

턴어라운드 기운이 움트고 있다.

턴어라운드, 투자 의견과 목표주가 상향 조정

코오롱건설에 대한 투자 의견을 기존 중립에서 매수로 상향 조정하며 목표주가를 12,000원으로 제시한다. 현 주가 대비 상승여력은 45.6%이다. 목표주가는 2009년 수정 EPS에다 적정 PER 10.6배와 적정 PBR 1.2배를 각각 적용해 산출된 값을 산술평균한 것이다. 적정 PER은 건설업종 전반의 수주여건 침체와 수주마진 감소의 추세성, 그리고 동사의 외형과 실적개선 가시화까지의 시간 공백 등을 감안해 시장대비 30% 할인했다. 투자포인트는 2가지이다. 첫째, 신규수주 급증에 따른 점진적인 실적개선 전망이다. 둘째, 재무구조 및 현금흐름의 점진적인 개선 가능성이다.

투자포인트 1 : 수주급증에 따른 실적개선, 09년 신규수주 + 58.6%(yoy)

2009년 연간 신규수주는 전년대비 58.6% 증가한 2조 4,182억원에 달할 전망이다. 공종별로 보면 4월까지 폭발적인 신규수주 증가를 기록 중인 토목과 타사대비 회사가 수주에 강점을 가지고 있는 환경분야에서 작년보다 큰 폭의 신규수주가 예상된다. 올해 실적은 지난해 수주부진으로 매출액과 영업이익이 전년대비 각각 12.1%, 20.8% 감소할 전망이다. 그러나 올해 급증할 신규수주로 인해 2010년부터 전년대비 실적개선이 가능할 것으로 예상된다.

투자포인트 2 : 재무구조 및 현금흐름 개선

그 동안 코오롱건설 주가에 가장 큰 부담요인은 과도한 차입금과 미분양 주택 공사진행에 따른 추가 차입금 증가로 인한 재무리스크 확대 가능성이었다. 그러나 현재로서는 추가적인 재무리스크 확대 가능성이 미미하다고 판단된다. 오히려 올해를 바탕으로 2010년부터 순차입금 감소와 영업활동현금흐름 개선이 예상된다. 이는 그 동안 현금흐름에 부담요인으로 작용해 왔던 미분양 주택이 1분기에 대부분 완공되었다는 점과 민간 주택 일반 분양 일정이 당분간 없다는 점, 공공수주가 급증한 점 등 때문이다.

Financial Data

투자지표	단위	2007	2008	2009F	2010F	2011F
매출액	십억원	1,149.1	1,426.6	1,253.3	1,463.8	1,690.7
영업이익	십억원	67.9	77.0	60.9	64.8	84.6
세전이익	십억원	25.8	39.1	92.7	26.9	46.9
순이익	십억원	15.0	19.8	60.0	17.4	30.4
수정EPS	원	899	910	630	705	1,241
증감율	%	(78.5)	32.2	203.1	(71.0)	74.4
수정PER	배	15.5	6.7	13.1	11.7	6.7
PBR	배	1.1	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	8.6	7.7	12.2	11.4	8.3
ROE	%	4.9	6.4	17.7	4.7	7.7
BPS	원	12,892	12,922	15,252	15,820	16,924
Net DER	%	91.1	151.2	158.4	151.9	131.0

자료: 하나대투증권

Upgrade Price Target

Company Analysis

TP(12M): 12,000원 ↑

CP(6/10): 8,240원

June 11, 2009

Analyst 조주형

02-3771-7521

jhcho@hanaw.com

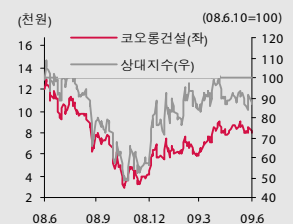
Key Data

KOSPI 지수(pt)	1,414.88
52주최고/최저(원)	13,100/3,190
시가총액(십억원)	186.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(주)	22,619.1
60일 평균거래량(주)	423.4
60일 평균거래대금(십억원)	3.6
08년 배당금(원)	150
09년 배당금(원)	150
외국인 지분율(%)	7.40
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.2) 86.4 (32.5)
상대	(7.4) 62.9 (12.2)

Consensus Data

	2009	2010
매출액(십억원)	1,290.8	1,443.9
영업이익(십억원)	61.7	69.2
순이익(십억원)	34.5	46.0
EPS(원)	1,431	1,905
BPS(원)	14,230	15,986

