

2009. 12. 04

Company Brief

코오롱건설 (003070)

어둠의 터널을 벗어나 2010년 재도약한다

김동준 선임연구원 02)3787-2514 dj.kim@hmcib.com

Buy [신규]

목표주가 9,000원(신규)

현재주가 (12/03)	5,790원		
상승여력	55.4%		
52주 최고가/최저가	9,600원/3,930원		
시가총액	1,358억원		
발행주식수	2,418만주		
일평균 거래대금(60일)	9억원		
자본금/액면가	1,210억원/5,000원		
외국인지분율	3.8%		
주요주주	코오롱 20.8%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.5	-17.9	-32.4
상대주가(%p)	-11.7	-18.0	-46.5
당사 추정 EPS (10F)	1,292원		
컨센서스 EPS (10F)	1,418원		
컨센서스 목표주가	11,300원		

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

9,000원의 목표주가와 매수의견 제시, 바닥은 찍었다...

코오롱건설에 대해 9,000원의 목표주가와 매수의견으로 커버리지를 개시한 다(상승 여력: 55%). 목표주가는 동사의 2010E EPS에 7배를 적용해 산출했다. 7배는 현재 5개 대형사의 2010E PER 평균값을 40%(당사의 증 소형 건설주 적용 할인율) 할인한 값이다.

동사의 투자 포인트는 1) 수주 경쟁력 강화에 따른 신규수주 호조와 성장성 회복, 2) 주택관련 리스크 급감에 따른 재무구조 및 실적 개선, 3) 매력적인 Valuation (2010E PER: 4.5배, PBR: 0.4배) 등으로 요약할 수 있다.

주택관련 리스크 급감, 실적도 2010년부터 본격적으로 개선

오랜 기간 리스크 팩터였던 지방 주택사업은 2009년 상반기 모두 공사가 종료되었으며, 적극적인 자구 노력에 힘입어 미분양은 1,939가구(4Q07)에서 4Q09 현재 452가구로 대폭 감소했고, PF 지급보증 잔액 역시 5,772억원(4Q08)에서 3,677억원(3Q09)으로 감소했다.

영업이익은 2010년과 2011년에 YoY로 각각 7.8%와 24.4% 증가할 전망이다. 이는 1) 근래 비주택부문의 신규수주 호조가 주택 매출 감소를 충분히 상쇄할 전망이다, 2) 매출 증가 및 대손상각비 감소에 힘입어 판매비용이 지속적으로 하락할 것으로 예상하기 때문이다. 특히 순이익은 1) 적극적인 차입금 감소 노력에 따른 이자비용 감소와 2) 1H09의 1회성 손실에 따른 기저효과에 힘입어, 2010년과 2011년에 YoY로 각각 80.2%와 65.2% 증가할 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2007	1,149	68	26	15	71	620	-78.5	29.6/15.2	1.1	10.1	4.9
2008	1,427	77	39	20	79	819	32.2	19.3/3.8	0.7	9.4	6.4
2009F	1,366	66	25	17	69	717	-12.5	8.0	0.4	10.9	5.5
2010F	1,473	71	40	31	74	1,292	80.2	4.5	0.4	8.5	9.2
2011F	1,768	89	66	52	91	2,135	65.2	2.7	0.3	6.4	13.8

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 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.

악재는 대부분 끝났으며, 그 동안의 착실한 준비가 빛을 발할 시기가 왔다

코오롱건설은 2007년 이래로 주가가 크게 하락해 왔는데, 주요 원인은 1) 건설경기 및 주택 분양시장 침체로 인한 실적 악화와 2) 중견 건설사들의 지속적인 소외 현상과 De-rating 등으로 요약할 수 있다.

