



# 코오롱글로벌(003070)



## 3Q15 Review: 경영 정상화가 보인다.

2015. 11. 16

Analyst 김형근 (6309-4530)

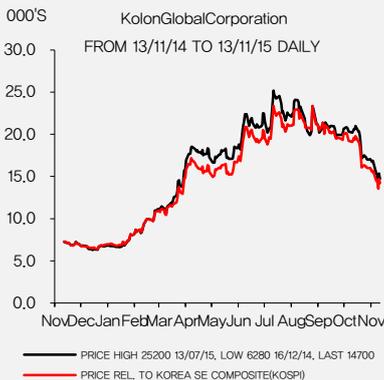
### Buy

목표주가(6개월)	26,000 원
현재주가(11.13)	14,700 원
소속업종	건설업
시가총액(11.13)	2,416 억원
평균거래대금(60일)	5.5 억원
외국인지분율	5.17%

예상 EPS(전년비)	
FY15	477 원 (6.0%)
FY16	986 원 (106.7%)

예상 PER(시장대비)	
FY15	30.8 배 (191.5%)
FY16	14.9 배 (109.0%)

#### 주가그래프



#### ▶ 결론: 투자 의견 Buy, 중소형 차선호주 및 목표주가 26,000 원 유지

- ① 16년 정상화 완료 후 안정적인 복합기업(건설+유통부문(BMW) 및 A/S+상사)으로 성장
- ② 부실정리로 순이익에 영향을 주었지만 3Q15 부터 영업이익 정상화는 이미 시작된 것
  - 16년(연결) 매출 3,200 억원, OP 520 억원(OPM 1.6%), NP 153 억원(NPM 0.5%)
  - 17년(연결) 매출 3,400 억원, OP 720 억원(OPM 2.1%), NP 369 억원(NPM 1.1%)

#### ▶ Investment Point

1. **3Q15(별도) Review: 매출 7,351 억원, 영업이익 122 억원, 순이익 -134 억원**
  - 3Q14(별도, YoY): 매출 6,538 원(+12%), OP 21 억원(+470%), NP -82 억원(적자지속)
  - 2Q15(별도, QoQ): 매출 8,006 억원(-8%), OP 100 억원(+22%), NP 23 억원(적자전환)
  - ① 매출: 건설과 유통(BMW) 매출 증가하였지만 무역 매출 감소 지속
    - 14년 주택 신규수주와 그룹공사 착공으로 건설부분 매출 증가세 지속될 것
    - 유통(BMW) 구형모델 프로모션과 A/S 사업 확대로 매출 성장 중
  - ② 영업이익: 건설부분 3분기 흑자 및 코오롱씨앤씨의 합병으로 연결손익 조정효과
  - ③ 영업외비용: 부천터미널 대손상각비 약 168 억원 반영하여 정리완료
2. **자산매각 및 건설부분 부실정리 마무리로 2016년 정상화되어 복합기업으로 성장할 것**
  - ① 건설부분 부실정리, 3Q15 누계 약 3,568 억원 반영되어 전체 Risk 중 약 95% 해소
    - 나머지 부실 약 100~120 억원 반영될 시 건설부분 완전 정상화 될 것
    - 마곡 그룹공사와 주택사업 미분양 및 미착공 PF '0'으로 이익개선 빨라질 것
  - ② BMW 유통부문의 신차효과+A/S 시장 성장+중고사업(BPS)으로 성장동력 확보
    - 유통부문(BMW) 판매는 16년 신차효과로 OPM 약 4%수준으로 회복될 것
    - A/S 센터(총 13개+추가2개) 설비투자 완료되어 매출과 이익 성장(OPM 약 8% 수준)
    - 중고사업(BPS)과 고가 모터사이클(BMW MOTORRAD)사업 순항하며 확대하는 중
  - ③ 상사부문 매출감소 되었지만 향후 이란시장으로 수출이 재개될 경우 이익증가 가시화
    - 과거 이란시장의 주요품목인 철강과 화학제품들 그리고 추가 Item 들의 확대
3. **신용등급 상향을 위한 노력과 자산가치 극대화로 재무 건전성은 더욱 안정화 될 전망**
  - ① 이자비용과 부채비율이 지속적으로 감소하고 향후 신용등급의 상향으로 재무 건전성 개선
    - 이자비용 13년 669 억원 → 14년 564 억원 → 15년 약 390 억원 → 16년 약 310 억원
    - 부채비율 13년 520% → 14년 340% → 15년 약 300% → 16년 약 288%
  - ② 춘천 라비에벨 골프장 부지 약 0.3 조원 규모 및 강남 서초동 부지 약 2,700 평 보유 중

