

코오롱글로벌 (003070.KS)

앞으로 좋은 일만 있을 것입니다

Company Comment | 2016. 5. 31

올해 실적 턴어라운드 원년으로 복합기업(건설, 유통, 무역)으로서 본격적 성장 시작. 경영 정상화 이후 발간되는 첫 리포트로 건설업종 중소형 최 선호주로 커버리지 개시

복합기업(건설, 유통, 무역)으로서 본격적 성장궤도에 진입

동사는 2016년 연간 매출액 약 3.3조원(+8.9% y-y), 영업이익 약 629억원(+49.4% y-y, 영업이익률 1.9%), 순이익 약 193억원(흑자전환 y-y) 달성할 것으로 전망. 먼저 1) 건설부문 연간 매출액 약 1.5조원(+22.8% y-y), 영업이익 약 293억원(+68.4% y-y, 영업이익률 2.0%) 예상. 미분양 및 미착공 PF사업장 2015년 모두 정리했고, 2014년 분양한 3,180세대 및 2015년 지역주택조합사업 특화시켜 분양한 6,078세대 분양률 98% 기록한 가운데 본 공사 시작될 것이기 때문. 2) 유통부문 연간 매출액 약 1.05조원(+11.0% y-y), 영업이익 약 351억원(+10.7% y-y, 영업이익률 3.4%) 예상. 이 같은 실적 개선세는 하반기 BMW 3, 5시리즈 풀체인지 모델 출시에 따른 딜러부문 이익개선과 시장점유율 약 35%의 A/S(차량수리점)센터 매출성장에 기인. 마지막으로 무역부문 연간 매출액 0.75조원(-8.5% y-y)으로 소폭 감소하고, 연간 영업적자 15억원으로 유지되며 부진할 전망. 다만 Trading부문 사업성 있는 아이템 위주로 품목 단일화하고 화장품 및 건강 보조식품 이란시장에 출시할 전망

자산매각을 통한 재무구조 개선으로 이자비용 지속 감소할 것

2015년 약 2,160억원 자산매각을 통해 건설부문 모든 부실 정리함으로써 미분양 및 미착공PF 리스크 제거하며 정상화 발판 마련. 더불어 약 2,750억원 차입금 상환하고 약 9% 고금리 회사채를 6% 중금리로 전환함으로써 연간 이자비용 약 322억원(2014년 기준 593억원)으로 절감. 하반기 신용등급 향상에 따라 자금조달 이자비용은 더욱 감소할 것으로 예상

중소형 건설업종 최선호주, 투자 의견 Buy 및 목표주가 21,700원 제시

목표주가 21,700원은 2016년 PBR 1.0배(현재 PBR 0.67배), 2017년 PER 5.4배 수준. 건설업종 PBR 0.7배 대비 할증하는 것은 1) 최근 2년간 자산매각을 통해 건설부문 모든 부실 정리했고 2) 2016년 복합기업으로서의 본격적 실적 턴어라운드 원년으로 성장궤도에 진입하며, 3) 서초 스포렉스(장부가 약 618억원) 및 라비에벨CC(장부가 약 2,608억원) 등 자산가치 약 5,200억원 보유

Buy (신규)

목표주가 21,700원 (신규)

현재가 ('16/05/30) 14,500원

업종	건설업
KOSPI / KOSDAQ	1,947.13 / 692.06
시가총액(보통주)	240.3십억원
발행주식수(보통주)	16.6백만주
52주 최고가 ('15/07/13)	25,200원
최저가 ('15/12/15)	10,900원
평균거래대금(60일)	549백만원
배당수익률 (2016E)	0.00%
외국인지분율	3.8%

주요주주	
코오롱 외 15인	64.3%
KB자산운용	8.8%

주가상승률(%)	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.8	1.0	-21.8
상대수익률	5.0	2.3	-16.0

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	3,029	3,300	3,620	3,810
중감률	7.3	8.9	9.7	5.2
영업이익	42	63	91	102
영업이익률	1.4	1.9	2.5	2.7
(지배지분)순이익	-25	19	44	59
EPS	-2,009	1,165	2,680	3,551
중감률	적전	흑전	130.1	32.5
PER	N/A	12.4	5.4	4.1
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	12.5	8.8	5.9	4.8
ROE	-5.5	4.3	9.3	11.1
부채비율	352.4	344.2	312.7	286.3
순차입금	520	495	448	383

