%)					
유동비율	106.6	111.1	102.4	99.6	97.5
부채비율	483.4	520.6	513.8	492.8	472.6
이자보상배율	-0.3	-0.1	1.4	1.8	1.9
순차입금/자기자본	175.3	155.8	132.3	118.4	102.2
주당지표(원)					
EPS	481	-287	723	604	689
BPS	15,598	5,075	5,634	6,203	6,852
EBITDA/Share	n/a	55	1,084	1,312	1,419
CFPS	385	630	956	865	984
DPS	100	n/a	n/a	n/a	n/a

대차대조표	(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	2,127	2,058	2,199	2,261	2,347
현금 및 현금성자산	132	109	153	132	131
단기금융상품	148	286	299	311	324
매출채권	1,386	1,309	1,313	1,367	1,422
재고자산	299	209	243	253	264
비유동자산	667	704	818	935	1,052
투자자산	342	358	374	389	405
유형자산	223	241	266	295	325
무형자산	101	105	179	251	323
자산총계	2,793	2,761	3,016	3,196	3,399
유동부채	1,996	1,853	2,147	2,270	2,408
매입채무	912	900	914	1,009	1,114
단기차입금	909	743	855	835	815
비유동성부채	319	464	378	387	397
장기금융부채	210	345	247	247	247
부채총계	2,315	2,316	2,525	2,657	2,805
자본금	419	419	419	419	419
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조준	-36	-32	-42	-42	-42
기타포괄손익누계액	9	11	1	1	1
이익잉여금	41	7	64	112	166
지배회사지분	455	425	472	519	574
소수주주지분	24	20	20	20	20
자본총계	479	445	491	539	594
순차입금	839	693	650	638	607

현금흐름표	(단위: 십억원)				
12월결산	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동 현금	59	32	-8	144	167
당기순이익	14	-23	57	48	54
비현금수익비용가감	-2	75	23	25	28
유형자산감가상각비	3	9	10	11	12
무형자산상각비	1	2	3	4	5
기타비현금수익비용	-7	-2	10	9	10
영업활동 자산부채변동	108	62	-71	71	84
매출채권 감소(증가)	-83	91	-19	-53	-55
재고자산 감소(증가)	-7	93	-34	-10	-10
매입채무 증가(감소)	189	-18	-7	95	105
기타자산, 부채변동	9	-104	-12	40	45
투자활동 현금	142	-40	-96	-144	-148
유형자산처분(취득)	-4	-35	-35	-40	-42
무형자산감소(증가)	0	-6	-76	-77	-77
투자자산감소(증가)	-36	-27	22	-19	-19
기타투자활동	182	28	-8	-9	-9
재무활동 현금	-152	-15	149	-20	-20
차입금의 증가(감소)	-150	-24	149	-20	-20
자본의 증가(감소)	0	-8	0	0	0
배당금의 지급	0	8	0	0	0
기타재무활동	-2	18	0	0	0
현금의증가	49	-23	44	-21	-1
기초현금	83	132	109	153	132
기말현금	132	109	153	132	131

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조동필)

상기종목에 대하여 2013년 06월 07일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

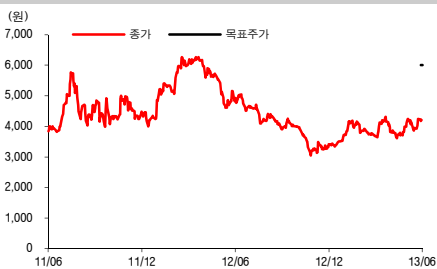
당사는 2013년 06월 07일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2013년 06월 07일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

위 자료는 2013년 06월 07일 21시 09분에 한화투자증권 홈페이지(www.koreastock.co.kr)를 통해 공표된 자료입니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

코오롱글로벌 주가 및 목표주가 추이

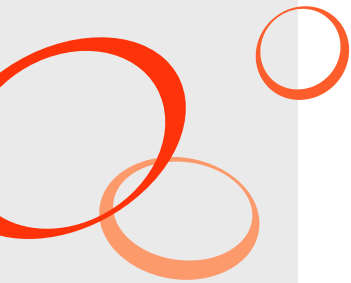


투자의견 변동내역

일시	2013.06.07
투자의견	Buy
목표가격	6,000

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업	산업
Buy(매수)	Overweight
Outperform(시장수익률 상회)	Neutral
Marketperform(시장수익률)	Underweight
Underperform(시장수익률 하회)	
N/R(Not Rated)	



