

코오롱글로벌 (003070.KS)

견고해진 사업 기반 위에 성장 본격화

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

매수B(유지)

현재주가(8/23) 4,360원
목표주가(12M) 6,500원

➡ Key Data (기준일: 2013. 8. 23)

KOSPI(pt)	1,870.16
KOSDAQ(pt)	529.19
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	3,618
발행주식수(천주)	83,751
평균거래량(3M, 주)	288,532
평균거래대금(3M, 백만원)	1,219
52주 최고/최저(원)	4,825/3,050
52주 일간 Beta	1.1
배당수익률(13F, %)	2.3
외국인 소유지분율(%)	2.9
주요주주 지분율(%)	
코오롱 외 17인	64.4

SUMMARY

- 준공후 미분양, PF 지급보증 등의 영업 관련 리스크 해소로 건설부문 흑자사업부로 전환
- 건설부문의 수익성 개선으로 회사의 2분기 영업이익은 전년대비 70% 급증한 188억원 기록
- 하반기에 건설부문 수익성 개선 지속되고, 부진했던 무역 부문 실적 회복과 유통부문의 안정적 성장 동반됨에 따라 큰 폭의 이익 성장 이어질 전망
- 건설, 유통, 무역의 복합기업으로 성장할 토대 마련된 상반기, 하반기부터 회사의 성장 본격화될 전망
- 실적 성장으로 회사의 재무구조 개선 및 순차입금 감소 지속, 투자 저해요인 해소될 전망. 동사에 대해 매수(B) 의견과 목표가 6,500원 유지

결산기(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액(십억원)	1,450.2	3,660.1	3,306.9	3,425.0	3,512.6
영업이익(십억원)	68.7	-18.5	73.5	95.3	101.5
세전손익(십억원)	8.3	-41.2	34.8	48.5	57.2
당기순이익(십억원)	4.4	-27.2	29.5	36.7	43.4
EPS(원)	149	-325	352	439	518
증감율(%)	흑전	적전	흑전	24.5	18.0
ROE(%)	1.1	-5.9	6.4	7.5	8.4
PER(배)	28.9	na	12.4	9.9	8.4
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	12.6	na	11.1	8.4	7.6

참고 : K-IFRS 별도기준 실적

✓ 건설부문의 잔존 리스크 해소로 수익성 안정화

준공후 미분양 완전 해소, PF 지급보증은 847억원으로 건설 관련 잔존 리스크 대폭 감축

코오롱글로벌의 13년 2분기 기준 PF 지급보증은 847억원, 준공후 미분양은 '0'으로 건설 관련 잔존 리스크가 대폭 감축되었다. 회사는 2009년부터 PF 지급보증과 준공후 미분양 등의 건설 부문 잔존 리스크 정리에 주력했고, 이 과정에 2013년 상반기까지 2,486억원에 달하는 대손충당금을 반영했다.

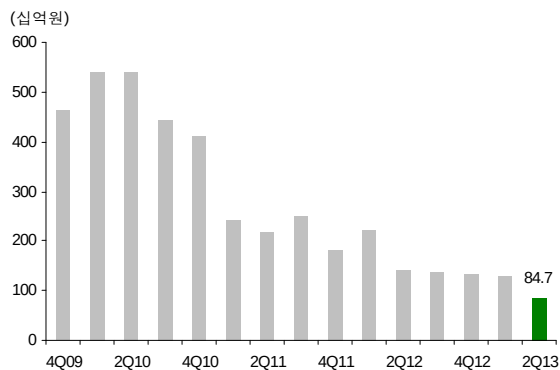
청라 제외한 2곳의 PF 현장은 분양 관련 리스크 없어 자연 감소 이루어질 전망

6월말 기준 회사의 PF 지급보증 현장은 3곳이 남아 있다. 평택장안마을 사업에 185억원, 서울 구로구 지밸리비즈플라자 개발 사업 400억원, 청라국제업무타운 개발 262억원으로 구성되어 있다. 평택장안마을은 분양률이 90%를 상회하는 현장으로 지난 4월 준공과 함께 잔금 회수에 따라 PF 대출 상환이 순차적으로 이루어지고 있다. 지밸리플라자는 동사를 포함한 사업시행자가 오피스, 호텔, 리테일 시설을 농협에 매각하기로 지난 3월에 계약을 체결했고, 잔여 문화 및 집회시설을 한국산업단지공단과 12월에 매매계약을 체결할 예정으로 분양 리스크가 전혀 없는 사업이다. 청라국제업무타운은 지난 8월 21일에 동사를 포함한 9개 건설사가 사업 지분을 인수, PF 대출을 상환해 청라사업과 관련된 PF 지급보증 리스크가 없어졌다.