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 김형근

02)2229-6363, gunny.kim@nhq.com

[표 1] 코오롱글로벌 분기별 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016E	2017F
매출액	620.1	808.0	740.0	860.9	622.1	873.5	735.1	1,069.3	3,363.0	3,029.1	3,300.0	3,620.0
영업이익	6.1	7.5	16.5	11.9	11.9	16.0	15.5	19.5	6.9	42.1	62.9	91.0
영업이익률	1.0	0.9	2.2	1.4	1.9	1.8	2.1	1.8	0.2	1.4	1.9	2.5
세전이익	22.5	0.5	-15.9	-47.6	2.9	5.6	6.9	11.2	2.7	-40.5	26.5	59.2
(지배지분)순이익	30.4	-1.0	-10.3	-44.5	1.5	4.2	5.2	8.4	22.6	-25.4	19.3	44.4

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

[표 2] 코오롱글로벌 주요 재무항목

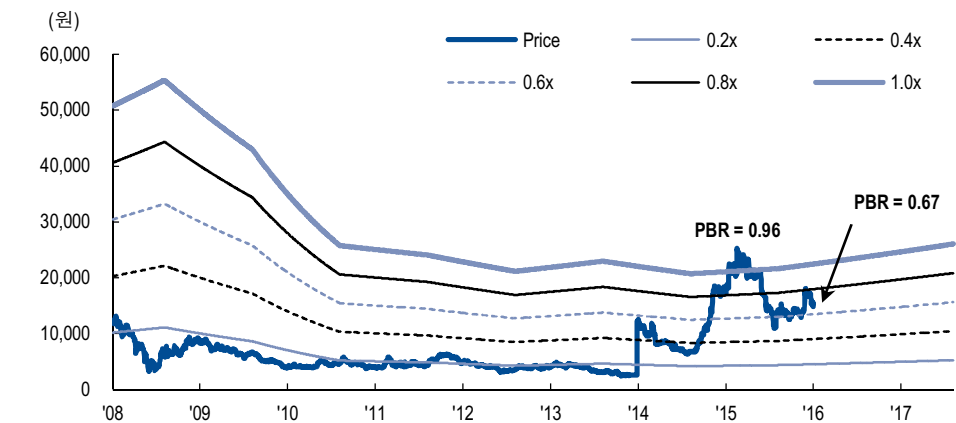
(단위: 십억원, %)

	'12	'13	'14	'15	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16
부채비율	520.6	520.2	339.7	352.4	323.7	331.9	340.4	352.4	376.9
매출채권	910.9	581.9	472.0	264.1	339.6	354.0	323.7	264.1	300.7
재고자산	208.8	148.2	156.4	118.5	175.2	119.1	169.7	118.5	144.7
매입채무	763.4	632.0	494.8	475.0	379.3	-	-	475.0	391.1
단기차입금	728.2	553.1	657.8	350.1	586.6	376.7	453.8	350.1	275.3
장기차입금	337.2	391.7	126.3	233.6	93.6	264.5	256.5	233.6	303.5
현금 및 현금성자산	108.8	97.9	30.7	63.9	57.7	96.9	55.9	63.9	49.5
영업활동현금흐름	32.5	21.8	-57.3	188.2	34.2	132.2	-105.8	127.6	0.0

주: 단기차입금 = 단기차입금+단기사채+유동성장기부채, 장기차입금 = 사채+장기차입금

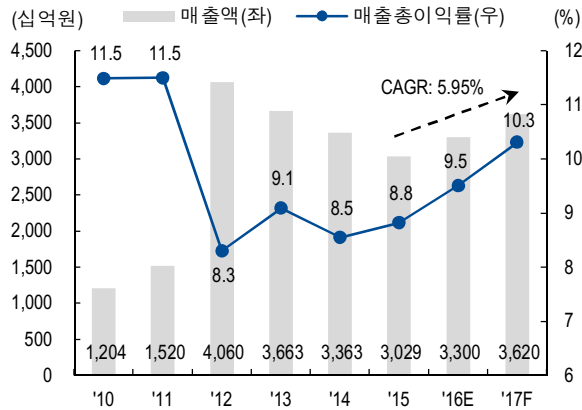
자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터

