

코오롱글로벌
(003070)

정상화를 위한 마지막 단계! (완결편)

2015. 9. 30

투자 의견: Buy

목표주가: 26,000원

주가(9/25)	19,950원
시가총액(9/25)	3,279억원
발행주식수	16,439천주

거래량	23,329주
외국인지분율	4.92%

주요주주	
(주)코오롱 외 21	64.8%
KB자산운용	7.8%

■ 결론: 투자의견 Buy, 중소형 차선호주 및 목표주가 26,000원 유지

- ① 건설부문 정상화 진입과 유통부문(BMW) 신차효과 + A/S시장으로 고성장
- ② 3Q15 Preview(연결): 매출 7,358억, 영업이익 130억, 순이익 52억
- 3Q14(YoY): 매출 7,848억원(-6%), OP 47억원(+174%), NP -57억원(흑전)
- 2Q15(QoQ): 매출 8,080억원(-9%), OP 75억원(+72%), NP -10억원(흑전)
- ③ 2016년 복합기업의 안정적 포트폴리오를 통한 이익개선 시작될 전망
(16E PER 8.3배, PBR 0.9배, ROE 7.4% → 17E PER 5.7배, PBR 0.8배, ROE 10%)
- 15년 매출 3.1조원, 영업이익 380억원(OPM 1.2%), 순이익 253억원
- 16년 매출 3.3조원, 영업이익 650억원(OPM 2.0%), 순이익 370억원

■ Investment Point

1. 자산매각과 건설부문 부실정리 마무리 단계로 경영 정상화 빠르게 진행 중

- ① 자산매각을 통한 차입금 상환과 이에 따른 이자비용 감소로 자금수지 개선 중
- 순차입금: 12년 0.71조원 → 13년 0.63조원 → 14년 0.5조원 → 15년 0.28조원
- 이자비용: 12년 740억원 → 13년 669억원 → 14년 564억원 → 15년 350억원
- 부채비율 13년 520.2% → 14년 339.7% → 15년 250%로 지속 개선
- ② 건설부문 부실정리 마무리 단계로 정상화 초입국면
- 주택관련 대손 약 3,400억원 반영완료 및 15년 일부 손실 마무리할 것
→ 11년 921억원+12년 861억원+13년 926억원+14년 381억원

2. 유통부문(BMW) 신차효과 + A/S시장 성장 + 중고사업(BPS)으로 고성장 지속

- ① 15년 하반기부터 3-5-7시리즈 신차출시에 따른 판매량 증가
- BMW의 수입차시장 M/S 22%, 코오롱글로벌의 BMW 딜러시장 M/S 약 30%
- BMW 구형 프로모션으로 매출액 급증하지만 이익 소폭 감소(OPM 약 2.5%)
- 16년 BMW 딜러 신차효과로 OPM 약 4% 다시 회복 될 전망
- ② A/S센터 총 12개 보유하고 있으며 M/S 45%로 매출과 이익의 동반 성장
- 최근 3년간 BMW 판매대수 증가로 차량 수리 A/S시장 지속 성장할 것
- A/S센터 시설투자 완료에 따른 이익증가 시작 (A/S부문 OPM 약 8% 유지)
- ③ 중고사업(BPS) 및 고가제품 모터사이클(BMW MOTORRAD) 사업 확대
- A/S센터에서 중고차를 일련번호로 관리해 높은 가격으로 판매 가능
- BMW 인증 중고차(BPS) 오프라인 매장 확대 중(서울, 대전, 광주, 부산 등)

3. 건설부문 안정적인 그룹공사와 주택 도급사업을 통해 정상화 국면 진입

- ① 그룹공사 및 주택도급/재건축/재개발 사업으로 주택사업 안정성 유지될 것
- 주택사업 부실정리와 미착공 PF 및 미분양 '0' 으로 정상화 초입
- 2015년 주택공급 약 4,500세대 (도급 3,870세대+재건축/재개발 약 630세대)
- 2014년 주택공급 2,240세대(도급 1,200세대+자체 629세대: 서울 돈암동)
- ② 부실사업 정리 후 안정적 주택 도급사업과 그룹공사로 이익개선 가시화
- 2Q15 신규수주 약 1.4조원 확보(주택 약 7,300억원+마곡 R&D 약 2,000억원)
- 그룹공사(Captive) 마곡 R&D센터 약 2,500억원 본공사로 이익개선 효과



실적 및 Valuation (IFRS 연결)

	매출 (억원)	영업이익 (억원)	순이익(지배) (억원)	EPS(지배) (원)	증감률 (%)	BPS(지배) (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	33,629	69	226	450		18,282	14.9	0.4	5.3	339.7
2015E	31,000	380	268	1,632	262.7	19,623	12.2	1.0	5.4	290.0
2016E	33,000	650	393	2,388	46.3	21,549	8.3	0.9	7.4	268.6
2017E	34,000	720	577	3,512	47.1	24,349	5.7	0.8	10.0	238.2

