

코오롱글로벌(003070)

주택부문 성장 시작된 실적 턴어라운드

Apr. 2016

28

건설/건재 김선미
smkim@ktb.co.kr

Not Rated

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated		
목표주가	N/A		
Earnings			

Stock Information

현재가 (4/26)	17,550원
예상 증가상승률	n/a
시가총액	2,908억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	16,570천주
52주 최저가 / 최고가	10,900 - 25,200원
3개월 일평균거래대금	4억원
외국인 지분율	3.8%
주요주주지분율(%)	
(주)코오롱의 21인	64.8
케이글로벌파트너스제일차(주)	9.5
KB자산운용(주)	8.7

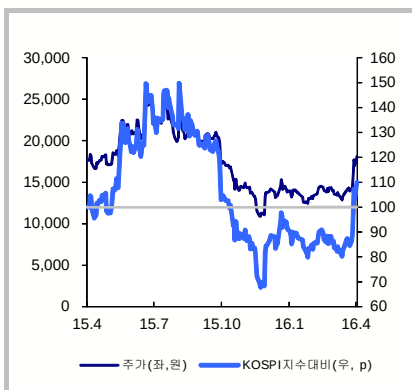
Valuation wide

	2014	2015	2016E
PER(배)	4.7	(9.3)	9.7
PBR(배)	0.2	0.5	0.8
EV/EBITDA(배)	n/a	n/a	n/a
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	29.5	0.3	(0.6)	23.6
KOSPI대비 상대수익률(%)	27.7	1.7	5.9	20.6

Price Trend



▶ Highlight

매출액, 영업이익 각각 YoY +0.3%, +94.0% 성장하며 실적 턴어라운드에 성공. 한편 일회성 비용이 약 38억원 반영되며 순이익은 컨센서스를 크게 하회하였으나, 순차입금 축소에 따른 이자비용 감소로 순이익률 +0.2%, 안정적 흑자기조 유지

▶ Pitch

4/7일 이후로 동사 주가는 +32.5% 상승, 컨센서스 기준 2016E PER은 9.7배까지 상승함. 그러나, 실적은 하반기로 갈수록 QoQ로 개선될 것으로 예상되며, 주택 위주로 신규수주도 풍부해(연간 가이드선 2.5조원 → 3.0조원 이상 상향 가능) 2017년 이후의 연간 실적이 상향될 가능성이 높아진 점 등을 고려했을 때 여전히 투자매력 있다는 판단

▶ In detail

- IFRS 별도 1Q 매출액 6,166억원, 영업이익 133억원으로 각각 YoY +0.3%, +60.2%
- **건설**: 매출액 2,709억원, GPM +10.9%(YoY +22.7%, +2.1%p). 전사 실적을 견인 : 특히 주택매출이 1,066억원으로 YoY +103% 성장, 원가율은 YoY 4.2%p 개선. 공사 진행되며 GPM은 10% 내외로 수렴 예상되나, 주택매출 규모 확대에 전사 실적에 기여도는 QoQ로 확대 예상. 사측 연간 주택매출 목표는 6,611억원, 건설매출의 42% : 건축, 플랜트부문은 그룹물량 중심으로 실적 개선. 그룹물량 특성상 추후 설계변경 통해 추가적으로 원가 개선도 가능할 전망
- **유통**: 매출액 1,981억원, GPM +9.9%(YoY +4.8%, -2.6%p) : 구형 BMW 판매 모델 프로모션 진행으로 수익성 하락. 그러나 수익성 높은 A/S 중고차판매 지점 신규 오픈 및 BMW 5시리즈 full change로 하반기 실적 개선 예상.
- **무역**: 매출액 1,476억원, GPM +7.5%(YoY -25.5%, +0.5%p) : 업황 부진으로 실적 부진 - 실적은 QoQ로 개선, 2018년까지 실적 성장 지속 전망 : 1Q 건설부문 신규수주 1.0조원으로 연간 가이드선 39.5% 달성. 주택수주 5,155억원으로 급증한 영향. 연간 목표는 3조원 이상으로 상향 예정, 2017년 이후 실적 상향 전망 : YTD 신규분양 1,485세대. 현재 확보한 수주만 고려해도 연간 9,681세대(도급규모 1.2조원) 공급 가능할 전망. 지역주택조합 위주라 risk도 제한된 상황에서 실적에 기여 : 무역부문, 이란 현지유통업체와 국내 화장품사와 화장품 유통사업 추진. 이란 현지화 이용한 거래경험으로 사업경쟁력 높음. 가이드선 미포함되어 실적 추가 상향 가능
- 1Q 총차입금 4,061억원으로 QoQ-18억원 축소. 향후 OP보다 NP 개선 속도가 빠를 것

