



코오롱건설(003070)

Buy [매수, 유지]

조윤호 769.3079 uhno@daishin.com

중장기 비전을 세울 수 있는 중견건설사 : 홍콩/싱가폴 NDR 후기

12/5~12/8, 4일간 홍콩, 싱가포르 NDR 진행

대신증권 리서치센터는 지난 12월 5일부터 12월 8일까지 4일간 코오롱건설(합병 후 코오롱글로벌)과 함께 홍콩, 싱가포르의 기관 투자자와 미팅을 진행했다. 미팅 중 주요한 질문 사항은 다음과 같이 요약할 수 있다.

- 1) 기관투자자에게 생소할 수 있는 코오롱아이넷과 코오롱B&S의 사업구조와 성장 스토리
- 2) 한국 부동산 시장 추이와 그에 동반되는 코오롱글로벌 주택부문의 리스크 요인
- 3) 코오롱아이넷과 합병을 통한 시너지, 그리고 중장기적으로 삼성물산 모델로의 진입 가능성
- 4) IPP, PPP형 사업 등 코오롱글로벌의 미래 성장동력의 실제 진입 시기
- 5) 현재 코오롱건설의 해외 진출 현황과 물 관련 사업에서의 성장성
- 6) 차입금 증가의 이유와 향후 차입금 축소 추이
- 7) B&S 합병의 이유와 향후 추가적인 M&A 가능성
- 8) PMI(Post-Merger Integration)

과거 코오롱건설의 주택사업부에서의 부실 요인 및 향후 부동산 시장에 대한 전망을 제외한다면 대체로 “합병 이후 재무적 리스크의 완화(차입금 감소)와 성장 동력 마련”이라는 주제로 함축해볼 수 있다.

목표주가	7,000 원
현재가('2011.12.09)	4,325 원
예상주가상승률(6M)	61.8%
시가총액	123 십억원
시가총액비중	0.0%
자본금(보통주)	146 십억원
액면가	5,000 원
52주 최고/최저	5,760 원 / 3,725 원
120일 평균거래대금	3 억원
KOSPI	1,874.75
발행주식수	29,148 천주
외국인지분율	2.9%
자사주	0.41%
주요주주	
코오롱 외 9 인	38.83%
	0.00%
배당수익률(10년)	0.00%

Performance

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-8.2	-6.6
6개월	8.1	19.5
12개월	-5.6	0.2

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	1,352	1,123	1,353	4,011	4,522
영업이익	52	-10	56	138	163
세전순이익	12	-61	11	70	109
총당기순이익	6	-50	8	53	82
지배지분순이익	6	-50	8	53	82
EPS	245	-2,116	301	660	1,022
PER	27.2	-2.2	14.3	6.6	4.2
BPS	13,920	11,756	10,038	7,434	8,436
PBR	0.5	0.4	0.4	0.6	0.5
ROE	1.8	-14.6	2.6	11.8	12.6

자료: 코오롱건설, 대신증권 리서치센터

주1: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

주2: 2011년까지는 코오롱건설 개별 기준, 2012년 이후부터는 코오롱글로벌(합병법인) 개별 기준

투자자들의 주요 질문에 대한 답변 : 중장기 비전을 세울 수 있는 중견건설사

코오롱글로벌로의 합병 이후 단순히 건설사로 부를 수는 없지만, 현재로서는 중견건설사이자 합병법인의 생존법인인 코오롱건설의 최대 투자포인트는 ‘중장기 비전을 세울 수 있음’에 있다고 판단된다. 일반적인 중견건설사의 Vision은 주택시장과 연동될 수 밖에 없고, 현 시점에서는 차입금의 연장과 축소, 즉 Survival에 한정되어 있다. 반면 코오롱글로벌은 합병으로 인한 재무구조 개선으로 다른 중견건설사와는 다르게 중장기적인 관점에서 Vision을 세울 수 있을 전망이다. 이 점이 코오롱글로벌이 차별화되는 지점이다. 단기적으로 코오롱B&S가 코오롱글로벌의 Cash cow 역할을 하게됨으로써 중견건설사의 문제인 유동성 리스크에서 벗어날 수 있으며, 단순 도급업체에서 한단계 성장하여 지분투자형 비즈니스에 진입이 가능한 건설사로 탈바꿈할 전망이다.

