# 코오롱글로벌 (003070)

## 건설사업부문 신규 수주 증가와 수익성 개선 동시 진행 중

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

**투자의견: BUY(M)**
**목표주가: 20,000원(D)**

**Smallcap**

| | |
|---|---|
| 주가 (11/20) | 14,450원 |
| 자본금 | 1,058억원 |
| 시가총액 | 2,420억원 |
| 주당순자산 | 22,957원 |
| 부채비율 | 339.70% |
| 총발행주식수 | 21,137,277주 |
| 60일 평균 거래대금 | 5억원 |
| 60일 평균 거래량 | 25,000주 |
| 52주 고 | 25,200원 |
| 52주 저 | 6,280원 |
| 외인지분율 | 5.05% |
| 주요주주 | 코오롱 외 20 인 64.74% |

**주가수익률 (%)**

| | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대 | (29.0) | (30.5) | 107.6 |
| 상대 | (27.2) | (33.2) | 104.3 |
| 절대(달러환산) | (30.4) | (28.7) | 100.6 |

자료: Myresearch

### 재무구조 개선과 함께 영업이익 증가 추세 지속

- 2014년 연말부터 자산매각을 통해 재무구조 개선을 진행 중에 있는 코오롱글로벌의 실적개선 추세가 이어지고 있음. 2015년 3분기 코오롱글로벌의 영업이익은 165억원을 기록하여 2013년 2분기 이후 가장 높은 실적을 달성하였음. 특히 건설사업부문의 영업이익률이 2.0%를 기록하면서 수주증가에 따른 턴어라운드 효과가 나타나고 있음.

- 일부 건설현장에 대한 대손상각비가 170억원 정도 반영되면서 순이익은 적자를 기록하였고, 4분기에 추가적인 비용 발생 가능성이 남아 있지만, 올해 계상되는 자산매각이익과 상계할 경우 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단됨. 2016년부터는 영업이익과 금융비용으로 실적함수가 단순화될 것으로 예상됨.

### 건설사업부문 신규 수주 증가와 수익성 개선 동시 진행 중

- 실적 개선의 일등공신은 건설사업부문임. 2011년부터 신규수주가 3년 간 8,000억원대에 머물렀으나, 2014년 1조 3,000억원으로 급증한 바 있음. 특히 원가율이 좋은 민간부문(주택, 건축)과 환경부문을 중심으로 수주가 증가하고 있기 때문에 향후 실적 개선 가능성이 높음. 3분기말까지 신규수주는 2조원에 육박하고 있어서, 연간 기준으로 2조원을 초과할 것이 확실시되고 있음.

- 최근 건설업체들에 대한 미청구공사 이슈가 제기되고 있으나, 코오롱글로벌의 건설 매출액은 대부분 국내 토목, 건축, 주택으로 구성되어 있어서 상대적으로 위험에 대한 노출이 크지 않음. 매출액 증가에도 불구하고 코오롱글로벌의 미청구공사는 최근 3년 간 2,000억원대 초중반에서 안정적으로 유지되고 있음.

- 자동차판매부문은 3분기 비수기와 BMW 모델 체인지의 영향으로 부진한 모습을 보였으나, 7시리즈 풀체인지 모델 판매가 개시되었고, 5시리즈와 3시리즈도 내년 하반기 출시 예정이어서 조만간 본궤도에 재진입할 것으로 전망됨.