▶ Review

(단위: 십억원)

회차점	회차점	회차점	회차점	회차점	회차점	회차점	회차점	회차점	회차점
	'16.03P	'16.03E	차이(%)	'15.03A	차이(%)	'15.12A	차이(%)	'16.03E	차이(%)
매출액	622.1	n/a	n/a	620.1	0.3	860.9	(27.7)	665.8	(6.6)
영업이익	11.9	n/a	n/a	6.1	94.0	11.9	(0.6)	14.0	(15.3)
순이익	1.5	n/a	n/a	30.4	(95.0)	(44.5)	흑전	6.7	(77.4)
이익률(%)									
영업이익	1.9			1.0		1.4		2.1	
순이익	0.2			4.9		(5.2)		1.0	
차이(%)									
영업이익률				0.9		0.5		(0.2)	
순이익률				(4.7)		5.4		(0.8)	

Note: K-IFRS 연결 기준. 1Q15 자산매각차익 540억원 반영 / Source: FnGuide, KTB투자증권

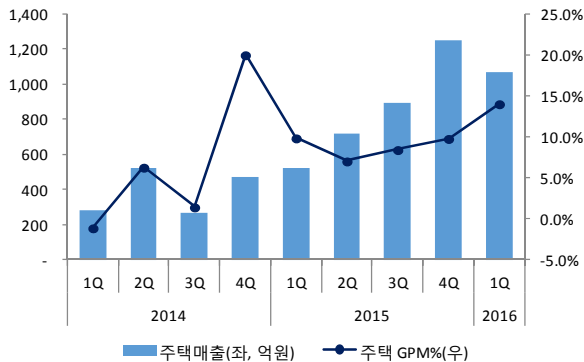


Fig. 01: 2016.1Q 코오롱글로벌 별도 실적 (상세 내역)

(단위: 억원)	1Q15	4Q15	1Q16	YoY chg%	QoQ chg%
매출액	8,285	12,626	8,875	7.1%	(29.7%)
건설	2,207	4,021	2,709	22.7%	(32.6%)
토목	480	889	486	1.3%	(45.3%)
환경	546	608	499	(8.6%)	(17.9%)
주택	525	1,250	1,066	103.0%	(14.7%)
건축	608	950	463	(23.8%)	(51.3%)
플랜트	48	324	195	306.3%	(39.8%)
무역	1,980	2,034	1,476	(25.5%)	(27.4%)
유통	1,891	2,550	1,981	4.8%	(22.3%)
원가율 %	92.9%	95.0%	90.2%	(2.7%p)	(4.7%p)
건설	91.2%	94.2%	89.1%	(2.1%p)	(5.0%p)
토목	100.8%	101.8%	96.1%	(4.7%p)	(5.7%p)
환경	81.1%	94.6%	88.8%	7.6%p	(5.8%p)
주택	90.1%	90.2%	85.9%	(4.2%p)	(4.2%p)
건축	94.2%	92.5%	87.9%	(6.3%p)	(4.6%p)
플랜트	83.3%	92.6%	92.8%	9.5%p	0.2%p
무역	93.0%	95.1%	92.5%	(0.5%p)	(2.6%p)
유통	87.5%	88.4%	90.1%	2.6%p	1.6%p
판관비	503	464	733	45.8%	57.9%
판관비율	6.1%	3.7%	8.3%	2.2%p	4.6%p
영업이익	83	171	133	60.2%	(22.2%)
OPM %	1.0%	1.4%	1.5%	0.5%p	0.1%p

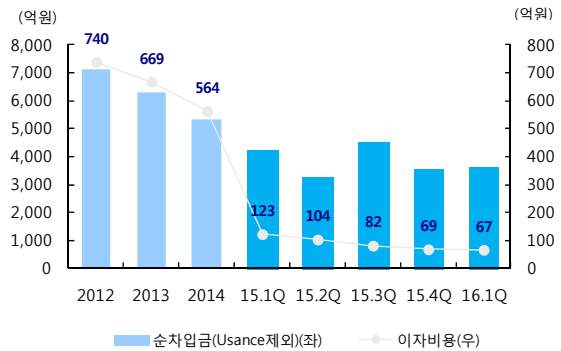
Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 02: 코오롱글로벌 건설 주택부문 실적 추이



Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 03: 코오롱글로벌 총차입금 내역



Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권



Fig. 04: 1Q 건설부문 신규수주 내역

공종	PJT 명	1Q
주택	천안 쌍용 개발신탁	615
	양산 물금 지역주택조합	1,065
	부산 신평 지역주택조합	1,389
	인천부개인우구역재개발	281
	울산 약수 지역주택조합	1,179
	광주 동림동 지역주택조합	625
		5,155
건축	울림픽 아트센터 건립사업 [乙]	80
	고속국도 30호선 의성~안동간 조정공사	54
	코오롱아우토대구전시장	47
	코오롱아우토송파전시장	85
	군포 당정 M-테크노센터 개발사업	545
		811
토목	원주~강릉 철도건설 강릉차량기지 건설공사	609
	부산항 신항남컨테이너 항만 배후단지(제2공구)	201
	위례신도시 탄천변도로 건설공사	225
	기타	131
		1,166
국내환경	목포시 환경에너지센터 위탁운영 등 위탁운영	102
	행복도시 2단계 수질복원센터(A)	251
	15년도 부산시 하수관로정비 임대형 민자사업(BTL)	109
해외환경	방글라데시 카나폴리 정수장W1	735
		1,197
플랜트	코오롱플라스틱 POM증설 및 기존공장 이설 공사	1,560
	BKA-1A PROJECT 등	140
		1,700

Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 05: 코오롱글로벌 아파트 신규분양 내역

(단위 : 억원)						
연도	구분	pjt명	공급월	세대수	착공일	도급금액
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 (예정)	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	평택 고덕	10월	1,800	2016.10	2,367
	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			9,681		12,071	

Note: 확정되지 않은 pjt는 기재하지 않았으며, 추후 수주 등에 따라 공급세대 상향 가능

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
투자자본	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	(6.5)	(2.4)	1.3	(67.2)	11.0
매출채권감소(증가)	108.4	61.6	68.0	(3.8)	218.8
재고자산감소(증가)	(82.8)	90.8	278.1	120.2	36.0
매입채무증감(감소)	(7.4)	93.3	9.1	(8.2)	13.2
투자현금	189.2	(18.2)	(90.8)	(126.8)	108.7
단기투자자산감소	9.3	(104.3)	(128.4)	11.1	60.9
장기투자증권감소	141.8	(40.3)	59.5	65.8	49.5
설비투자	(46.4)	(25.1)	18.1	23.5	21.8
유무형자산감소	10.1	(2.1)	(18.5)	16.3	(8.5)
재무현금	(4.9)	(38.4)	(31.6)	(48.5)	(70.8)
차입금증가	1.0	(2.8)	4.3	10.4	0.1
자본증가	(151.9)	(14.7)	(92.1)	(71.3)	(206.4)
배당금지급	(149.5)	(23.9)	(118.6)	(178.0)	(190.2)
현금 증감	(0.1)	(8.5)	0.0	96.5	(15.4)
총현금흐름(Gross CF)	0.1	8.5	0.0	0.0	15.4
(-) 운전자본증가(감소)	48.9	(22.9)	(10.8)	(67.3)	33.2
(-) 설비투자	11.2	51.8	45.4	21.8	7.3
(+) 자산매각	272.4	(207.7)	(255.3)	24.6	(257.2)
Free Cash Flow	4.9	38.4	31.6	48.5	70.8
(-) 기타투자	1.0	(2.8)	4.3	10.4	0.1
잉여현금	(265.1)	218.3	273.5	(40.9)	193.7

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					
3 Yr CAGR & Margins	(2.2)	42.4	44.9	22.9	(9.3)
매출액증가율(3Yr)	n/a	n/a	228.6	n/a	n/a
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	88.3	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(3.1)	n/a	n/a	15.9	n/a
순이익증가율(3Yr)	11.5	8.3	9.1	9.3	8.8
영업이익률(%)	(1.3)	(0.3)	0.6	0.3	1.4
EBITDA마진(%)	(1.1)	(0.1)	0.9	0.7	1.8
순이익률(%)	0.9	(0.6)	(2.1)	0.8	(0.8)

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	4.9	n/a
PBR	0.4	0.9	1.0	0.3	0.7
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 (%)	0.8	1.0	1.0	0.7	0.9
부채비율	0.6	0.7	0.8	0.6	0.5
Net debt/Equity					
Net debt/EBITDA	483.4	520.6	520.2	339.7	352.4
유동비율	175.3	155.8	184.5	130.5	104.6
이자보상배율	n/a	n/a	2,138.5	3,228.4	834.9
이자비용/매출액	106.6	111.1	97.9	85.9	86.3
자산구조	n/a	n/a	0.4	0.2	1.2
투자자본(%)	4.6	1.9	1.9	2.1	1.2
현금+투자자산(%)					
자본구조	65.0	56.7	63.1	68.5	55.4
차입금(%)	35.0	43.3	36.9	31.5	44.6
자기자본(%)					



▶ 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 종목투자등급은 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 마제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 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 것이나, 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.