[그림 1] 코오롱글로벌 12M Fwd PBR Band Chart



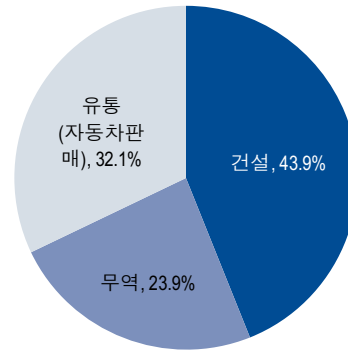
자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터 전망

[그림 2] 코오롱글로벌 매출액(연결) 및 매출총이익률



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터 전망

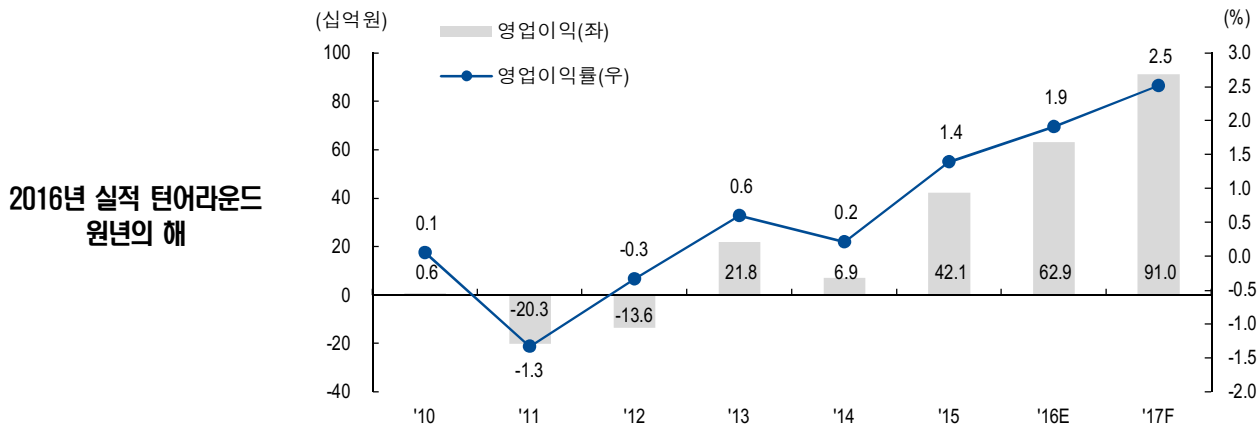
[그림 3] 코오롱글로벌 매출비중



주: 2016년 1분기말 기준

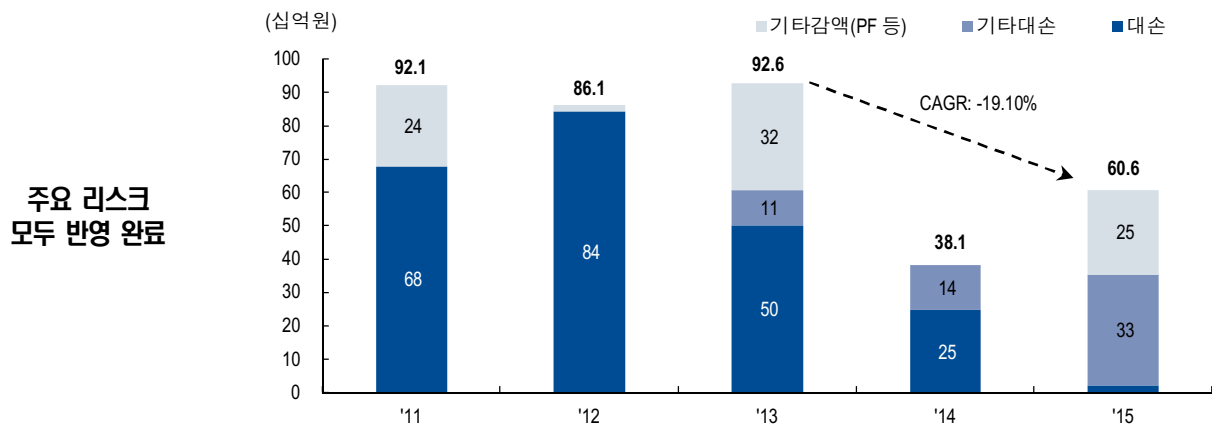
자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터 전망

