

코오롱글로벌 (003070)

2017년 Full change

Feb. 2017

28

건설/전자재 김선미
smkim@ktb.co.kr

Not Rated

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			

Stock Information

현재가 (2/27)	14,850원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	2,461억원
비중(KOSPI내)	0.02%
발행주식수	16,570천주
52주 최저가/최고가	10,750 - 18,100원
3개월 일평균거래대금	2억원
외국인 지분율	2.6%
주요주주지분율(%)	
(주)코오롱 (외20인)	65.0
KB자산운용	10.0
코오롱글로벌 자사주	0.9

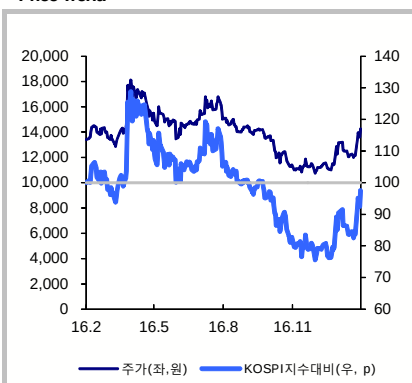
Valuation wide

	2013	2014	2015
PER(배)	n/a	4.9	n/a
PBR(배)	1.0	0.3	0.7
EV/EBITDA(배)	29.0	37.8	12.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	12.9	(1.7)	10.8	32.6
KOSPI대비 상대수익률(%)	12.8	(4.0)	2.2	29.7

Price Trend



Issue

2017년 영업이익 가이드스 888억원(YoY +36.2%) 발표. 실적 가이드스 달성 가능성 및 현 주가에서의 투자매력 점검

Pitch

실적 턴어라운드, BMW 신차효과 등에 힘입어 동시주가는 YTD +32.6% 상승. 그럼에도 i) 현 주가는 가이드스 기준 17E PER 7.7배에 불과하며, ii) 2017년 주택분양 증가(도급금액 기준, 2017년 주택매출의 1.8배), iii) 유통부문 A/S, BPS의 높은 성장성을 기반으로 2018년 이후의 실적 성장이 더 높다는 점을 고려 시, 여전히 투자매력 있다고 판단함

Rationale

- 2016년 IFRS 연결 매출액 3.2조원, 영업이익 607억원(YoY+5.1%, +44.1%) 기록. 연초 제시했던 실적 가이드스에 부합하는 양호한 수준
- 2017년 별도 매출액 3.6조원, 영업이익 888억원(YoY +12.7%, +36.2%) 가이드스 제시
- 2017년에도 실적 가이드스 달성 가능성 높다는 판단. 주택/유통부문 실적 성장과 함께 영업외비용 축소 예상되기 때문

- 1) 건설부문: 매출액, 영업이익 YoY +14.9%, +24.1% 전망
: 2017년에도 주택이 건설 실적을 견인. 지역주택조합 수주 증가로 2015년 6,078세대, 2016년 3,049세대 분양 완료(총 도급금액 1.2조원). 2016년 주택분양이 다소 적었으나 2017년 9,397세대(1.3조원) 분양 예정에 있어 2016년의 부진을 만회할 것
: 2017년 분양경기 둔화 우려 많으나 동사는 일반분양 리스크 적은 지역주택 분양 비중이 높고(90%), 상반기 분양 비중이 71%로 높아 일부 지연된다 해도 연내 착공 가능성이 높다는 점에서 안정적. 이에 연평균 6천세대의 분양 공급 가능한 상황
: 동사는 또한 개선된 현금흐름(순차입금, 14P 5,349억원 → 16P 3,251억원)으로 연간 1건의 자체사업 확보할 계획. 16.10월 분양한 부산 사직동 현장(660세대, 1,536억원)과 함께 동사 건설사업부 실적 개선에 기여할 것 (뒷면 계속)

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016P	2017E
매출액	1,520	4,060	3,663	2,824	3,029	3,185	3,560
영업이익	(20)	(14)	22	8	42	61	89
EBITDA	(16)	(3)	34	20	55	n/a	n/a
순이익	14	(23)	(76)	21	(25)	4.9	32
자산총계	2,793.5	2,761.4	2,440.0	2,218.1	1,979.7	2,083.5	n/a
자본총계	478.8	445.0	393.5	504.4	437.6	436	n/a
순차입금	839.2	693.1	726.0	658.2	457.9	n/a	n/a
매출액증가율	(58.5)	167.1	(9.8)	(22.9)	7.3	5.2	11.8
영업이익률	(1.3)	(0.3)	0.6	0.3	1.4	1.9	2.5
순이익률	0.9	(0.6)	(2.1)	0.8	(0.8)	0.2	0.9
EPS증가율	흑전	적전	적지	흑전	적전	흑전	553.1
ROE	3.5	(5.3)	(19.0)	5.0	(5.5)	1.1	n/a

