

코오롱글로벌 (003070)



2016년부터 실적 턴어라운드 기대

건설/건자재 김선미
smkim@ktb.co.kr

Not Rated

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated		
목표주가	N/A		
Earnings			

Stock Information

현재가 (4/6)	13,250원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	2,178억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	16,439천주
52주 최저가 / 최고가	10,900 - 25,200원
3개월 일평균거래대금	2억원
외국인 지분율	3.7%
주요주주지분율(%)	
(주)코오롱외 21인	64.8
케이글로벌파트너스제일차(주)	9.5
KB자산운용(주)	8.7

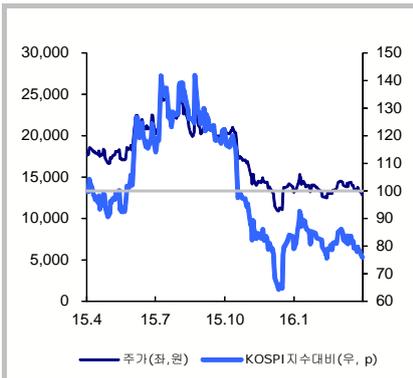
Valuation wide

	2014	2015	2016E
PER(배)	4.7	(9.3)	7.3
PBR(배)	0.2	0.5	0.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	n/a

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(7.7)	(36.3)	(24.9)	(6.7)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(8.5)	(35.3)	(21.3)	(7.2)

Price Trend



▶ Issue

2015년 건설부문 잠재손실 반영 후 2016년 실적 턴어라운드 전망. 자산매각을 통해 순차입금도 지속 축소, 영업현금흐름 흑자전환되며 자금수지 개선 가능 예상

▶ Pitch

지역주택조합 위주의 안정적 주택분양, 플랜트부문 그룹수주 증가, 자동차부문 BMW 신차판매 효과 등으로 2016년 매출액, 영업이익 YoY +12.8%, +39.0% 성장 전망 및 2018년까지 성장성 확보. 반면, 동사 주가는 연초이후 6.7% 하락하여 2016E PER 7.3배에 불과. 분기별 양호한 실적 확인되며 주가 반등 예상, 긍정적 관심 필요

▶ Rationale

- 2015년 IFRS 연결 매출액, 영업이익 YoY +7.6%, +439.9% 기록. 그러나 상가 미분양 및 유형자산 매각손실 등 건설부문 잠재손실 반영으로 순이익은 254억원 적자전환
- 2016년 별도 매출액, 영업이익 YoY +12.3%, 39.0%, 순이익 흑자전환 가이드نس 제시
- 1) 건설부문: 매출액, 영업이익 YoY +26.0%, +63.8% 전망
 - : 지역주택조합 수주 증가로 신규분양은 '14년 1,037세대 → '15년 6,078세대로 급증. 2016년에는 7,237세대 분양 계획 중이며 신규수주 이어지고 있어 추가 확대도 가능
 - : 지역주택조합 공사는 착공이 빠르고 운전자본 투입부담도 낮아 매출액과 현금흐름 개선에 기여 예상. 미분양 우려도 적어 수익성도 양호한 편(GPM 10%, OPM 5% 예상)
 - : 주택매출 비중은 '14년 28%에서 '15년 43%로 확대. 플랜트, 토목 원가율 부진에도 전사 수익성 개선에 기여. 진행률 높아질수록 마진 정상화되며 추가 개선도 가능
 - : 2016년 2,000억원 이상의 그룹물량 수주 기대, 플랜트부문 매출액/수익성에 기여
- 2) 자동차판매: 매출액, 영업이익 YoY +11.0%, +9.0% 전망
 - : '16년 하반기 BMW 5시리즈(매출비중 약 50%), '17년 상반기 BMW 3시리즈(약 30%) 신차 출시 예정. 구형모델에 대한 프로모션 축소로 수익성 개선 예상
 - : 신사업인 A/S, BPS(중고차판매)는 CAGR +15%, +136% 성장, 매출비중 18%까지 확대
- 3) 금융비용: '14년 564억원 → '15년 378억원 → '16년 320억원 예상
 - : 자산매각 통해 '15년말 순차입금 3,559억원까지 축소. 2017년까지 2천억원 이상 대규모 차입금 상환부담 없어 안정적 자금수지 관리 가능 예상

