

코오롱글로벌
(003070)

정상화를 위해 최선을 다하겠습니다.

2015. 2. 23

투자이건: Not Rated

목표주가: N/A

주가(2/17)	9,950원
시가총액(2/17)	1,636억원
발행주식수	16,439천주

거래량	155,258주
외국인지분율	1.47%

주요주주	
(주)코오롱	62.8%
케이글로벌파트너스	9.5%

■ 결론: 건설+유통+무역 합병을 통한 다양한 사업으로 안정적 유지

- ① 자산매각으로 연결매출 감소되지만 선택과 집중을 통한 경영 정상화 전략
- ② 향후 2년간 영업이익률(OPM) 2.1%, 순이익률(NPM) 1%로 개선
 - 2015년 매출 3.2조원, 영업이익 522억원, 순이익 109억원
 - 2016년 매출 2.9조원, 영업이익 696억원, 순이익 269억원
 - (15E PER 15.1배, PBR 0.4배, ROE 2.3% → 16E PER 6.1, PBR 0.5배, ROE 5.4%)

■ Investment Point

1. Credit Analysis: 비핵심 자산 매각→ 현금유입 및 부채비율 지속 감소될 것

- ① 부채비율: 지분매각으로 통한 부채비율 감소될 것
 - 12년 520.6% → 13년 520.2% → 14년 354.7% → 15년 295.2% → 16년 256.0%
 - 차입금 약 5,200억원 중 단기사채 약 1,000억원 상환될 것
- ② Cash Flow: 추가 비핵심 자산 매각에 따른 현금유입은 지속 예정

2. 자산매각으로 부채비율 감소 후 신용등급(Credit Rating) 상향을 통한 이자비용 감소

- ① 덕평랜드 49% 지분 14년 12월 매각 완료(매각 600억원, 매각차익 583억원)
 - 전국 매출 1위 고속도로 휴게소 운영, 덕평랜드(별도) 매출 188억원 회사
- ② 김천에너지 20% 지분 15년 1월 매각 완료(매각 560억원, 매각차익 420억원)
- ③ 추가 비핵심 자산매각은 15년 상반기 이루어질 것으로 예상
- ④ 향후 신용등급 상향에 따른 자금조달 금리 하락에 따른 이자비용 감소될 것
 - 현재 단기 회사채 금리 7~9%의 높은 이자비용 부담
 - 13년 약 600억원 → 14년 약 540억원 → 15년 약 410억원 → 16년 약 350억원

3. 건설부문 정상화와 유통부문(BMW) 이익증가에 따른 회사의 내재가치 부각

- ① 건설부문: 주택관련 대손 약 3,400억원 반영과 PF '0'으로 정상화 진입될 것
 - 2015년 신규수주 약 2조원, 수주잔고 약 4.3조원(주택 2.3조원+토목 1.1조원)
 - 2014년 주택공급 2,240세대(자체 629세대), 2015년 약 2,500세대(자체 513세대)
 - 주택 미착공 PF 및 주택 미분양 '0'으로 정상화 초입국면
- ② 유통부문: BMW 풀체인지 모델 출시와 기존 A/S 시장확대에 따른 이익증가
 - 15년 하반기부터 BMW 3-5-7 시리즈 신차출시에 따른 판매량 증가
 - 딜러부분 M/S 30% 보유, 수입차내 BMW 점유율 14년 약 22%로 증가
 - 최근 3년 판매증가에 따른 향후 A/S 시장 성장될 것, A/S시설 최다 보유
 - 국내 전체 수입차 점유율 12년 약 9.6% → 14년 약 15% 급성장 중



실적 및 Valuation (IFRS 연결)

	매출 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013	36,628	218	-760	-4,598	226.7	14,372	-3.4	1.1	-18.9	520.2
2014F	33,000	231	12	74	-101.6	16,904	91.0	0.4	0.3	354.7
2015F	32,000	522	109	657	791.4	17,512	15.1	0.6	2.3	295.2
2016F	29,000	696	269	1,629	147.8	18,873	6.1	0.5	5.4	256.0

[표 14] 코오롱글로벌 주요 재무항목(IFRS 연결)