Note: K-IFRS 연결 기준 / '17년은 별도 기준 가이드스 / Source: KTB투자증권, 코오롱글로벌



: 주택 외로는 환경부문의 실적 개선을 기대함. 2016년부터 방글라데시, 스리랑카, 요르단 등에서 하수처리장 수주 증가 중(2014~2016년, 3yrs CAGR +23%). 2017년에도 해외를 중심으로 신규수주 YoY +35.4% 증가 기대되는 상황. 해외프로젝트는 공사 기간이 길지만 수익성이 높아 점진적으로 동사 실적 개선에 기여할 전망

- 2) 유통부문(자동차): 매출액, 영업이익 YoY +17.1%, +34.0% 전망

: BMW 5시리즈(매출비중 약 40%) full change 효과로 신차판매 증가(YoY +17.8%) 및 수익성 개선 예상

: 수익성 높은 A/S, BPS(중고차 판매)는 2017년 매출비중 21%까지 확대 전망. A/S 대리점 확대(2017년 신규 6개, 총 22개)로 A/S 부문 실적의 높은 M/S(34%) 및 실적 성장세 유지 가능할 것

- 3) 무역부문: 매출액, 영업이익 YoY +2.0%, 흑자전망 전망

: 저수익 item 축소 및 비용 절감 등을 통해 흑자전환 목표. 실적 기여도는 작은 사업부

- 2017년에는 영업외비용도 축소 예상. 2016년 4Q에 SOC 출자지분 손상차손 기반영. 그 외 손실처리가 필요한 미분양, 미착공PF 등이 적기 때문. 이에 2017년에는 영업이익 증가율 보다 순이익 증가율이 더 높을 것

- 2017년 실적 가이던스 기준으로 추정한 예상 순이익은 320억원 수준.

- 동사주가는 실적 턴어라운드, BMW 신차효과 등에 힘입어 YTD +32.6% 상승했으나 그럼에도 현 주가는 2017E PER 7.7배에 불과. 여전히 투자매력 있다는 판단 (끝)

Fig. 01: 코오롱글로벌 IFRS별도 기준 부문별 주요 실적 요약

(단위: 억원)	2015	2016	YoY chg%	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	YoY chg%	QoQ chg%
매출액	30,086	31,580	5.0%	6,166	7,878	7,434	10,102	(20.0%)	35.9%
건설	12,211	15,144	24.0%	2,709	3,567	3,881	4,987	24.0%	28.5%
토목	2,850	3,422	20.1%	486	780	854	1,302	46.5%	52.5%
환경	2,217	2,337	5.4%	499	511	518	809	33.1%	56.2%
주택	3,390	5,764	70.0%	1,066	1,439	1,518	1,741	39.3%	14.7%
건축	3,122	2,617	(16.2%)	463	595	704	855	(10.0%)	21.4%
플랜트	632	1,004	58.9%	195	242	287	280	(13.6%)	(2.4%)
무역	8,416	6,873	(18.3%)	1,476	1,671	1,600	2,126	4.5%	32.9%
유통	8,416	9,563	13.6%	1,981	2,640	1,953	2,989	17.2%	53.0%
원가율 %	91.8%	91.2%	(0.5%p)	90.0%	91.9%	91.5%	91.3%	(3.7%p)	(0.2%p)
건설	92.3%	91.7%	(0.7%p)	89.1%	92.9%	92.4%	91.7%	(2.5%p)	(0.7%p)
토목	98.0%	95.4%	(2.7%p)	96.1%	96.5%	98.5%	92.3%	(9.5%p)	(6.2%p)
환경	86.0%	90.4%	4.4%p	88.8%	94.0%	87.8%	89.6%	(5.0%p)	1.8%p
주택	91.1%	89.3%	(1.8%p)	85.9%	89.6%	88.9%	91.4%	1.2%p	2.5%p
건축	93.5%	92.5%	(1.1%p)	87.9%	93.8%	94.2%	92.6%	0.1%p	(1.6%p)
플랜트	89.6%	93.8%	4.3%p	92.8%	92.1%	96.5%	93.2%	0.6%p	(3.3%p)
무역	93.51%	93.33%	(0.2%p)	92.52%	92.22%	93.71%	94.49%	(0.6%p)	0.8%p
유통	89.46%	89.12%	(0.3%p)	89.43%	90.76%	87.86%	88.29%	(0.1%p)	0.4%p
판관비	2,003	2,117	5.7%	482	481	479	675	45.3%	41.0%
판관비율	6.7%	6.7%	0.0%p	7.8%	6.1%	6.4%	6.7%	3.0%p	0.2%p
영업이익	477	652	36.7%	133	156	155	209	22.0%	34.9%
OPM %	1.6%	2.1%	0.5%p	2.2%	2.0%	(0.2%)	(2.2%)	(3.5%p)	(2.0%p)

