

코오롱글로벌 (003070)

자산매각 / 재무구조 개선 + 건설 부문 회복 + BMW 질주 = turn around

최현재

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

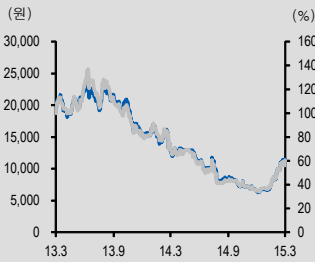
투자의견: N/R

Smallcap

주가(3/13)	11,500원
자본금	4,188억원
시가총액	1,917억원
주당순자산	21,338원
부채비율	520.15%
총발행주식수	21,137,277주
60일 평균 거래대금	5억원
60일 평균 거래량	54,050주
52주 고	13,226원
52주 저	6,280원
외인자본율	1.27%
주요주주	코오롱 외 25 인 64.77%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	23.5	79.7	-8.5
상대	21.8	73.9	-12.0
절대(달러환산)	20.1	75.6	-23.9



자료: Datastream

자산매각 / 재무구조 개선 + 건설 부문 회복 + BMW 질주 = turn around

- 코오롱글로벌의 사업부문은 크게 건설, 무역, 유통으로 구성되어 있음. 최근 지분의 전부/일부를 매각하며 연결대상에서 제외된 코리아이플랫폼(MRO 업체)과 덕평랜드(휴게소사업)를 배제한 각 사업부의 매출비중(2014년 3분기 누적 기준)은 각각 38.3%, 31.3%, 30.4%임.
- 코오롱글로벌의 2014년 실적은 매출액 3조 3,629억원(-8.2%), 영업이익 73억원(-66.6%), 지배주주순이익 228억원(흑전)을 기록하였음. 500억원 내외의 순금융비용에도 불구하고 순이익이 흑자를 기록한 것은 추정 법인세 환급(200억원)과 자산매각이익(덕평랜드 580억원)이 포함되었기 때문임.
- 투자포인트 1: 자산매각을 통한 재무구조 개선이 본격화되고 있음. 2014년 12월 김천에너지(지분 20% 전량, 매각대금 560억원, 매각차익 420억원), 덕평랜드(100% 중 49% 매각, 600억원, 580억원) 지분을 처분한 데 이어, 올해 2월에는 코리아이플랫폼(52.2% 전량, 380억원, 140억원) 매각도 성공하였음. 이를 통해 1,540억원의 현금을 조달하였으며, 추정 법인세 환급금(현금 120억원)을 포함할 경우 1,700억원 가량의 유동성을 확보하였음. 또한 강원도 춘천시에 소재한 라비에벨 cc가 4월 1일 오픈(95만평, 퍼블릭 총 54홀 18홀 우선 개장)함에 따라 추가적인 현금 유입도 기대됨. 이를 통해 올해 만기 도래하는 회사채 2,900억원(공모채 1,300억원, 사모채 1,600억원) 중 절반 이상을 상환할 수 있을 것으로 예상됨. 이 경우 2014년 말 추정 순차입금 7,200억원이 5,000억원 수준까지 하락하게 되고, 연간 순금융비용도 2014년 520억원에서 350억원 내외까지 급감할 것임. 부채비율은 339%(2014P)에서 310%(2015E)까지 하락하고, 이자보상배율은 1.1을 기록할 것으로 추정됨.
- 투자포인트 2: 본업인 건설사업부문도 회복국면에 진입하고 있음. 국내 건설경기 부진과 재무구조 악화로 8,000억원대까지 하락했던 신규주가가 2014년 1.4조원으로 반등에 성공했으며, 2015년 주수도 빠르게 증가하고 있음. 2009년 이후 3,500억원의 대손처리를 통해 추가적인 손실 가능성이 낮고, 현재 PF 잔액이 zero 인 점도 긍정적임.
- 투자포인트 3: Cash cow 역할을 담당하고 있는 유통사업부문(BMW 판매)은 BMW 풀체인지 모델 시판 예정(2015년 말 이후) 및 BPS 사업(수입 중고차 판매) 확대, A/S 부문 성장 등 호조세가 이어지고 있음.

영업 정상화와 이자비용 감소를 통한 턴어라운드 스토리 주목

- 2015년 매출액은 연결 대상 자회사 매각에 따라 다소 감소할 전망이다, 영업 정상화와 이자비용 감소에 따라 136억원의 지배주주순이익이 예상됨. 순조로운 자산 매각과 재무구조 개선을 바탕으로 한 턴어라운드 스토리에 주목해야 할 것임

