

코오롱건설(003070)

2011. 9. 26

Buy

Analyst 조동필(6309-4530)

목표주가(6개월) 7,300원
현재주가(9.23) : 4,160원
소속업종 건설업
시가총액(9.23) : 1,148억원
평균거래대금(60일) 7.5억원
외국인지분율 2.92%

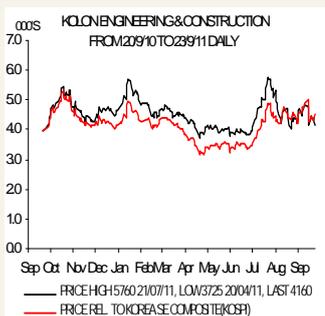
예상EPS(전년비)

FY11 703원 (흑.전.)
FY12 709원 (0.8%)

예상PE(시장대비)

FY11 5.9배 (71.9%)
FY12 5.9배 (80.8%)

주가그래프



여명의 빛

▶ **결론: 다시 찾아온 성장 국면**

- 투자의견 Buy, 목표주가 7,300원 유지
- 수처리 시설 및 발전 플랜트 중심의 새로운 수주 포트폴리오 구성 ⇒ 정체에서 벗어나 본격적인 재성장 국면 진입 가능할 전망
- '11년 실적 Turn-around와 더불어 재무구조 개선 ⇒ 주가 할인 요소 점차 약화될 전망

▶ **Investment Point**

1. '11년 하반기 실적 개선세 본격화

- '08년 매출 1.4조원에서 '10년 매출 1.1조원으로 감소한 역성장 국면을 딛고 '11년 하반기부터 실적 개선세 본격화 전망
- '11년 매출액 전년대비 22.7% 증가한 1.4조원, '12년 매출액 31.3% 증가한 1.8조원 예상됨
- '11년 상반기에 서울고속도로 지분 매각 이익 및 대손상각비 등의 일회성 요소 등이 상당부분 정리된 이후, 하반기부터 영업 실적 개선세 본격적으로 반영될 전망

2. 재무적 우려 점차 완화

- 과거 동사의 재무구조 악화를 부추겼던, 주택 사업의 비중 축소 예상되어 추가적인 재무 Risk 확대는 발생하지 않을 전망
- 동사 PF 지급보증 규모는 2,171억원으로 규모적 측면에서 충분히 통제 가능한 수준인 것으로 판단됨. 또한 미착공 PF 사업장은 전무하여, PF 지급보증 규모 점차 축소될 전망
- 순차입금 '10년말 6,726억원에서 '11년 상반기말 4,742억원으로 감소하며 안정성 개선. 향후 선수금 유입 활발한 플랜트 및 환경부문 수주 확대에 유동성 개선 지속 가능할 전망

3. 계열사 물량 수주 축소 우려 제한적

- 당사는 최근 코오롱인더스트리의 소송 이슈가 배심원 평결 결과보다는 상황이 개선될 수 있을 것으로 전망하여 계열사 물량 수주가 급감하지 않을 것으로 예상
- '11년 수주 목표 2.7조원 중 계열사 물량 수주는 2,000억원~3,000억원 수준에 불과

(억원, 원, 배, %)	2010	2011E	2012E	2013E
매출액	11,233	13,787	18,108	21,593
증감(%)	-16.9	22.7	31.3	19.2
영업이익	-95	814	877	1,192
순이익	-496	196	198	429
증감(%)	적.전.	흑.전.	29.9	58.2
EPS	-2,113	703	709	1,543
증감(%)	적.전.	흑.전.	0.8	117.6
BPS	11,752	9,497	10,138	11,519
P/E	n.a.	5.9	5.9	2.7
P/CP	n.a.	5.5	1.2	0.9
P/BV	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	n.a.	7.7	7.1	5.0
자기자본이익률	-14.6	6.1	6.4	12.8
부채비율	397.8	564.0	550.7	507.5
순금융비용부담	5.6	4.7	3.3	2.7
이자보상배율	n.a.	1.2	1.3	1.8

시장대비 상대강도 : 1개월(1.04), 3개월(1.31), 6개월(1.09)

