

코오롱글로벌 (003070)

2014. 05. 22 | 기업분석

Analyst 조동필
cdfeel@hanwha.com

Buy(maintain)

목 표 주 가: 16,500원

주가(5/21): 12,875원

Stock Data

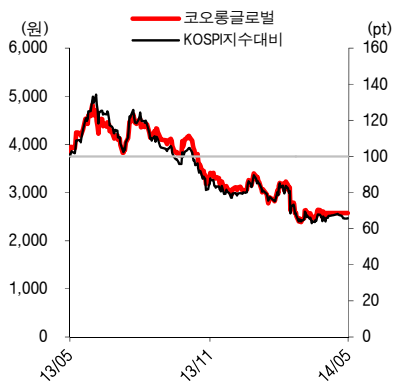
KOSPI(5/21)	2,008.33pt
시가총액	2,116억원
발행주식수	16,439천주
52주 최고가 / 최저가	4,825 / 2,390원
90일 일평균거래대금	11.61억원
외국인 지분율	2.1%
배당수익률(13.12E)	0.0%
BPS(13.12E)	22,305원

KOSPI대비 상대수익률	1개월	2.8%
	3개월	-21.1%
	6개월	-25.2%

주주구성

(주)코오롱의 18인	64.4%
-------------	-------

Stock Price



개선 가능성에 주목하자

투자의견 Buy 유지, 목표주가 16,500원 제시

코오롱글로벌에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 변경과 주식병합을 반영하여 16,500원을 제시한다. 동사는 향후에 유통 부문에서의 실적 성장이 지속될 것으로 예상되고, 건설 부문에서의 실적 턴어라운드도 가능할 전망이다. 상환전환우선주 발행으로 재무구조 역시 개선될 수 있을 것으로 기대된다.

주식병합 이후 5.23 거래재개 예정

동사가 지난 3월초 5:1 비율의 주식병합을 결정함으로써 보통주 발행주식수는 기존 82,192,550주에서 16,438,510주로 감소하게 되었다. 지난 4.23 이후 1개월간 거래정지된 동사의 주식은 5.23부터 거래가 재개될 예정이다. 거래재개 이전에 주식병합 효과를 반영한 새로운 목표주가를 제시하고자 한다.

유통 부문 성장성 + 건설 부문 턴어라운드

유통 부문의 성장성은 지속될 수 있을 전망이다. 이는 무엇보다 BMW 등의 독일 4대 브랜드 중심으로 수입차 시장의 성장성이 향후에도 지속될 것으로 전망되고, 수익성이 양호한 BPS(중고차 판매) 사업 및 A/S 사업에서의 수익 확대가 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되기 때문이다. 이에 따라, 수입차 관련 매출액은 2014년 +16.7% YoY, 2015년 +10.9% YoY 각각 증가할 것으로 기대된다. 건설 부문의 턴어라운드도 기대되는데, 이는 2013년 광고 예콘힐, 인천 청라, 오투 리조트 등에서의 일회성 비용이 없을 것으로 예상되는 점, 주택 부문 축소로 관련 대손 비용 발생도 제한적일 것으로 전망되는 점 등을 감안한 것이다.

Financial Data	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액(십억원)	4,059.7	3,662.8	3,733.2	4,029.5	4,252.7
영업이익(십억원)	-13.6	21.8	81.1	99.3	113.6
세전계속사업손익(십억원)	-45.0	-48.9	23.1	48.5	66.2
순이익(십억원)_지배주주	-23.1	-75.6	19.2	36.3	49.7
수정 EPS(원)	-1,420	-4,598	938	1,747	2,557
증감률(%)	적.전.	적.지.	흑.전.	86.3	46.3
PER(배)	n.a.	n.a.	13.7	7.4	5.0
PBR(배)	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	n.a.	29.0	8.7	6.7	5.5
영업이익률(%)	-0.3	0.6	2.2	2.5	2.7
EBITDA 마진(%)	-0.1	0.9	2.7	3.1	3.2
ROE(%)	-5.3	-18.9	4.0	6.0	7.7
순부채비율(%)	155.8	184.5	93.7	80.0	63.8