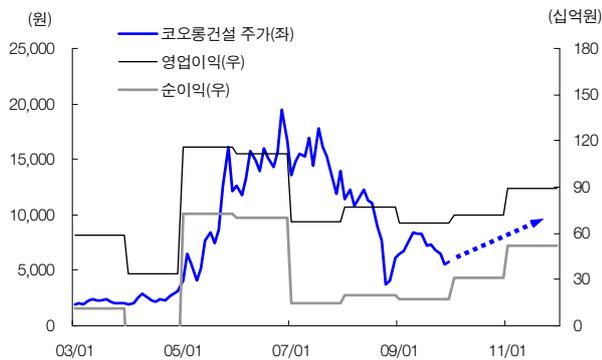
동사는 2005년과 2006년에 지방 분양경기 호조를 배경으로 한 고수익의 개발형 도급주택사업 확대와 민자 SOC사업의 활발한 기성 인식에 힘입어 우수한 실적을 시현했으나, 2007년 초 이후 지방 분양시장 악화로 주택사업이 오히려 실적 및 재무구조의 악화를 초래하였다.

그러나 남들보다 악재를 일찍 경험한 것이 오히려 약이 되어, 타 건설사들이 2008년 상반기까지 무리하게 주택분양을 확대하고 외형 경쟁에 집착하는 동안, 동사는 2007년부터 지방 위주의 주택사업을 대폭 축소하고 공공 턴키와 환경 및 해외사업 등에 적극적으로 진출하는 전략을 취했다.

한편 그림 2에서 보듯이, 대형 건설사와 중견 건설사의 Valuation Gap은 2005년 이후 지속적으로 확대되어 왔는데, 주된 원인은 1) 해외시장에서 시장 지배력을 확대해 나가는 대형 건설사와 달리 중견 건설사들은 성숙기로 진입하고 있는 국내시장에서 크게 벗어나기 어렵다는 인식이 확대되어 왔고, 2) 국내 건설시장 자체도 대형 건설사에게 유리한 방향으로 전개됨에 따라 중견 건설사들의 성장성에 대한 우려가 점증해 왔으며, 3) 2008년 하반기부터 일부 중소형건설사들의 재무구조 악화가 크게 부각되면서 중견 건설사 전반에 대한 투자 회피 성향이 강화되어 왔기 때문이다.

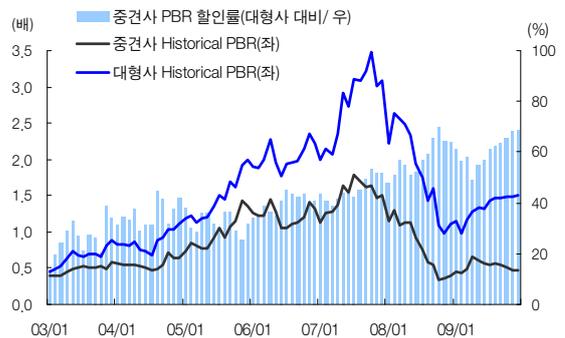
그러나 건설경기가 완만한 회복 추세로 진입함에 따라, 차별화된 성장 전략을 갖추고 있으며 주택 및 재무 리스크도 감소하고 있는 중견 건설사의 경우에는 2010년부터 관심을 기울일 필요가 있다고 판단한다. 이에 부합하는 대표적인 회사가 코오롱건설이다.

〈그림1〉 '07년 이래 건설경기 및 실적의 악화로 주가 하락 지속



자료: WiseFn, 코오롱건설, HMC투자증권

〈그림2〉 중견 건설사의 De-rating과 소외 현상 지속도 주 원인



주: 대형사는 상위 5개사로 구성, 중견사는 컨센서스가 존재하는 6개사로 구성
자료: WiseFn, HMC투자증권

코오롱건설은 2007년 이후 기존 지방 주택사업에 편중되어 있던 사업 포트폴리오를 다각화하려는 한편, 미분양 및 PF 관련 리스크 해소에 전사적인 역량을 집중했다. 이러한 자구 노력은 2009년부터 결실로 맺어지기 시작했다. 미분양 및 PF 등의 주택관련 리스크가 급감하고(4p 참조), 신규수주가 급격히 증가했다(3Q09 전체 누적 신규수주 YoY로 259% 증가). 동사는 3Q09까지 8,809억원의 공공공사를 수주했으며, 중견 건설사들에게 상대적으로 진입장벽이 높은 턴키 및 대안입찰 공사에서도 4,133억원의 수주고를 올렸다. 또한 수도권 위주로 총 10건(6,655억원)의 재건축/재개발 사업을 수주하면서, 주택수주의 질도 과거에 비해 높아졌다.

