

Overweight
(Maintain)

지주/건설/건축자재

Analyst 박중선

02) 3787-4945 jspark@kiwoom.com

☑ 기업탐방 노트

복합기업

효성, LG하우시스, KCC, 코오롱글로벌



복합기업들이 사업구조가 복잡하여 분석이 쉽진 않지만 자산가치와 실적이 턱어라운드하고 있어 관심이 증가하고 있습니다.

이에 최근 기업탐방을 통해 효성, LG하우시스, KCC, 코오롱글로벌에 대한 점검을 해보았습니다.

>>> 효성 : 2~3분기 실적 호조, 내년엔 더욱 좋을 듯

효성은 스파텍스의 호황 지속과 타이어코드/화학/중전기 부문의 실적 회복에 힘입어 2분기 실적 서프라이즈 가능성이 점쳐지고 있다.

당사에서도 7월 중순 기업 탐방을 하였었고, 효성의 2분기 영업이익을 1,430억원으로 추정하였으며, 연간 EBITDA 1조원을 상회할 것으로 전망하고 있다. 내년 실적을 반영하여 효성에 대한 목표가를 9.3만원으로 상향한다. 효성은 8월 8일 오후 4시 실적 발표할 예정이다.

>>> LG하우시스 : 건축 불황 속 일귀년 실적 서프라이즈

LG하우시스를 8월 6일 탐방 다녀왔으며, 2분기 실적 호조 등을 반영하여 연간 영업이익 전망치를 기존 964억원에서 1387억원으로 상향한다. 내년 이후 국내 주택공급이 축소되는 등의 영향으로 실적 성장성은 둔화되겠지만 동사의 전략은 이익률을 개선시켜줄 것으로 판단하고 있다. 목표 EV/EBITDA 배수를 10배에서 8배로 하향하지만 실적추정 변경으로 목표가는 16.1만원으로 상향한다.

>>> KCC : 자산가치는 매우 우량, 이제는 실적이 좋아질 차례

LG하우시스에 비하여 실적의 성장률이 낮지만, 완만하게 실적이 개선되고 있다는 인상은 받았다. 에버랜드를 비롯한 유가증권 및 수원 보유용지의 가치가 우량하고, 설비투자를 줄여 현금흐름이 개선된 점은 긍정적이었다.

>>> 코오롱글로벌 : 중장기 턱어라운드 주식으로 유효

2분기 실적까지는 부진했으나, 하반기부터 본격적인 실적 턱어라운드가 기대된다. 한국인의 독일차 선호 현상의 최대 수혜주이며, 해외 물관련 수주가 증가하는 점이 긍정적이다. 또한 동사가 소유한 덕평랜드의 실적개선도 긍정적인 포인트이다.

- 당사는 8월 6일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

>>> 효성 (004800) / BUY(Maintain) / 목표가 93,000원으로 상향

그동안 투자가 결실을 맺는 시점, 2분기~3분기 실적도 긍정적인 모습

화학 부문 (양호)

2분기와 3분기 실적이 계절성으로 좋다.

- PP는 원재료가 프로판가스인데, 난방시즌 끝나면 원가율이 개선된다
- 음료 용기 등에 사용되는 PET Film은 2분기와 3분기 실적이 좋다
- TPA도 2분기에 턴어라운드 할 것 같다
- PET필름 (광학용 포함) 용연공장 증설한것은 3분기부터 시작된다.

섬유 부문 (호조)

1분기보다 많이 이익이 늘었다

- 원재료가격이 2분기에 하락했다
- 제품가격도 좋은편이다.
- 스판덱스 수요 3-4년 정도 연평균 7-8% 성장했다
- 아시아 고급의류 성장해서 일반원사보다 스판덱스 좋다
- 판가회복세 지속. 감으로 보면 20-30%는 하락했다가 15%회복했다
- 폴리,나일론은 2분기가 성수기효과. 이익률은 고점대비 하락했다.

산자재 (회복)

글로벌 타이어가 2분기에 많이 팔려 가동률이 회복되고 있다.

이러한 분위기가 3분기까지도 이어질수 있다.

- 북미/유럽 RE수요 증가하고 있으며, 3분기까지는 회복세 이어질 것이다
- 일본 도요보(폴리에스테르 타이어코드업체)가 철수하기로 결정한 점은 효성에 반사이익 (글로벌 시장점유율 4-5%)요인이다

중전기 (적자축소)

중전기 부문 매출 비중 (펌프 15%, 기전 15%, 전력 70% (변압기 35%, 차단기))

최근 환율이 올라오면서 영업이익에는 긍정적요인

- 올해 4분기는 손익분기점 달성 목표
- 내년에는 중전기 부문이 연간 흑자전환 할 것이라고 기대
- 2011년 저가 수주물량은 이제 거의 끝나간다
- 중공업 부문 수주는 연초이후 5월까지 9400억원 정도 했다. 작년보다는 개선
- 저가수주는 더이상 안할듯하다

올해 설비투자 (축소)

현금흐름개선

TAC필름에 약 2,000억 투자하고, 탄소섬유도 투자하고 있다.