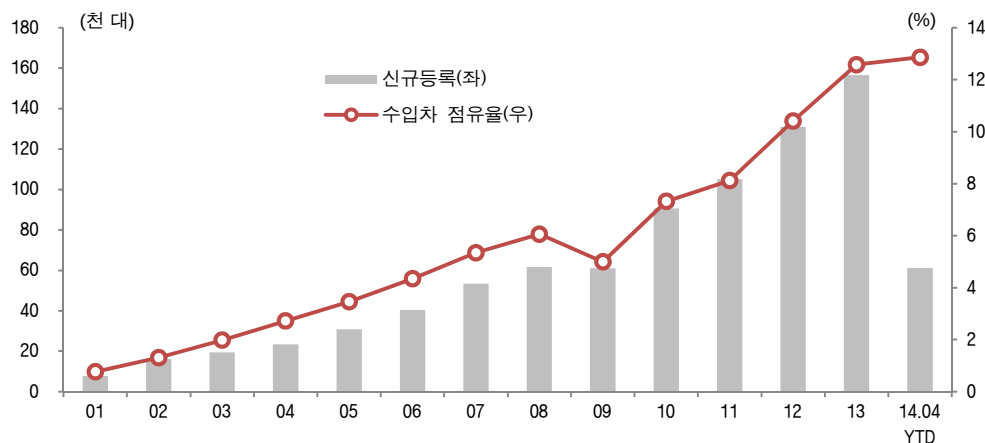
주: IFRS 연결 기준

성장 지속 중인 수입차 시장

국내 수입차 시장은 성장세를 지속하고 있다. 올해 4월까지 누적 수입차 신규등록대수는 전년동기대비 26.6% 증가한 61,146대를 기록하였다. 2013년 연간 수입차 신규등록대수가 전년대비 19.6% 증가한 156,497대를 기록한 점을 감안하면, 올해에도 수입차 시장의 성장성이 유효한 것으로 판단된다. 특히 독일 4대 브랜드(BMW, Audi, Benz, Volks Wagen)이 최근까지도 수입차 시장의 성장을 주도하고 있는 것으로 파악된다. 독일 4대 브랜드의 수입차 시장 점유율은 꾸준히 상승하여 올해에는 최초로 70%를 상회하게 되었다. 동사가 딜러십을 영위하고 있는 BMW 신규등록대수도 올해 4월까지 전년동기대비 19.2% 증가하며 견조한 증가세를 이어가고 있다.

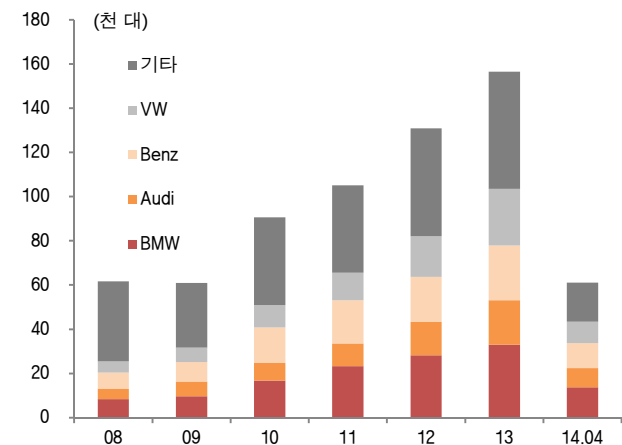
이러한 수입차 시장의 성장과 더불어 동사 유통 부문의 자동차 판매량 역시 꾸준한 증가세를 지속하고 있다. 2013년에 동사의 자동차 판매량은 전년대비 15.7% 증가한 11,441대를 기록했고, 1Q14에도 전년동기대비 4.9% 증가한 2,898대를 기록하였다. 동사는 올해 총 13,000대(BMW, Mini, Rolls Royce, BPS, Motorrad) 수준의 수입차 판매를 목표로 하고 있다. 이는 전년대비 14.4% 증가한 물량인데, 올해부터 새롭게 추가되는 BPS(중고차) 500대와 Motorrad(모터사이클) 180대를 포함한 것이기 때문에 충분히 달성 가능한 수준인 것으로 판단된다.

