

코오롱글로벌 (003070)

차입금 축소와 조달비용 하락 & 건설부문 원가율 개선의 구조적 변화

최현재

hyunjae.choi@yuantakorea.com
02-3770-2650

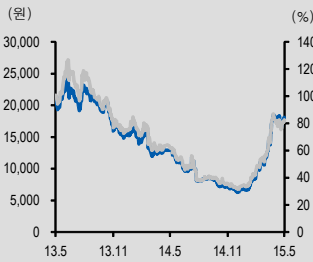
투자의견: BUY(I)
목표주가: 25,000원(I)

Smallcap

주가 (05/15)	18,000원
자본금	1,058억원
시가총액	2,985억원
주당순자산	22,957원
부채비율	339.70%
총발행주식수	21,137,277주
60일 평균 거래대금	15억원
60일 평균 거래량	101,976주
52주 고	18,550원
52주 저	6,280원
외인자분율	1.90%
주요주주	코오롱 외 21 인 64.76%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	0.0	93.3	48.1
상대	0.6	79.7	43.4
절대(달러환산)	1.0	95.4	38.8



자료: Datastream

패조의 스타트: 자산매각 효과 본격화 + 건설부문 흑자전환

- 코오롱글로벌의 1분기 실적은 매출액 6,201억원(-7.0% yoy), 영업이익 61억원(-21.5% yoy), 지배주주순이익 304억원(흑자전환, yoy)을 기록하였음. 코리아이플랫폼과 덕평랜드가 연결대상기업에서 제외됨에 따라 외형은 다소 축소됨.
- 1분기 실적에서 주목해야 할 점은 ① 자산매각효과 실현 : 김천에너지와 코리아이플랫폼 매각 차익 반영으로 순이익 흑자전환 & 금융비용 감소, ② 전통적 비수기인 1분기에 건설 부문이 흑자전환했다는 것의 두 가지임.

차입금 축소와 조달비용 하락 & 건설부문 원가율 개선의 구조적 변화

- 2014년 말부터 시작된 자산매각 효과가 나타나기 시작함 : 김천에너지(560억원), 코리아이플랫폼(380억원), 덕평랜드(600억원), 법인세환급(120억원), 라비에벨 cc 위탁경영 등을 통해서 총 2,000억원 이상의 현금 확보. 장부상으로는 2014년 약 700억원, 2015년 1분기 약 540억원의 매각차익 반영됨. 또한 만기 도래 회사채 상황과 조달금리 인하를 통해서 금융비용이 감소하고 있음. 올해 만기 도래 회사채는 총 2,900억원인데, 이 중 현재까지 만기가 도래한 4건 1,200억원을 상환하였음. 또한 3월 30일 발행한 450억원 규모의 사모 회사채 조달금리는 6%대로 기존 8%대에서 크게 하락하였음. 차입금 절대규모 축소와 조달금리 하락으로 금융비용 감소가 예상됨.
- 1분기는 건설부문의 전통적인 비수기였음. 최근 3년 간 건설부문은 1분기마다 적자를 기록하였음. 그러나 2015년 1분기는 매출액 2,229억원, 영업이익 10억원을 기록하며 흑자전환에 성공하였음. 2011년부터 신규수주가 3년 간 8,000억원대에 머물렀으나, 2014년 1조 3,000억원으로 급증한 이후 올해는 2조원까지 증가가 예상됨. 특히 원가율이 좋은 민간부문(주택, 건축)과 환경부문을 중심으로 수주가 증가하고 있기 때문에 향후 실적 개선 가능성이 높음.