탄소섬유는 올해 5월부터 생산 시작하며, 연간 매출액은 최대 500억원으로 예상했다.

폴리에스테르 필름 3.7만톤 가동하고, 해외 에어백설비 증설하는 등에

올해 6,000억정도 설비투자할 예정이며, 이는 연간 감가상각비 약 6,000억 수준으로

순차입금을 조금씩 줄여나갈 수 있을 것이다.

효성 부문별 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q	13.2Q	13.3Q	2011	2012	2013	2014
매출액계	2,695	2,755	2,727	3,165	3,070	3,172	3,329	3,042	2,913	3,150	3,250	11,717	12,612	12,354	12,450
중공업	443	475	384	721	547	615	703	750	550	600	650	2,023	2,615	2,400	2,300
산업자재	470	492	516	505	664	604	583	561	579	620	600	1,983	2,412	2,450	2,500
화학	373	409	388	368	383	418	383	361	365	410	380	1,538	1,545	1,525	1,650
섬유	489	471	482	464	468	525	526	486	512	560	570	1,906	2,005	2,162	2,200
건설	82	118	121	158	112	167	240	157	107	160	200	479	676	617	600
무역	838	789	837	949	897	843	894	727	800	800	850	3,413	3,360	3,200	3,200
영업이익계	135	144	-35	35	35	80	69	6.0	96	143	164	289	189	480	625
중공업	-18	-12	-126	-29	-43	-41	-55	-30	-8	-10	-3	-185	-169	-21	60
산업자재	56	49	36	38	46	42	24	-2	25	50	30	178	109	115	150
화학	34	46	28	-1	12	23	45	3	14	30	60	108	83	119	150
섬유	43	42	7	6	4	38	39	40	45	55	60	100	121	204	210
건설	-1	3	3	9	5	6	5	6	5	6	6	14	22	24	20
무역	22	17	17	11	11	12	11	-11	16	12	11	74	23	39	35
영업이익률	5.0%	5.2%	-1.3%	1.1%	1.1%	2.5%	2.1%	0.2%	3.3%	4.5%	5.0%	2.5%	1.5%	3.9%	5.0%
중공업	-4.2%	-2.6%	-32.8%	-4.0%	-7.8%	-6.6%	-7.8%	-3.0%	-1.5%	-1.7%	-0.5%	-9.2%	-6.4%	-0.9%	2.6%
산업자재	11.9%	9.9%	6.9%	7.4%	6.9%	6.9%	4.0%	5.0%	4.2%	8.1%	5.0%	9.0%	4.5%	4.7%	6.0%
화학	9.2%	11.2%	7.3%	-0.1%	3.1%	5.5%	11.7%	4.0%	3.9%	7.3%	15.8%	7.0%	5.4%	7.8%	9.1%
섬유	8.9%	8.9%	1.4%	1.2%	0.9%	7.2%	7.4%	8.3%	8.7%	9.8%	10.5%	5.3%	6.0%	9.5%	9.5%

자료: 키움증권

목표주가를 9.3만원으로 재상향. 매수 의견 유지

효성에 대한 2013년 영업이익 추정을 기존 3980억원에서 4800억원으로 상향하며, 목표주가 산출에는 기존 2013년 기준에서 2014년 예상 실적을 기준으로 하여 기존 74,000원에서 93,000원으로 목표주가를 상향한다.