[그림1] 수입차 신규등록대수 및 점유율 추이 ⇒ 올해 4월까지 누적 수입차 신규등록대수 +26.6% YoY



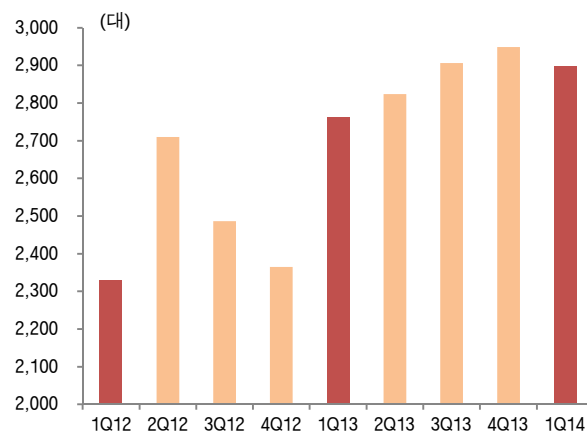
자료: 한국수입자동차협회, 한국자동차산업협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 4대 독일차 판매량 추이 ⇒ 올해 점유율 70% 상회



자료: 한국수입자동차협회, 한화투자증권 리서치센터

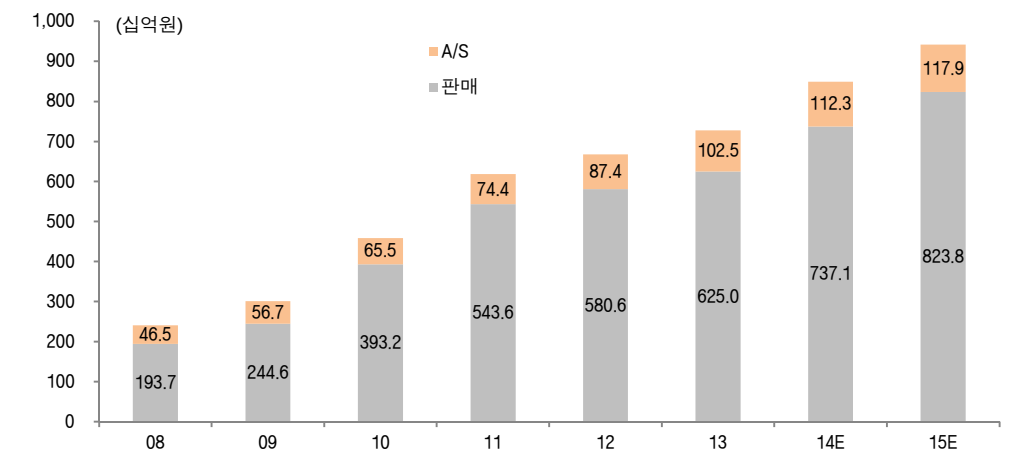
[그림3] 코오롱글로벌 수입차(BMW, Mini, Rolls Royce) 판매량 추이



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

이렇게 국내 수입차 시장의 성장과 맞물려 동사의 자동차 부문(수입차 판매 + A/S) 중심으로 매출 성장이 이어질 전망이다. 특히 올해부터 본격적으로 BPS(BMW Premium Selection: 중고차 판매) 사업 매출이 추가된다. 또한 A/S 부문 매출 역시 작년 최초로 연간 1,000억원을 돌파한 이후 견조한 증가세를 지속할 것으로 전망된다. 참고로 A/S 부문의 1Q14 매출액은 전년동기대비 12.4% 증가한 282억원을 기록하였다. 특히 단순한 신차 판매에 비해 마진이 양호한 것으로 파악이 되는 A/S 부문 및 BPS의 매출 확대는 향후 동사의 수익성 개선에 긍정적인 것으로 기대된다.