투자의견 BUY, 목표주가 25,000원 제시

- 건설부문의 실적 개선과 차입금 감소에 따른 이자비용 축소로 2015년부터 실적의 본격적인 턴어라운드가 시작됨. 동사의 2015년 및 2016년 예상 BPS는 각각 24,717원, 27,192원으로 추정되며 PBR 0.7배 수준임. 이에 건설업 평균 PBR(2015년 1.0배, 2016년 0.9배)을 적용한 25,000원의 목표주가와 투자의견 Buy를 제시함

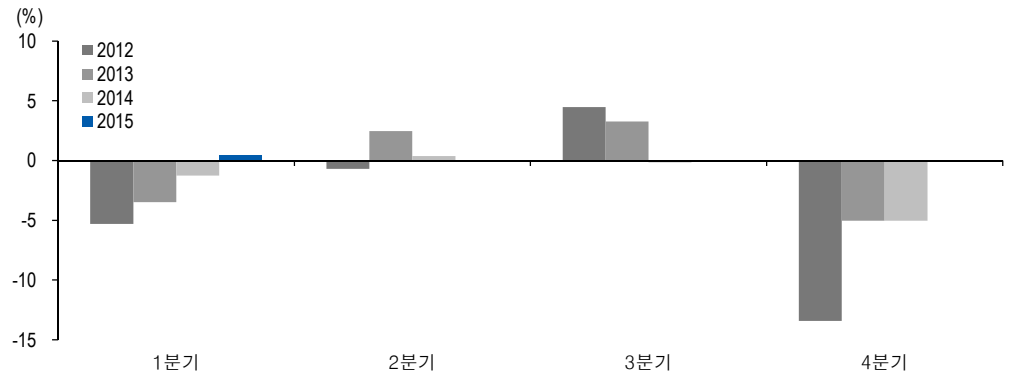
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
매출액	40,597	36,628	33,629	30,088	36,726
영업이익	-136	218	69	499	828
당기순이익	-231	-756	228	186	524
영업이익률	-0.3	0.6	0.2	1.7	2.3
EPS	-1,321	-4,316	1,123	878	2,475
PER	-	-	16.0	20.5	7.3
PBR	0.7	0.7	0.3	0.7	0.7

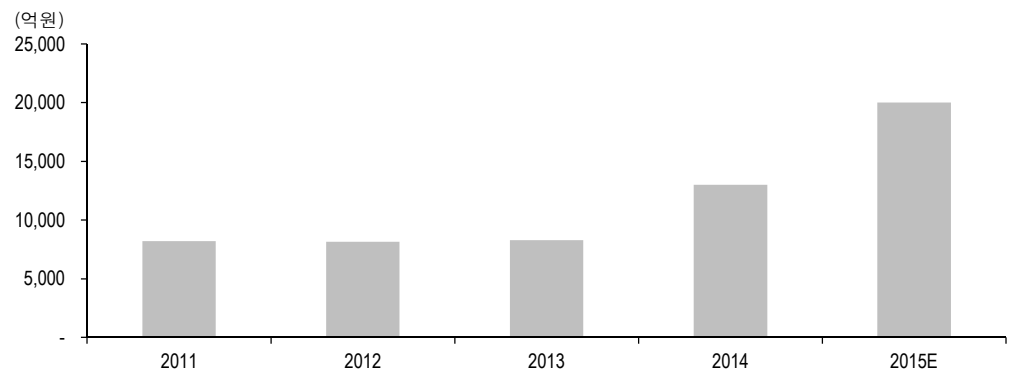
자료: 유안타증권 리서치센터

1분기 건설부문 영업이익 흑자 전환 달성



자료: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터

건설부문 신규 수주액 빠른 증가 추세



자료: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터

코오롱글로벌 회사채 상환 스케줄

(단위: 백만원, %)

발행방법	발행일자	권면총액	이자율	평가등급	만기일	상환 여부
공모	2013.04.18	50,000	8.40%	BBB	2015.04.18	상환 완료
공모	2013.08.01	10,000	8.20%	BBB	2015.02.01	상환 완료
공모	2013.08.01	50,000	8.80%	BBB	2015.08.01	
공모	2014.02.27	20,000	8.29%	BBB	2015.08.27	
사모	2012.03.29	50,000	8.75%		2015.03.29	상환 완료
사모	2012.03.28	10,000	6.34%		2015.03.28	상환 완료
사모	2012.11.23	100,000	8.51%		2015.05.21	
사모	2013.09.13	50,000	8.98%		2016.03.13	
사모	2014.02.11	10,000	7.96%		2016.02.11	
사모	2015.03.30	45,000	6.87%		2018.03.30	

자료: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터