### 투자의견 BUY, 목표주가 20,000원 하향 조정

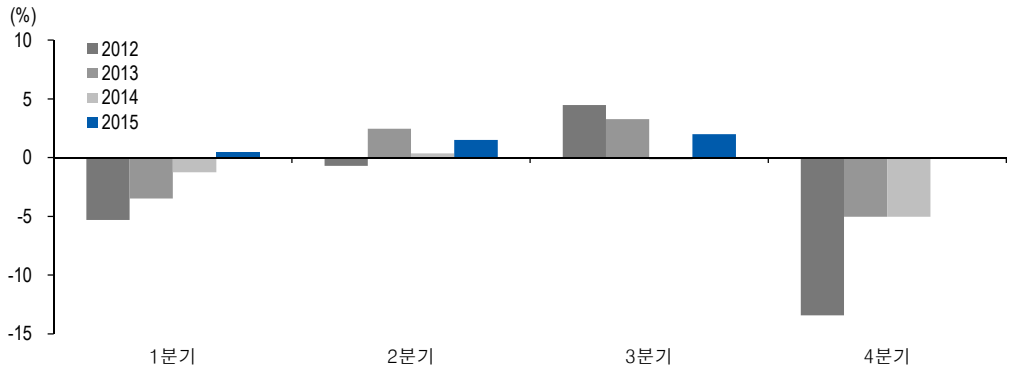
- 일회성 비용과 자동차판매부문 부진을 반영한 동사의 2015년 및 2016년 예상 BPS 는 각각 21,577원, 22,838원으로 추정됨. 이에 건설업 평균 PBR 0.9배를 적용한 20,000원으로 목표주가를 하향하지만 턴어라운드의 순조로운 진행을 반영하여 투자의견은 Buy 를 유지함.

**Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)** (단위: 억원, 원, %, 배)

| 결산(12월) | 2012A | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 40,597 | 36,628 | 33,629 | 30,076 | 32,456 |
| 영업이익 | -136 | 218 | 69 | 410 | 603 |
| 지배주주순이익 | -231 | -756 | 226 | -95 | 310 |
| 영업이익률 | -0.3 | 0.6 | 0.2 | 1.4 | 1.9 |
| EPS | -282 | -920 | 450 | -581 | 1,886 |
| PER | - | - | 14.1 | - | 7.7 |
| PBR | 0.8 | 0.9 | 0.3 | 0.7 | 0.6 |

