



코오롱글로벌 (003070)

인적분할 공시 코멘트

Buy(유지)

목표주가 35,000원, 현재 주가(7/20): 18,100원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

7/20, 코오롱글로벌 인적분할 공시

- 7월 20일, 코오롱글로벌은 회사 분할 결정을 공시함. 분할 방식은 코오롱글로벌을 단순 인적분할하는 방식이며, 코오롱모빌리티그룹(분할신설회사)을 설립하고 코오롱글로벌(분할회사)은 상장법인으로 존속. 분할회사는 기존 건설, 상사, 스포츠센터운영 사업 등을 영위하며, 분할신설회사는 수입 자동차 판매, 정비 및 수입 오디오 판매 등을 담당. 존속법인과 신설법인의 분할 비율은 75:25이며, 인적분할 이후 BMW 부문은 물적 분할해 각 수입차 브랜드별로 회사를 운영할 계획
- 이번 분할 목적은 사업별 전문화를 통해 고성장을 도모하고 복합 기업으로서의 디스카운트를 해소하는 데 있음
 - 코오롱글로벌은 건설의 안정적 이익 기반으로 Total Organizer 및 신재생에너지 사업자로의 성장 전략을 제시. 특히, 강점을 보유하고 있는 풍력 사업을 지속적으로 확대하고 풍력 기반의 전력/수소 에너지까지 생산하는 로드맵을 재강조. 이를 통해 2022년 매출액 2.8조 원, 영업이익 1800억 원에서 2025년 매출액 3.8조 원, 영업이익 2900억 원의 경영 목표를 제시
 - 코오롱모빌리티그룹은 기존 오프라인 중심의 딜러 유통사에서 모빌리티 전반에 걸친 서비스를 제공하는 사업자로의 진화를 언급. 현재 판매 중인 BMW, Volvo, Audi 외에도 신규 브랜드를 추가 확보하는 동시에 중고차 등 연관 신사업 진출 및 확대를 계획하고 있음. 이를 통해 2022년 매출액 2.2조 원, 영업이익 700억 원에서 2025년 매출액 3.6조 원, 영업이익 1000억 원의 경영 목표를 제시
- 분할 일정은 7월 20일 이사회 결의 및 주요사항 보고서 제출을 시작으로 12월 13일 인적분할 승인을 위한 임시 주주총회(주주확정 기준일 10/7)를 개최할 예정이며, 분할 기일은 2023년 1월 1일임. 매매거래 정지 기간은 12월 29일부터 1월 30일까지로 1월 31일에 존속법인 변경상장 및 신설법인 재상장이 이루어질 계획

밸류에이션 디스카운트의 해소

- 인적분할을 고려한 목표주가는 35,000원으로 제시. 당사 추정치 기준 12개월 예상 EPS를 건설 75%, 자동차 25%의 비율로 나누어 각각의 목표배수 4.8배, 7.8배를 적용([표1] 참고). 분할 전 기준 목표배수 5.5배 수준. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 2.8배, P/B 0.56배로 극심한 저평가 상태. 이에 수입차 판매 부문을 떼어 현재 Peer 밸류에이션을 적용하는 것만으로도 즉, 멀티플을 떠나 이번 인적분할 이벤트만으로도 전일 종가 기준 22%의 업사이드 발생
- 최근 주택 공급 시장에 대한 우려와 원자재 가격 상승에 따른 마진 축소 등으로 건설 업종의 주가 하락폭이 컸음. 이에 동사에 대해서도 실적 추정치 조정 및 목표주가 하향이 불가피했으나 이번 인적분할을 통해 극심한 밸류에이션 디스카운트 해소가 가능하다고 판단하여 목표주가를 그대로 유지

[표1] 코오롱글로벌 인적분할 고려 시 목표주가 산정

(단위: 십억 원)