Stock Price



턴어라운드, 수주 증가와 재무리스크 완화로 점진적인 기업가치 상승기대

투자의견 BUY로 상향하고 목표주가는 12,000원으로 제시

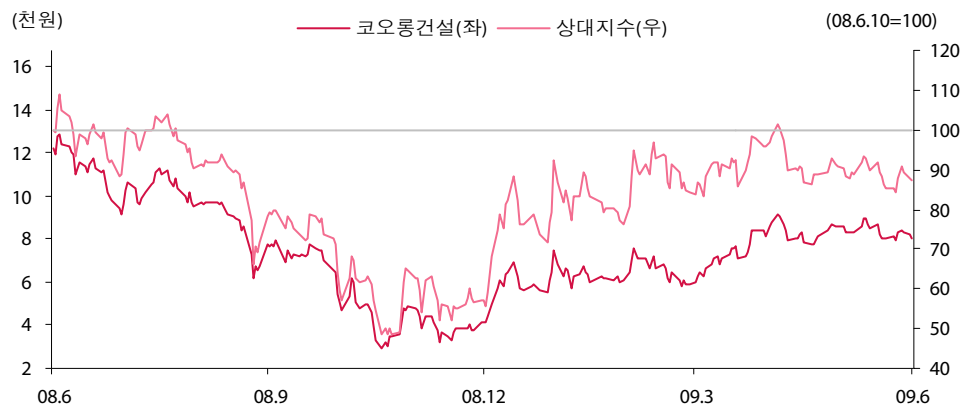
투자포인트 2가지

1. 신규수주 급증에 따른 실적 개선 기대
2. 재무구조 및 현금흐름 개선 기대

코오롱건설에 대한 투자의견을 기존 중립에서 매수로 목표주가는 12,000원으로 제시한다. 투자의견 상향은 지난해 말과 연초대비 동사의 1분기말 순차입금이 크게 줄지 않았지만 미분양 주택이 1분기에 대거 완공됨에 따른 추가적인 자금부담이 사라졌고, 4월까지 신규수주가 당 리서치 예상을 상회하는 모습을 보임으로써 올해 연간 신규수주 물량이 전년대비 58.6% 급증, 이로 인한 점진적인 실적개선이 가능할 것으로 판단했기 때문이다. 결국 재무적인 리스크가 더 이상 확대될 가능성이 없고 실적은 수주증가를 통해 연간으로 올해가 바닥이 될 것이란 예상에 긍정적인 투자 포인트인 것이다. 빠르지는 않으나 서서히 좋아지는 모습이 기대되는 것이다.

목표주가는 2009년 수정 EPS에다 적정 PER 10.6배를 적용해서 산출한 6,706원과 적정 PBR 1.2배를 BPS 15,252원에 적용한 17,137원을 산술평균한 것이다. 적정 PER은 건설업종 전반의 수주여건 침체와 수주마진 감소의 추세성, 동사의 외형이 시공능력순위 상위 10위권 대형사에 비해서 작다는 점, 가시적인 실적과 재무구조 개선에 시간이 좀 더 필요하다는 점 등을 감안해 시장대비 30% 할인했다. 또한 적정 PBR을 통해 산출한 17,137원은 PF대출 잔액 가운데 미착공 PF(950억원)의 일부 대지급(190억원) 가능성까지 감안한 것이다.

그림 1. 코오롱건설과 KOSPI 대비 상대지수



자료: 하나대투증권

표 1. 목표주가 산정방식

PER방식	
시장 PER Multiple	15.2배
적정 프리미엄	-30.0%
적정 PER Multiple	10.6배
2009년 수정 EPS	630원
(A)적정 주가	6,706원
PBR방식	
2009~2010년 평균 ROE	11.2%
(a)적정 PBR	1.2배
(b)2009년 BPS	15,252원
(c)주당 우발채무 부담	840원
(B)적정 주가[=a X (b-c)]	17,137원
목표 주가 [(A)+(B)/2]	11,921원