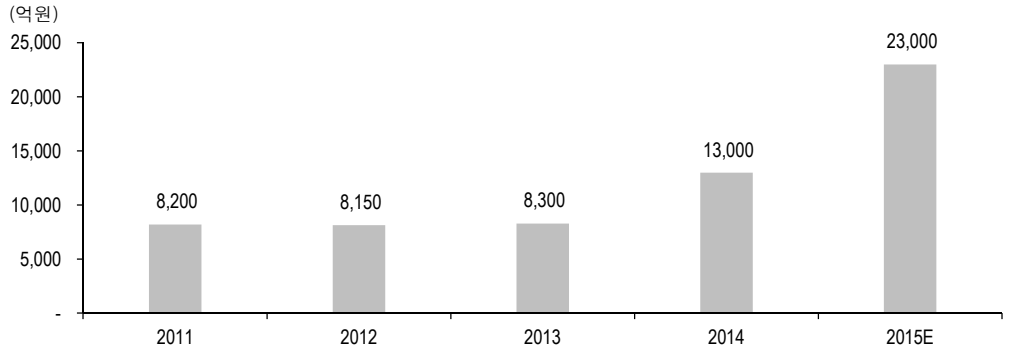
자료: 유안타증권 리서치센터

건설사업부문 수익성 빠른 개선 추세



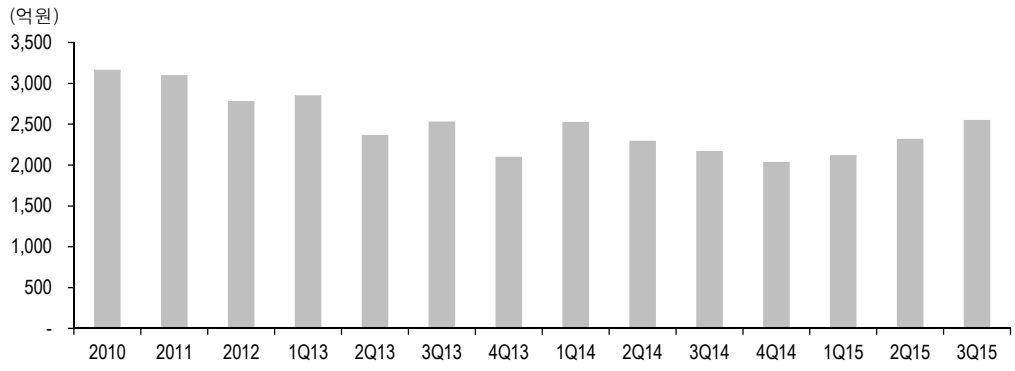

자료: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터

건설사업부문 신규 수주액 올해 2 조원 돌파 예상




자료: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터

미청구공사 금액은 안정적인 수준 유지




자료: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터

## 코오롱글로벌 (003070) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

**손익계산서** (단위: 억원)

| 결산 (12월) | 2012A | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **40,597** | **36,628** | **33,629** | **30,076** | **32,456** |
| 매출원가 | 37,229 | 33,300 | 30,755 | 27,397 | 29,549 |
| 매출총이익 | 3,368 | 3,327 | 2,874 | 2,679 | 2,907 |
| 판관비 | 3,504 | 3,110 | 2,805 | 2,269 | 2,304 |
| **영업이익** | **-136** | **218** | **69** | **410** | **603** |
| EBITDA | -26 | 340 | 195 | 521 | 705 |
| 영업외손익 | -314 | -707 | -42 | -495 | -278 |
| 외환관련손익 | 88 | 60 | -44 | -1 | -1 |
| 이자손익 | -624 | -583 | -538 | -395 | -348 |
| 관계기업관련손익 | -22 | 56 | 53 | 53 | 53 |
| 기타 | 244 | -239 | 486 | -152 | 18 |
| 법인세비용차감전순손익 | -450 | -489 | 27 | -85 | 325 |
| 법인세비용 | -166 | 417 | -191 | 5 | 33 |
| 계속사업순손익 | -284 | -906 | 218 | -90 | 293 |
| 중단사업순손익 | 51 | 146 | -4 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -233 | -760 | 214 | -90 | 293 |
| **지배지분순이익** | **-231** | **-756** | **226** | **-95** | **310** |
| 포괄순이익 | -247 | -786 | 170 | -134 | 249 |
| 지배지분포괄이익 | -243 | -785 | 184 | -145 | 269 |

**재무상태표** (단위: 억원)

| 결산 (12월) | 2012A | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | **20,578** | **14,563** | **12,449** | **12,323** | **12,820** |
| **현금및현금성자산** | 1,088 | 979 | 307 | 845 | 898 |
| 매출채권 및 기타채권 | 13,207 | 9,450 | 8,276 | 7,741 | 8,075 |
| 재고자산 | 2,088 | 1,482 | 1,564 | 1,399 | 1,509 |
| 비유동자산 | 7,036 | 9,837 | 9,732 | 9,658 | 9,593 |
| 유형자산 | 2,408 | 5,279 | 5,340 | 5,250 | 5,168 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 420 | 282 | 269 | 307 | 344 |
| 기타투자자산 | 1,619 | 1,734 | 1,571 | 1,571 | 1,571 |
| **자산총계** | **27,614** | **24,400** | **22,181** | **21,981** | **22,414** |
| 유동부채 | 18,529 | 14,875 | 14,496 | 13,939 | 14,285 |
| 매입채무 및 기타채무 | 9,115 | 7,819 | 6,406 | 5,865 | 6,211 |
| 단기차입금 | 4,205 | 3,828 | 3,368 | 3,368 | 3,368 |
| 유동성장기부채 | 3,077 | 1,703 | 3,210 | 3,210 | 3,210 |
| 비유동부채 | 4,635 | 5,590 | 2,640 | 3,300 | 3,110 |
| 장기차입금 | 478 | 723 | 663 | 1,323 | 1,433 |
| 사채 | 2,894 | 3,194 | 600 | 600 | 300 |
| **부채총계** | **23,164** | **20,465** | **17,136** | **17,239** | **17,396** |
| 지배지분 | 4,251 | 3,737 | 4,850 | 4,559 | 4,825 |
| 자본금 | 4,188 | 4,188 | 1,058 | 1,058 | 1,058 |
| 자본잉여금 | 312 | 295 | 4,082 | 4,082 | 4,082 |
| 이익잉여금 | 69 | -654 | -208 | -456 | -146 |
| 비지배지분 | 199 | 198 | 194 | 182 | 193 |
| **자본총계** | **4,450** | **3,935** | **5,044** | **4,741** | **5,018** |
| **순차입금** | **6,787** | **7,170** | **6,558** | **6,680** | **6,437** |
| 총차입금 | 10,737 | 9,507 | 7,896 | 8,556 | 8,366 |