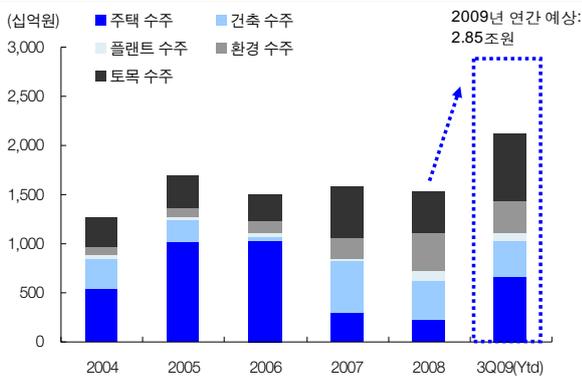
동사의 실적은 여전히 바닥을 자나고 있지만, 2010년부터 본격적인 개선 국면에 진입할 전망이다. 건설업종은 상품의 제조(공사)기간이 길기 때문에, 업황 및 사업전략의 변화가 본격적인 실적 변화로 나타나기까지 오랜 시간이 소요된다. 이것이 동사가 오랫동안 노력을 기울였음에도 불구하고 실적 개선이 이제서야 가시화되는 이유이며, 무리한 주택사업 확대의 후유증을 당분간 겪어야 할 타 중견 건설사들보다 실적 개선의 가시성이 높은 이유이기도 하다.

<표1> 2007년 이후 각 공종 별 세부 추진 방향

공종	주요 내용
토목 사업	1. 공공부문 경쟁력 강화를 통한 수주 확대(대형 T/K Project 적극 참여) 2. 정부 추진 대규모 국책사업 적극 참여(경인운하, 새만금 내부 방수제 등) 3. 수익성 우수한 SOC 개발사업 지속 추진
환경 사업	1. 환경분야 국내 Top5 지위 유지 노력(T/K, BTL 프로젝트 집중 공략) 2. 해외시장 진출로 성장성 확보(리비아, 요르단, 스리랑카 등에서 상수도 및 하수처리장 집중 공략) 3. 신시장 진출을 통한 사업영역 확대(지방상수도 운영사업 등의 제안사업 추진)
건축 사업	1. 건축 T/K사업 수주역량 강화(공공수주 실적 개선 가시화) 2. 틈새시장 적극 공략(아파트형 공장, 공연시설, FED 사업 등) 3. 공모형 기획제안사업 선별 추진(수도권 중심 프로젝트 선별)
주택 사업	1. 수도권 중심의 재개발사업 위주로 수주역량 집중 2. 사업 리스크 재검토 및 조정(지방 재건축/재개발사업 및 시행사 도급사업 재점검 및 중단)