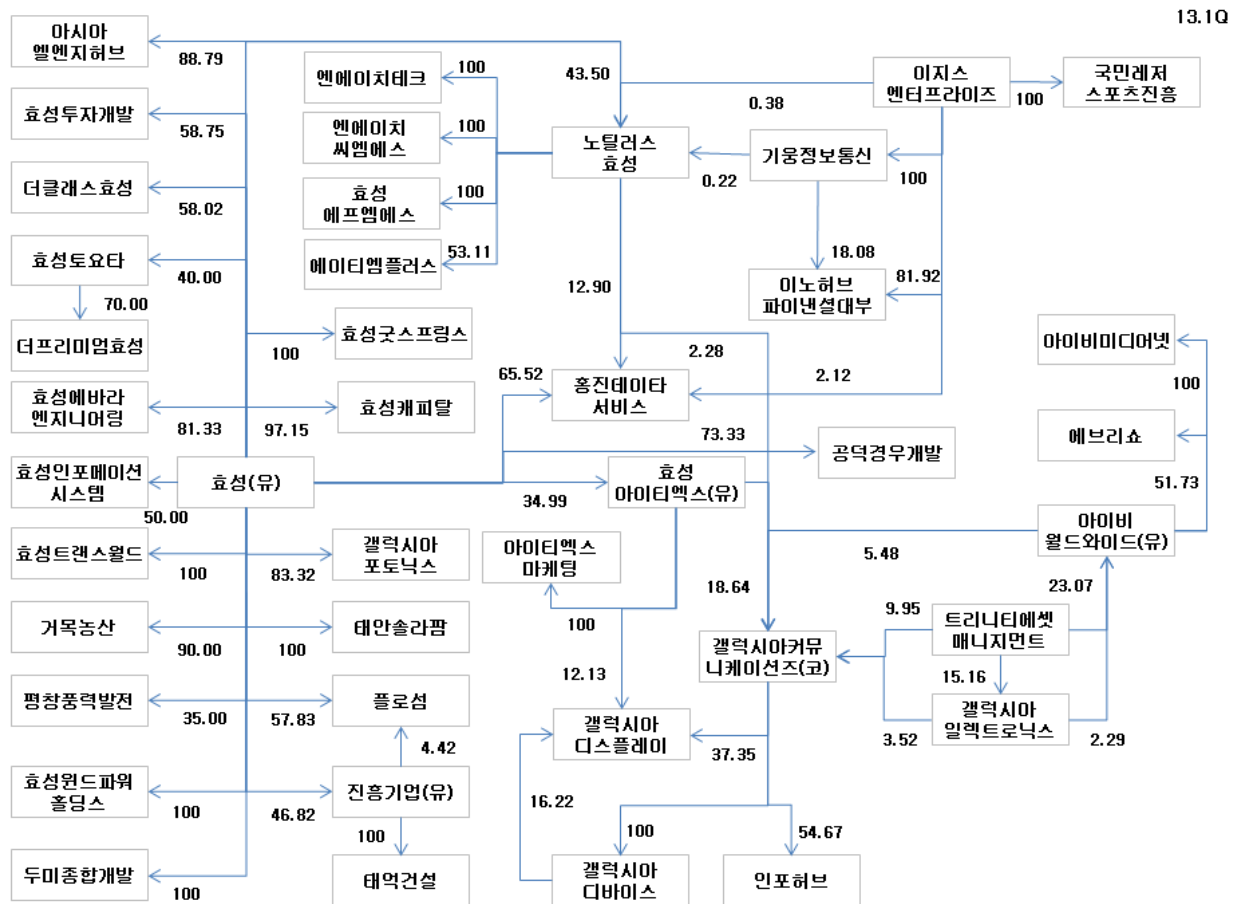
효성 Sum of the parts valuation (단위: 십억원)

	2013	2014 E
연결 영업이익	480	625
EBITDA	1,059	1,204
중공업	25	106
산업자재	294	330
화학	204	235
섬유	340	345
무역	26	21
건설	45	41
기타	126	126
영업가치	7,012	8,006
중공업(7x)	174	744
산자재(7x)	2,059	2,307
화학(6x)	1,222	1,407
섬유(7x)	2,377	2,416
건설(6x)	154	129
무역(6x)	268	245
기타(6x)	757	757
연결대상 아닌 자본가치	238	238
진흥기업 (자본가치 제외)	-66	-66
투자부동산	445	445
순현금 1)	-5,874	-5,500
NAV	1,755	3,123
주당가치(원) (유통주식수 3,327만주)	52,750	93,868

자료: 키움증권,

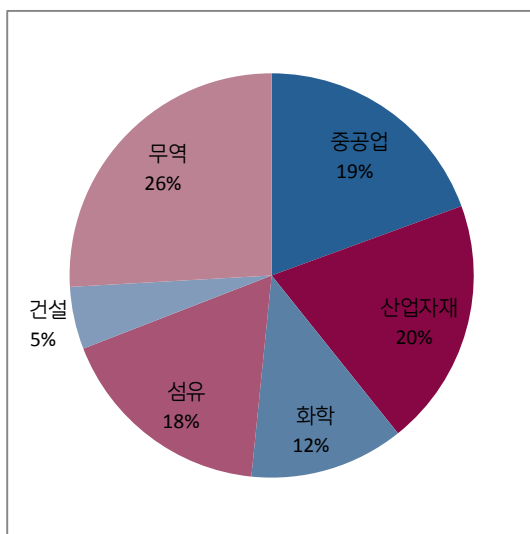
1) 효성의 순차입금은 2013년 1분기말 7.64조원이나 효성캐피탈 순차입금 1.77조원을 제외하면 5.9조원

효성의 복잡한 계열사 지분구조 (지분율 %)