청라 프로젝트는 사업 진행에 따라 손실 가능성 결정. 극단적 상황 가정해도 일회성으로 영향 제한적 수준에 그칠 전망

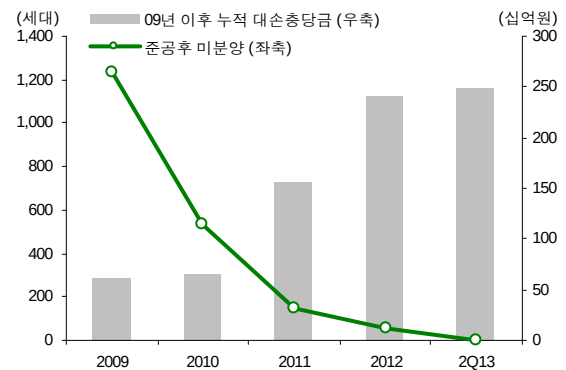
다만, 청라국제업무타운의 경우에 사업 추진 관련 특수목적회사가 풋옵션을 행사, 동사는 190억원 규모의 출자가 이루어졌다. 포스코건설이 주도하는 출자사와 한국토지주택공사 사이에 사업계획 변경을 놓고 협의 중에 있어 사업 본격화까지는 상당 시간이 필요할 전망이다. 현재는 포스코건설이 건설 출자사의 대표로 사업을 주도하고 있어 진행 추이를 지켜봐야 할 것으로 판단된다. 단기적으로 9월말까지 잔여 토지대금 납부 기한을 앞두고 있어 사업 진행에 대한 방향성이 보다 가시화될 전망이다. 최후까지 의견차이가 좁혀지지 않아 여타의 PF 사업과 같이 사업 계약 해지가 이루어질 경우에 동사의 출자 지분에 대한 손실 처리 가능성이 있다. 하지만 건설 관련 리스크가 대폭 감축된 현 시점에 극단적인 상황을 가정해 청라 프로젝트 관련 손실을 반영한다 해도 회사에 주는 영향은 제한적 수준에 그칠 전망이다.

도표 1. PF 대출잔액 추이



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

도표 2. 준공후 미분양과 09년 이후 대손충당금 추이



자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

영업 관련 건설 잔존 리스크
해소로 건설부문의 흑자실적
유지될 전망

건설부문의 영업 관련 리스크 해소로 매출원가 및 판관비에 대규모 비용이 반영될 가능성이 극히 낮아졌다. 이에 따라 2분기부터 본격화된 건설부문의 흑자기조가 하반기 이후에도 유지될 전망이다. 또 회사는 2012년부터 수익성 중심의 건설 수주를 확보하고 있어 저수익성 프로젝트의 매출 비중이 감소함에 따라 원가율 하향 안정화가 진행될 것으로 예상된다.

건설부문 흑자전환으로 2분기
영업이익은 전년대비 70%
증가한 188억원 기록

건설부문 매출감소, 무역부문의 부진으로 동사의 2분기 매출액은 전년대비 9.7% 감소한 7,872억원을 기록하는데 그쳤다. 반면에 2분기 영업이익은 188억원을 기록, 전년대비 69.8% 급증했다. 회사의 영업실적이 큰 폭으로 개선된 것은 건설부문 원가율이 전년대비 2.3%p 개선되었고, 대손충당금 등의 판관비가 감소한 영향이다. 2013년 2분기의 건설부문 영업이익은 94억원을 기록, 2012년 2분기에 영업손실 28억원에서 흑자 실적으로 전환했다.

건설 수익성 개선, 무역부문
실적 회복, 유통부문 건조한
성장으로 이익 성장 지속

건설부문 원가율 하향 안정화와 함께 유통부문의 건조한 성장과 상반기에 부진했던 무역부문의 실적 회복이 하반기에 동반될 전망이다. 동사의 3분기와 4분기의 원가율은 각각 90.6%, 90.1%로 추정된다. 2분기에 188억원을 기록한 영업이익이 3분기에 213억원, 4분기에 329억원으로 증가하는 이익 우상향 추세가 예상된다.