자료: 하나대투증권

4월까지 수주실적 매우 양호 전년동기대비 37.8% 증가

09년 연간 수주 2.4조원 예상 전년동기대비 58.6% 증가

투자포인트 1 : 신규수주 급증에 따른 실적개선 기대, 2009년이 실적바닥

코오롱건설의 2009년 4월까지 신규수주는 전년동기대비 37.8% 증가한 6,284억원을 기록했다. 큰 폭의 물량 증가는 경기침체로 인한 주택과 건축관련 민간 발주 물량 감소로 인한 민간부문 신규수주 감소에도 불구하고 공공토목의 수주 급증 때문이다. 4월까지 신규수주를 공종별로 살펴보면 토목이 전년대비 2,912억원 순증한 3,138억원, 환경은 전년대비 74억원 감소한 629억원, 주택과 건축 역시 전년동기대비 396억원, 1,085억원 줄어든 259억원과 1,891억원을 기록했다. 작년 4월까지 수주가 없었던 플랜트의 경우, 올해는 367억원의 수주를 시현했다.

코오롱건설의 2009년 연간 신규수주는 전년대비 58.6% 증가한 2조 4,182억원에 달할 전망이다. 회사측 목표는 28조원이나 4월까지 신규수주 추세를 감안할 때, 24조원 수준이 도달 가능하다고 판단했다. 공종별로 보면 4월까지 폭발적인 신규수주 증가를 기록 중인 토목과 회사가 수주에 강점을 가지고 있는 환경분야에서 작년보다 큰 폭의 증가가 예상된다. 당 리서치는 토목에서 작년보다 75.9% 증가한 7,412억원, 환경에서도 해외 하수처리장 수주 가능성까지 감안해 전년대비 97.3% 증가한 7,244억원의 신규수주를 예상한다. 이외에도 주택에서 전년대비 97.3% 증가한 4,509억원, 건축은 전년수준인 4,036억원을 예상한다. 주택의 신규수주 물량 증가가 큰 것은 작년에 위낙 수주가 없었던 베이스 효과 때문으로, 올해는 서울 수도권 재건축, 재개발 수주에 적극 나서 과거 6년 주택 신규수주 연평균인 1.2조원에는 크게 못 미치겠지만 4,500억원은 가능할 전망이다. 플랜트는 지난해와 비슷한 980억원이 예상된다.

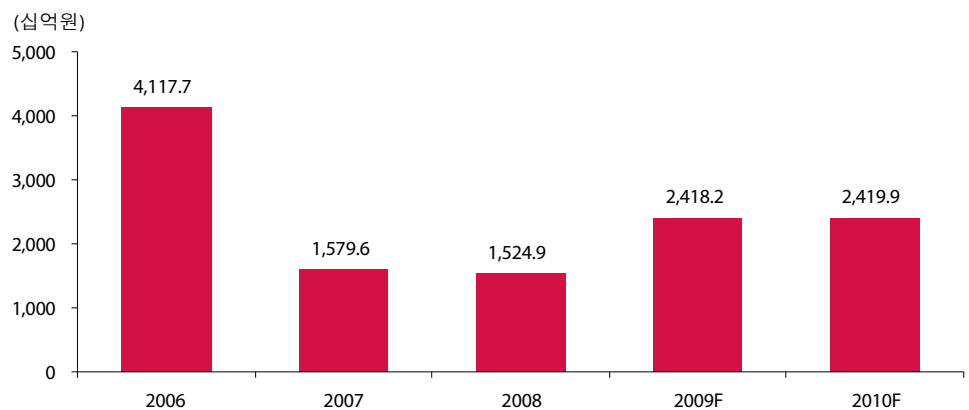
표 2. 09년 4월누계 기준 신규수주

(단위: 억원, %)

구분	08.4	09.4	증감액	증감률
토목	226	3,138	2,912	1,288.5%
환경	703	629	- 74	-10.5%
주택	655	259	- 396	-60.5%
건축	2,976	1,891	- 1,085	-36.5%
플랜트	-	367	367	-
수주총계	4,560	6,284	1,724	37.8%

자료: 코오롱건설

그림 2. 연간 수주실적 추이 및 전망



자료: 코오롱건설, 하나대투증권

표 3. 공종별 신규수주 및 증감률

(단위: 십억원, %)