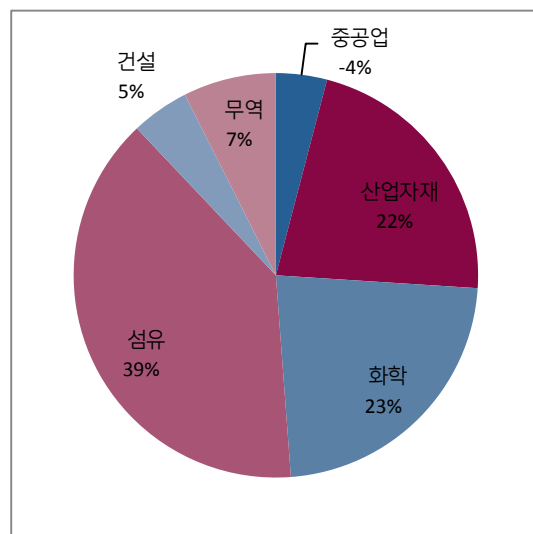
자료: 효성, 키움증권,

효성 사업부별 매출액 비중 (2013년 예상 기준, %)



자료: 효성, 키움증권,

효성 사업부별 영업이익 비중 (2013년 예상 기준, %)



자료: 효성, 키움증권,

효성 투자지표 (IFRS 연결기준)

투자지표, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액(억원)	113,421	126,117	123,544	127,251	129,796
보고영업이익(억원)	2,776	1,893	4,798	6,250	6,100
핵심영업이익(억원)	2,776	1,893	4,756	6,235	6,100
EBITDA(억원)	6,903	7,948	9,908	11,522	11,508
세전이익(억원)	-99	1,514	2,399	3,879	3,746
순이익(억원)	-938	1,074	1,818	2,941	2,839
지배주주지분순이익(억원)	-450	1,224	1,818	2,941	2,839
EPS(원)	-1,281	3,486	5,178	8,374	8,085
증감율(%YoY)	N/A	N/A	48.6	61.7	-3.4
PER(배)	-41.8	21.1	13.4	8.3	8.6
PBR(배)	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	15.7	12.2	10.2	8.7	8.7
보고영업이익률(%)	2.4	1.5	3.9	4.9	4.7
핵심영업이익률(%)	2.4	1.5	3.9	4.9	4.7
ROE(%)	-3.1	3.6	5.9	8.8	7.8
순부채비율(%)	232.9	246.5	238.6	217.1	200.5

자료: 키움증권 추정

>>> LG하우시스 (108670) / BUY(Maintain) / 목표가 161,000원으로 상향

불황을 뚫고 기록한 2분기 실적 호조, 수익성 개선은 앞으로도 이어질 전망

2분기 호조 원인

1) 2분기가 계절적인 성수기

창호/건자재는 2분기가 이사철이고, 취득세인상 전에 거래가 그나마 양호했으며, 고기능성 소재는 2분기가 성수기이다. 환율효과와 자동차 향 실적 호조도 긍정적이었다.

2) B2C 비중 확대, 완성창 비중 확대

건축 시장은 4월1일 정부 대책에도 불구하고 아직 부진하다.

그럼에도 LG하우시스의 창호/건자재 부문 이익률이 좋아진 것은 사업구조가 바뀌었기 때문이다.

창호부문에서 완성창 비중의 확대와 B2C 매출비중 증가가 긍정적이었다.

3) 에너지 절감형 주택에 대한 수요 증가

한편, 2012년부터 건물의 에너지효율등급제가 시행되면서 정책적인 도움을 받고 홈쇼핑에서 판매가 증가하였다.

4) 원재료 가격 안정

최근 PVC, MMA 등의 가격이 안정적인 상황이다. 전반적으로 환율과 원자재가격 안정이 약 50억원의 영업이익 개선을 가져왔다.

5) 해외 사업 호조

미국, 중국 등에서 인테리어 자재의 판매도 호조이다.

미국 주택경기 호조로 인조대리석의 판매가 잘 되고 있다.

6) 비용 절감

판관비, 특히 광고비 집행을 상반기에 줄였기 때문이다. 상반기 광고비 50억 탈집행.

인테리어 장식재 부문

울산 공장이 2012년 11월 화재가 난 후 아직 복구 중이다

올해 8월 말에 복구가 완료 될 것이다.

현재는 외주생산을 통해서 자재를 조달하고 있다.

창호 부문 이익률 개선

창호에서 B2C 비중이 지난해 40%에서 올해 50%로 증가했다.

완성창은 전체에서 15%~20%를 차지하며, B2C에서는 35%를 차지하게 되었다.

해외 법인 동향

건축자재 실적 호조는 국내보다도 해외 판매 호조와 환율이 도움이 되었다.

미국 매출의 70%가 인조대리석인데, 작년 하반기부터 홈디포에 진입하는데 비용이 증가했지만, 올해들어 홈디포 매출 호조와 미국 경기 회복으로 수익성이 회복되고 있다.

인조대리석 중 MMA로 만든 중가 제품과 석영으로 만든 고가제품 (e-stone)이 있는데, 올해는 e-stone판매가 증가하면서 수익성이 좋아졌다.