[그림 4] 코오롱글로벌 영업이익 및 영업이익률



자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터 전망

[그림 5] 코오롱글로벌 대손 총액



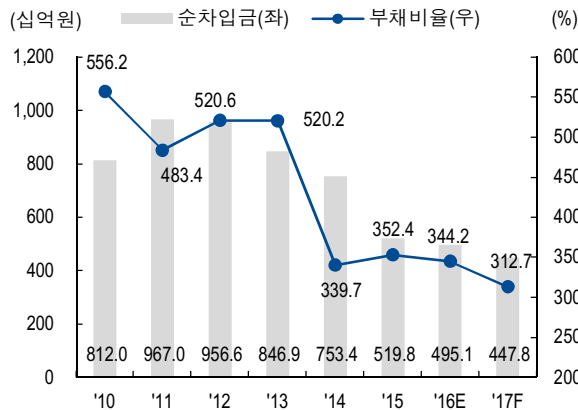
자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터 전망

[그림 6] 코오롱글로벌 합병 후 정상화 과정



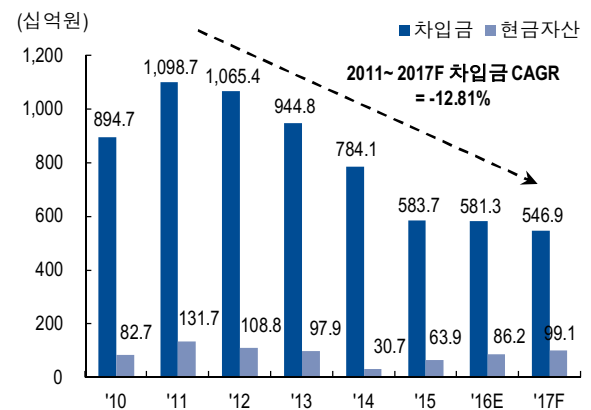
자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터

[그림 7] 코오롱글로벌 순차입금 및 부채비율



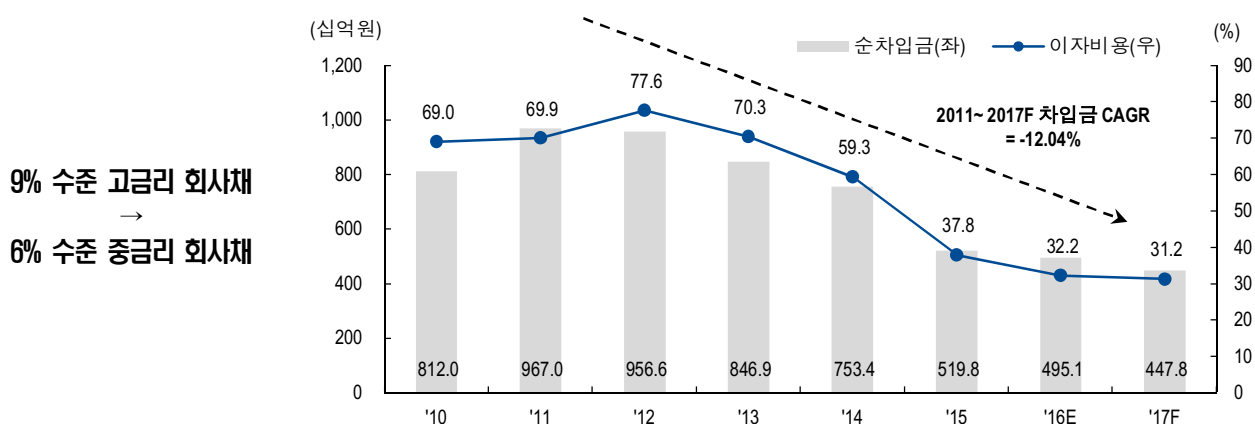
자료: Wisefn, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터 전망

[그림 8] 코오롱글로벌 차입금 및 현금자산



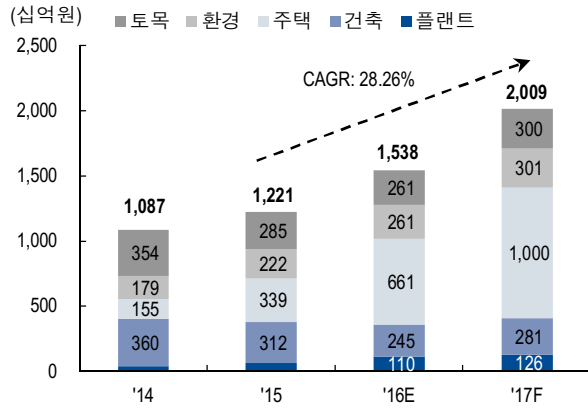
주: 차입금 = 단기차입금+단기사채+유동성장기부채+사채+장기차입금
자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터 전망