** 2011년 이후 추정치는 K-IFRS(별도)기준

**'08~'10년 극심한
침체기**

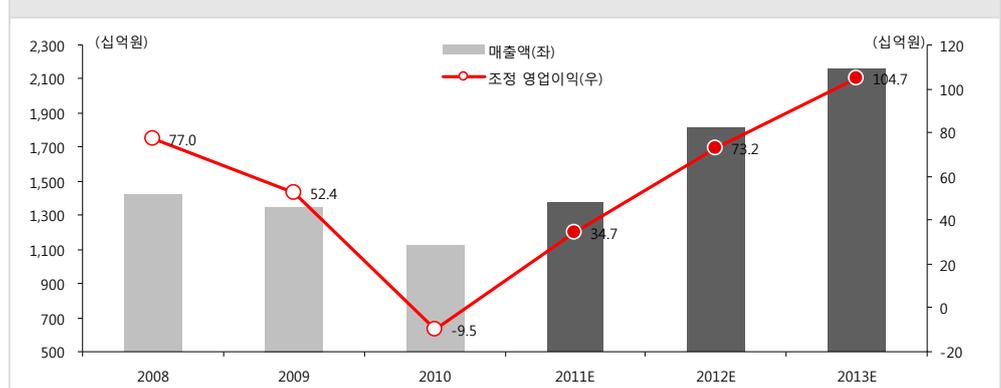
'11년 이후 재성장 구도

동사는 글로벌 금융위기의 여파로 '08년부터 '10년까지 역성장과 수익성 악화로 극심한 침체기를 겪었다. 매출액은 '08년 1조 4,266억원에서 '10년 1조 1,233억원으로 축소되었고, 영업이익은 '08년 770억원에서 '10년 -95억원으로 적자전환 하였다. 거시적인 침체와 실적 부진이 맞물려 재무구조 역시 악화되었다. '07년말 순차입금은 2,910억원에서 '10년말 6,726억원까지 증가하였다.

**'11년 하반기 이후
본격적인 회복기**

'11년 하반기 이후에는 상반기에 발생했던 일회성 요인 제거로 동사의 본격적인 실적 개선세가 가능할 전망이다. 동사는 '11년 2분기에 서울고속도로 매각차익 648억원을 인식하면서, 대손상각 262억원과 태백관광개발공사 지분 손상차손 243억원을 손실 처리하였다. 동사의 미분양 세대수가 '10년말 349세대에서 '11년 상반기말 251세대로 감소했고 절대적인 수량도 많지 않은 점을 감안하면, 향후 추가적인 대손 설정 규모는 크지 않을 것으로 예상된다.

[표 1] '11년 이후 코오롱건설 실적 Turn-around (K-IFRS 별도 기준)



자료: 코오롱건설, 메리츠증권증권 리서치센터 ** 조정 영업이익 = 매출액 - 매출원가 - 판관비

[표 1] '11년 하반기 실적 개선세 본격화 (K-IFRS 별도 기준)



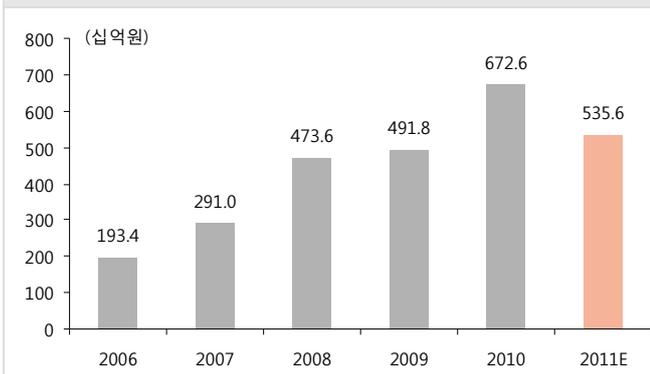
자료: 코오롱건설, 메리츠증권증권 리서치센터 ** 조정 영업이익 = 매출액 - 매출원가 - 판관비