3분기, 4분기 실적 전망	상반기에 미뤘던 비용 투입과 주택거래량 급감으로 기대보다는 약할 것이다. 4분기는 계절적으로 비수기이다. 특히 제품교체기에 고기능성소재의 매출이 부진해질 가능성이 있다.
내년 전망	창호 인테리어 고기능성 전부분이 내년에도 선방할 전망이다. 창호에서 LG하우시스는 완성창 비중 확대로 매출과 수익성을 개선할 것이다. 2013년 7월 26일부터 친환경바닥재 기준이 강화되고, 지난해 화재 때문에 외부조달할 수 밖에 없었던 인테리어 공장이 제대로 돌아가고 새로운 기제로 해서 생산성도 좋아질 것이다. 미국쪽 경기가 나빠지지만 않으면 인조대리석이 내년에 더 좋아질것같다. 미국 공장의 증설도 준비중이다.
성장 전략	과거 한샘을 인수할 계획도 있었지만, 이제는 가구업체 인수에 관심이 없다. 반면, 고기능성 소재 분야에서 강소기업은 관심갖고 있다.
설비투자	올해까지 증설과 경성투자가 많았고, 화재 보수도 있었으며, 공장을 청주에서 옥산으로 옮기면서 CAPEX 비용이 많았다. 2013년 약 1,500억원 계획되어 있다. 그러나 내년부터는 신규투자가 크게 줄고 수익성을 개선시키는데 주력할 것이다.
고기능성 소재	고기능성 소재에서 건축/가구 > 자동차 > IT의 비중이다. 동사의 IT부문 매출은 PSA라는 아이템인데, 이는 모바일, 터치스크린, TV, 가전, 자동차에 들어가는 접착제이며, 실적 기여가 높다. 현재 동사의 PSA 생산라인은 가동률이 100%이며 1~2개 라인 추가 계획이다. 또한 자동차 원단도 가동률이 호조이다.
경쟁사에 대한 대응	창호에서는 KCC, 한화와 한샘 등이 경쟁자로 등장하고 있지만, LG하우시스 수준을 따라잡는데 시간이 걸릴것이다.
실적 전망 상황	5월 22일 필자가 발표한 건축자재 리포트에 의하면, LG하우시스가 2013년 영업이익 964억원을 기록할 것으로 추정하였으나, (창호 부문 2%, 인테리어자재 3.8%, 고기능성 소재 5% 영업이익률 가정) 상반기 실적 호조로 연간 영업이익 추정치를 1,387억원으로 약 40% 상향한다.
목표가 상향 조정	2014년 예상 EBITDA 2,327억원에 EV/EBITDA 8배 (기존 10배)를 적용한 영업가치 18,616억원에 순차입금 4,235억원을 차감하여 산출한 NAV 14,381억원을 자사주를 제외한 주식수 895만주로 나누어 계산한 161,000원을 신규 목표가격으로 제시한다. 현주가 대비 상승여력 충분하여 매수투자의견을 유지한다.

LG하우시스 연결 실적 추이 (단위: 억원)

	2010	2011	2012	2013E	2014E
매출액	22,421	24,494	24,704	26,712	28,078
건축자재	13,928	15,098	14,426	14,909	15,324
고기능성소재	8,504	9,302	9,954	11,447	12,362
별도기준	19,391	20,625	20,740	21,362	22,003
연결법인	3,030	3,869	3,964	5,350	6,075
영업이익	631	712	566	1,387	1,527
건축자재	212	296	152	489	600
고기능성소재	415	416	512	916	927
별도기준	417	584	646	1,068	1,100
연결법인	214	127	-79	319	427
영업이익률 %	2.8%	2.9%	2.3%	5.2%	5.4%
건축자재	1.5%	2.0%	1.1%	3.3%	3.9%
고기능성소재	4.9%	4.5%	5.1%	8.0%	7.5%
별도기준	2.2%	2.8%	3.1%	5.2%	5.3%
연결법인	7.1%	3.3%	-2.0%	5.2%	5.9%
감가상각비	642	687	799	820	800
EBITDA	1,270	1,428	1,401	2,207	2,327
당기순이익	408	466	290	1,011	1,131

자료: 키움증권 추정, LG하우시스

LG하우시스 투자지표 (IFRS 연결기준)