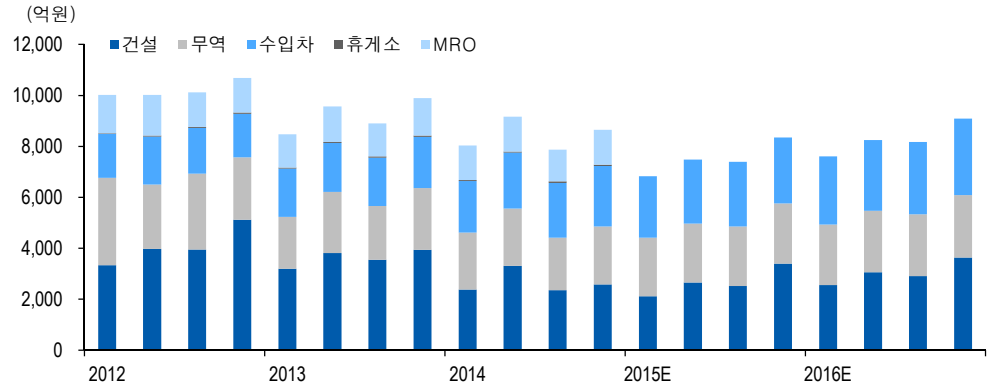
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2012A	2013A	2014A	2015F	2016F
매출액	40,597	36,628	33,629	30,054	33,104
영업이익	-136	218	73	480	693
당기순이익	-231	-756	228	136	370
영업이익률	-0.3	0.6	0.2	1.6	2.1
EPS	-1,321	-4,316	1,077	641	1,751
PER	-	-	10.7	17.9	6.6

자료: 유안타증권

건설, 무역, 유통 3개 핵심 사업부문을 통한 성장 전략 추구



자료: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터

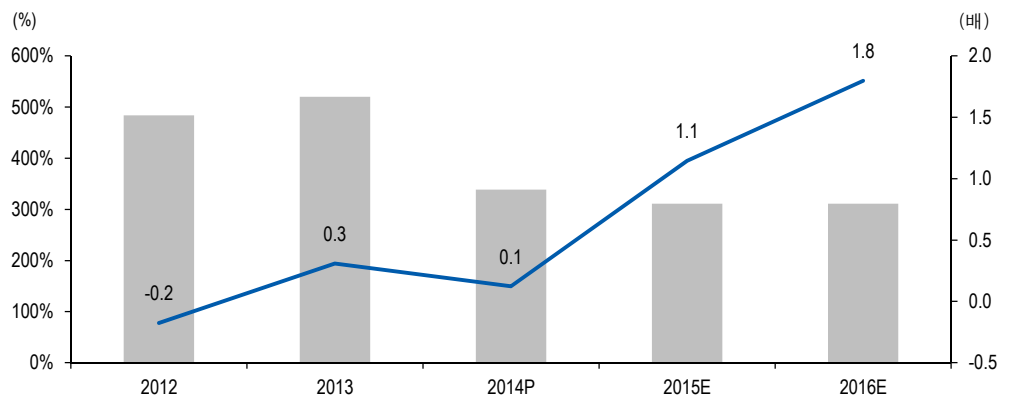
코오롱글로벌 회사채 상환 스케줄

(단위: 백만원, %)

발행방법	발행일자	권면총액	이자율	평가등급	만기일	주관사
공모	2013.04.18	50,000	8.40%	BBB	2015.04.18	산업은행
공모	2013.08.01	10,000	8.20%	BBB	2015.02.01	KTB 투자증권
공모	2013.08.01	50,000	8.80%	BBB	2015.08.01	산업은행
공모	2014.02.27	20,000	8.29%	BBB	2015.08.27	산업은행
사모	2012.03.29	50,000	8.75%		2015.03.29	케이앤케이지제일호(유)
사모	2012.03.28	10,000	6.34%		2015.03.28	KB 투자증권(신보제2차 P-CBO)
사모	2012.11.23	100,000	8.51%		2015.05.21	케이파이브제이차(유)
사모	2013.09.13	50,000	8.98%		2015.03.13	케이파이브제삼차(유)
사모	2014.02.11	10,000	7.96%		-	우리은행

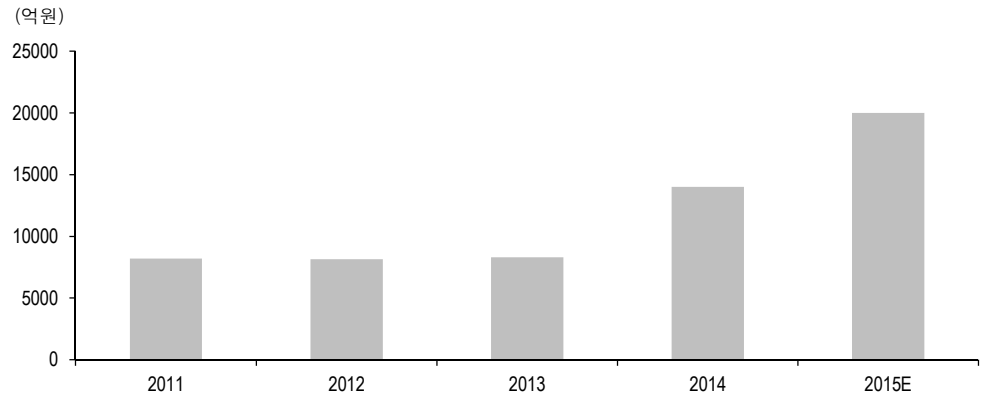
자료: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터