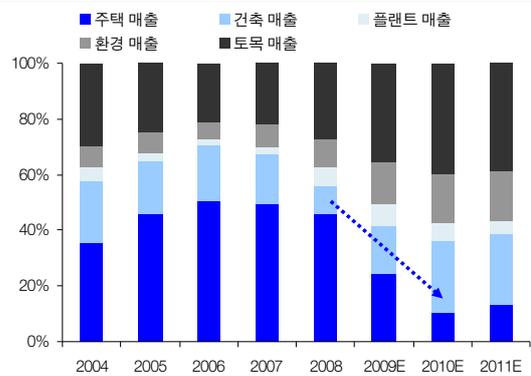
자료: 코오롱건설, HMC투자증권

<그림3> '07년 이후의 노력이 최근 우수한 수주 성과로 결실



자료: 코오롱건설, HMC투자증권

<그림4> 주택 비중은 급감하나, 포트폴리오는 더욱 안정화 예상



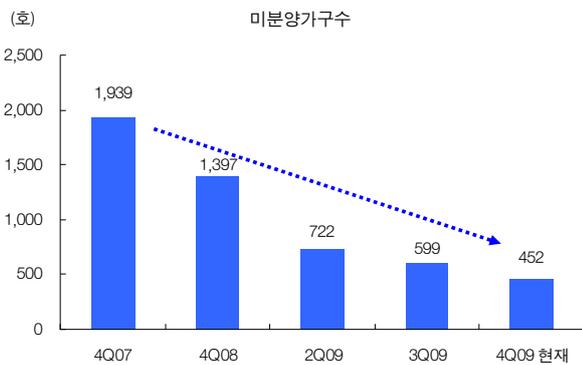
자료: 코오롱건설, HMC투자증권

자구노력 강화로 주택 관련 리스크는 크게 완화된 상황

코오롱건설은 2007년 이후 선제적으로 지방 주택사업을 축소했으나, 공사 기간이 긴 건설업 특성 상 2006년 이전에 착공했던 지방 주택현장들이 오랜 기간 리스크로 작용해 왔다. 그러나 이러한 주택현장들이 2009년 상반기에 모두 마무리되었고, 이미 2008년부터 적극적인 관촬 활동과 할인 판매 및 CR-Reits 등을 통해 미분양을 줄여왔다.

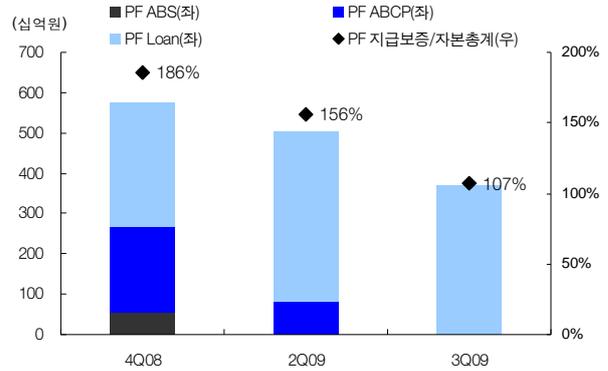
그 결과 미분양은 1,939가구(4Q07)에서 4Q09 현재 452가구로 대폭 감소했으며, PF 지급보증 잔액 역시 진행현장들이 마무리되면서 5,772억원(4Q08)에서 3,677억원(3Q09)으로 감소했다. 3Q09 말 현재 동사의 PF 지급보증/자본총계 비율은 107%로써, 주요 4개 대형 건설사 평균(100%)에 근접하고 있다. 세부적으로 살펴보면, 미착공 사업장의 PF 지급보증 잔액(총 1,248억원)은 모두 수도권 지역이며, 준공 및 진행사업장의 PF 지급보증 잔액(총 2,429억원)도 전반적으로 분양 상황이 양호하여 향후 상환에 별 어려움이 없을 전망이다(표2 참조).

<그림5> 미분양가구수는 적극적인 노력으로 빠르게 해소



자료: 코오롱건설, HMC투자증권

<그림6> PF 지급보증 잔액도 부담 없는 수준으로 감소



자료: 코오롱건설 사업보고서, HMC투자증권

<표2> 미분양 및 PF 세부 현황: 주택 관련 리스크 대폭 감소

진행 구분	프로젝트 형태	프로젝트 명	미분양가구수(호)			PF 잔액 (3Q09, 십억원)
			4Q08	2Q09	4Q09 현재	
완공	아파트	대구 강변	155	80	6	0
	아파트	광주 수완	204	210	19	0
	아파트	구미 임은	327	318	264	0
	아파트	인천 신현(후분양)	0	0	117	0
	호텔	씨클라우드	0	0	0	16.8
	상가	부천 터미널	0	0	0	83.7
	기타		548	81	46	18.4
	합계		1,234	689	452	118.9
진행	아파트형 공장	서울숲 I	0	0	0	81.0
	아파트형 공장	서울숲 II	78	0	0	0
	아파트형 공장	서울숲 III	85	33	0	43.0
	합계		163	33	0	124.0
예정	아파트	평택 장안	0	0	0	95.0
	오피스	청라 국제타운	0	0	0	29.8
	합계		0	0	0	124.8
총계			1,397	722	452	367.7