(단위: 억원)		2011	2012	2013	1Q14	2Q14	3Q14
코오롱글로벌	부채비율(%)	483.4	520.6	520.2	413.0	427.4	408.7
	매출채권및기타채권	9,626.1	9,109.0	5,819.3	5,351.6	5,618.7	4,991.7
	재고자산	2,989.4	2,088.2	1,482.1	1,740.6	1,738.7	1,591.0
	매입채무	7,771.2	7,633.7	6,319.9	0.0	0.0	5,045.2
	단기차입금	4,969.9	4,205.1	3,828.1	4,075.6	4,258.4	4,485.6
	장기차입금	865.1	478.0	723.1	887.9	952.9	811.0
	현금및현금성자산	1,316.7	1,087.8	979.4	1,024.8	1,193.2	940.6
	영업활동현금흐름	590.4	324.7	218.2	-648.7	242.2	-517.8

자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

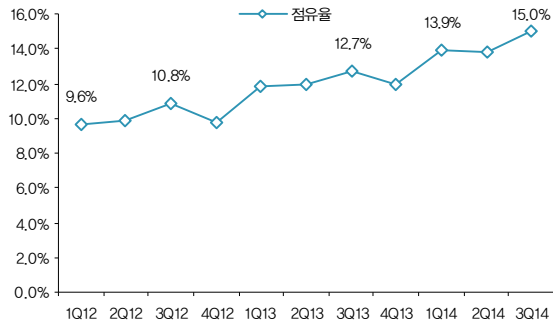
[표 15] 코오롱글로벌 사채상환 스케줄

		2 월	3 월	4 월	5 월	8 월	합계
2015	만기	100	500	500	1,000	500	2,600
	소계	100	600	500	1,000	700	2,900
	상환계획						1,300
	합계						1,600
		2 월	3 월	5 월	6 월	10 월	합계
2014	상환	50	250	300	50	200	850
	소계	450	250	300	50	200	1,250
	차환	100			100		200
	소계	300	0	0	100	0	400