[그림4] 코오롱글로벌 자동차 부문(판매+A/S) 매출액 추이 및 전망 ⇒ BPS 판매 증가 + A/S 확대

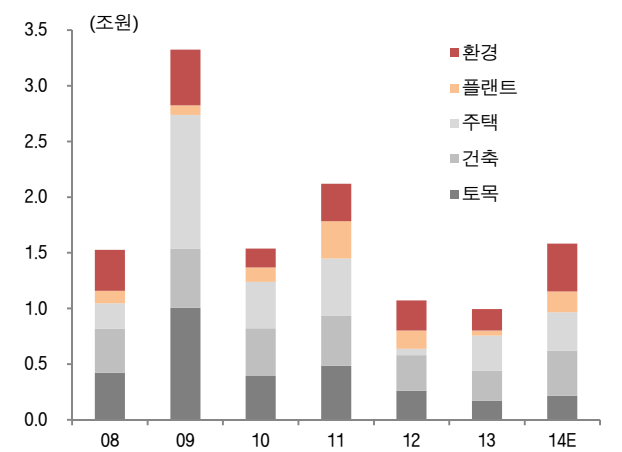


자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

건설 부문 실적 개선

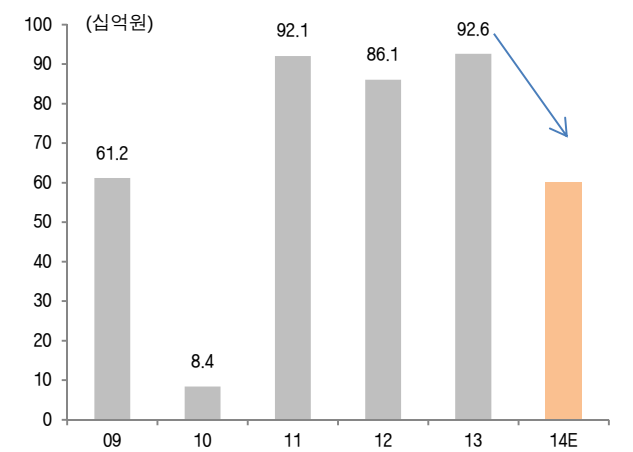
2013년 건설 부문 신규수주는 전년대비 7.2% 감소한 9,935억원을 기록하였다. 2년 연속 신규수주가 감소함에 따라 동사의 건설 부문 매출액은 올해에도 다소 부진한 흐름을 지속할 것으로 예상된다. 그러나 1Q14에 신규수주가 전년동기대비 122.1% 증가한 2,999억원을 기록하면서 가파르게 회복되는 양상을 보이고 있다. 향후에도 동사는 국내는 물론 해외 동남아 지역 등에서 환경 시설, 발전소 등의 공사 수주를 추진하고 있어 견조한 수주 모멘텀을 이어갈 수 있을 전망이다. 참고로 동사는 2014년에 2조원(환경 4,380억원, 플랜트 1,850억원 등)의 신규수주를 목표로 하고 있다.

[그림5] 건설 부문 신규수주 추이 및 전망



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림6] 코오롱글로벌 대손 비용 내역 추이 및 전망



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터 추정

건설 부문에서의 대손 비용도 축소될 전망이다. 이는 동사의 주택 부문 잔고 대부분이 상대적으로 Risk가 낮은 수도권 지역 재건축/재개발 물량이고, PF 지급보증 역시 1Q14말 현재 400억원에 불과하기 때문이다. 특히 유일하게 남은 PF 사업장은 서울 지벨리 비즈니스 플라자인데, 올해 7월 준공을 앞두고 있어 준공 이후에는 PF 지급보증 잔액이 0이 될 것으로 예상된다. 2011년~2013년 기간동안 동사는 연간 900억원에 육박하는 대손 비용을 정리해왔으나, 올해 대손 규모는 500~600억원 수준으로 낮아질 전망이다.