[그림 9] 코오롱글로벌 순차입금 및 이자비용



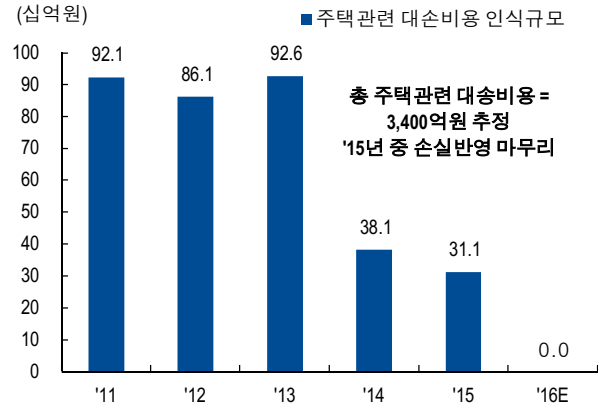
주: 순차입금 = (단기차입금+단기사채+유동성장기부채+사채+장기차입금) - 현금 및 현금성자산
자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터 전망

[그림 10] 코오롱글로벌 건설부문 신규수주



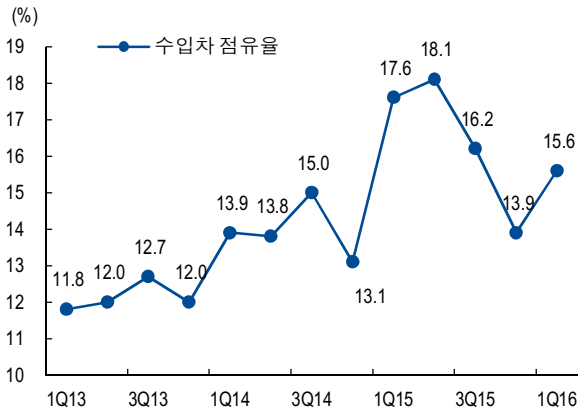
자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터 전망

[그림 11] 코오롱글로벌 건설부문 주택관련 대손비용 인식규모



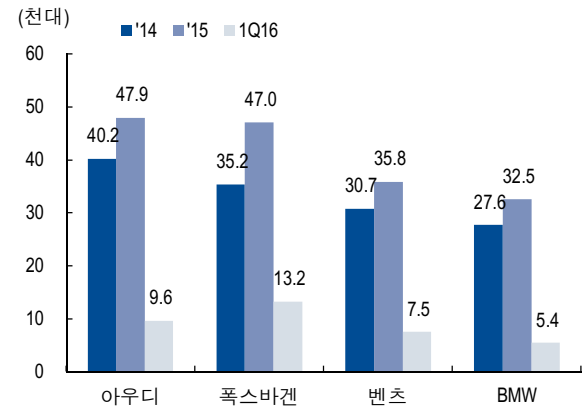
자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터 전망

[그림 12] 코오롱글로벌 유통부문 수입차 점유율



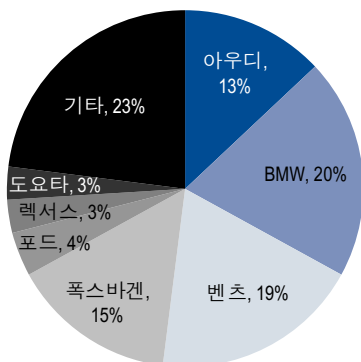
자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터

[그림 13] 코오롱글로벌 유통부문 수입차 브랜드별 판매



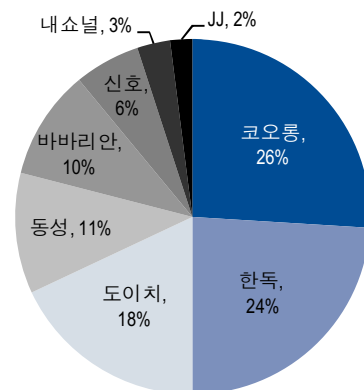
자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터