자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

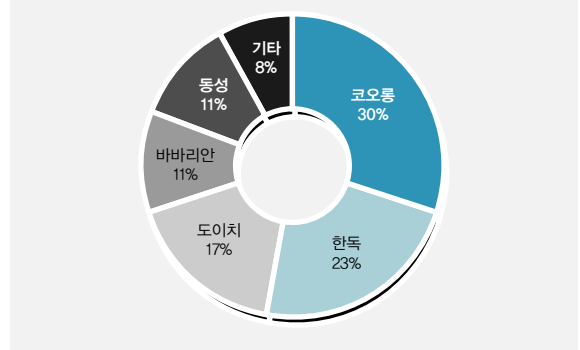


[그림 83] 수입차 점유율



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

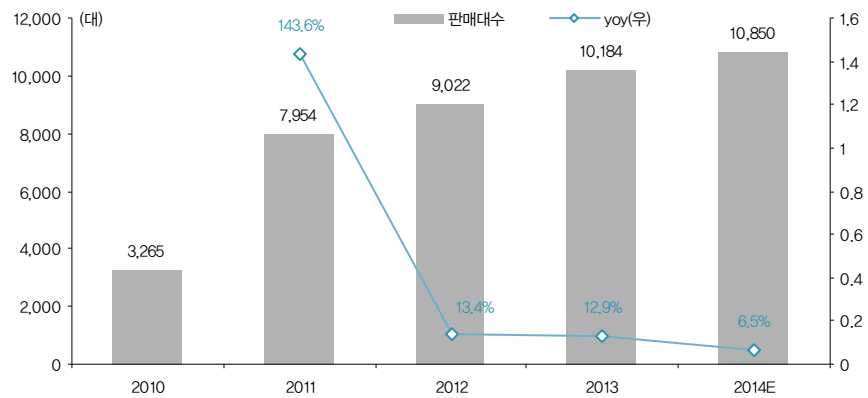
[그림 84] BMW 딜러사 점유율



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

BMW 딜러 점유율
약 30% 지속

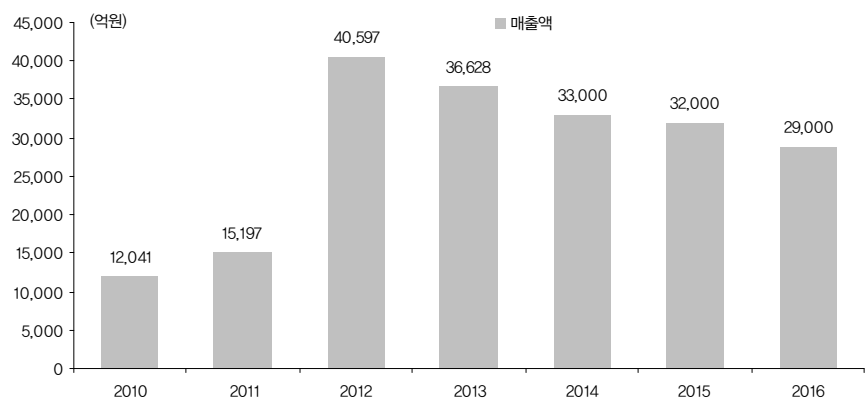
[그림 85] 코오롱글로벌 BMW 판매대수



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

자산매각에 따른
연결 매출 감소

[그림 86] 코오롱글로벌 매출액

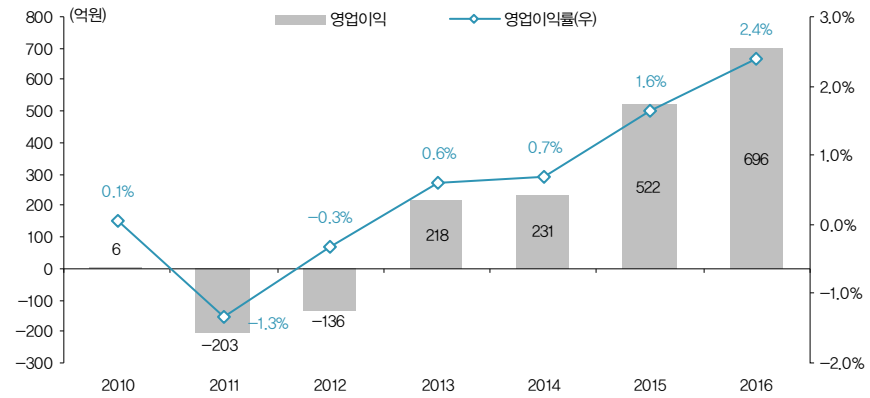


자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터



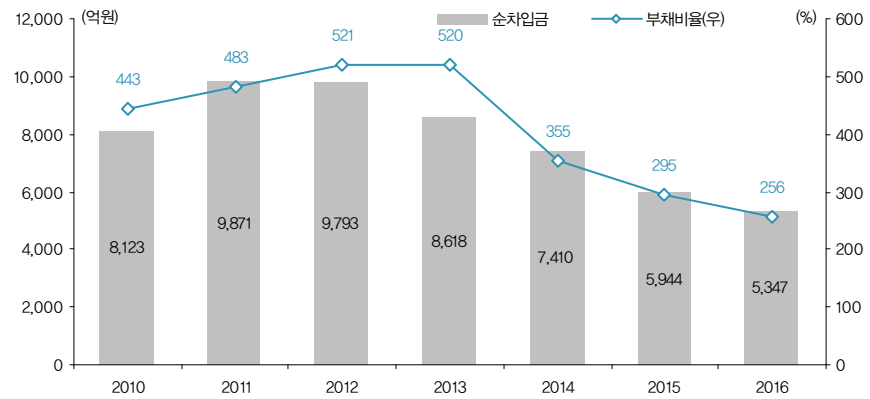
2016년 경영정상화

[그림 87] 코오롱글로벌 영업이익 및 영업이익률



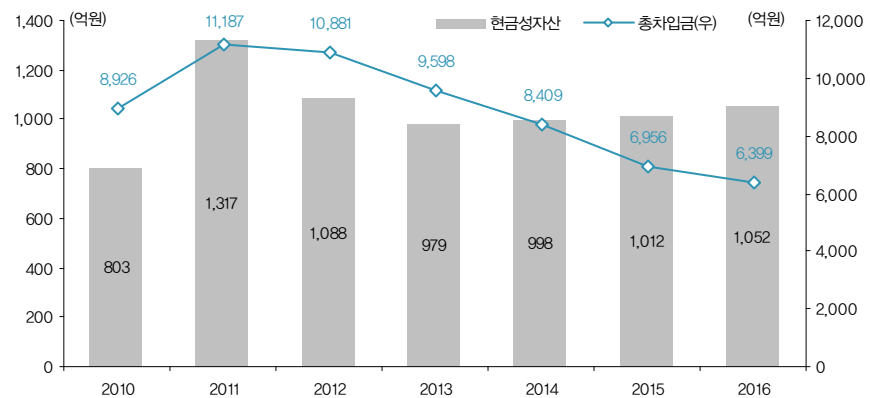
자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 88] 코오롱글로벌 순차입금 및 부채비율



