

코오롱글로벌 (003070)

탐방후기 - 실적 및 재무상태 개선 진행 중

- 2Q Preview - 영업이익은 180억원으로 시장 기대 수준 예상
- 자사주 매각 완료와 워런트 행사 종료 임박으로 오버행 이슈 해소 전망
- 회사채 조기상환 발생 가능성은 매우 희박. 최악의 경우에도 상환 가능 전망
- 투자의견 매수와 목표주가 6,000원 유지

2Q Preview - 영업이익은 180억원으로 시장 기대 수준 예상

2분기 별도 기준 매출은 8,006억원으로 IT부문 매각을 감안하면 전년동기비 8.2% 감소할 전망이다. 이는 무역부문에서 화학제품과 철강제품의 가격 하락과 이란 수출 중단 영향으로 판단한다. 하지만 영업이익은 180억원으로 전년 동기비 40.6% 증가할 전망이다. 이는 무역부문 부진에도 불구하고 유통부문(BMW판매와 A/S)의 실적 호조와 건설부문의 원가율 개선 영향으로 판단한다. 세전이익은 광고 에콘힐 투자자산손실(97억원)과 이자비용 영향으로 40억원을 기록할 전망이다. 당기순이익은 계속사업중단이익(IT부문 매각이익 202억원)에도 불구하고 법인세 추정금(131억원) 반영으로 50억원을 기록할 전망이다. 이번 2분기 실적으로 건설 원가율 악화에 따른 영업이익 부진 우려를 해소시킬 전망이다.

자사주 매각 완료와 워런트 행사 종료 임박으로 오버행 이슈 해소 전망

2011년말 합병시 보유한 자사주를 6,419,062주를 6/27일, 7/25일에 걸쳐 매각 완료하였다. 자사주 중 232만주(36.1%)는 기관이 블록딜로, 나머지 410만주는 지주사인 코오롱이 매수하였다. 이를 통해 대략 260억원의 현금이 유입되었다. 또한 BW의 워런트행사(주당 5,000원) 종료가 8/17일로 예정되어 있다. 동사 주가에 주요한 영향을 미치고 있는 오버행 이슈 해소에 긍정적인 추가흐름이 예상된다.

매수 (유지)

목표주가(6개월)	6,000원
현재주가(7/31)	3,900원
52주 최고/최저	4,825/3,050원
시가총액	321십억원
자본금	419십억원
발행주식수	8,219만주
액면가	5,000원
주요주주(지분율)	코오롱 외 17인(64.4%)
외국인지분율	2.9%
60일 평균 거래대금	2십억원
절대수익률(1/3개월)	-13.5/2.4/-5.1%
상대수익률(1/3개월)	-15.8/5.0/-2.7%



Analyst 강승민

02)2004-4398, grandblu@nhis.co.kr

RA 윤철한

02)2004-4761, chyoony@nhis.co.kr

영업실적과 Valuation (IFRS 연결 기준)

결산월	매출액 (십억원)	(% chg.)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	(% chg.)	P/E (배)	EV/EBITDA (배)	P/BV (배)	ROE (%)
12/2011	1,519.7	26.2	-20.3	22.8	13.3	451	흑자전환	9.5	N/A	0.7	3.4
12/2012	4,297.3	182.8	-6.5	-38.3	-23.1	-276	적자전환	N/A	220.7	0.6	-5.3
12/2013(F)	3,787.9	-11.9	70.9	59.3	45.3	541	흑자전환	7.2	11.4	0.7	10.2
12/2014(F)	3,832.5	1.2	116.3	70.3	55.5	663	22.6	5.9	7.1	0.6	11.3
12/2015(F)	3,913.4	2.1	129.3	93.8	74.0	884	33.3	4.4	6.0	0.5	13.3

주: 영업이익은 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판관비), 순이익은 지배주주귀속분

이 자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성된 자료로서 당사의 사전 동의 없이 복사될 수 없습니다. 자료의 내용은 저희가 신뢰할 만하다고 판단한 데이터에 근거한 것이나 자료의 완전성을 보장할 수는 없으며 따라서 본 자료는 고객의 증권투자 결정에 대한 법적 책임소재의 증거물로 사용될 수 없습니다. 이 자료를 인용하거나 이용하시는 분은 이 자료와 관련한 최종 의사 결정을 자기 책임 아래 내리기 바랍니다.