	2006	2007	2008	2009(F)	2010(F)
신규수주	4,117.7	1,579.6	1,524.9	2,418.2	2,419.9
토목	272.8	526.6	421.4	741.2	778.3
환경	112.9	195.8	367.2	724.4	695.8
주택	3,641.7	297.2	228.5	450.9	441.9
건축	48.4	524.2	396.9	403.6	397.6
플랜트	41.9	35.8	110.9	98.0	106.3
YoY (%)					
신규수주	144.0%	-61.6%	-3.5%	58.6%	0.1%
토목	-16.1%	93.0%	-20.0%	75.9%	5.0%
환경	15.2%	73.4%	87.5%	97.3%	-4.0%
주택	259.1%	-91.8%	-23.1%	97.3%	-2.0%
건축	-78.4%	983.1%	-24.3%	1.7%	-1.5%
플랜트	59.3%	-14.6%	209.8%	-11.6%	8.5%

자료: 코오롱건설, 하나대투증권

09년 실적이 바닥 당분간 실적개선 모멘텀은 없을 것

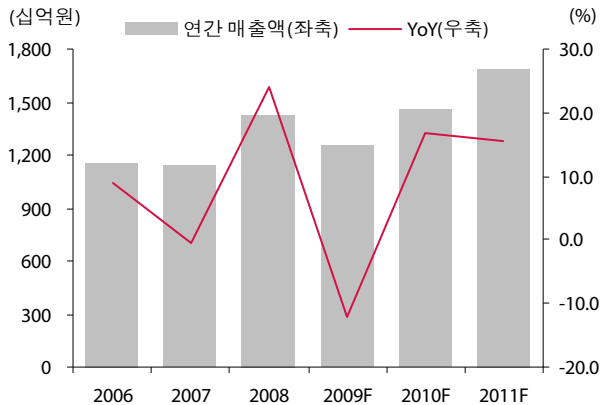
코오롱건설의 2009년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 12.1%, 20.8% 감소할 전망이다. 외형 감소는 2007년과 2008년 수주부진에 따른 것이다. 특히 동사는 미분양에 대한 부담과 부동산 시장 침체를 감안해 지난해부터 인천과 수원 지역의 재건축 후분양 물량을 제외하면 신규 분양을 중단한 상황이라 실적에 부담이 되고 있다. 외형대비 영업이익의 감소 폭이 더 큰 것은 외형감소에 따른 판매비중 증가 때문으로 판단한다. 판매비는 전년대비 4.2% 소폭 증가할 것으로 예상하나 판매비중은 7.4%에서 8.7%로 1.3%p. 증가할 것으로 예상된다. 원가율은 아파트 공사 완공효과에 따른 수익성 개선으로 87.2%에서 86.4%로 0.8%p. 개선될 전망이다. 세전이익은 전년대비 137.5% 증가한 927억원을 예상한다. 영업이익 감소에도 불구하고 큰 폭의 세전이익 급증은 서울외곽고속도로 지분 매각에 따른 매각차익을 감안한 것이다. 이자수지는 전년과 비슷한 모습을 예상하며, 지분법평가손익은 덕평랜드 추가 공사 등으로 2008년보다 악화될 전망이다.

2010년부터 실적개선 기대 2010년 2분기이후 전년동기 대비 실적개선 가능할 것

동사의 실적개선은 2010년부터 본격화될 전망이다. 이는 앞서 언급한 바 있는 수주의 급증이 올 1분기부터 나타나고 있기 때문이다. 2009년 실적 악화 예상이 지난 2년간의 수주부진에서 왔듯이, 올해 수주증가는 내년부터 실적에 본격 반영될 수 있기 때문이다. 분기별로 보면 2010년 3분기부터 전년동기대비 실적개선이 가능할 전망이다.

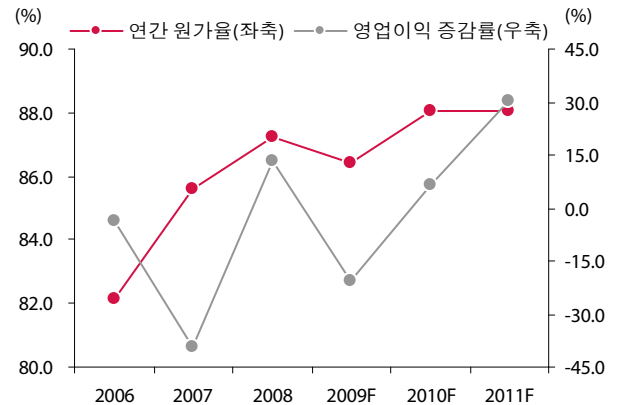
당 리서치가 예상하는 코오롱건설의 2010년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 16.8%, 6.4% 증가한 1조 4,638억원과 648억원이다. 외형대비 영업이익 증가 폭이 작은 것은, 2010년 매출이 올해보다 크게 증가할 것으로 보이는 공종이 회사내에서 상대적으로 원가율이 높은 환경과 건축분야이기 때문이다. 환경과 건축은 올해보다 내년에 매출이 각각 67.1%, 17.6% 증가할 전망이며, 이들 공종의 원가율은 각각 89.0%와 92.0% 수준에 달할 전망이다.