[표 13] 코오롱글로벌 주요 재무항목 (IFRS 연결)

(단위: 십억원)		2012	2013	2014	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15
코오롱글로벌	부채비율(%)	520.6	520.2	339.7	413.0	427.4	408.7	339.7	323.7	331.9
	매출채권및기타채권	1320.7	944.9	827.5	910.1	911.6	847.2	827.5	671.3	706.1
	재고자산	208.8	148.2	156.4	174.1	173.8	159.1	156.4	175.2	119.1
	매입채무및기타채무	911.4	781.8	640.5	687.2	717.2	641.2	640.5	532.7	596.5
	단기차입금	420.5	382.8	336.8	407.5	425.8	448.5	336.8	325.6	274.1
	장기차입금	47.8	72.3	66.3	88.7	95.2	81.1	66.3	48.8	89.9
	현금및현금성자산	108.7	97.9	30.6	102.4	119.3	94.1	30.6	57.7	96.9
	영업활동현금흐름	32.4	21.8	-57.3	-64.8	24.2	-51.7	35.1	34.1	132.1

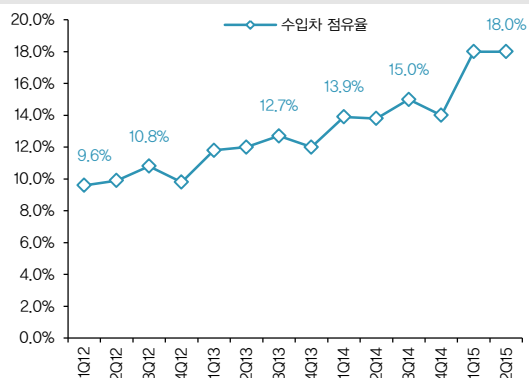
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[표 14] 코오롱글로벌 연간 및 분기실적 전망

(단위: 십억원)		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E	2017E
IFRS 연결	매출액	800.4	914.0	784.8	863.8	620.1	808.0	735.8	936.0	3,363.0	3,100.0	3,300.0	3,400.0
	영업이익	8.0	7.5	4.7	-13.3	6.1	7.5	13.0	11.4	6.9	38.0	65.0	72.0
	영업이익률	1.0%	0.8%	0.6%	-1.5%	1.0%	0.9%	1.8%	1.2%	0.2%	1.2%	2.0%	2.1%
	세전이익	-10.1	-16.8	-4.8	34.4	22.6	0.5	6.9	5.5	2.7	33.8	49.4	72.7
	순이익	-9.9	-13.4	-5.7	50.8	17.4	-1.0	5.2	4.1	21.8	25.3	37.0	54.5

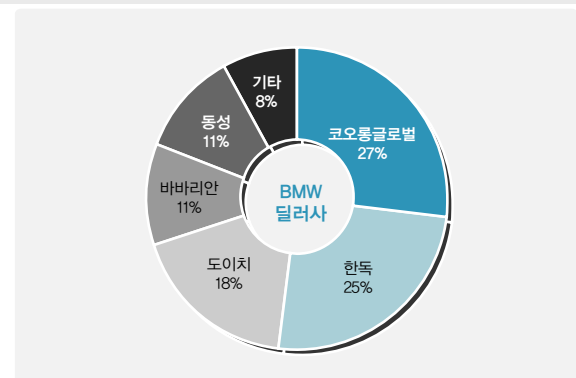
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 43] 수입차 점유율



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

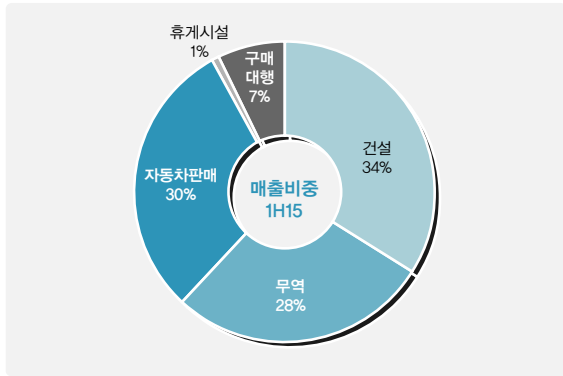
[그림 44] BMW 딜러사 점유율



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

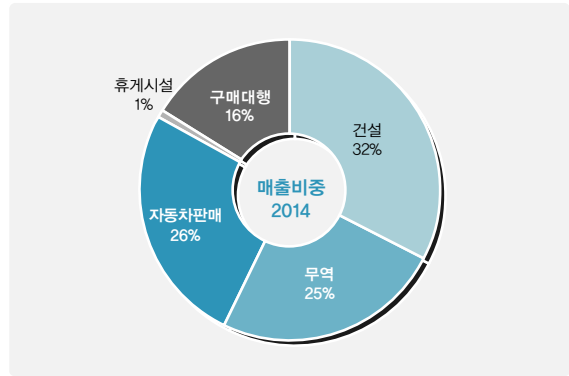


[그림 45] 코오롱글로벌 매출액 비중 (2015년 상반기)