**자산 매각과 선수금 유입
효과로 유동성 확보**

재무적 Risk 점차 해소

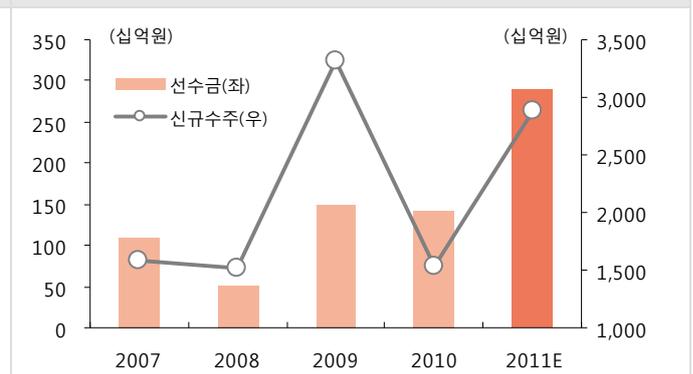
동사에 대한 시장의 가장 큰 우려는 과도한 차입금 규모에 대한 부담이었다. 그러나 이에 대한 우려는 점차 완화될 수 있을 것으로 전망된다. '11년 상반기에 서울고속도로, 코오롱글로벌텍, 그린나래 등의 지분 매각에 따른 현금유입과, 플랜트 및 환경 중심의 수주 급증에 따른 선수금 유입 효과로 유동성을 상당부분 확보할 수 있었다. 동사의 순차입금 규모는 '10년말 6,726억원에서 '11년 상반기말 4,742억원까지 감축되었다.

[그림 3] 코오롱건설 순차입금 추이 및 전망



자료: 코오롱건설, 메리츠증권증권 리서치센터

[그림 4] 코오롱건설 수주 및 선수금 추이

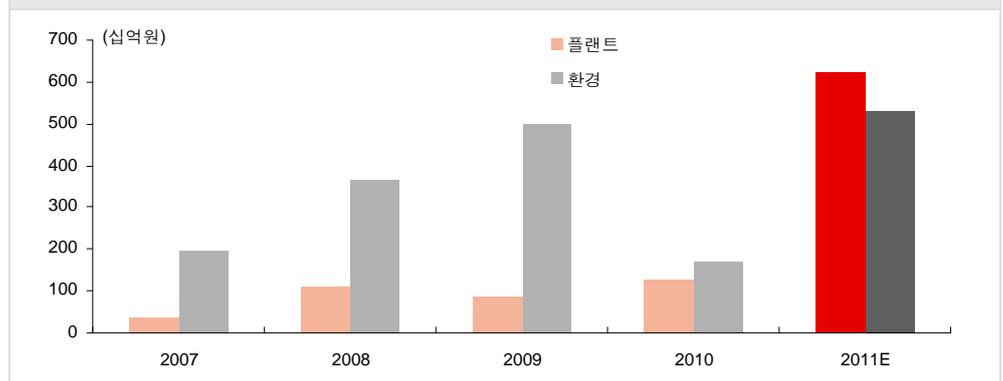


자료: 코오롱건설, 메리츠증권증권 리서치센터 ** 선수금은 '11.1H말 기준

**비주택 부문 수주 ↑
⇒ 원활한 선수금 유입**

동사는 '11년 상반기까지 총 1조 3,655억원의 신규수주를 기록하였다. 무엇보다 선수금 유입이 활발한 비주택 부문에서의 수주가 급증하였고, 향후에도 플랜트 및 환경 중심의 수주 확대가 예상됨에 따라 원활한 선수금 유입을 통해 유동성을 안정적으로 유지해 갈 수 있을 것으로 전망된다.

[그림 5] 플랜트 및 환경 부문 신규수주 전망



자료: 코오롱건설, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2011년 9월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2011년 9월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2011년 9월 26일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 조동필)

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

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자 의견은 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Strong Buy : 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- Buy : 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만.
- Hold : 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만.
- Reduce : 추천기준일 증가대비 +5%미만.

2. 산업추천관련 투자등급(추천기준일 시장지수대비 3등급)

→아래 산업투자 의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

- 비중확대(Overweight).
- 중립(Neutral).
- 비중축소(Underweight)

코오롱건설(003070)의 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료의 형식	투자 의견	목표주가	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2011.07.19	산업분석	Buy	7,300	조동필	
2011.09.26	기업브리프	Buy	7,300	조동필	