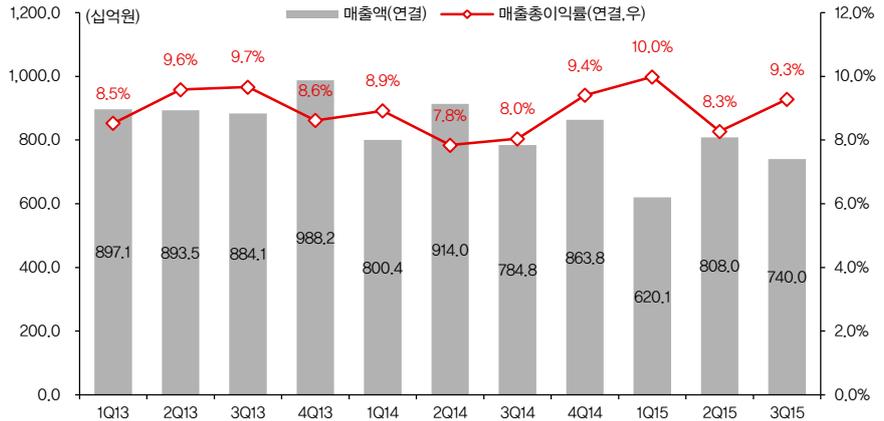
	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익(지배주주) (억원)	EPS(지배주주) (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2013	36,628	218	-756	-4,598		14,372		1.1	29.6	-18.9	520.2
2014	33,629	69	226	450		18,282	14.9	0.4	40.5	5.3	339.7
2015E	30,000	380	78	477	6.0	18,724	30.8	0.8	12.8	1.6	299.4
2016E	32,000	520	162	986	106.7	19,561	14.9	0.8	10.8	3.2	288.2
2017E	34,000	720	391	2,376	141.0	21,477	6.2	0.7	8.3	7.4	264.2

[표 1] 코오롱글로벌 연간 및 분기실적 전망 (연결)

(단위: 십억원)		1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	2014	2015E	2016E	2017E
IFRS 연결	매출액	800.4	914.0	784.8	863.8	620.1	808.0	740.0	831.8	3,363	3,000	3,200	3,400
	영업이익	8.0	7.5	4.7	-13.3	6.1	7.5	16.5	7.8	6.9	38.0	52.0	72.0
	영업이익률	1.0%	0.8%	0.6%	-1.5%	1.0%	0.9%	2.2%	0.9%	0.2%	1.3%	1.6%	2.1%
	세전이익	-10.1	-16.8	-4.8	34.4	22.6	0.5	-15.9	2.7	2.7	9.9	20.4	49.2
	순이익	-9.9	-13.4	-5.7	50.8	17.4	-1.0	-10.3	1.2	21.8	7.4	15.3	36.9

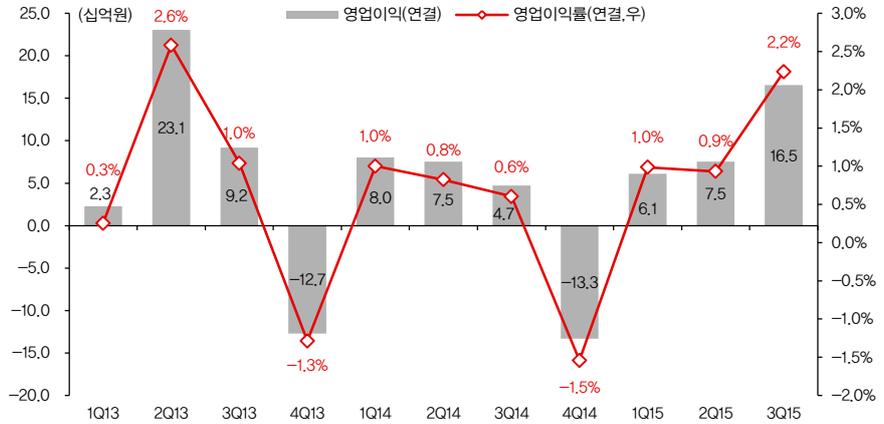
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 1] 코오롱글로벌 매출액 및 매출총이익률 (연결)