[그림 14] 수입차 판매 점유율



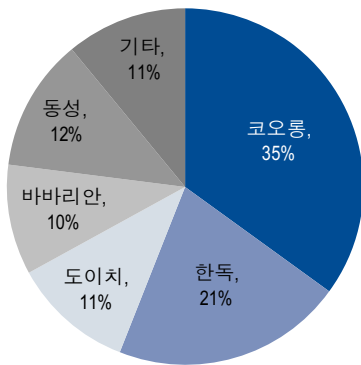
자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터

[그림 15] BMW 판매 점유율



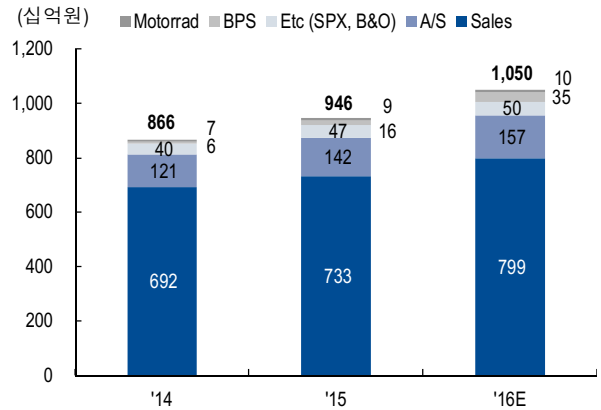
자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터

[그림 16] BMW A/S 점유율



자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터

[그림 17] 코오롱글로벌 유통부문 매출



자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터

[표 3] 코오롱글로벌 무역부문 매출

(단위: 십억원)

	1Q15	1Q16	y-y	2015	2016(E)
철강	94.5	63.5	-31.0	384.9	346.8
일반무역	110.2	84.1	-26.1	456.7	403.2
합계	204.7	147.6	-57.1	841.6	750.0

자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터 전망

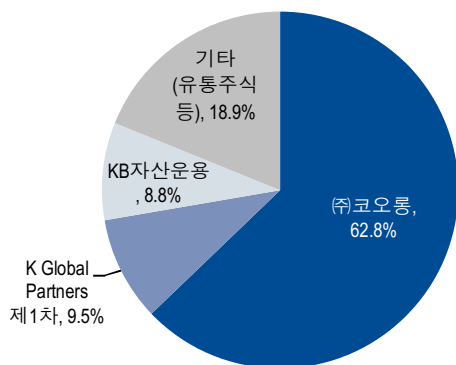
[표 4] 코오롱글로벌 무역부문 매출총원가율

(단위: %)

	1Q15	1Q16	y-y	2015	2016(E)
철강	96.0	94.0	-2.0	96.0	99.5
일반무역	89.1	91.4	2.3	91.5	97.4

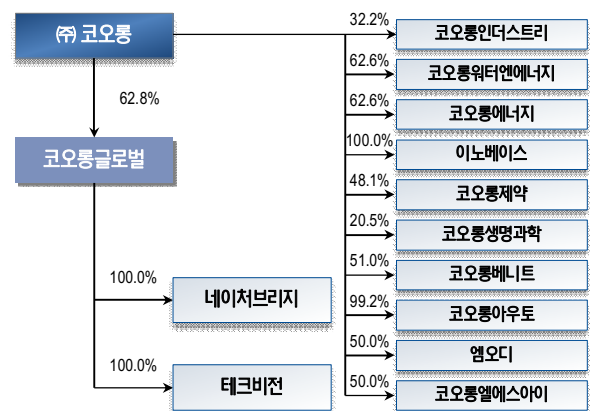
자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터 전망