구분	비고
A. 존속회사(건설)	
예상 EPS	4771 12개월 예상 EPS * 0.75
목표배수	4.8 KOSPI 건설업 평균 12M Fwd. P/E
B. 신설회사(자동차)	
예상 EPS	1590 12개월 예상 EPS * 0.25
목표배수	7.8 최근 3년 Peer 평균 P/E를 50% 할증
적정 주가(원)	35,378 A+B
목표 주가(원)	35,000
현재 주가(원)	18,100
상승 여력	93%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 코오롱글로벌 분할 개요

구분	존속법인	신설법인
분할 법인	코오롱글로벌(주)	코오롱모빌리티그룹(주)
분할 비율	0.7509871	0.2490129
액면가액	5,000 원	500 원
주식수	보통주: 18,932,713 주 우선주: 234,912 주	보통주: 62,777,250 주 우선주: 778,910 주
자회사	네이처브리지(주), (주)테크비전, 코오롱하우스비전(주), 코오롱이앤씨(주), 리베토(KR, SG), 하사미(주)	코오롱아우토(주), 코오롱오토모티브(주), 코오롱제이모빌리티(주)

주1: 분할 전 주식수: 보통주식 25,210,438주 / 우선주 312,803주

주2: 존속회사는 주당 액면가액 5천원을 유지하고 신설회사는 주당 액면가액을 500원으로 정할 예정

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 2022년도 코오롱글로벌 분할 진행 일정

2022년	
7월 20일	이사회 결의 (주주총회소집, 인적분할, 우선주 유상증자)
8월 31일	임시주주총회① (경관개정) ※주주확정기준일: 8/4
10월 7일	신주배정 기준일(우선주 유상증자)
12월 13일	임시주주총회② (인적분할 승인) ※주주확정기준일: 10/7
12월 21일	우선주 상장일
12월 29일	매매거래 정지
12월 31일	신주배정 기준일(회사분할)

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 2023년도 코오롱글로벌 분할 진행 일정

2023년	
1월 1일	인적분할 기일
1월 30일	매매거래 정지 해제
1월 31일	존속법인 변경상장, 신설법인 재상장일

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 코오롱글로벌 분할 전/후 재무구조

※ 존속 및 신설법인의 순자산가액을 고려한 분할비율은 존속 0.7509871, 신설 0.2490129

▶ 재무상태표 (1Q22, 연결기준)



▶ 손익계산서 ('21년 연간, 연결 기준)

· 매출액: 4조 7495억 원	· 매출액: 2조 7298억 원	· 매출액: 2조 197억 원
· 영업이익: 2415억 원	· 영업이익: 1869억 원	· 영업이익: 546억 원

자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

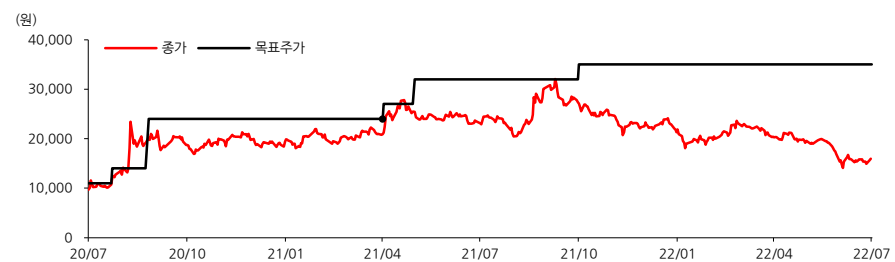
(공표일: 2022년 7월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[코오롱글로벌 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2020.08.11	2020.09.14	2020.09.21	2020.11.02	2020.11.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		14,000	24,000	24,000	24,000	24,000
일 시	2021.01.18	2021.03.04	2021.03.09	2021.04.21	2021.05.20	2021.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	27,000	32,000	32,000
일 시	2021.09.06	2021.10.20	2021.11.08	2022.05.12	2022.07.21	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	32,000	35,000	35,000	35,000	35,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.08.11	Buy	14,000	16.79	67.50
2020.09.14	Buy	24,000	-17.69	-7.29
2021.04.21	Buy	27,000	-6.28	2.96
2021.05.20	Buy	32,000	-22.21	0.16
2021.10.20	Buy	35,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022 년 06 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%