자료: 코오롱건설, HMC투자증권

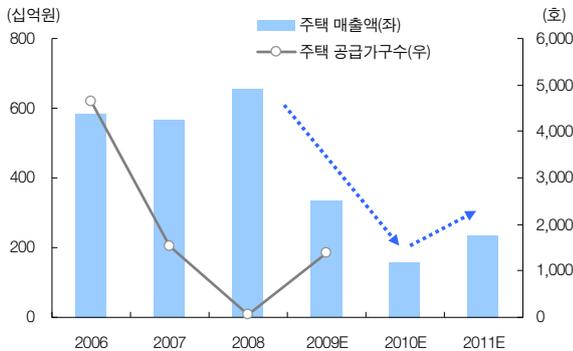
실적도 2010년부터는 본격적으로 개선된다

코오롱건설의 2009년 매출액과 영업이익은 YoY로 각각 4.2%와 13.8% 감소할 전망이다. 이는 1) 앞서 언급한대로 주택사업이 일부 재건축/재개발사업을 제외하고 상반기에 대부분 종료됨에 따라, 2009년 주택 매출이 YoY로 48.7% 감소할 전망이고, 2) 상대적으로 매출 연결의 가시성이 높은 비주택부문의 신규수주가 2007년 이전에는 부진했기 때문이다.

그러나 2007년 이후 비주택사업(토목, 환경, 건축 등)의 신규수주 규모가 크게 확대되었고, 2009년에도 신규수주가 대폭 호조를 보임에 따라, 2010년부터는 주택 매출 감소를 충분히 상쇄할 전망이다. 전체 매출액은 2010년과 2011년에 YoY로 각각 7.8%와 20.0% 증가할 전망이다.

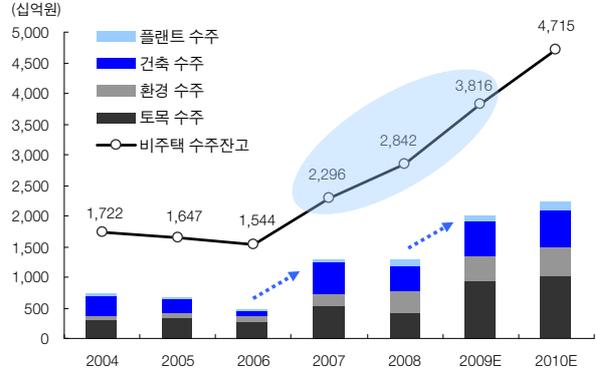
또한 영업이익률은 그 동안 대손상각비 증가(2006년: 36억원 → 2009E: 303억원)와 고마진 주택사업의 소진으로 인해 이미 11.0%(2005년)에서 5.4%(2008년)와 4.9%(2009E)로 하락한 상황이므로, 향후 비주택사업의 매출 비중 증가로 공사원가율이 상승하더라도, 매출 증가 및 대손상각비 감소로 인한 판관비율 하락을 통해 방어가 가능할 전망이다(영업이익률, 2009E: 4.9% → 2010E: 4.9% → 2011E: 5.0%). 이에 따라 영업이익은 2010년과 2011년에 YoY로 각각 7.8%와 24.4% 증가할 전망이다.