▶ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016E
매출액	1,213	1,520	4,060	3,663	2,824	3,029	3,335
영업이익	8	(20)	(14)	22	8	42	63
EBITDA	13	(16)	(3)	34	20	55	75
순이익	(59)	14	(23)	(76)	21	(25)	30
자산총계	1,923	2,793	2,761	2,440	2,218	1,980	1,963
자본총계	146	419	419	419	106	106	492
순차입금	713	819	670	711	650	448	n/a
매출액증가율	n/a	25.3	167.1	(9.8)	(22.9)	7.3	10.1
영업이익률	n/a	적전	적지	흑전	(64.2)	439.9	1.9
순이익률	(4.9)	0.9	(0.6)	(2.1)	0.8	(0.8)	0.9
EPS증가율	n/a	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전
ROE	n/a	3.5	(5.3)	(19.0)	5.0	(5.5)	0.1

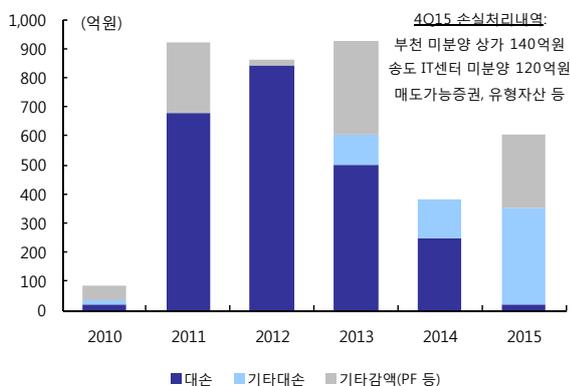


Fig. 01: 코오롱글로벌 부문별 주요 실적 요약

	2014	2015	YoY %	2015.03	2015.06	2015.09	2015.12	YoY %	QoQ %
매출액	28,243	30,291	7.3%	6,201	8,080	7,400	8,609	20.1%	16.3%
건설사업부문	10,974	12,253	11.7%	2,229	2,960	3,043	4,021	36.9%	32.1%
무역부문	8,545	8,416	-1.5%	2,047	2,300	2,057	2,013	1.1%	-2.1%
자동차판매부문	8,657	9,459	9.3%	1,891	2,767	2,251	2,550	11.3%	13.3%
휴게시설운영사업부문	195	198	1.5%	41	52	54	51	-4.1%	-5.4%
구매대행사업부문	5,365	1,034	-80.7%	1,034					
기타사업부문	8	20	166.0%	2	3	5	10	346.0%	87.0%
매출원가	25,618	27,620	7.8%	5,582	7,412	6,713	7,913	23.2%	17.9%
COGS%	90.7%	91.2%	0.5%p	90.0%	91.7%	90.7%	91.9%	2.3%p	1.2%p
매출총이익	2,625	2,671	1.8%	619	668	687	696	-6.4%	1.3%
판매비와관리비	2,547	2,250	-11.7%	558	593	522	577	-32.8%	10.6%
SG&A%	9.0%	7.4%	-1.6%p	9.0%	7.3%	7.1%	6.7%	-5.3%p	-0.3%p
영업이익	78	421	439.9%	61	75	165	119	-204.1%	-27.8%
OPM%	0.3%	1.4%	1.1%p	1.0%	0.9%	2.2%	1.4%	3.0%p	-0.8%p
건설사업부문	-1.5%	1.4%	3.0%p	0.4%	1.5%	2.0%	1.5%	6.5%p	-0.6%p
무역부문	-0.7%	-0.2%	0.5%p	-0.3%	0.5%	0.1%	-1.1%	0.4%p	-1.2%p
자동차판매부문	3.0%	3.4%	0.3%p	4.0%	1.5%	2.6%	5.6%	3.3%p	2.9%p
휴게시설운영사업부문	19.3%	-27.9%	-47.3%p	-78.2%	-14.6%	-13.1%	-16.8%	-37.3%p	-3.7%p
구매대행사업부문	-0.2%	-0.1%	0.0%p	-0.1%					
기타사업부문	-31.3%	-2.7%	28.6%p	-10.6%	4.2%	-3.0%	-3.6%	125.2%p	-0.6%p
영업외손익	(28)	(826)	2837.5%	164	(70)	(325)	(596)	-219.9%	83.5%
이자수익	56	28	-50.4%	6	5	5	13	-3271.3%	176.7%
이자비용	593	378	-36.2%	123	105	82	69	-50.7%	-15.2%
외화관련이익	(44)	(129)	194.9%	(12)	(16)	(123)	21	흑전	흑전
기타	(634)	(1,104)	74.1%	47	(163)	(288)	(699)	적전	적지
법인세비용차감전순이익	50	(405)	-912.6%	225	5	(159)	(476)	적전	적지
당기순이익	214	(254)	-219.0%	304	(10)	(103)	(445)	적전	적지
NPM%	0.8%	-0.8%	-1.6%p	4.9%	-0.1%	-1.4%	-5.2%	-12.3%p	-3.8%p
EBITDA	121	601	397.3%	110	132	155	204	-292.1%	31.9%

