

2011. 9. 29

Buy

Analyst 조동필 (6309-4530)

목표주가(6개월) **7,300원**
 현재주가(9.28) : **4,915원**
 소속업종 **건설업**
 시가총액(9.28) : **1,356억원**
 평균거래대금(60일) **7.8억원**
 외국인지분율 **2.82%**

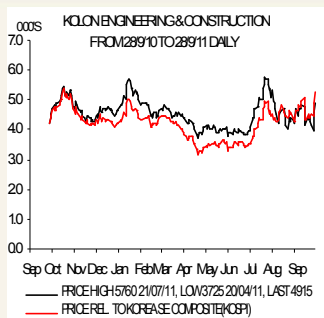
예상EPS(전년비)

FY11 703원 (흑.전.)
FY12 709원 (0.8%)

예상PE(시장대비)

FY11 7.0배 (82.9%)
FY12 6.9배 (77.3%)

주가그래프



코오롱건설(003070)

맷집이 좋아진다

▶ 결론

- 투자의견 Buy, 목표주가 7,300원 유지
- 코오롱아이넷, 코오롱B&S와의 합병으로 영업적/재무적 안정성 강화될 전망
- 플랜트 부문 및 환경 부문 중심의 영업 안정성 제고와, 재무구조 개선 기대감에 따른 주가 할인폭 축소는 기존 목표주가 산정 가정사항에 이미 반영 ⇒ 목표주가 유지
- 목표주가 7,300원: '11E~'13E 평균 EPS 985원에 목표배수 7.5배를 적용하여 산출
- 단기적으로 합병에 따른 재무구조 개선 및 안정성 제고가 모멘텀으로 작용할 전망

▶ 합병에 대한 개요

1. 합병 대상법인

- 코오롱아이넷: IT유통사업 및 무역업 영위하는 회사로, '06년 6월말 코오롱정보통신과 코오롱인터내셔널 합병하여 생긴 법인
- 코오롱B&S: 국내 최대 BMW 공식딜러업체이며, Rolls-Royce 국내 독점 수입, 판매. '11년 8월초 코오롱글로벌에서 물적분할되어 설립된 법인

2. 합병 절차 및 진행

- (주)코오롱이 코오롱글로벌로부터 코오롱B&S 지분 100%(주식수 29,000,000주)를 1,283억원(주당 4,423원)에 인수
- '11년 11월 11일 합병승인 주주총회 특별결의, 12월 28일 합병 기일
- 합병 이후, 코오롱건설(합병법인)에 대한 (주)코오롱 지분을 57.8%로 상승하고 매출 3.2조~3.4조원, 총자산 2.6조원 규모의 합병법인 탄생

▶ Investment Point

1. 재무구조 개선

- 부채비율 하락: '11.2Q말 기준 코오롱건설 577.2% → 합병법인 439.1%
- 이자보상배율 상승: '11년 코오롱건설 0.47배 → 합병법인 1.18배