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 2] 코오롱글로벌 영업이익 및 영업이익률 (연결)

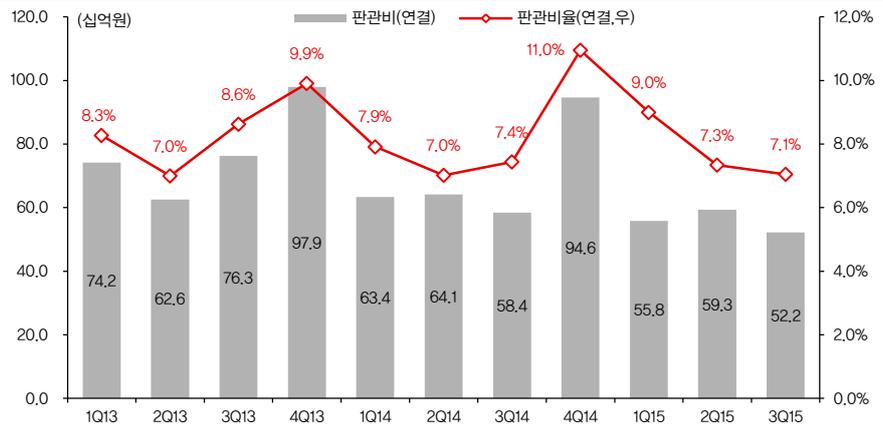


자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

영업이익 정상화 시작

주택 미분양 관련  
대손반영 없어  
판관비율 감소 중

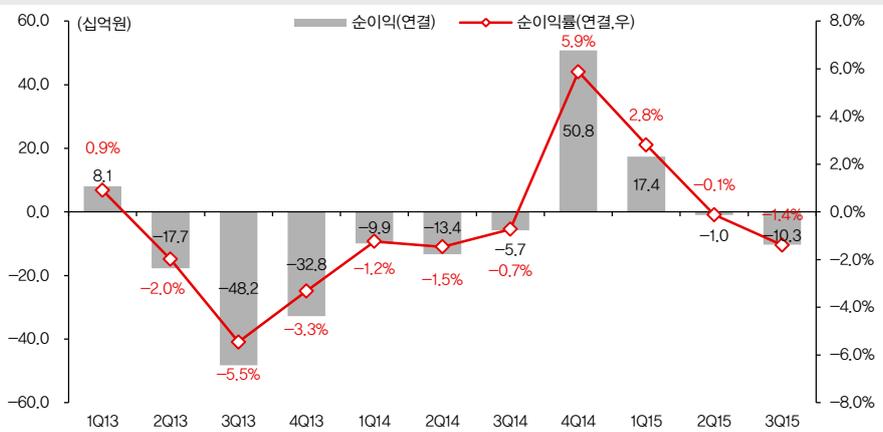
[그림 3] 코오롱글로벌 판관비 및 판관비율 (연결)



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

잔여 건설부문 대손반영  
Risk 약 95% 해소

[그림 4] 코오롱글로벌 순이익 및 순이익률 (연결)