**현금흐름표** (단위: 억원)

| 결산 (12월) | 2012A | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **325** | **218** | **-573** | **-297** | **-146** |
| 당기순이익 | -233 | -760 | 214 | -90 | 293 |
| 감가상각비 | 91 | 101 | 104 | 90 | 81 |
| 외환손익 | -25 | -34 | 43 | 1 | 1 |
| 종속,관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | -53 | -53 |
| 자산부채의 증감 | 616 | 680 | -38 | 234 | 12 |
| 기타현금흐름 | -125 | 231 | -896 | -479 | -480 |
| **투자활동 현금흐름** | **-403** | **595** | **658** | **-284** | **-284** |
| 투자자산 | 217 | 7 | 792 | -37 | -37 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -384 | -316 | -485 | -250 | -250 |
| 유형자산 감소 | 32 | 55 | 13 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -269 | 848 | 337 | 4 | 4 |
| **재무활동 현금흐름** | **-147** | **-921** | **-713** | **610** | **-87** |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | -239 | -1,186 | -1,780 | 660 | -190 |
| 자본 | 0 | 0 | 965 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -85 | 0 | 0 | -152 | 0 |
| 기타현금흐름 | 177 | 265 | 102 | 103 | 103 |
| 연결범위변동 등 기타 | 0 | 0 | 0 | 460 | 570 |
| **현금의 증감** | **-225** | **-108** | **-628** | **490** | **53** |
| 기초 현금 | 1,317 | 1,092 | 984 | 355 | 845 |
| 기말 현금 | 1,092 | 984 | 355 | 845 | 898 |
| NOPLAT | **-136** | **404** | **557** | **432** | **603** |
| FCF | **257** | **889** | **160** | **528** | **406** |

**Valuation 지표** (단위: 원, 배, %)

| 결산 (12월) | 2012A | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | -282 | -920 | 450 | -581 | 1,886 |
| BPS | 5,498 | 4,462 | 22,957 | 21,577 | 22,838 |
| EBITDAPS | -31 | 405 | 961 | 2,465 | 3,334 |
| SPS | 48,474 | 43,733 | 165,490 | 142,288 | 153,549 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | **-16.5** | **-4.3** | **14.1** | **-24.9** | **7.7** |
| PBR | **0.8** | **0.9** | **0.3** | **0.7** | **0.6** |
| EV/EBITDA | **-416.6** | **31.4** | **43.7** | **17.8** | **12.8** |
| PSR | **0.1** | **0.1** | **0.0** | **0.1** | **0.1** |

**재무비율** (단위: 배, %)

| 결산 (12월) | 2012A | 2013A | 2014A | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액 증가율 (%)** | **167.1** | **-9.8** | **-8.2** | **-10.6** | **7.9** |
| **영업이익 증가율 (%)** | **적지** | **흑전** | **-68.2** | **490.5** | **47.2** |
| **지배순이익 증가율 (%)** | **적전** | **적지** | **흑전** | **적전** | **-424.8** |
| 매출총이익률 (%) | 8.3 | 9.1 | 8.5 | 8.9 | 9.0 |
| **영업이익률 (%)** | **-0.3** | **0.6** | **0.2** | **1.4** | **1.9** |
| 지배순이익률 (%) | -0.6 | -2.1 | 0.7 | -0.3 | 1.0 |
| EBITDA 마진 (%) | -0.1 | 0.9 | 0.6 | 1.7 | 2.2 |
| ROIC | -0.9 | 4.4 | 5.9 | 4.6 | 5.8 |
| ROA | -0.8 | -2.9 | 1.0 | -0.4 | 1.4 |
| ROE | **-5.3** | **-18.9** | **5.3** | **-2.0** | **6.6** |
| 부채비율 (%) | 520.6 | 520.2 | 339.7 | 363.6 | 346.6 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 159.7 | 191.9 | 135.2 | 146.5 | 133.4 |
| 영업이익/금융비용 (배) | -0.2 | 0.3 | 0.1 | 1.0 | 1.6 |