Hanwha Research Center

02.3772-사내번호/2013.6.7기준

리서치센터

최석원 센터장/상무 리서치센터 총괄 7016 sw.choi@hanwha.com

투자전략팀

투자전략파트	박성현	투자전략 팀장	투자전략	7977	paaarrk7@hanwha.com
	강봉주	연구위원	퀀트	7544	bonjour@hanwha.com
	배재현	책임연구원	투자전략	7689	sinclair@hanwha.com
	김경욱	연구원	투자전략 RA	7541	Kyungwook.kim@hanwha.com
	정다운	연구원	퀀트 RA	7507	dw85jung@hanwha.com
경제파트	김유미	연구위원	국내외경제	8467	helloym@hanwha.com
	정하늘	연구원	중국경제 RA	7457	haneulj@hanwha.com
	안영진	연구원	국내외 경제 RA	7445	ayj8340@hanwha.com
채권전략파트	이종명	파트장	채권/크레딧분석	8430	ljm1398@hanwha.com
	공동락	수석연구위원	채권분석	8434	kdrball@hanwha.com
	김은기	수석연구위원	크레딧분석	7167	creditbond@hanwha.com
	사공단비	책임연구원	채권분석 RA	7624	danbee40@hanwha.com
	손소현	연구원	크레딧분석 RA	7162	urthebest4me@hanwha.com
미드-스몰캡파트	김희성	파트장	미드-스몰캡	7556	Smallcap@hanwha.com
	오주식	연구위원	미드-스몰캡	7688	ossy@hanwha.com
	정홍식	책임연구원	미드-스몰캡	7509	hongsik@hanwha.com
	서용희	책임연구원	미드-스몰캡	7468	yhseo@hanwha.com

기업분석팀

IT파트	안성호	기업분석팀 팀장	반도체/부품	7475	shan@hanwha.com
	김운호	수석연구위원	가전/전자부품/통신장비	7153	unokim@hanwha.com
	박유악	책임연구원	디스플레이	7404	yuak.pak@hanwha.com
	김민기	연구원	가전/전자부품/통신장비 RA	7164	Kmgj@hanwha.com
	고정우	연구원	반도체/부품 RA	7466	jungwoo.ko@hanwha.com
내수/소비재파트	박종수	파트장	통신서비스/미디어/엔터테인먼트	7463	john72@hanwha.com
	김경기	수석연구위원	유통/홈쇼핑	7471	retailkim@hanwha.com
	정보라	연구위원	제약/바이오/화장품	7160	bora.chung@hanwha.com
	서동휘	연구원	유통/홈쇼핑 RA	7152	suh.thomas@hanwha.com
	김기훈	연구원	통신서비스/미디어/엔터테인먼트 RA	7472	kimbrian731@hanwha.com
	송한상	연구원	제약/바이오/화장품 RA	7540	han.song@hanwha.com
기간산업파트	김강오	파트장	철강/비철금속	7163	kokim@hanwha.com
	정동익	수석연구위원	조선/기계	7165	newday@hanwha.com
	김연찬	연구위원	자동차/부품	8083	ezzki@hanwha.com
	이다솔	연구위원	정유/석유화학	7318	dsol99@hanwha.com
	조동필	책임연구원	건설	7479	cdfeel@hanwha.com
	강현수	책임연구원	운송	7539	hskang@hanwha.com
	박혜민	연구원	철강/비철금속 RA	7454	hmpark@hanwha.com
	임준성	연구원	조선/기계 RA	7465	jslim615@hanwha.com
금융파트	심규선	파트장	은행/카드	7464	ksshim@hanwha.com
	윤태호	책임연구원	보험/증권	7506	taeho3123@hanwha.com
	이한별	연구원	은행/카드 RA	7161	onestar@hanwha.com