코오롱글로벌 부채비율 및 이자보상배율 추이



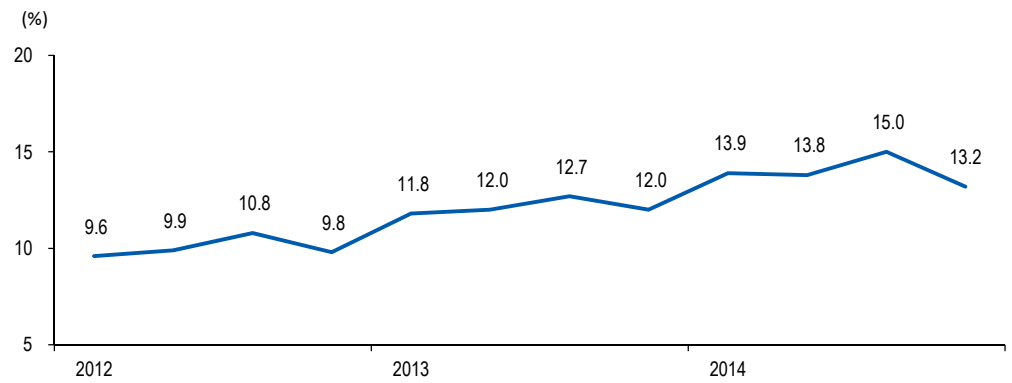
자료: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터

건설사업부문 신규 수주액 추이



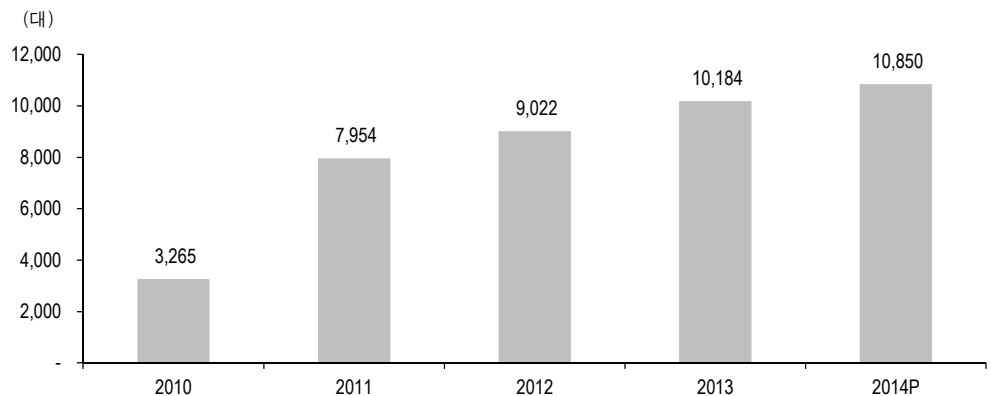
자료: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터

수입차 점유율 추이



자료: 코오롱글로벌, 한국수입자동차협회, 유안타증권 리서치센터

코오롱글로벌 BMW 판매 대수



자료: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터

BMW 판매에서 A/S, 중고차 판매, Motorrad 까지 사업영역 확장

BMW Premium Selection.
최고 품질 프리미엄 중고차.

배출부터 판매까지 22가지의 엄격한 기술 점검 등 BMW가 엄격한 기준에 따라 진행하여, 최고 품질의 BMW 중고차를 만날 수 있습니다.

12 Months BMW Warranty 12개월 워런티 보증 수리	BMW 520i xDrive	BMW ROADSTER Cooper	BMW 120i Coupe	BMW CONVERTIBLE Cooper
2014년식 (2,042 km) 5,700 만원	2013년식 (9,676 km) 2,100 만원	2013년식 (23,185 km) 3,100 만원	2012년식 (16,551 km) 2,800 만원	

MAKE LIFE A RIDE.
라이더처럼 인생을 즐기세요.

NEW R NINE T
The New Nine T Adventure

R 1200 GS ADV
The New Adventure

MOTORRAD
New Models, 2015

MAGAZINE
The Latest News of Motorrad

자요: 코오롱글로벌, 유안타증권 리서치센터

라비에벨 CC 현황

골프장 개요

- 면적 : 1,310,616㎡ (전체 3,157,481㎡)
- 규모 : 정규 54홀 중 18홀 (2016년 5월 18홀 추가오픈 예정)
- 오픈일 : 2015년 4월 1일
- 한옥 클럽하우스 설계자 : 김영택 (주)종합건축사사무소 다원건축 대표이사

La Vie
est Belle



자료: 라비에벨 CC, 유안타증권 리서치센터

+