Note: 2015/02/16, 구매대행사업부문(코리아이플랫폼) 지분 매각
Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 02: 건설부문 잠재손실 반영 추이



Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 03: 2016년 실적 가이던스

	2015	2016	YoY %
매출액	30,086	33,949	12.8%
건설	12,211	15,383	26.0%
무역	8,416	8,065	-4.2%
자동차판매	9,459	10,501	11.0%
매출원가율	91.8%	91.7%	-0.1%
건설	92.3%	92.3%	0.0%
무역	93.5%	92.9%	-0.6%
자동차판매	89.5%	89.8%	0.4%
매출총이익	2,480	2,818	13.6%
영업이익	477	663	39.0%

Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

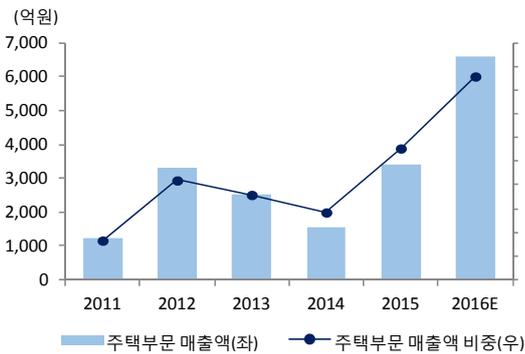


Fig. 04: 코오롱글로벌 아파트 신규분양 내역

연도	구분	pt명	공급월	세대수	착공일	도급금액(억원)
2015	공동	구미 강변	1월	822	2015.01	1,048
	도급	김포한강 LH	1월	1,763	2015.01	1,793
	재개발	장위 꿈의숲	4월	513	2015.05	1,060
	도급	대구 안심역	5월	728	2015.05	988
	지역	울산 효문	9월	858	2015.09	1,203
	재건축	청담 린든	10월	114	2015.1	570
	지역	광주 동림	11월	922	2015.12	655
도급	거제 아주	11월	358	2015.11	582	
소계				6,078		7,899
2016 (계획)	신탁	천안 쌍용동	1월	454	2016.01	611
	지역	대구 장기동	2월	578	2016.02	874
	지역	대구 범물동	8월	701	2016.08	811
	지역	울산 대현동	10월	846	2016.10	1,142
	지역	천안 청당동	10월	1,538	2016.10	2,015
	재개발	부개 인우	11월	922	2016.11	1,471
	지역	대구 월성	11월	1,350	2016.11	1,390
	지역	울산 중산	12월	842	2016.12	1,390
소계				7,231		9,704
[수주계약] (전자공시)	재개발	경기도 안양 덕현			2015.09	1,856
	지역	대구 대봉1차			2016.02	1,026
	지역	대구 대봉2차			2016.02	1,004
	지역	양산 물금			2016.09	1,068
	지역	부산 신평			2016.11	1,388
	재개발	대구 중구 남산4동			2017.01	923
	재개발	창원 양덕			2017.06	844
	재개발	경기도 부천 소사본 58구역			n/a	1,072
	재개발	수원 권선			n/a	1,150
	신축	대구 북부 칠성동			n/a	694

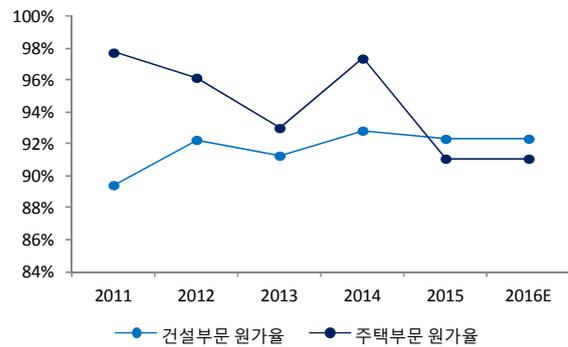
Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 05: 코오롱글로벌 주택매출 및 주택매출 비중 추이