[그림 18] 코오롱글로벌 주요주주 지분율



자료: 코오롱글로벌, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치센터

[그림 19] 코오롱글로벌 지분구조



자료: 코오롱글로벌, NH투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	3,029	3,300	3,620	3,810
증감률 (%)	7.3	8.9	9.7	5.2
매출원가	2,762	2,987	3,247	3,433
매출총이익	267	314	373	377
Gross 마진 (%)	8.8	9.5	10.3	9.9
판매비와 일반관리비	225	251	282	275
영업이익	42	63	91	102
증감률 (%)	439.9	49.4	44.7	12.1
OP 마진 (%)	1.4	1.9	2.5	2.7
EBITDA	55	75	102	112
영업외손익	-83	-36	-32	-24
금융수익(비용)	-35	-27	-22	-17
기타영업외손익	-44	-14	-14	-11
종속, 관계기업관련손익	-4	5	4	4
세전계속사업이익	-41	27	59	78
법인세비용	-1	7	15	20
계속사업이익	-39	19	44	59
당기순이익	-25	19	44	59
증감률 (%)	적전	흑전	130.6	32.5
Net 마진 (%)	-0.8	0.6	1.2	1.5
지배주주지분 순이익	-25	19	44	59
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	0	0	0
총포괄이익	-31	19	44	59

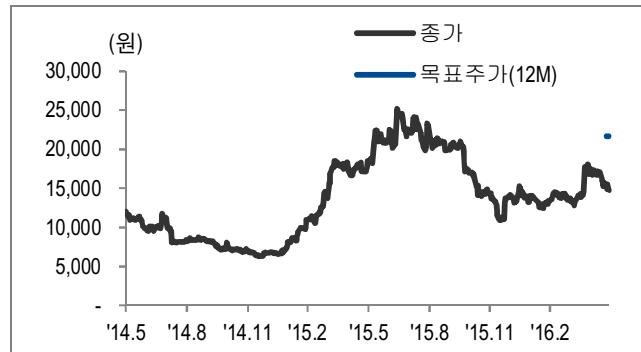
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	N/A	12.4	5.4	4.1
PBR(배)	0.7	0.7	0.6	0.5
PCR(배)	32.1	3.8	2.5	2.1
PSR(배)	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	12.5	8.8	5.9	4.8
EV/EBIT(배)	16.3	10.4	6.6	5.3
EPS(원)	-2,009	1,165	2,680	3,551
BPS(원)	20,703	21,615	23,716	26,500
SPS(원)	184,270	199,531	218,466	229,932
자기자본이익률(ROE, %)	-5.5	4.3	9.3	11.1
총자산이익률(ROA, %)	-1.2	1.0	2.1	2.7
투자자본이익률 (ROIC, %)	5.0	7.6	11.3	12.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	8	0	0	0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	102.4	90.2	71.5	52.0
총부채/ 자기자본(%)	352.4	346.3	322.9	295.8
이자발생부채	593	605	612	620
유동비율(%)	86.3	89.9	94.9	100.7
총발행주식수(백만)	21	21	21	21
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	14,200	14,500	14,500	14,500
시가총액(십억원)	238	245	245	245

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	64	86	99	170
매출채권	264	272	280	289
유동자산	970	1,019	1,060	1,160
유형자산	416	406	397	390
투자자산	172	186	196	202
비유동자산	1,010	1,010	1,008	1,004
자산총계	1,980	2,029	2,069	2,164
단기성부채	354	352	318	324
매입채무	475	489	504	519
유동부채	1,124	1,145	1,135	1,165
장기성부채	239	243	243	243
장기충당부채	95	98	101	104
비유동부채	418	427	433	439
부채총계	1,542	1,572	1,568	1,604
자본금	106	106	106	106
자본잉여금	159	159	159	159
이익잉여금	187	206	250	309
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	438	457	501	560

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	188	38	55	68
당기순이익	-25	19	44	59
+ 유/무형자산상각비	13	12	11	10
+ 종속, 관계기업관련손익	4	-5	-4	-4
+ 외화환산손실(이익)	-4	0	0	0
Gross Cash Flow	7	63	93	110
- 운전자본의증가(감소)	219	11	4	4
투자활동 현금흐름	50	-10	-8	-4
+ 유형자산 감소	3	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-71	0	0	0
+ 투자자산의매각(취득)	8	-10	-5	-2
Free Cash Flow	117	38	55	68
Net Cash Flow	238	28	47	64
재무활동현금흐름	-206	-6	-34	6
자기자본 증가	-250	0	0	0
부채증감	43	-6	-34	6
현금의증가	33	22	13	71
기말현금 및 현금성자산	64	86	99	170
기말 순부채(순현금)	448	421	372	305

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
코오롱글로벌	003070.KS	2016.05.31 2015.03.17	Buy 담당 Analyst 변경	21,700원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 5월 27일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.1%	22.4%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '코오롱글로벌'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.