2. 사업 포트폴리오 다각화

- 경기에 민감한 건설사업에 비교적 안정적 실적을 지속하고 있는 사업부문을 추가되면서 전체적으로 실적 안정성 제고 기대

3. 실적 개선에 주목

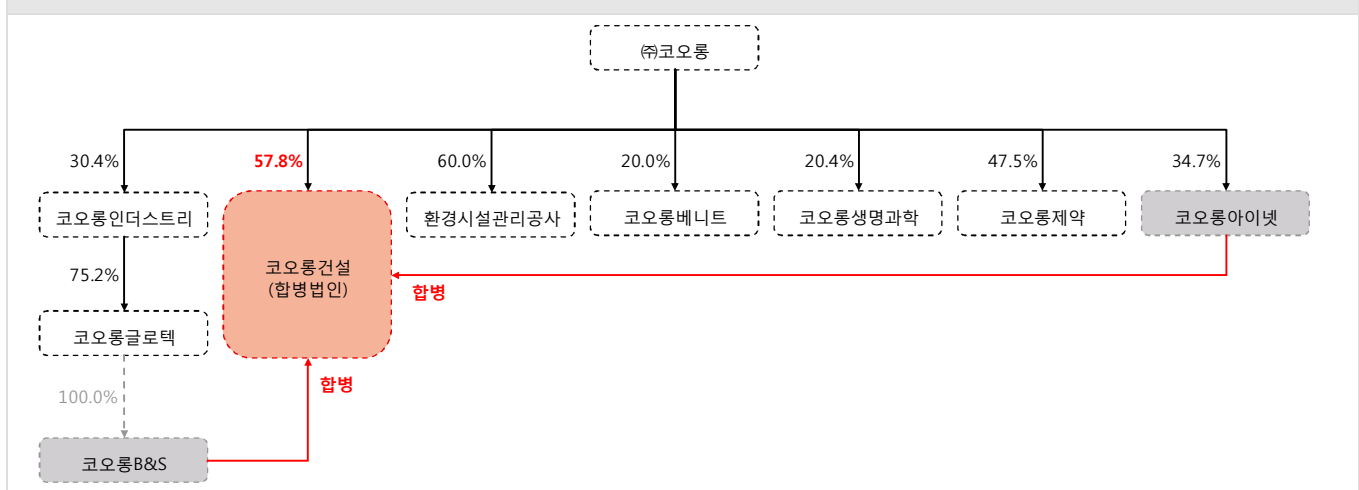
- '11.1H 서울고속도로 지분 매각 이익 및 대손상각비 등의 일회성 요소 등이 상당부분 정리 ⇒ 하반기부터 영업 실적 개선세 본격적으로 반영될 전망
- '11.1H 플랜트 수주 전년동기대비 399.6% 증가한 3,037억원, 환경 수주 127.6% 증가한 2,626억원 각각 기록 ⇒ 수처리 시설 및 발전 플랜트 중심으로 성장성 확대할 전망
- 계열사 물량 확대 ⇒ '11.1H 계열사 물량 800억원 수주, 하반기 1,000억원 이상 기대됨

[표 1] 합병 전·후 재무 비교

(십억원)	코오롱건설	코오롱아이넷	코오롱B&S	합병법인
매출액	1,400.0	1,300~1,400	660.5	3,410.5
영업이익	30.0	30.0~33.0	26.7	89.0
- 이자비용	63.0	6.0	5.4	74.4
세전이익	15.0	25.0~28.0	15.4	30.4
자산	1,873.4	499.6	216.7	2,589.7
부채	1,596.7	367.8	144.7	2,109.2
자본	276.7	131.8	71.9	480.4
발행주식수 (천주)	27,584	81,482	29,000	82,185
합병비율	1.000	0.315	0.998	
부채비율 (%)	577.2	279.1	201.2	439.1
이자보상배율 (배)	0.5	5.3	5.0	1.2

자료: 코오롱건설, 메리츠증권증권 리서치센터 (재무상태는 '11.2Q말 기준, 손익은 코오롱그룹 추정치)

[그림 1] 합병에 따른 코오롱그룹 지분구조 변화 요약



자료: 각 사, 메리츠증권증권 리서치센터

[표 2] 합병 진행 절차 (계획)

일정	내용	비고
2011.09.28	합병이사회 결의, 계약, 합병신고	
2011.09.28	주총소집 이사회 결의	
2011.10.17	주주명부 폐쇄 (기준일)	
2011.10.27	주주총회 소집 통지	
2011.11.11	합병승인 주주총회, 주식매수 청구권 서면 접수	
2011.12.28	합병 기일	특별결의 실질적 합병

자료: (주)코오롱, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2011년 9월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2011년 9월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2011년 9월 29일 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 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항

1. 종목추천관련 투자등급(추천기준일 증가대비 4등급)

→아래 종목투자자의견은 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 산업투자자의견은 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것.

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

코오롱건설(003070)의 투자등급변경 내용