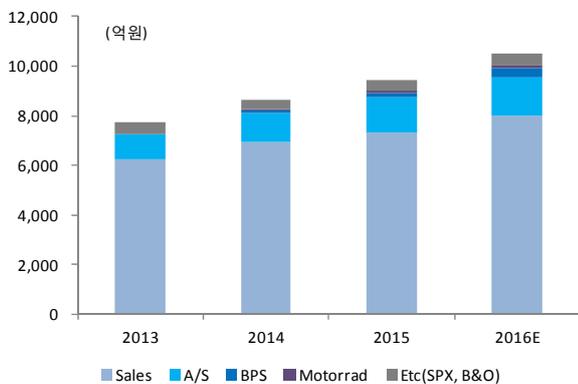
Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 06: 코오롱글로벌 건설부문 및 주택부문 원가율 추이



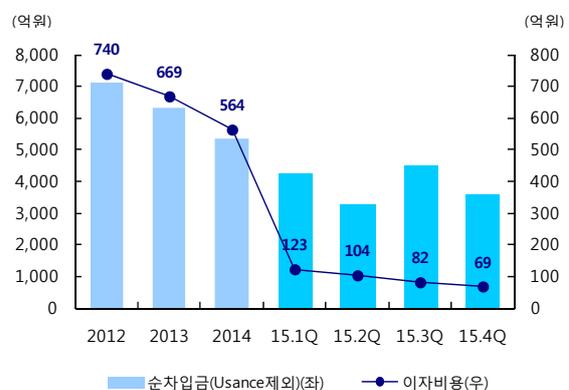
Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 07: 코오롱글로벌 자동차판매 부문별 실적 추이



Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 08: 코오롱글로벌 순차입금 및 이자비용 추이



Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권



재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2011	2012	2013	2014	2015
유동자산	2,126.8	2,057.8	1,456.3	1,244.9	969.9
현금성자산	279.6	395.0	233.8	133.8	135.4
매출채권	1,386.4	1,308.8	938.8	823.9	624.0
재고자산	298.9	208.8	148.2	156.4	118.5
비유동자산	666.7	703.6	983.7	973.2	1,009.7
투자자산	342.3	357.7	336.2	340.6	491.9
유형자산	223.0	240.8	527.9	534.0	416.3
무형자산	101.0	105.1	119.6	98.6	101.6
자산총계	2,793.5	2,761.4	2,440.0	2,218.1	1,979.7
유동부채	1,996.0	1,852.9	1,487.5	1,449.6	1,124.2
매입채무	911.9	899.6	761.7	630.3	632.6
유동성이자부채	908.9	742.6	562.2	660.2	354.2
비유동부채	318.7	463.5	559.0	264.0	417.8
비유동이자부채	209.8	345.5	397.6	131.8	239.2
부채총계	2,314.7	2,316.4	2,046.5	1,713.6	1,542.0
자본금	418.8	418.8	418.8	105.8	105.8
자본잉여금	30.9	31.2	29.5	408.2	158.6
이익잉여금	41.2	6.9	(65.4)	(20.8)	186.5
자본조정	(36.2)	(31.8)	(9.3)	(8.1)	(13.3)
자기주식	(31.0)	(28.8)	(0.0)	(0.1)	(1.0)
자본총계	478.8	445.0	393.5	504.4	437.6
투하자본	1,155.4	985.5	973.7	1,032.0	777.7
순차입금	839.2	693.1	726.0	658.2	457.9
ROA	0.6	(0.8)	(2.9)	0.9	(1.2)
ROE	3.5	(5.3)	(19.0)	5.0	(5.5)
ROIC	(1.3)	(0.9)	1.6	0.6	3.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2011	2012	2013	2014	2015
영업현금	59.0	32.5	21.8	(57.3)	188.2
당기순이익	13.7	(23.3)	(76.0)	21.4	(25.4)
자산상각비	3.8	11.0	12.2	12.6	12.7
운전자본증감	108.4	61.6	68.0	(3.8)	218.8
매출채권감소(증가)	(82.8)	90.8	278.1	120.2	36.0
재고자산감소(증가)	(7.4)	93.3	9.1	(8.2)	13.2
매입채무증가(감소)	189.2	(18.2)	(90.8)	(126.8)	108.7
투자현금	141.8	(40.3)	59.5	65.8	49.5
단기투자자산감소	(46.4)	(25.1)	18.1	23.5	21.8
장기투자증권감소	10.1	(2.1)	(18.5)	16.3	(8.5)
설비투자	(4.9)	(38.4)	(31.6)	(48.5)	(70.8)
유형자산감소	1.0	(2.8)	4.3	10.4	0.1
재무현금	(151.9)	(14.7)	(92.1)	(71.3)	(206.4)
차입금증가	(149.5)	(23.9)	(118.6)	(178.0)	(190.2)
자본증가	(0.1)	(8.5)	0.0	96.5	(15.4)
배당금지급	0.1	8.5	0.0	0.0	15.4
현금 증감	48.9	(22.9)	(10.8)	(67.3)	33.2
총현금흐름(Gross CF)	11.2	51.8	45.4	21.8	7.3
(-) 운전자본증가(감소)	272.4	(207.7)	(255.3)	24.6	(257.2)
(-) 설비투자	4.9	38.4	31.6	48.5	70.8
(+) 자산매각	1.0	(2.8)	4.3	10.4	0.1
Free Cash Flow	(265.1)	218.3	273.5	(40.9)	193.7
(-) 기타투자	(10.1)	2.1	18.5	(16.3)	8.5
잉여현금	(255.0)	216.3	255.0	(24.6)	185.2