주가 측면에서 고려해볼 2가지

코오롱글로벌(코오롱건설)의 펀더멘털을 제외하고 생각해볼 때 주가 측면에서 2가지가 고려될 수있다.

첫번째는 3사의 합병이 발표되었던 시기를 전후부터 현 시점까지 코오롱건설과 코오롱아이넷의 주가 흐름을 본다면 1) 코오롱건설 주가는 큰 변화가 없었던 반면, 2) 코오롱아이넷의 주가는 9월 최고가(1,985원) 대비 약 33% 하락했다. 3사간의 합병을 긍정적으로, 아니 최소한 중립적으로 평가한다면 최소한 양사 주가의 상승 폭과 하락 폭은 시소처럼 움직여야한다고 판단된다.(코오롱아이넷 주가가 1로 하락했다면 최소한 코오롱건설 주가는 1/3만큼 상승해야한다는 의미임 - 주식합병비율에 따라) 양사 주식 모두 저평가된 것으로 판단된다.

두번째는 3사의 합병이 확정적이고, 합병비율 또한 결정되었음을 고려할 때 현 상황에서는 코오롱건설과 코오롱아이넷 주식 간의 아비트리지가 발생하고 있는 것으로 판단된다. 1) 코오롱건설 1주는 코오롱글로벌 1주로 등가교환되고, 2) 코오롱아이넷 3.2주가 코오롱글로벌 1주와 교환되기 때문에 결국 코오롱건설 1주는 코오롱아이넷 3.2주와 동등한 가치를 가진다. 12월 9일 종가 기준으로 평가해보면 코오롱건설 주가는 4,325원인 반면 코오롱아이넷 3.2주의 주가는 4,209원으로 약 2.8%의 아비트리지가 발생한 것으로 판단된다.

투자의견 매수, 목표주가 7,000원 유지

코오롱건설(코오롱글로벌)에 대한 투자의견 매수와 목표주가 7,000원을 유지한다. 투자의견 매수를 유지하는 이유는 1) 확실한 Cash cow의 존재로 건설부문의 턴어라운드 부각 및 경기 부침에 대한 민감도 하락, 2) 재무구조의 개선 및 순차입금 규모 축소, 그로 인한 실적 개선 가속화, 3) 재무적 리스크의 완화로 중장기적인 관점에서 Vision 실현이 가능하다는 점이다.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성 일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (작성자: 조운호).

▶ 투자등급관련사항

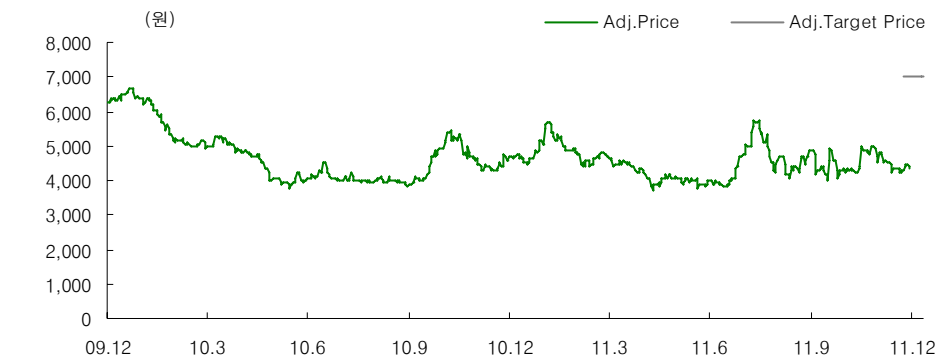
산업 투자의견

- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

코오롱건설(003070) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	11.12.12	11.12.03
투자의견	Buy	Buy
목표주가	7,000	7,000
제시일자		
투자의견		
목표주가		
제시일자		
투자의견		
목표주가		

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.