회사채 조기상환 발생 가능성은 희박. 최악의 경우에도 상환 가능 전망

최근 동사 회사채 발행에서 조기상환 조건을 부채비율 500%에서 800%로 높이면서 기존 500%로 설정되었던 회사채 2,800억원에 대한 조기상환 우려가 불거졌다. 하지만 실제 조기상환 조건이 발생할 가능성은 거의 없다고 판단한다. 동사 부채비율은 IT부문 매각으로 1분기말 491%에서 2분기말 450% 내외로 하락할 전망이며, 3분기에는 자사주 매각을 통한 260억원의 자본 증가 효과(부채비율 25% 내외 하락 효과)로 부채비율이 추가적으로 하락할 전망이기 때문이다.

또한 회사채 조기상환 조건이 2분기 연속 부채비율 500% 초과임을 감안하면, 최악의 경우 대규모 손실 반영으로 부채비율이 500%를 넘더라도 2014년 2분기 이후에서야 조기상환 조건이 충족될 수 있다. 이미 만기가 돌아온 회사채가 1,500억원으로 최악의 경우에 조기상환되는 회사채는 700억원이며, 이것도 2014년 하반기에나 조기상환될 전망이다.

[표1] 코오롱글로벌의 회사채 만기 현황

(단위: 억원)

	발행일	상환일	이자율(%)	금액	비고
제 131회	2011.08.05	2013.08.05	9.00	700	100억원 상환, 600억원 차환발행
제 137-1회	2012.09.12	2013.09.12	7.00	350	500%, 불가능
제 128회(BW)	2012.09.17	2013.11.24	4.00	372	
사모사채(46회)	2011.02.11	2014.02.11	6.20	150	
제 132-2회	2012.02.27	2014.02.27	8.70	600	500%, 불가능
제 137-2회	2012.09.12	2014.03.12	7.90	250	500%, 불가능
제 135-2회	2012.05.25	2014.05.25	8.40	300	500%, 불가능
제 139회-1회	2013.04.18	2014.10.18	7.90	200	500%
제 134회	2012.03.28	2015.03.28	6.33	100	
제 133회	2012.03.29	2015.03.29	8.75	500	
제 139회-2회	2013.04.18	2015.04.18	8.40	500	500%
제 138회	2012.11.13	2015.05.21	8.51	1,000	
합계				5,022	

자료: NH농협증권

투자의견 매수와 목표주가 6,000원 유지

코오롱글로벌에 대한 투자의견 매수와 목표주가 6,000원을 유지한다. 투자의견 매수를 유지하는 이유는 1) 2분기 실적 개선으로 2011년말 합병 이후 시너지 효과에 대한 기대가 높아질 전망이고, 2) 무역부문 부진에도 유통부문의 견조한 실적 흐름과 건설부문 원가율 개선이 나타나고 있으며, 3) 8월 중순 이후 동사 주가를 억눌렀던 오버행 이슈가 해소되기 때문이다.

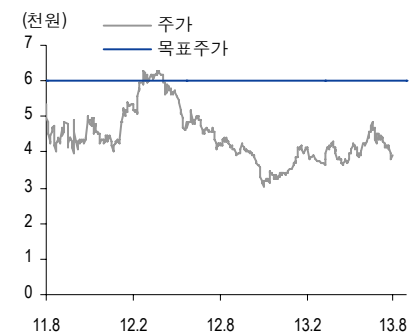
Compliance Notice

- 당사는 본 자료 발간일 현재 코오롱글로벌(003070.KSE)의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 금융투자분석사와 그 배우자는 발간일 현재 해당 종목의 금융투자상품을 보유하고 있지 않으며 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 목표주가 변경목록

종목명	날짜	투자의견	목표주가(6개월)
코오롱글로벌 (003070)			

주가 및 목표주가 변동 추이



당사 리서치센터는 종목 및 업종에 대하여 아래와 같은 기준에 따라 투자등급을 부여하고 있습니다.

[종목 투자등급]

- 1) 적극매수 : 6개월후 시장 대비 25%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 2) 매수 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상 25%p 이하의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 3) 시장평균 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 종목
- 4) 매도 : 6개월후 시장 대비 -10%p 초과 수익률이 예상되는 종목

[업종 투자의견]

- 1) 비중확대 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 업종
- 2) 중립 : 6개월후 시장 대비 -10%p내지 10%p의 수익률이 예상되는 업종
- 3) 비중축소 : 6개월후 시장 대비 -10%p 미만의 수익률이 예상되는 업종