투자지표, IFRS 연결	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액(억원)	24,454	24,511	26,503	27,859	28,875
보고영업이익(억원)	712	566	1,387	1,527	1,595
핵심영업이익(억원)	712	566	1,378	1,532	1,588
EBITDA(억원)	1,428	1,401	2,231	2,319	2,439
세전이익(억원)	634	524	1,334	1,493	1,552
순이익(억원)	463	285	1,011	1,131	1,176
지배주주지분순이익(억원)	466	290	1,011	1,131	1,176
EPS(원)	5,018	3,123	10,895	12,196	12,679
증감율(%YoY)	14.1	-37.8	248.8	11.9	4.0
PER(배)	17.3	25.4	11.8	10.5	10.1
PBR(배)	1.2	1.1	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	8.2	8.0	7.3	6.9	6.3
보고영업이익률(%)	2.9	2.3	5.2	5.5	5.5
핵심영업이익률(%)	2.9	2.3	5.2	5.5	5.5
ROE(%)	6.5	3.9	13.1	13.0	12.1
순부채비율(%)	51.8	55.7	51.8	42.9	33.8

자료: 키움증권 추정

>>> KCC (002380) / Not Rated

영업실적은 상대적으로 성장성 낮은 모습. 우량한 자산가치는 재확인

유리 부문 부진

유리 부문이 악화 된 것은 작년부터 반영이 되었다.
2011년말부터 전방산업이 안좋다 해외 수입산이 점유율이 올라왔고 (10%p가 증가해서 20%후반까지 증가) 에너지비용 (병커C, 천연가스가격 상승)이 부담스럽다.
그런 영향을 받아서 작년에 유리쪽이 상당히 수익성이 부진했다.
반면 수입산인 중동과 동남아산은 원재료비가 3~4배 낮아 국내산보다 경쟁력 있다.

창호+유리 부문의 이익률은 낮은 한자리수인데, B2C를 늘리기 위해 노력하고 있다.
LG하우시스와 경쟁하는 부분은 PVC창호밖에 없다. (전체 매출의 10% 수준)

한국유리 공장이 문 닫았지만, 이는 이미 공장가동 중단인 상태였고, KCC에는 반사 이익이 아직 없다.

건축자재 약간 회복

기타 건축자재는 지난해 보다 소폭 성장하고 있다만, 평년에 비해서 아직 부진하다
건자재에서 KCC의 B2C 판매 비중은 20% 수준이다.
홈CC 광고를 열심히 하고 있으나, 아직 성과는 크지 않다.

도료(페인트)

조선용 도료 부진

조선용 페인트 부문의 이익률이 하락했고, 매출액도 감소했다.
조선사의 Off shore물량이 증가하고 있는데, off shore용 도료의 이익률이 상선보다 1.5배나 되지만, 물량이 아직 많지 않다. 아직까지 삼성중공업에 판매가 거의 없다.
KCC도료는 주로 현대중공업계열이 많이 구매하고, 삼성중공업이나 대우조선해양은 노루페인트, 아이피케이(노루홀딩스), 조광페인트 등에서 구매하고 있다.

자동차용 페인트는 중국 등에서 현대차그룹 이외에도 매출이 증가하고 있는 점이 긍정적이다.
도료 전체에서 해외 고객 비중은 약 30%이다.

사우디 폴리실리콘

사우디아라비아에 KAM이 폴리실리콘 공장을 건설중이며, 완공까지 아직 1년 정도 남았다. 사우디아라비아 폴리실리콘은 MEC와 합작했다. (MEMC가 아님) 다행히도 이곳에서 생산할 폴리실리콘의 판매처는 이미 확보되어 있다고 한다.

부동산 가치 우량

수원역 인근부지 5.2만평 중 1.3만평 매각 추진 중이다. 이 부지는 원래 연간 임대수익 142억원 이상이 기대되던 땅인데, 이를 장부가 보다 높은 평당 약 3,000만원에 매각하려고 한다. 이외에도 신논현역에 인근한 본사 사옥과 신사역에 인근한 KCC건설 사옥도 KCC의 소유 부동산이다.

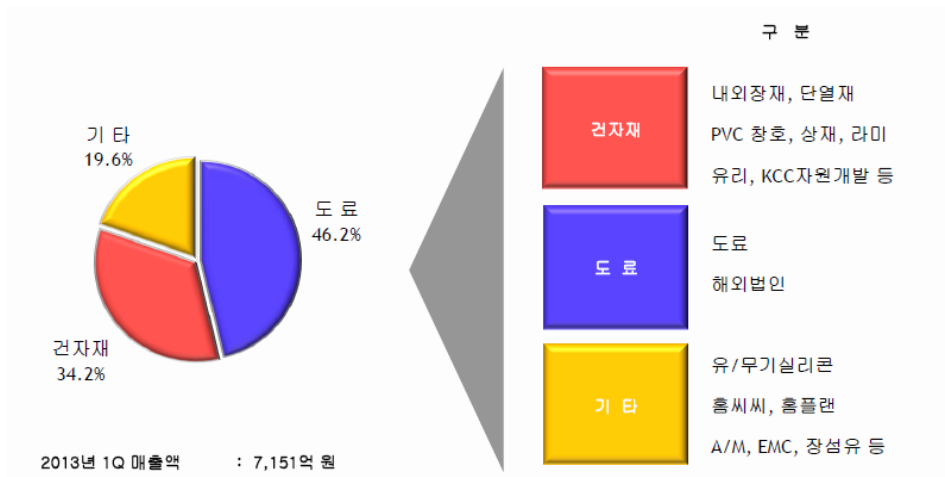
보유 주식가치도 풍부

KCC의 재무제표에는 유형자산 2.5조원과 투자부동산 987억원이 있다.
또한 매도가능금융자산, 만기보유금융자산, 관계기업투자, 종속기업투자 자산이 합계로 2.5조원이 있다.