실적 전망 및 목표주가 산정

동사의 실적은 점차 개선세를 보일 전망이다. 전술한 바와 같이, 1) 유통 부문에서 자동차 관련 매출액이 꾸준히 성장할 것으로 예상되며, 2) 수익성이 양호한 BPS 및 A/S 부문의 매출 부문 확대가 전체 수익성 개선을 이끌 것으로 전망되기 때문이다. 또한, 3) 건설 부문에서의 대손 비용도 축소될 것으로 예상되는 점도 실적 개선에 기여할 수 있을 전망이다.

[표1] 코오롱글로벌 분기별 실적 전망 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	2013	1Q14	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2014E
매출액	897.1	893.5	884.1	988.1	3,662.8	800.4	918.1	938.4	1,076.3	3,733.2
% YoY	-9.6%	-10.0%	-12.2%	-7.5%	-9.8%	-10.8%	+2.8%	+6.1%	+8.9%	+1.9%
영업이익	2.3	23.1	9.2	-12.7	21.8	8.0	17.9	19.2	35.9	81.1
% OP Margin	0.3%	2.6%	1.0%	-1.3%	0.6%	1.0%	2.0%	2.0%	3.3%	2.2%
세전이익	12.5	-10.6	-9.5	-41.3	-48.9	-10.1	4.3	5.9	22.9	23.1
% RP Margin	1.4%	-1.2%	-1.1%	-4.2%	-1.3%	-1.3%	0.5%	0.6%	2.1%	0.6%
순이익(지배+비지배)	8.1	-3.1	-48.2	-32.8	-76.0	-9.9	3.8	5.2	20.1	19.3
% NP Margin	0.9%	-0.3%	-5.5%	-3.3%	-2.1%	-1.2%	0.4%	0.6%	1.9%	0.5%

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 코오롱글로벌 향후 실적 추정치 조정

(단위: 십억원)

	2014E		2015E	
	기존	수정	기존	수정
매출액	3,764.0	3,733.2	4,058.9	4,029.5
영업이익	90.5	81.1	105.9	99.3
세전이익	35.2	23.1	58.7	48.5
순이익_지배주주	28.3	19.3	47.2	36.3

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 코오롱글로벌 목표주가 산정 테이블

	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
PER (배)	8.9	n.a.	n.a.	13.7	7.4	5.0
수정 EPS (원)	836	-1,420	-4,598	938	1,747	2,557
PER Valuation						
적용 EPS (원)	1,747 ⇒ 2014년~2016년 예상 EPS 평균치					
적정 multiple (X)	9.5 ⇒ 건설·유통 가중 평균(GP 비중 기준) P/E 배수					
목표주가 (원)	16,500					
현재수정주가 (원)	12,875					
상승여력 (%)	28.2%					

자료: 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조동필)

상기종목에 대하여 2014년 05월 22일 기준 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

당사는 2014년 05월 22일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

코오롱글로벌 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2013.06.07	2013.06.07	2013.08.16	2013.09.30	2014.03.15	2014.03.19	2014.04.23	2014.05.22
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	투자등급변경	Buy	주식병합	Buy
목표가격	조동필	6,000	6,000	6,000		4,000		16,500

* 4월24일 5:1 주식병합에 따라 목표주가 재산정

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업		산업	
Buy	절대수익률 +15% 이상 기대	Overweight	비중확대
Hold	절대수익률 -15%~+15% 기대	Neutral	중립
Sell	절대수익률 -15% 미만	Underweight	비중축소
Not Rated	투자의견 없음		