그림 3. 연간 매출액과 전년대비 증감률



자료: 코오롱건설, 하나대투증권

그림 4. 연간 원가율 및 영업이익 증감률



자료: 코오롱건설, 하나대투증권

표 4. 공종별 매출액과 전년대비 증가율, 공종별 원가율 추이

(단위: 십억원, %)

	2006	2007	2008	2009F	2010F
총매출액	1,155.2	1,149.0	1,426.6	1,253.3	1,463.8
토목	243.4	251.3	391.1	400.1	483.2
환경	69.9	93.7	141.8	220.8	369.0
주택	583.8	564.3	655.0	335.0	280.1
건축	236.0	209.9	142.8	193.7	227.8
플랜트	22.1	29.8	95.9	103.8	103.7
YoY					
총매출	9.1%	-0.5%	24.2%	-12.1%	16.8%
토목	-7.7%	3.2%	55.6%	2.3%	20.8%
환경	-5.3%	34.0%	51.3%	55.7%	67.1%
주택	19.9%	-3.3%	16.1%	-48.9%	-16.4%
건축	16.1%	-11.1%	-32.0%	35.6%	17.6%
플랜트	-29.6%	34.8%	221.8%	8.2%	-0.1%
공종별 원가율 추이					
총매출	82.2%	85.6%	87.2%	86.4%	88.0%
토목	81.6%	85.3%	86.3%	86.3%	86.8%
환경	87.1%	86.9%	88.9%	89.0%	89.0%
주택	78.1%	84.5%	85.3%	81.1%	85.6%
건축	90.3%	88.6%	95.3%	92.0%	92.0%
플랜트	93.2%	82.9%	89.9%	88.1%	88.1%

자료: 코오롱건설, 하나대투증권

표 5. 공종별 수주잔고와 증감률

(단위 : 십억원, %)

	2006	2007	2008	2009F	2010F
수주잔고	7,506.4	7,893.8	7,974.3	9,139.2	10,095.3
토목	970.3	1,297.3	1,336.7	1,677.8	1,973.0
환경	164.6	264.0	494.6	998.2	1,325.0
주택	5,962.9	5,597.7	5,132.2	5,248.1	5,409.9
건축	380.3	700.5	959.7	1,169.7	1,339.5
플랜트	28.3	34.3	51.1	45.3	48.0
YoY					
수주잔고	54.4%	5.2%	1.0%	14.6%	10.5%
토목	3.1%	33.7%	3.0%	25.5%	17.6%
환경	63.9%	60.4%	87.3%	101.8%	32.7%
주택	85.1%	-6.1%	-8.3%	2.3%	3.1%
건축	-33.0%	84.2%	37.0%	21.9%	14.5%
플랜트	-15.3%	21.2%	49.0%	-11.3%	5.8%