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 89] 코오롱글로벌 차입금 및 현금성자산



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터



Income Statement

(억원)	2012	2013	2014E	2015F
매출액	40,597	36,628	33,000	32,000
매출원가	37,229	33,300	30,294	29,078
매출총이익	3,368	3,327	2,706	2,922
판매비와관리비	3,504	3,110	2,475	2,400
영업이익	-136	218	231	522
영업이익률 (%)	-0.3	0.6	0.7	1.6
금융수익	-615	-579	-547	-467
중속/관계기업관련손익	-22	56	55	55
기타영업외손익	324	-184	274	35
세전계속사업이익	-450	-489	13	145
법인세비용	-166	417	1	36
당기순이익	-233	-760	12	109
지배주주지분 순이익	-231	-756	12	108

Statement of Cash Flow

(억원)	2012	2013	2014E	2015F
영업활동현금흐름	325	218	-205	1,149
당기순이익(손실)	-233	-760	12	109
유형자산감가상각비	91	101	310	270
무형자산상각비	19	21	21	20
운전자본의 증감	616	680	-548	750
투자활동 현금흐름	-403	595	413	318
유형자산의 증가(CAPEX)	-384	-316	-100	-150
투자자산의 감소(증가)	94	23	286	68
재무활동 현금흐름	-147	-921	-189	-1,452
차입금증감	-391	221	20	-50
자본의증가	3	-16	1,000	0
현금의증가	-229	-108	19	14
기초현금	1,317	1,088	979	998
기말현금	1,088	979	998	1,012

Balance Sheet

(억원)	2012	2013	2014E	2015F
유동자산	20,578	14,563	13,370	11,268
현금및현금성자산	1,088	979	998	1,012
매출채권및기타채권	9,109	5,819	4,714	3,771
재고자산	2,088	1,482	1,452	1,307
비유동자산	7,036	9,837	9,121	8,713
유형자산	2,408	5,279	4,869	4,549
무형자산	1,051	1,196	1,176	1,155
투자자산	2,039	2,017	1,731	1,662
자산총계	27,614	24,400	22,491	19,980
유동부채	18,529	14,875	14,731	12,355
매입채무	7,634	6,320	5,372	4,835
단기차입금	4,205	3,828	4,228	3,428
유동성장기부채	3,077	1,703	2,703	2,253
비유동부채	4,635	5,590	2,813	2,570
사채	2,894	3,194	594	444
장기차입금	478	723	743	693
부채총계	23,164	20,465	17,544	14,925
자본금	4,188	4,188	4,408	4,408
자본잉여금	312	295	1,076	1,076
기타포괄이익누계액	113	50	50	50
이익잉여금	69	-654	-642	-534
자본총계	4,450	3,935	4,947	5,055

Key Financial Data

(원,%배)	2012	2013	2014E	2015F
주당데이터(원)				
SPS	246,983	222,828	200,748	194,665
EPS	-1,408	-4,598	74	657
CPS	3,151	2,761	5,280	5,308
EBITDAPS	-157	2,065	3,416	4,938
BPS	18,106	14,372	16,904	17,512
DPS	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)				
PER	-12.5	-3.4	91.0	15.1
PCR	5.6	5.7	1.3	1.9
PSR	0.1	0.1	0.0	0.1
PBR	1.0	1.1	0.4	0.6
EBITDA	-26	340	561	812
EV/EBITDA	-388.8	29.6	13.2	8.2
Key Financial Ratio(%)				
자기자본이익률(ROE)	-5.3	-18.9	0.3	2.3
EBITDA 이익률	-0.1	0.9	1.7	2.5
부채비율	520.6	520.2	354.7	295.2
금융비용부담률	1.9	1.9	1.9	1.6
이자보상배율(x)	-0.2	0.3	0.4	1.0
재고자산회전율(x)	16.0	20.5	22.5	23.2