도표 3. 코오롱글로벌의 분기 실적 전망 (K-IFRS 개별 기준)

(단위 : 십억원)

	1Q13A	2Q13A	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	FY2013	FY2014
매출액	694.2	787.2	844.8	980.8	762.1	825.5	862.7	974.7	3,306.9	3,425.0
매출총이익	59.2	73.0	79.8	96.8	70.9	77.7	81.8	91.3	308.8	321.8
영업이익	2.2	18.8	21.3	32.9	19.3	22.7	23.3	30.0	73.5	95.3
세전이익	15.7	-14.1	9.4	23.8	6.6	11.0	12.0	18.9	34.8	48.5
순이익	11.0	-6.6	7.1	18.0	5.0	8.3	9.1	14.3	29.5	36.7
YoY(%)										
매출액	-10.2	-9.7	-1.5	6.3	3.7	3.1	4.7	-0.5	-9.6	3.6
매출총이익	-20.0	7.6	-4.6	35.8	19.7	6.5	2.6	-5.6	2.0	4.2
영업이익	흑전	69.8	10.9	흑전	785.6	21.1	9.3	-8.9	흑전	29.7
순이익	45.3	적전	453.2	-147.8	-54.7	흑전	28.2	-20.6	흑전	24.5
수익성(%)										
GP Margin	8.5	9.3	9.4	9.9	9.3	9.4	9.5	9.4	9.3	9.4
OP Margin	0.3	2.4	2.5	3.4	2.5	2.8	2.7	3.1	2.2	2.8
NP Margin	1.6	-0.8	0.8	1.8	0.7	1.0	1.1	1.5	0.9	1.1

자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

✓ 튼튼한 사업 토대 마련, 복합기업으로 성장 본격화

매수(B) 의견과 목표가
6,500원 유지

코오롱글로벌에 대해 매수(B) 의견과 목표가 6,500원을 유지한다.

순차입금 감소 및 재무구조
개선 추세 지속

코오롱글로벌은 2011년말에 코오롱건설, 코오롱비앤에스, 코오롱아이넷의 3사 합병 결정을 통해 2012년에 출범했다. 복합기업으로 2012년 첫 해를 보낸 후 2013년에 들어와 회사는 재무구조 개선에 집중했다. 지난 상반기에 비핵심자산 매각(1분기에 하나캐피탈 지분 매각, 2분기에 IT 사업부 양도)을 통해 건설, 유통, 무역의 핵심 사업에 역량을 집중함과 동시에 유동성 확충, 회사 재무비율 개선을 이끌었다. 건설 관련 리스크 해소 과정에 상승했던 부채비율은 2분기에 461%를 기록, 1분기에 비해 30%p 하락했다. 2분기 기준 순차입금은 6,072억원으로 1분기에 비해 400억원이 감소했으며 재무비율 개선 및 순차입금 감소 추세가 하반기 이후에도 이어질 전망이다.

국내 수입차 시장 성장 지속,
BMW 1위 딜러인 유통부문
의 안정적인 성장 이어질 전망

회사는 상반기에만 5,586대에 달하는 BMW를 판매했다. 국내에 수입차 성장세가 이어짐에 따라 BMW 판매 점유율 32~34%, A/S 입고 기준 점유율 44% 이상을 차지하는 동사의 유통부문의 안정적인 성장이 지속될 전망이다. 동사의 유통부문은 건설, 무역에 비해 수익성이 높기에 매출 비중이 증가함에 따라 회사 전체 수익성 개선에도 기여한다.

건설부문 수익성 개선 추세
유지, 큰 폭의 실적 개선세
이어질 하반기

회사는 합병법인이 출범한 2012년부터 건설부문에 수익성 중심의 신규수주 확보에 중점을 두었다. 신규수주의 절대적인 금액이 과거에 비해 줄었지만 잔고의 수익성은 과거에 비해 크게 개선된 것으로 판단된다. 2011년 이전에 수주한 저수익성 공사의 매출 금액이 감소함에 따라 건설부문의 수익성 개선으로 연계될 전망이다. 건설부문의 흑자사업부 전환으로 하반기에 큰 폭의 실적 개선세를 이어감에 따라 회사의 2014년 영업이익과 순이익은 올해보다 29.7%, 24.5% 증가한 953억원, 367억원을 기록할 것으로 추정된다.

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 매수 : 추천일 종가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 추천일 종가대비 $\pm 10 \sim \pm 30\%$ 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 추가변동성을 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 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

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

코오롱글로벌 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)
	2013-08-26	매수	6500
	2012-09-06	매수	6500
	2012-03-05	매수	9000