현금흐름 개선

올해 KCC의 연간 EBITDA는 4,000억원(감가상각비 약 1,500억원 포함)으로 추정되고, CAPEX는 2,000억원 초반이므로 순차입금은 감소시킬 것으로 보인다.
KCC의 13년 1Q말 순차입금 약 4,500억원이다.

KCC 매출 구성 (단위: %)



자료: KCC

KCC의 투자유가증권 1분기말 보유현황 (단위: 십억원)

구분	시장가액 (장부가액)	지분율	주요 공급 제품
현대중공업	500.0	3.12%	도료, 건축
현대자동차(주1)	159.7	0.32%	도료, 유리 외
현대산업개발	48.3	2.50%	도료, 건축 외
현대상선(주2)	21.5	0.95%	도료
현대종합상사	72.8	12.00%	-
한라건설	24.4	13.51%	도료, 건축 외
백산	9.1	7.29%	도료, 건축 외

주1) 현대자동차주 지분 333,000주를 60,041백만원에 처분
주2) 현대상선주 지분 2,261,406주를 23,678백만원에 처분

KCC의 지분법손익 대상 기업 현황 (단위: 십억원)

기업명	2013년 1분기			
	자산	부채	매출액	지분법 손익
KCC	6,869.0	1,946.2	715.1	-
KCC건설	1,068.5	645.7	221.1	1.2
KAC	318.7	175.4	92.9	4.2
KAM	192.6	196.6	0.03	(1.9)
금강레저	68.8	46.4	1.1	(0.0)
동신포리마	43.6	20.6	17.3	0.2
PTC	249.2	4.6	-	-
합계				3.7

한편, KCC는 삼성에버랜드 지분 17%를 8,856억원으로 평가하고 있음

자료: KCC

KCC가 보유한 수원역 인근 땅



자료: KCC

>>> 코오롱글로벌 (003070) / Not Rated

장기적 관점에서 매력은 증가하고 있음

2분기 실적 체크

2분기 매출액은 약 8,500억원, 영업이익은 약 170~180억원 예상된다.
 부문별로 이익의 대부분은 유통부문에서 창출되고, 무역은 BEP 수준이고, 건설은 적자가 이어질 전망이다. 과징금 추정으로 인해 순이익은 적자일 가능성이 있다.

IT유통부문을 코오롱베니트에 양도하면서 양도이익이 200억 잡힐 것이다.
 그러나 법인세 389억원 추정당해 순이익은 부진할 것이다.

무역 부문 부진

엔저 현상 때문에 화학무역이 부진했다.
 무역부문 매출이 1.3조 기대했으나 1.1조원 기록할것이라고 보인다.

자동차 유통 호조

자동차 유통부문은 예상보다 더 잘팔리고 있다.
 BMW가 잘 팔려서 전년동기비 매출이 12%나 증가하였다.
 자동차부문 매출총이익률은 12%, 영업이익률은 6~7%이다.

수입차 부품 유통을 하려면 물류센터를 지을 토지가 필요한데, 코오롱글로벌이 용인에 창고 용지를 가지고 있으며, 이를 용도 변경하여 건설할 수 있겠다.

건설 부문

2분기에 건설부문 원가율이 많이 개선되었다. (주택부문 원가율 개선)
 3분기때는 원가율 더욱 안정화될것으로 기대된다.
 PF우발채무는 연말 200~300억원으로 감소할 것 (청라무역타운 262억원)
 매출채권 등 운전자본이 많으나 처리가 쉽지 않은 골프장을 제외하면 토목/관급 공사 관련으로 회수가능성 높다.

신규수주

수익성 위주 선별수주 하고 있으며, 상반기 5,300억원 신규 수주했다. (지난해 상반기는 6,000억원 수주)
 중형 건설사 가운데 Turn key 발주 가능한 기업은 코오롱, 태영건설, 한신공영, 계룡건설 정도이다.

가나, 탄자니아 등에 해외사업장이 6~7개 있으며, 올해 하반기에 해외에서 4개(북아프리카, 동남아, 요르단 등) 정도 수주를 기대하고 있다. (약 2,000억원)

재무구조

재무제표상 순차입금에서 USANCE를 제외하면 순차입금이 6,000억원대이다.
 자사주 매각 완료했다. 자사주 매각으로 현금 약 200억원을 확보하였다.
 자사주 가운데 232만주는 기관투자자에 매각했고, 나머지 410만주는 (주)코오롱이 매수하여 코오롱의 지분율이 64.4%로 증가했다.