자료: 코오롱글로벌, 메리츠증권증권 리서치센터

[표 2] 추정 요약 재무제표와 투자지표

Income Statement					Statement of Cash Flow				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E	(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	33,629	30,000	32,000	34,000	영업활동현금흐름	-573	1,213	806	818
매출원가	30,755	27,074	28,779	30,416	당기순이익(손실)	214	74	153	369
매출총이익	2,874	2,926	3,221	3,584	유형자산감가상각비	104	226	169	127
판매비와관리비	2,805	2,546	2,701	2,864	무형자산상각비	22	15	15	14
영업이익	69	380	520	720	운전자본의 증감	-38	898	469	307
금융수익	-519	-410	-320	-300	투자활동 현금흐름	658	310	-471	-471
중속/관계기업관련손익	53	29	46	42	유형자산의 증가(CAPEX)	-485	0	-300	-300
기타영업외손익	424	0	0	0	투자자산의 감소(증가)	176	199	-109	-109
세전계속사업이익	27	99	204	492	재무활동 현금흐름	-713	-1,575	-439	-499
법인세비용	-191	25	51	123	차입금증감	-1,677	-1,423	-439	-499
당기순이익	214	74	153	369	자본의증가	656	0	0	0
지배주주지분 순이익	226	78	162	391	현금의증가	-673	-52	-103	-152
					기초현금	979	307	255	152
					기말현금	307	255	152	0

Balance Sheet					Key Financial Data				
(억원)	2014	2015E	2016E	2017E	(억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	12,449	11,152	10,946	10,753	<b>주당데이터(원)</b>				
현금및현금성자산	307	255	152	0	SPS	204,577	182,498	194,665	206,831
매출채권	4,720	4,248	4,291	4,334	EPS(지배주주)	450	477	986	2,376
재고자산	1,564	1,423	1,518	1,613	CFPS	1,323	4,696	4,626	5,935
비유동자산	9,732	9,293	9,518	9,786	EBITDAPS	1,188	3,777	4,283	5,241
유형자산	5,340	5,114	5,245	5,418	BPS	18,282	18,724	19,561	21,477
무형자산	986	971	956	942	DPS	0	0	0	0
투자자산	1,840	1,642	1,751	1,860	배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	22,181	20,444	20,464	20,539	<b>Valuation(Multiple)</b>				
유동부채	14,496	12,828	12,616	12,244	PER	14.9	30.8	14.9	6.2
매입채무	4,948	4,997	5,047	4,997	PCR	5.1	3.1	3.2	2.5
단기차입금	3,368	3,248	3,008	2,508	PSR	0.0	0.1	0.1	0.1
유동성장기부채	3,210	1,910	1,710	1,710	PBR	0.4	0.8	0.8	0.7
비유동부채	2,640	2,498	2,576	2,655	EBITDA	195	621	704	861
사채	600	600	600	600	EV/EBITDA	40.5	12.8	10.8	8.3
장기차입금	663	663	663	663	<b>Key Financial Ratio(%)</b>				
부채총계	17,136	15,326	15,193	14,899	자기자본이익률(ROE)	5.3	1.6	3.2	7.4
자본금	1,058	1,058	1,058	1,058	EBITDA이익률	0.6	2.1	2.2	2.5
자본잉여금	4,082	4,082	4,082	4,082	부채비율	339.7	299.4	288.2	264.2
기타포괄이익누계액	84	84	84	84	금융비용부담률	1.8	1.6	1.3	1.2
이익잉여금	-208	-130	32	423	이자보상배율(x)	0.1	0.8	1.2	1.8
비지배주주지분	194	190	181	159	매출채권회전율(x)	6.4	6.7	7.5	7.9
자본총계	5,044	5,119	5,271	5,640	재고자산회전율(x)	22.1	20.1	21.8	21.7

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2015년 11월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2015년 11월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2015년 11월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김형근)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

**투자등급 관련사항**

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)  
 →아래 종목투자 의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.  
 · Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.  
 · Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.  
 · Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.  
 · Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.
2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)  
 →아래 산업투자 의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.  
 · 비중확대(Overweight) / 중립(Neutral) / 비중축소(Underweight)

**투자 의견 비율**

구분	투자 의견 비율(%)
매수	78.5
중립	18.8
매도	2.7

**코오롱글로벌(003070)의 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료형식	투자 의견	목표주가	담당자
2015.04.16	기업분석	Buy	26,000	김형근
2015.09.30	산업분석	Buy	26,000	김형근
2015.11.16	기업브리프	Buy	26,000	김형근