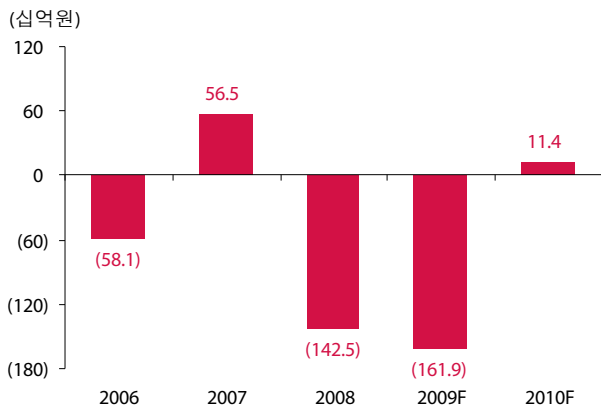
자료: 코오롱건설, 하나대투증권

투자포인트 2 : 재무구조 및 현금흐름 개선

미분양 주택 완공으로 재무구조
및 현금흐름 개선될 것

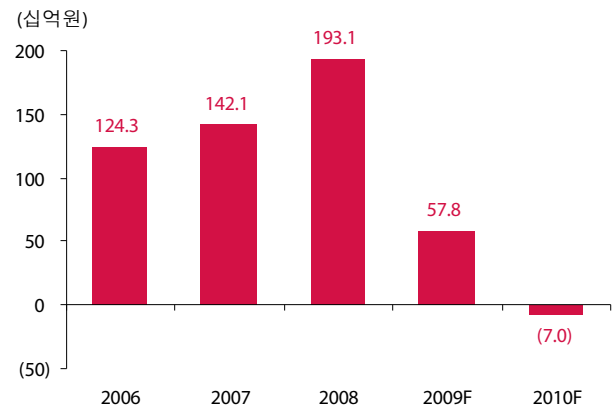
그 동안 코오롱건설 주가에 가장 큰 부담요인은 과도한 차입금과 미분양 주택에 따른 추가 차입금 증가로 인한 재무리스크 확대 가능성이었다. 그러나 현재로선 추가적인 재무리스크 확대 가능성이 미미하다고 판단된다. 크거나 빠르지는 않겠지만 순차입금 감소에 따른 순부채비율 하락이 기대된다. 현재 당 리서치는 동사의 순차입금이 올해를 정점으로 내년부터 점진적인 감소가 가능할 것으로 예상한다. 2009년말 예상 순차입금은 5,821억원이며 2010년말 예상 순차입금은 5,789억원이다. 순부채비율은 올해말 예상치가 158.4%이나 내년에는 151.9%로 하락할 전망이다. 현금흐름에서도 영업활동현금흐름이 내년부터 개선되면서 위축되었던 투자가 일부 재개됨에도 차입금을 소폭 줄이는 모습이 기대된다. 이러한 재무구조 및 현금흐름의 긍정적인 변화를 예상하는 근거는 그 동안 현금흐름에 부담요인으로 작용해 왔던 미분양 주택이 1분기에 대부분 완공 되었다는 점과 추가적인 민간 주택 분양 일정 이 당분간 없다는 점이다. 회사는 09년 4월말 기준 1,118가구의 미분양 주택을 보유 중인데, 울산 지역 49세대를 제외하면 대부분 완공된 상태이다. 당초 평택에서 계획되었던 올해 신규 분양건은 현재 사업구조 자체를 다시 짜고 있어 당분간 진행이 되지 않을 전망이다.

