

## 코오롱글로벌 (003070.KS)

### 실적 및 재무구조 개선에 따른 주가 회복 전망

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

#### 매수B(유지)

현재주가(11/18) **3,210원**  
목표주가(12M) **5,000원**

#### Key Data (기준일: 2013. 11. 18)

KOSPI(pt)	2010.81
KOSDAQ(pt)	509.54
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	2,671
발행주식수(천주)	83,757
평균거래량(3M, 주)	155,465
평균거래대금(3M, 백만원)	573
52주 최고/최저(원)	4,825/3,180
52주 일간 Beta	0.8
배당수익률(13F, %)	0.0
외국인 소유지분율(%)	2.8
주요주주 지분율(%)	
코오롱 외 17인	64.4

#### SUMMARY

- 송도 현장의 대손상각비 153억원, 청라 PF 손실 150억원, 세무조사 비용 310억원 반영으로 3분기에 부진한 실적 기록
- 일시적으로 대규모 일회성 요인이 집중된 3분기 실적을 저점으로 점진적인 이익 개선될 전망
- 미수금 회수와 추가적인 비영업자산 매각 등으로 순차입금 감소, 재무구조 개선 가능할 전망
- 실적 및 재무구조 개선에 따른 주가 회복 예상됨에 따라 매수(B) 의견을 유지, 다만 목표가는 실적 수정을 반영해 5,000원으로 하향 제시

결산기(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액(십억원)	1,450.2	3,660.1	3,108.2	3,223.7	3,327.3
영업이익(십억원)	68.7	-18.5	48.2	87.0	96.0
세전손익(십억원)	8.3	-41.2	0.2	37.6	48.9
당기순이익(십억원)	4.4	-27.2	-36.7	28.5	37.1
EPS(원)	149	-325	-438	340	443
증감율(%)	흑전	적전	적지	흑전	30.2
ROE(%)	1.1	-5.9	-8.6	6.8	8.4
PER(배)	28.9	na	na	9.4	7.2
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	12.6	na	15.6	8.8	7.8

참고 : K-IFRS 별도기준 실적

#### ✓ 대규모의 일회성 손실로 부진했던 3분기 실적

매출이익 증가에도 영업이익과 순이익이 부진한 성과 기록

코오롱글로벌의 3분기 매출액은 전년대비 12.9% 감소한 7,466억원을 기록했지만 건설부문 원가율 개선으로 매출총이익은 전년대비 1.2% 증가한 772억원을 기록했다. 한편, 영업이익은 101억원으로 전년대비 42.3% 감소했고, 순손실 501억원을 기록하며 전자전환했다.

건설 원가율 개선으로 3분기 매출이익률은 전년대비 1.4%p 상승한 10.3% 기록

유통부문은 안정적인 외형 성장이 지속되었지만 이란 거래 축소 등의 원인으로 무역부문 감소 폭이 컸고, 건설부문 매출액도 전년대비 줄어들며 회사 전체 매출액이 마이너스 성장을 기록했다. 다만, 저수익 공사 매출 비중 축소와 준공 현장의 정산효과로 건설부문 원가율이 전년대비 2.3%p 개선되며 회사 전체적인 매출총이익률은 전년대비 1.4%p 상승한 10.3%를 기록했다.

송도 현장에 153억원, PF 손실 150억원, 세무조사 비용 310억원 반영하며 실적 부진

회사는 3분기에 송도더파라우2 현장에 대한 대손상각비 153억원을 판관비에 반영했고, 청라국제업무타운에 대한 손실 150억원이 기타영업외비용에 포함되었다. 회사는 지난 2분기에 정기 세무조사를 받았는데 2분기에 120억원의 비용을 반영했고, 3분기에 잔여 비용 310억원을 전액 반영하면서 영업이익과 순이익이 부진한 성과를 기록했다.

도표 1. 코오롱글로벌의 3분기 실적 (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

	3Q13	YoY(%)	QoQ(%)	3Q12	2Q13
매출액	746.6	-12.9	-5.2	857.4	787.2
건설부문	346.0	-9.2	-2.6	380.9	355.4
유통부문	189.4	6.0	-1.5	178.6	192.2
무역부문	211.1	-29.1	-11.9	297.8	239.7
매출총이익	77.2	1.2	5.8	76.3	73.0
건설부문	41.1	13.2	31.3	36.3	31.3
유통부문	23.7	10.4	-4.4	21.5	24.8
무역부문	12.4	-33.0	-27.9	18.5	17.2
영업이익	10.1	-42.3	-46.0	17.6	18.8
세전이익	-13.3	적전	7.0	0.5	-12.5
순이익	-50.1	적전	적지	1.3	-6.6
수익성(%)					
매출총이익률	10.3	+1.4%p	+1.1%p	8.9	9.3
건설부문	11.9	+2.3%p	+3.1%p	9.5	8.8
유통부문	12.5	+0.5%p	-0.4%p	12.0	12.9
무역부문	5.9	-0.3%p	-1.3%p	6.2	7.2
영업이익률	1.4	-0.7%p	-1.0%p	2.0	2.4
순이익률	-6.7	-6.9%p	-5.9%p	0.1	-0.8

자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

✓ 부실 요인 제거로 점진적인 실적 개선 가능할 전망

3분기 실적을 저점으로 점진적  
실적 개선 이어질 전망

동사는 3분기에 건설 부문의 잔여 부실 제거와 세무조사 비용 반영으로 부진한 실적을 기록했다. 3분기 이후에 건설 사업 진행에 따른 경상 수준의 대손만 반영될 뿐, 대규모 일회성 비용이 일시적으로 집중된 3분기 실적을 저점으로 점진적인 실적 개선이 이어질 전망이다. 4분기에 동사의 영업 이익과 순이익은 전년대비 흑자전환된 188억원, 90억원을 기록할 것으로 추정된다.

