



코오롱건설

003070 탐방노트 | 스몰캡

NR

코오롱글로벌 출범으로 한방에 해결

2012. 01. 05

현재주가(01/04)	4,340원
투자의견	NR

Analyst
이채호
02 369 3388
c.rhee@dongbuhappy.com

포트폴리오 개선으로 11년 턴아라운드 성공: 코오롱건설은 시공능력순위 22위의 중견건설 업체로, 과거 재무구조 악화의 원인인 주택사업 비중을 09년 45%에서 현재 8%까지 축소 시키며 대대적 체질개선을 단행했다. 11년 관광 및 환경 플랜트 수주를 토대로 실적 턴어 라운드에 성공했으며, 코오롱아이넷(무역/IT)과 코오롱B&S(수입차 직판 및 A/S/스포츠센 터)을 합병해 오는 1월 11일 코오롱글로벌로 출범(신주상장)할 예정이다.

합병과 동시에 주당순이익 74%증가, 주주가치 극대화: 사업간 시너지 및 12년 예상실적을 모두 배제하더라도, 주주가치는 합병이 완료된 순간부터 증가될 것으로 예상된다. 합병 전 동사의 11년 회식EPS 343원, P/E 12.7x수준이나 합병 후 597원으로 74%증가하며 P/E 는 7.3x로 낮아질 것으로 추정된다. 또한 자회사인 코오롱환경서비스와 코오롱베니트를 지 주회사에 매각하면서 발생할 일시적 이익을 더하면 회식EPS는 836원, P/E는 5.2x로 한층 더 매력적이다.

글로벌 건설사로 도약할 발판 마련: 코오롱B&S가 캐쉬카우로서 재무구조를 강화시키는 역 할을 한다면, 코오롱아이넷은 코오롱건설이 글로벌 건설사로 도약할 성장 발판을 마련한다. 16개의 해외 영업조직을 거느린 코오롱아이넷의 글로벌 네트워크를 통해, 해외 물관련 환 경 및 발전 플랜트 수주를 확대할 계획이다. 따라서 동사는 내수 매출이 90%이상을 차지 하는 중견건설사의 성장 한계를 탈피할 뿐만 아니라, 건설과 상사의 시너지를 통한 IPP(Independent Power Plant, 민자발전사업), PPP(Public Private Partnership, 민관협력사 업) 역량 확보를 추진 중이다.

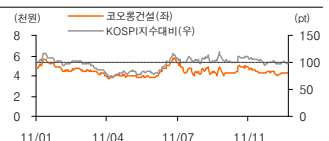
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2006	2007	2008	2009	2010
매출액	1,155	1,149	1,427	1,352	1,123
(증가율)	9.1	-0.5	24.2	-5.3	-16.9
영업이익	112	68	77	52	-10
(증가율)	-3.4	-39.3	13.2	-32.5	적전
순이익	70	15	20	6	-50
EPS	3,052	618	862	245	-2,116
PER (H/L)	6.8/3.3	31.9/15.7	19.1/3.3	39.1/22.5	NA / NA
PBR (H/L)	1.7/0.8	1.5/0.8	1.3/0.2	0.7/0.4	0.6/0.3
EV/EBITDA (H/L)	5.8/3.9	10.4/7.3	10.8/6.9	13.0/11.4	NA/NA
영업이익률	9.7	5.9	5.4	3.9	-0.8
ROE	25.6	4.9	6.4	1.8	-14.6

Stock Data

52주 최저/최고	3,725/5,760원
KOSDAQ /KOSPI	516/1,866pt
시가총액	1,229억원
60일-평균거래량	77,774
외국인지분율	2.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
주요주주	코오롱 외 10 인 38.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.4	0.9	-10.5
상대기준	4.1	-7.7	0.0



주: 06, 07, 08, 09, 10년 요약 재무 데이터는 WiseFn에서 IFRS 회계기준으로 가공한 자료이므로 실제수치와 달라질 수 있음

선순환 재무구조로 전환: 안정적 수익기반과 자산가치를 보유한 코오롱B&S와 코오롱아이넷의 편입으로 동사의 최대 디스카운트 요인이던 재무 불안정성 해소가 예상된다. 합병 후 자산이 확대되면서 부채비율은 577%에서 350%으로 감소될 뿐만 아니라, 현금창출능력이 증가하면서 현재 6천억원 규모의 순차입금은 15년 3천억원 이하로 축소할 계획이다. 또한 연간 600억원 수준에 달하는 이자비용이 감소하면서 이익개선을 가속화시키는 선순환 재무구조로 전환이 예상된다.

시너지를 배제한 12E P/E 3.8x로 과도한 디스카운트: 동사의 12년 실적 목표는 매출 4.1조 원(+15.4% YoY), 영업이익 1,500억원(+36.3% YoY), 순이익 950억원(+35.7% YoY) 수준이다. 12년 예상 실적은 시너지가 모두 배제된 3사의 단순합산 실적으로 보수적인 수치이다. 현재 주가는 12E P/E 3.8x에 해당하며, 합병 후 1) 주당순이익 증가, 2) 선순환 재무구조로 전환, 3) 글로벌 건설사로서의 성장성을 고려했을 때 저평가된 것으로 판단한다.

도표 1. 기업개요: 합병 전 vs. 합병 후

	합병 전	합병 후(E)
주가(원)	4,340	4,340
시가총액(억원)	1,229	3,633
주식수(만주)	2,914	8,371
11E EPS(원)	343	836
11E P/E(x)	12.7	5.2
12E EPS(원)		1,135
12E P/E(x)		3.8

자료: 코오롱건설 동부 리서치
주: 우선주를 감안해 희석

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

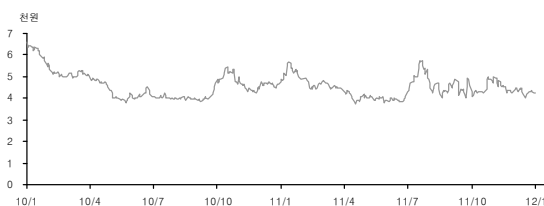
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

코오롱건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	일자	투자자의견	목표주가
12/01/04	NR				

주: *표는 담당자 변경