그림 5. 연간 영업활동 현금흐름 추이 및 전망



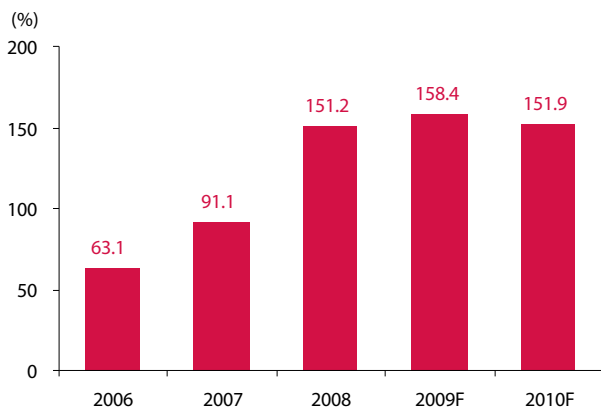
자료: 코오롱건설, 하나대투증권

그림 6. 연간 재무활동 현금흐름 추이 및 전망



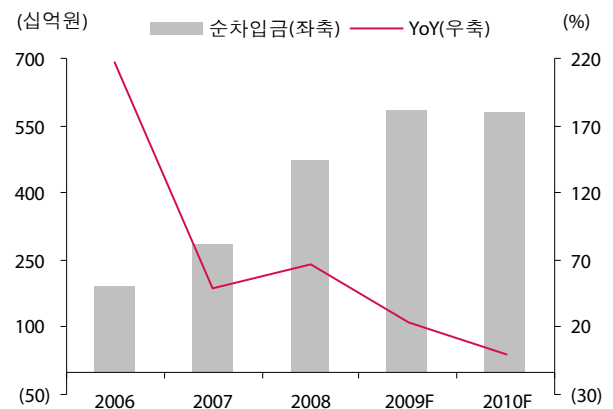
자료: 코오롱건설, 하나대투증권

그림 7. 순부채비율 추이



자료: 코오롱건설, 하나대투증권

그림 8. 순차입금 추이



자료: 코오롱건설, 하나대투증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2007	2008	2009F	2010F	2011F
매출액	1,149.1	1,426.6	1,253.3	1,463.8	1,690.7
매출원가	983.2	1,244.7	1,083.1	1,288.6	1,488.3
매출총이익	165.9	181.9	170.3	175.2	202.4
판매비	97.9	105.0	109.3	110.4	117.8
영업이익	67.9	77.0	60.9	64.8	84.6
영업외손익	(42.1)	(37.9)	31.8	(37.9)	(37.6)
이자손익	(26.2)	(38.1)	(38.3)	(41.0)	(40.9)
지분법손익	(5.8)	2.9	(0.7)	0.9	1.1
외환손익	0.0	(3.4)	(0.0)	0.0	0.0
기타	(10.2)	0.7	70.8	2.2	2.2
세전이익	25.8	39.1	92.7	26.9	46.9
법인세	10.8	19.2	32.7	9.5	16.6
계속사업이익	15.0	19.8	60.0	17.4	30.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.0	19.8	60.0	17.4	30.4
NOPAT	30.2	39.1	84.8	44.0	56.9
EBITDA	70.7	79.3	63.3	67.4	87.5
성장성(%)					
매출액증가율	(0.5)	24.2	(12.1)	16.8	15.5
EBITDA증가율	(37.0)	12.1	(20.1)	6.4	29.8
영업이익증가율	(39.2)	13.3	(20.8)	6.4	30.5
계속사업이익증가율	(78.5)	32.2	203.1	(71.0)	74.4
EPS증가율	(70.0)	1.2	(30.7)	11.9	76.0
수익성(%)					
매출총이익률	14.4	12.8	13.6	12.0	12.0
EBITDA이익률	6.2	5.6	5.1	4.6	5.2
영업이익률	5.9	5.4	4.9	4.4	5.0
계속사업이익률	1.3	1.4	4.8	1.2	1.8

투자지표

	2007	2008	2009F	2010F	2011F
주당지표(원)					
수정EPS	899	910	630	705	1,241
BPS	12,892	12,922	15,252	15,820	16,924
CFPS	1,707	(6,693)	(7,718)	(627)	720
EBITDAPS	2,925	3,278	2,618	2,787	3,617
SPS	47,518	58,992	51,827	60,530	69,912
DPS	150	150	150	150	150
주가지표(배)					
수정PER	15.5	6.7	13.1	11.7	6.6
PBR	1.1	0.5	0.5	0.5	0.5
PCFR	8.1	NA	NA	NA	11.4
EV/EBITDA	8.6	7.7	12.2	11.4	8.3
PSR	0.3	0.1	0.2	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.9	6.4	17.7	4.7	7.7
ROA	1.4	1.5	3.8	1.0	1.6
ROIC	5.6	5.7	9.8	4.6	6.0
부채비율	284.4	379.9	355.3	366.8	374.0
순부채비율	91.1	151.2	158.4	151.9	131.0
이자보상배율(배)	2.4	1.8	1.5	1.5	1.9

자료: 코오롱건설, 하나대투증권

Country Aggregates

	PER(x)		EPS증가율(%)		
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea	15.2	10.3	12.7	5.4	47.5
Emerging Market	13.8	10.9	12.4	(10.3)	26.1
World	14.8	11.9	13.6	(11.1)	24.6

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

(단위: 십억원)