도표 2. 코오롱글로벌의 분기 실적 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q13A	2Q13A	3Q13A	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013F	2014F	2015F
매출액	750.4	731.0	746.6	880.2	748.4	823.0	778.8	873.5	3,108.2	3,223.7	3,327.3
매출총이익	65.4	66.8	77.2	83.4	69.4	77.3	74.8	80.5	292.9	302.0	316.9
영업이익	2.2	17.0	10.1	18.8	20.4	24.9	20.1	21.6	48.2	87.0	96.0
세전이익	15.7	-14.1	-13.3	11.9	7.0	12.5	8.2	9.9	0.2	37.6	48.9
순이익	11.0	-6.6	-50.1	9.0	5.3	9.5	6.2	7.5	-36.7	28.5	37.1
수익성(%)											
매출총이익률	8.7	9.1	10.3	9.5	9.3	9.4	9.6	9.2	9.4	9.4	9.5
영업이익률	0.3	2.3	1.4	2.1	2.7	3.0	2.6	2.5	1.5	2.7	2.9
순이익률	1.5	-0.9	-6.7	1.0	0.7	1.2	0.8	0.9	-1.2	0.9	1.1
성장성(%)											
매출액	-10.2	-21.4	-12.9	-9.8	-0.3	12.6	4.3	-0.8	-15.1	3.7	3.2
매출총이익	-11.7	-9.6	+1.2	17.1	6.0	15.7	-3.1	-3.5	-3.3	3.1	4.9
영업이익	흑전	33.1	-42.3	흑전	834.0	46.1	98.5	14.7	흑전	80.5	10.4
순이익	45.3	적전	적전	흑전	-52.0	흑전	흑전	-17.1	적지	흑전	30.2

자료 : 코오롱글로벌, 신영증권 리서치센터

✓ 중견건설사의 한계를 넘어 복합기업으로 도약

양질의 현장 매출 비중 확대,  
건설 흑자 기초 이어질 전망

동사는 합병법인 출범 이후 건설부문 신규사업 수주에 있어 수익성에 역점을 두고 있다. 2012년에 건설 신규수주는 1.28조원을 기록했고, 2013년에 건설 신규수주는 1~1.1조원 수준을 기록할 전망이다. 건설부문의 외형 성장은 정체되었지만 양질의 프로젝트 매출 비중 확대로 건설 원가율은 90% 수준에 하향 안정화될 전망이다. 이에 따라 건설 부문의 흑자 기초가 이어질 것으로 예상된다.

수입차 시장 성장에 따른 유통  
부문 안정적인 성장 지속

회사는 3분기까지 BMW 7,632대를 포함해 8,492대의 차량을 판매했다. 2012년의 판매량을 넘어 2013년 판매 목표인 11,000대 달성이 무난할 것으로 예상된다. 이와 같은 수입차 시장 성장에 따라 동사의 판매 및 A/S 부문 매출은 안정적인 성장이 이어질 전망이다. 한편, 수익성이 좋은 A/S 부문 매출 성장 속도가 빨라지고 있어 유통부문의 수익성 개선도 동반될 것으로 보인다.

13년에 대한 기저효과로 무역  
부문도 14년에 개선 가능

2013년에 엔저영향과 이란 제재에 따른 거래 축소, 철강 덤핑 영향으로 무역부문 실적이 부진했다. 지난 9월부터 이란 제재가 완화되면서 선적이 재개되었다. 철강 덤핑도 2014년에 지속되기 힘들어 무역 부문 실적 개선이 가능할 것으로 판단된다.

미수금 회수와 추가적인 자산  
매각에 따른 순차입금 감소,  
재무구조 개선될 전망

2013년에 들어와 STX그룹, 동양그룹 사태에 이어 10월에 시공능력평가 21위 건설사인 경남기업이 워크아웃에 재돌입하면서 동사를 포함한 중견건설사에 대한 투자 심리가 악화되었다. 코오롱글로벌의 회사채 중 2014년에 만기가 도래하는 금액은 1,650억원이지만 동사의 보유 현금(3분기 기준 947억원)과 차환 발행을 통해 동사에 유동성 위기가 불거질 가능성은 낮을 것으로 판단된다. 회사의 3분기 기준 순차입금은 6,700억원인데 공사 미수금 회수와 보유 자산 매각을 통해 순차입금 규모는 점진적으로 축소될 전망이다.

매수(B) 의견과 목표가  
5,000원 제시

회사의 실적 및 재무구조 개선에 따라 동사의 주가가 회복될 것으로 판단, 동사에 대해 매수(B) 의견을 유지한다. 다만, 무역부문 부진에 따른 영향을 감안한 실적 하향 조정으로 동사의 목표주가는 5,000원으로 하향 제시한다.

도표 3. 코오롱글로벌의 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	금액	비고
1) 영업가치	824.0	
2014년 NOPLAT	65.9	
목표배수(x)	12.5	
영업가치	824.0	
2) 보유 유가증권 가치	62.6	
종속기업투자	28.4	
관계기업투자	34.2	
3) 순차입금	480.0	
4) 주주가치 (①+②-③)	406.6	
발행주식수(천주)	83,751	우선주 포함
<b>목표주가(원)</b>	<b>4,855</b>	

자료 : 신영증권 리서치센터

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)
----------------------------------	------	------	---------

