

코오롱글로벌 (003070.KS)

2분기부터 건설 부문의 Turn-around 본격화

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

매수B(유지)

현재주가(7/18) 4,120원
목표주가(12M) 6,500원

➡ Key Data (기준일: 2013. 7. 18)

KOSPI(pt)	1,875.48
KOSDAQ(pt)	541.56
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	3,421
발행주식수(천주)	83,749
평균거래량(3M, 주)	439,411
평균거래대금(3M, 백만원)	1,912
52주 최고/최저(원)	4,825/3,050
52주 일간 Beta	1.2
배당수익률(13F, %)	2.3
외국인 소유지분율(%)	2.8
주요주주 지분율(%)	
코오롱 외 17인	59.4

SUMMARY

- 무역부문 부진과 IT 부문 양도에 따른 공백으로 2분기 매출액은 전년대비 9% 감소 예상되지만 수익성 개선으로 영업이익은 전년대비 37% 증가할 전망
- 한편, 정기 세무조사에 따른 일회성 비용 393억원 반영으로 2분기에 순손실 불가피
- 무역부문의 부진과 법인세 반영으로 연간 실적 하향했지만 건설부문이 원가율 개선과 주택 관련 총당금 감소로 2분기부터 본격적인 실적 Turn-around 가능할 전망
- 유통부문은 상반기에 6천대의 차량 판매하는 등 견조한 성장 이어가고 있음. 13년에 재무안정성 강화를 통해 투자 사업 재개, 14년부터 복합기업으로 성장 본격화될 전망. 매수(B)의 견과 목표가 6,500원 유지

결산기(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2014F
매출액(십억원)	1,450.2	3,660.1	3,537.4	3,628.4	3,818.8
영업이익(십억원)	68.7	-18.5	79.1	99.1	114.2
세전손익(십억원)	8.3	-41.2	64.0	55.5	73.1
당기순이익(십억원)	4.4	-27.2	13.1	42.1	55.4
EPS(원)	149	-325	157	502	662
증감율(%)	흑전	적전	흑전	220.5	31.7
ROE(%)	1.1	-5.9	2.9	8.9	10.8
PER(배)	28.9	na	26.5	8.2	6.2
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	12.6	na	10.5	8.2	6.8

✓ 유통부문의 견조한 성장에 건설부문 흑자전환 동반될 2분기

2분기 매출액은 전년대비 9% 감소하는 반면에 영업이익은 전년대비 37% 증가할 전망

유통부문 견조한 성장 이어가고
건설부문의 흑자전환이
이루어질 2분기

코오롱글로벌의 2분기 매출액은 전년대비 8.7% 감소한 8,494억원을 기록할 것으로 예상된다. 영업이익은 175억원으로 전년대비 37.0% 증가할 것으로 추정되지만 순이익은 -171억원으로 적자 전환이 예상된다.

BMW 판매 및 A/S를 담당하는 유통부문은 2분기에 견조한 성장을 이어가겠지만 IT부문을 지난 5월 31일에 코오롱베니트로 양도함에 따른 매출 공백, 무역부문의 업황 부진이 2분기 매출액 감소 요인으로 작용할 전망이다. 회사의 2분기 원가율은 91.3%로 전년대비 0.8%p 개선될 것으로 예상된다. 건설부문에 저수익 사업의 매출 비중이 감소함에 따라 2분기 원가율이 하락하며 수익성 개선을 견인할 전망이다. 또 주택 관련 대손 반영이 줄면서 2분기에 건설부문은 영업 흑자로 전환, 영업이익이 전년대비 37.0%, 직전분기 대비 704% 증가할 것으로 보인다. 2분기에 영업외수익으로 202억원의 IT부문 양도수익, 영업외비용으로 98억원의 광고 PF 사업 손실 반영이 있기에 세전 이익이 큰 폭으로 증가하겠지만 정기 세무조사에 따른 393억원의 과징금이 법인세에 반영되면서 2분기 순이익은 적자실적을 기록할 것으로 예상된다.

도표 1. 코오롱글로벌의 2분기 실적 전망(K-IFRS 개별기준)

(단위: 십억원)

	2Q13F	YoY(%)	QoQ(%)	2Q12A	1Q13A	기존 추정치	차이(%)
매출액	849.4	-8.7	13.2	929.8	750.4	924.1	-8.1
매출총이익	74.0	0.1	13.1	73.9	65.4	77.8	-4.9
GP Margin(%)	8.7	+0.8%p	-0.0%p	7.9	8.7	8.4	+0.3%p
영업이익	17.5	37.0	704.0	12.8	2.2	21.4	-17.9
OP Margin(%)	2.1	+0.7%p	+1.8%p	1.4	0.3	2.3	+0.2%p
세전이익	22.8	778.9	45.1	2.6	15.7	26.2	-13.0
순이익	-17.1	적전	적전	1.7	11.0	14.1	적전

자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

무역부문 부진과 세무조사 벌금
반영에 실적 조정했지만 과징금
환급 가능성 있음

무역부문의 외형 부진과 세무조사 과징금을 반영해 연간실적을 조정했다. 다만, 회사는 지난 6월 12일에 세무조사에서 부과된 벌금에 대해 국세기본법에 따른 불복청구 등의 다각적 방법을 통해 적극 대응할 방침임을 공시했다. 2분기에 반영한 과징금의 환입 가능성이 하반기에 존재할 것으로 보인다.