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

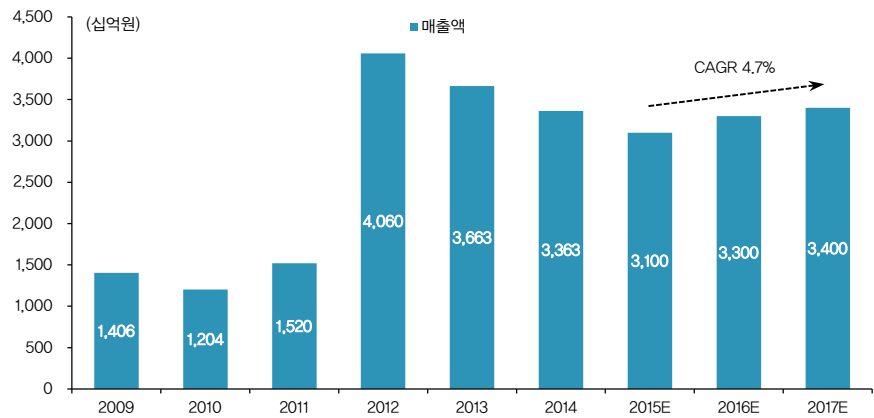
[그림 46] 코오롱글로벌 매출액 비중 (2014년)



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 47] 코오롱글로벌 매출액 (연결)

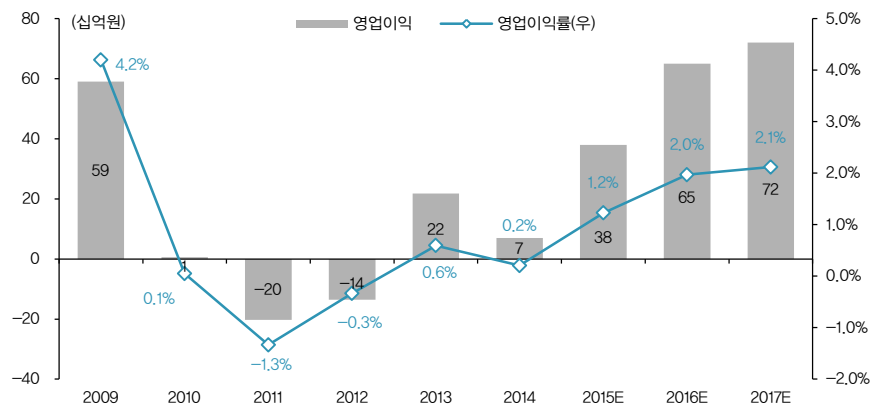
자산매각에 따른
연결 매출 소폭 감소



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 48] 코오롱글로벌 영업이익 및 영업이익률 (연결)