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

Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

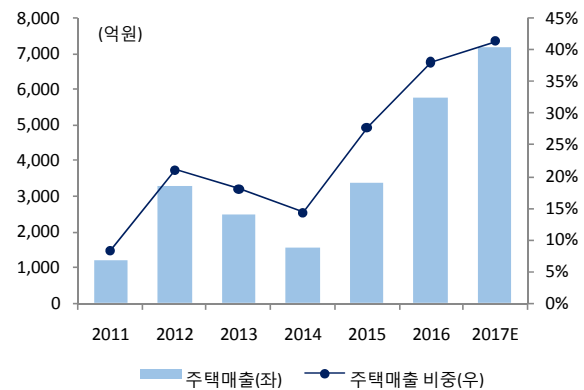


Fig. 02: 2016년 별도기준 실적 가이던스

	2016	2017E	YoY %
매출액	31,580	35,600	12.7%
건설	15,144	17,400	14.9%
유통	9,563	11,200	17.1%
무역	6,873	7,000	1.8%
영업이익	652	888	36.2%
건설	427	529	23.9%
유통	241	323	34.0%
무역	(16)	36	흑자전환
OPM%	2.1%	2.5%	0.4%p
건설	2.8%	3.0%	0.2%p
유통	2.5%	2.9%	0.4%p
무역	-0.2%	0.5%	0.7%p

Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 03: 코오롱글로벌 주택매출 및 주택매출 비중 추이



Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 04: 코오롱글로벌 아파트 신규분양 내역

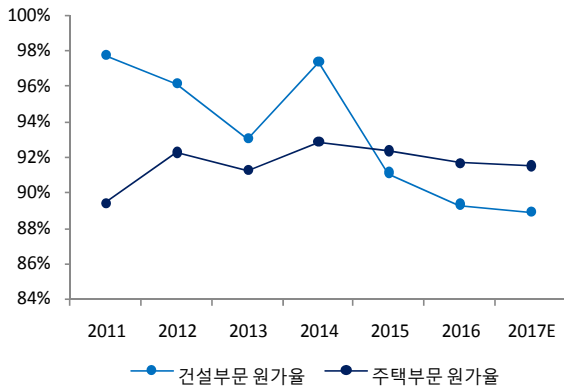
(단위 : 세대, 억원)

연도	구분	pjt명	공급월	세대수	도급금액
2015	공동	구미 강변	1월	822	1,048
	도급	김포한강 LH	1월	1,763	1,793
	재개발	장위 꿈의숲	4월	513	1,060
	도급	대구 안심역	5월	728	988
	지역	울산 효문	9월	858	1,203
	재건축	청담 린든	10월	114	570
	지역	광주 동림	11월	922	655
	도급	거제 아주	11월	358	582
소계				6,078	7,899
2016	신탁	천안 쌍용동	1월	454	611
	지역	광주 동림동	1월	923	1,280
	지역	대구 장기동	2월	578	874
	도급	창원 현동	9월	434	283
	공동	부산 사직동	10월	660	1,536
소계				3,049	4,584
2017 (예정)	지역	천안 청당동	2월	1534	1,993
	지역	양산 물금	3월	852	1,061
	지역	평택 고덕	4월	1884	2,367
	지역	울산 대현동	5월	846	1,124
	지역	대구 범물동	5월	701	811
	지역	울산 중산	5월	832	1,260
	재개발	부개 인우	7월	922	1,471
	지역	부산 신평	7월	958	1,387
	지역	울산 약수	9월	868	1,179
소계				9,397	12,653

Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

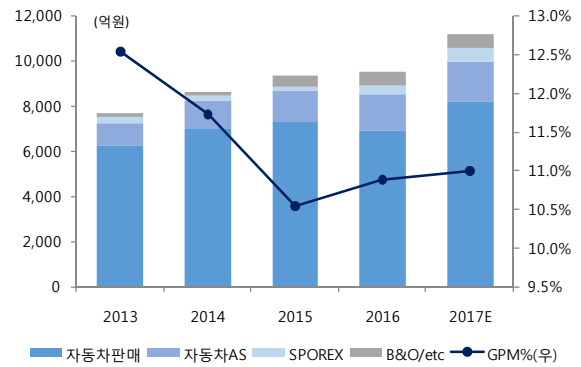


Fig. 05: 코오롱글로벌 건설부문 및 주택부문 원가율 추이



Source: 코오롱글로벌, KTB투자증권

Fig. 06: 코오롱글로벌 자동차판매 부문별 실적 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
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
투자자산(%)	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 인수합병의 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 :	81%	HOLD :	18%	SELL :	1%
-------	-----	--------	-----	--------	----

▶ 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 투자등급과 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	Not Rated
투자의견	
목표주가	
일자	
투자의견	
목표주가	