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2011	2012	2013	2014	2015
매출액	1,519.7	4,059.7	3,662.8	2,824.3	3,029.1
증가율 (Y-Y,%)	(58.5)	167.1	(9.8)	(22.9)	7.3
영업이익	(20.3)	(13.6)	21.8	7.8	42.1
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	(64.2)	439.9
EBITDA	(16.5)	(2.6)	34.0	20.4	54.9
영업외손익	43.1	(31.4)	(70.7)	(2.8)	(82.6)
순이자수익	(63.1)	(61.5)	(57.9)	(51.8)	(34.6)
외화관련손익	(0.8)	8.8	6.0	(4.4)	(12.9)
지분법손익	6.8	(0.4)	5.6	74.3	(4.1)
세전계속사업손익	22.8	(45.0)	(48.9)	5.0	(40.5)
당기순이익	13.7	(23.3)	(76.0)	21.4	(25.4)
지배기업당기순이익	흑전	적전	적지	흑전	적전
증가율 (Y-Y,%)	(12.2)	(9.9)	15.8	5.7	30.5
NOPLAT	3.8	11.0	12.2	12.6	12.7
(+) Dep	272.4	(207.7)	(255.3)	24.6	(257.2)
(-) 운전자본투자	4.9	38.4	31.6	48.5	70.8
(-) Capex	(285.7)	170.5	251.7	(54.8)	229.6
OpFCF	1,519.7	4,059.7	3,662.8	2,824.3	3,029.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(2.2)	42.4	44.9	22.9	(9.3)
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	228.6	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	n/a	88.3	n/a	n/a
순이익증가율(3Yr)	(3.1)	n/a	n/a	15.9	n/a
영업이익률(%)	11.5	8.3	9.1	9.3	8.8
EBITDA마진(%)	(1.3)	(0.3)	0.6	0.3	1.4
순이익률(%)	(1.1)	(0.1)	0.9	0.7	1.8

주요투자지표

(단위:원,배)	2011	2012	2013	2014	2015
Per share Data					
EPS	2,337	(1,393)	(4,464)	1,361	(1,546)
BPS	59,148	18,575	14,744	23,069	20,060
DPS	100	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	8.9	n/a	n/a	4.7	(9.3)
PBR	0.4	0.9	1.0	0.2	0.5
EV/ EBITDA	n/a	n/a	29.0	37.8	12.7
배당수익률	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	11.1	5.6	5.7	5.2	32.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1
재무건전성 (%)					
부채비율	483.4	520.6	520.2	339.7	352.4
Net debt/Equity	175.3	155.8	184.5	130.5	104.6
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	2,138.5	3,228.4	834.9
유동비율	106.6	111.1	97.9	85.9	86.3
이자보상배율	n/a	n/a	0.4	0.2	1.2
이자비용/매출액	4.6	1.9	1.9	2.1	1.2
자산구조					
투하자본(%)	65.0	56.7	63.1	68.5	55.4
현금+투자자산(%)	35.0	43.3	36.9	31.5	44.6
자본구조					
차입금(%)	70.0	71.0	70.9	61.1	57.6
자기자본(%)	30.0	29.0	29.1	38.9	42.4



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	79%	HOLD :	21%	SELL :	00%
-------	-----	--------	-----	--------	-----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용



일자	투자의견	목표주가
		Not Rated
일자	투자의견	목표주가

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이며, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.