2016년 경영정상화

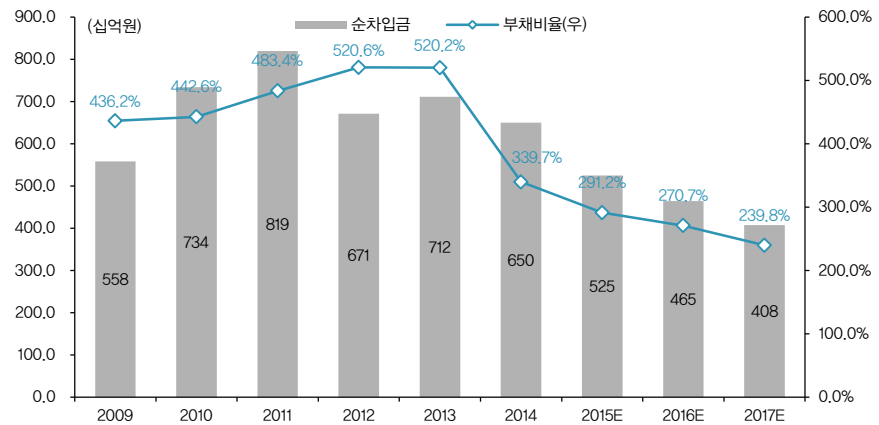


자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터



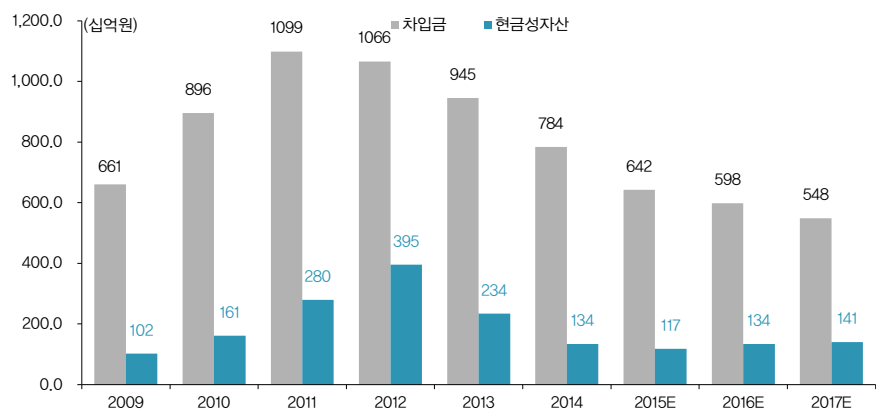
순차입금 감소로
이자비용 대폭 감소

[그림 49] 코오롱글로벌 순차입금 및 부채비율 (연결)



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 50] 코오롱글로벌 차입금 및 현금성자산 (연결)



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터



Income Statement

(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	33,629	31,000	33,000	34,000
매출원가	30,755	27,989	29,565	30,416
매출총이익	2,874	3,011	3,435	3,584
판매비와관리비	2,805	2,631	2,785	2,864
기타손익	1	1	1	1
영업이익	69	380	650	720
금융수익	-519	-351	-250	-200
종속/관계기업관련손익	53	29	46	42
기타영업외손익	424	0	0	0
세전계속사업이익	27	338	494	727
법인세비용	-191	84	123	182
당기순이익	214	253	370	545
지배주주지분 순이익	226	268	393	577

Statement of Cash Flow

(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-573	1,288	1,031	920
당기순이익(손실)	214	253	370	545
유형자산감가상각비	104	226	169	127
무형자산상각비	22	15	15	14
운전자본의 증감	-38	794	477	234
투자활동 현금흐름	658	225	-471	-385
유형자산의 증가(CAPEX)	-485	0	-300	-300
투자자산의 감소(증가)	176	144	-109	-55
재무활동 현금흐름	-713	-1,574	-439	-499
차입금증감	-1,677	-1,422	-439	-499
자본의증가	656	0	0	0
현금의증가	-673	-62	122	36
기초현금	979	307	245	367
기말현금	307	245	367	403

Balance Sheet

(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	12,449	11,316	11,323	11,229
현금및현금성자산	307	245	367	403
매출채권	4,720	4,248	4,291	4,334
재고자산	1,564	1,423	1,515	1,561
비유동자산	9,732	9,347	9,573	9,786
유형자산	5,340	5,114	5,245	5,418
무형자산	986	971	956	942
투자자산	1,840	1,696	1,806	1,860
자산총계	22,181	20,664	20,895	21,015
유동부채	14,496	12,829	12,611	12,147
매입채무	4,948	4,997	5,047	4,997
단기차입금	3,368	3,248	3,008	2,508
유동성장기부채	3,210	1,910	1,710	1,710
비유동부채	2,640	2,537	2,616	2,655
사채	600	600	600	600
장기차입금	663	663	663	663
부채총계	17,136	15,366	15,227	14,802
자본금	1,058	1,058	1,058	1,058
자본잉여금	4,082	4,082	4,082	4,082
기타포괄이익누계액	84	84	84	84
이익잉여금	-208	60	453	1,030
비지배주주지분	194	179	157	125
자본총계	5,044	5,298	5,668	6,213

Key Financial Data

(원,%,배)	2014	2015E	2016E	2017E
주당데이터(원)				
SPS	204,577	188,582	200,748	206,831
EPS	450	1,632	2,388	3,512
CFPS	1,323	6,148	6,365	7,302
EBITDAPS	1,188	3,777	5,074	5,241
BPS	18,282	19,623	21,549	24,349
DPS	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)				
PER	14.9	12.2	8.3	5.7
PCR	5.1	3.2	3.1	2.7
PSR	0.0	0.1	0.1	0.1
PBR	0.4	1.0	0.9	0.8
EBITDA	195	621	834	861
EV/EBITDA	40.5	14.2	9.8	8.8
Key Financial Ratio(%)				
자기자본이익률(ROE)	5.3	5.4	7.4	10.0
EBITDA이익률	0.6	2.0	2.5	2.5
부채비율	339.7	290.0	268.6	238.2
금융비용부담률	1.8	1.6	1.3	1.2
이자보상배율(x)	0.1	0.8	1.5	1.8
매출채권회전율(x)	6.4	6.9	7.7	7.9
재고자산회전율(x)	22.1	20.8	22.5	22.1