BW는 8월 17일 종료될 예정이다. (전환가 5,000원, 미행사 주식수 약 1,450만주)

올해 회사채 차환용으로 700억원 정도 채권 발행할 계획.
 이를 통해 9%정도의 현재 이자율을 8%초반으로 낮출것이다.

자산가치

코오롱글로벌이 50% 지분을 갖고 있는 김천에너지가 올해 하반기 가동되며, 장부가 350억원으로 계상되어 있다.

동사가 100% 지분을 보유한 덕평랜드 고속도로 휴게소가 감가상각 끝나서 연간 최대 매출액 900억원과 영업이익 100억원이 예상된다.
이는 코오롱의류 판매장과 캠핑장, 강아지 공원이 인기를 끌고 있기 때문이다.

덕평휴게소



자료: 덕평랜드 휴게소 홈페이지

인기를 끌고 있는 달려라 KOKO (세계 최고의 강아지 공원)



자료 : 덕평휴게소 홈페이지

국내 1위 BMW 유통/AS업체, 코오롱글로벌



**KOLON MOTORS
AS SERVICE**

코오롱글로벌 2013년 1분기 부문별 실적 (단위: 억원)

구분		매출액	전년동기비%	매출총이익률	영업이익
자동차	자동차판매	1,533	9.9	11.5	
	A/S	251	22.4	17.5	
	IT	562	15.2	11.0	
	기타	107	0.9	27.1	
	합계	2,453	11.8	12.7	
무역	C&R	1,034	-20.5	9.5	
	철강	1,003	-39.2	4.8	
	합계	2,037	-30.9	7.2	
건설	토목	813	-2.8	6.5	
	환경	430	-8.7	15.3	
	주택	736	43.2	1.9	
	건축	810	-13.4	4.7	
	플랜트	224	-50.7	10.7	
	합계	3,013	-6.1	6.5	
합계		7,503	-10.2	8.7	22

자료: 코오롱글로벌, 키움증권 정리

코오롱글로벌 2013년 가이던스 (단위: 억원)

구분	매출액	영업이익
1Q13	7,504	22
2Q13	9,282	239
3Q13	9,213	272
4Q13	10,229	282
2013 계	36,228	815

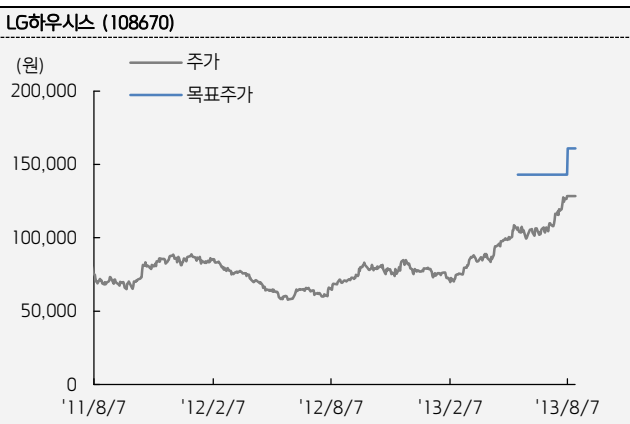
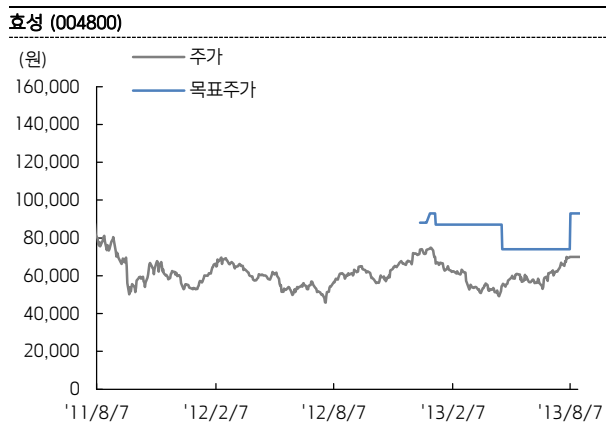
자료: 코오롱글로벌, 키움증권 정리

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
효성 (004800)	2013/12/18	BUY(Initiate)	88,000원
	2013/01/02	BUY(Maintain)	93,000원
	2013/01/11	BUY(Maintain)	87,000원
	2013/04/24	BUY(Maintain)	74,000원
	2013/06/17	BUY(Maintain)	74,000원
	2013/08/07	BUY(Maintain)	93,000원

종목명	일자	투자의견	목표주가
LG하우시스 (108670)	2013/05/22	BUY (Initiate)	143,000원
	2013/08/07	BUY (Maintain)	161,000원

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상