도표 2. 코오롱글로벌의 2013~2014년 실적 수정

(단위: 십억원)

	수정후		수정전		수정폭(%)	
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F
매출액	3,537.4	3,628.4	3,616.9	3,710.6	-2.2	-2.2
매출총이익	318.9	330.3	323.6	334.6	-1.5	-1.3
영업이익	79.1	99.1	83.7	101.5	-5.4	-2.4
세전이익	64.0	55.5	66.5	57.4	-3.9	-3.3
순이익	13.1	42.1	43.8	43.5	-70.0	-3.3
EPS(원)	157	502	523	520	-70.0	-3.3

자료 : 신영증권 리서치센터

✓ 건설, 유통, 무역의 복합기업으로 성장

매수(B) 의견과 목표가
6,500원 유지
주택 리스크 대폭 감축, 건설
부문이 흑자사업부로 전환

코오롱글로벌에 대해 매수(B) 의견과 목표가 6,500원을 유지한다. 동사에 대한 투자포인트는 다음과 같다. 첫째, 동사는 지난 2009년부터 건설 부문에 잠재된 리스크 감축에 주력했다. 이에 따라 주택 관련 총당금으로 적자 실적을 기록했던 건설 부문이 흑자로 전환, 실적 개선에 기여할 전망이다. 회사의 PF 지급보증 잔액은 3월말 기준으로 1,275억원에서 6월말에 847억원으로 감소 추세가 이어지고 있다. PF 중에 가장 큰 규모를 차지했던 평택 장안동 아파트 현장이 입주를 진행함에 따라 PF 상황이 추가적으로 원활하게 이루어질 전망이다. 연말 동사의 PF 금액은 700억원 이하로 감소될 것으로 보인다. 코오롱글로벌은 PF 지급보증 감축과 함께 악성 미분양 해소 등을 위해 2009년부터 2,470억원의 주택 관련 대손을 반영했다. 선제적 비용 인식을 통해 과거와 같은 대규모 주택 관련 손실이 발생할 가능성은 낮을 것으로 예상된다.

상반기에만 6천대 판매, 13년
목표 달성 무난할 전망.
유통부문의 안정적 성장 이어질
것으로 예상됨

둘째, 국내 최대의 BMW 판매 및 A/S 센터를 구축하고 있는 유통 부문의 안정적인 실적 성장이 이어질 전망이다. 회사는 BMW 판매 점유율 32~34%, A/S 입고 기준 점유율 44% 이상을 차지하고 있는 1위 사업자로 상반기에 6,000대의 차량을 판매한 것으로 추정된다. 2013년 판매 목표 1.1만대 달성은 무난할 전망이다.

재무안정성 강화로 투자 재개
기존 사업부 수익성 개선과
함께 복합기업으로 성장 본격화

셋째, 회사는 2013년에 재무안정성 강화에 초점을 두었다. 1분기에 하나캐피탈 지분 매각, 2분기에 IT 사업부 양도 결정을 통해 추가 유동성 확보와 순차입금 감소 속도를 높이는 성과를 거두었다. 1분기말에 6,400억원을 기록했던 순차입금이 2분기말에 5,900억원으로 줄어든 것으로 추정된다. 하반기에 추가적인 감축을 통해 연말까지 5,500억원 이하로 감소될 전망이다. 회사는 재무건전성을 높임에 따라 BMW A/S센터를 포함해 최근 3년간 진행하지 못했던 SOC 투자 사업을 재개할 예정이다. 기존 사업의 수익성 개선과 신규 투자 활동을 병행해 건설, 유통, 무역의 복합기업으로 성장이 2014년부터 본격화될 것으로 예상된다.

충분한 유동성 확보
차환발행과 사채 상환에 따른
이자비용 감축 이어질 전망

한편 2013년 하반기에 만기가 도래하는 회사채는 8월 5일 700억원, 9월 12일에 350억원이 있고, 신주인수권부 사채가 9월 17일에 372억원이 예정되어 있다. 회사는 8월 5일에 만기 도래 회사채의 차환발행 목적으로 600억원의 회사채를 발행할 계획이다. 기존 만기도래 회사채의 9% 금리에 비해 낮은 수준이 될 것으로 보이고, 회사 보유 현금으로 사채를 점진적으로 줄여 나감에 따라 차입금 감소에 따른 이자비용에 감축이 이어질 것으로 예상된다. 회사의 6월말 기준 보유 현금인 1,500억원에 달하기 때문에 유동성에 대한 우려가 불거질 가능성은 낮아 보인다.

도표 3. 코오롱글로벌의 회사채 보유 현황

(단위 : 백만원)

구 분	발행일	상환일	이자율(%)	금액	비 고
제 130-2회	2011.04.19	2013.04.19	9.00	30,000	상환완료
제 135-1회	2012.05.25	2013.05.25	7.40	30,000	상환완료
제 136회	2012.06.13	2013.06.13	7.80	15,000	상환완료
제 131회	2011.08.05	2013.08.05	9.00	70,000	
제 137-1회	2012.09.12	2013.09.12	7.00	35,000	
신주인수권부 사채	2010.09.17	2013.09.17	4.00	37,245	
우리은행-사모사채(46회)	2011.02.11	2014.02.11	6.20	15,000	
제 132-2회	2012.02.27	2014.02.27	8.70	60,000	
제 137-2회	2012.09.12	2014.03.12	7.90	25,000	
제 135-2회	2012.05.25	2014.05.25	8.40	30,000	
제 133회	2012.03.29	2015.03.29	8.75	50,000	
제 134회	2012.03.28	2015.03.28	6.33	10,000	
제 138회	2012.11.13	2015.05.21	8.51	100,000	

자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

참고 : 2013년 3월말 기준

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** 매수 : 추천일 종가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 추천일 종가대비 ±10 ~ ±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 주가변동성을 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 주가 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]

종목명	LP(유동성공급자)		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물			
코오롱글로벌	-	-	-	-	-

코오롱글로벌 : 과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자이견	목표주가(원)
	2013-07-19	매수	6500
	2012-09-06	매수	6500
	2012-03-05	매수	9000