	2007	2008	2009F	2010F	2011F
유동자산	768.8	1,058.2	1,235.0	1,336.9	1,495.9
현금 및 현금성자산	66.2	107.1	56.0	46.0	53.1
단기투자자산	77.2	51.4	65.3	78.2	144.1
매출채권	426.4	604.5	765.1	838.6	878.5
재고자산	64.8	85.7	89.6	86.6	88.0
기타유동자산	134.2	209.5	259.1	287.6	332.1
비유동자산	424.3	434.8	438.0	442.5	437.5
투자자산	343.2	354.7	356.9	360.5	352.3
유형자산	24.5	27.0	27.8	28.9	30.1
무형자산	(0.5)	(0.6)	(0.8)	(1.1)	(1.6)
자산총계	1,193.2	1,493.0	1,673.1	1,779.4	1,933.4
유동부채	540.5	923.8	910.9	1,045.3	1,142.5
매입채무	270.8	407.4	474.5	554.5	640.5
단기차입금	11.0	273.5	273.5	273.5	293.5
유동성장기부채	115.2	139.7	73.0	120.3	104.6
기타유동부채	143.4	103.3	89.9	96.9	103.9
비유동부채	342.3	258.1	394.7	353.0	383.0
사채	274.0	214.4	357.3	310.8	336.1
장기차입금	34.1	7.7	6.2	4.9	4.0
기타비유동부채	34.1	35.9	31.3	37.2	43.0
부채총계	882.8	1,181.9	1,305.6	1,398.2	1,525.5
자본금	121.0	121.0	121.0	121.0	121.0
자본잉여금	65.7	65.7	65.7	65.7	65.7
자본조정	(1.3)	(11.4)	(11.4)	(11.4)	(11.4)
기타포괄손익누계액	8.5	3.3	3.3	3.3	3.3
이익잉여금	116.5	132.6	188.9	202.7	229.4
자본총계	310.4	311.1	367.5	381.2	407.9
순부채	282.7	470.3	582.1	578.9	534.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2007	2008	2009F	2010F	2011F
영업활동현금흐름	56.5	(142.5)	(161.9)	11.4	43.9
당기순이익	15.0	19.8	60.0	17.4	30.4
비현금항목 가감	50.3	28.3	(56.2)	11.5	12.7
감가상각비	2.8	2.3	2.4	2.6	2.9
외환손익	(0.0)	3.3	0.0	(0.0)	0.0
지분법손익	5.8	(2.9)	0.7	(0.9)	(1.1)
기타	41.8	25.7	(59.3)	9.8	10.9
운전자본 증감	(8.8)	(190.7)	(165.7)	(17.5)	0.8
투자활동현금흐름	(165.3)	(9.8)	53.0	(14.4)	(57.7)
투자자산감소(증가)	(186.2)	(9.3)	(2.9)	(2.7)	9.3
유형자산감소(증가)	(1.3)	(1.5)	(3.0)	(3.3)	(3.7)
기타투자활동	22.1	1.1	58.8	(8.4)	(63.3)
재무활동현금흐름	142.1	193.1	57.8	(7.0)	20.9
사채/차입금증가(감소)	156.5	196.8	74.7	(0.4)	28.5
유상증자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금배당	(14.5)	(3.7)	(3.7)	(3.7)	(3.7)
기타재무활동	0.1	0.0	(13.2)	(2.9)	(3.9)
현금의 증감	(33.3)	(40.9)	(51.1)	(10.0)	7.1
Unlevered CFO	41.3	(161.9)	(186.6)	(15.2)	17.4
Free Cash Flow	(71.8)	(149.1)	(83.4)	33.5	74.7

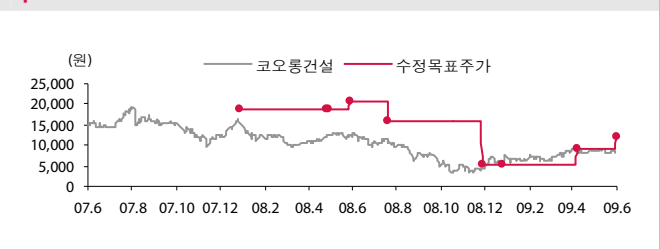
Sector(건설) Aggregates

	PER(x)		EPS증가율(%)		
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea	13.4	12.0	12.8	40.0	11.8
Emerging Market	14.1	12.0	13.0	20.6	17.6
World	12.4	12.2	12.3	1.9	1.8

투자 의견 변동 내역

종목명	날짜	투자 의견	목표주가
코오롱건설	09.6.11	BUY	12,000 원
	09.4.17	Neutral	9,100 원
	09.1.5	Neutral	5,300 원
	08.12.8	BUY	5,300 원
	08.7.30	BUY	16,000 원
	08.6.9	BUY	20,900 원
	08.5.9	BUY	18,800 원
	08.5.6	BUY	18,800 원
	08.1.7	BUY	18,800 원

목표주가 추이



투자 의견 분류 및 적용

1. 기업 및 산업의 분류

기업분석

분류	적용기준
BUY(매수)	목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)	목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)	목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업분석

분류	적용기준
Overweight(비중확대)	업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)	업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)	업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 하락 가능

2. 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(조주형)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2009년 6월 11일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(조주형)는 2009년 6월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.