〈그림7〉 주택 매출은 근래 분양 저조로 2010년까지 감소하나,



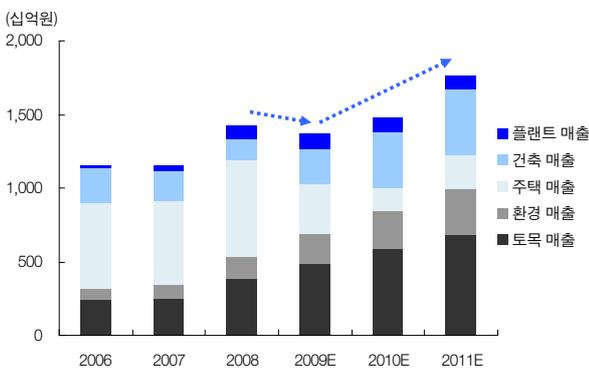
자료: 코오롱건설, HMC투자증권

〈그림8〉 비주택 부문의 물량 증가가 이를 충분히 상쇄할 전망



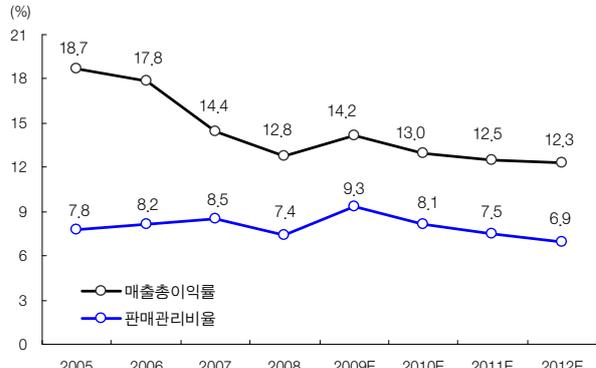
자료: 코오롱건설, HMC투자증권

〈그림9〉 2010년부터 전체 매출은 재차 증가세로 전환



자료: 코오롱건설, HMC투자증권

〈그림10〉 판관비율 하락이 GP Margin 약화를 상쇄할 전망



자료: 코오롱건설, HMC투자증권

당사는 2010년에 코오롱건설의 영업이익 증가율이 7.8%에 그칠 것으로 예상함에도 불구하고, 2010년 순이익은 YoY로 80.2% 증가할 것으로 전망한다. 그 근거는 1) 적극적인 차입금 감소 노력으로 인해 이자비용 역시 함께 감소할 전망이며, 2) 2009년 상반기의 1회성 손실(부산 합영사업 관련 판결 손실: 총 62억원) 역시 기저효과로 작용할 것으로 예상하기 때문이다.

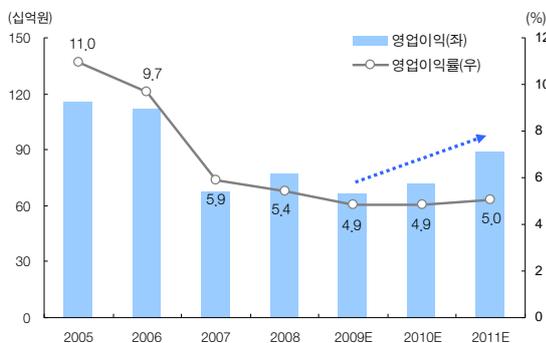
향후 순차입금 및 이자비용의 감소가 동사의 실적 개선을 견인하는 Key가 될 것이다. 당사는 2006년부터 차입금이 빠른 속도로 증가하면서, 2007년과 2008년에 영업이익의 39%와 50%를 순이자비용으로 소진했으며, 2009년에는 68%에 달할 전망이다. 따라서 향후 순차입금의 감소 속도가 실적 개선 폭을 결정할 전망이다.

동사의 순차입금은 846억원(4Q05)에서 5,265억원(4Q08)과 6,757억원(3Q09)으로 급증했으나, 2010년과 2011년에는 각각 4,916억원과 4,477억원으로 감소할 전망이다. 회계처리 과정 상 2009년부터 차입금으로 반영된 환경시설관리공사 지분 매각대금(400억원)과 팩토링(914억원) 등을 제외할 경우, 4Q09 현재 순차입금은 5,000억원 수준인 것으로 추정된다.

동사의 순차입금이 이제 본격적으로 감소할 것으로 보는 근거는 1) 4Q09부터 서울고속도로 매각대금(약 1,000억원)이 순차적으로 유입될 전망이고, 2) 투자자산의 추가적인 매각 가능성도 있으며, 3) 3Q09부터 미분양이 본격적으로 소진되기 시작함에 따라 매출채권(공사미수금)의 회수도 빨라질 것으로 예상하며, 4) 현금흐름이 상대적으로 우수한 공공사업 비중이 계속 확대될 전망이기 때문이다.

동사의 매출채권/매출액 비율은 27.8%(4Q05)에서 42.4%(4Q08)와 51.1%(3Q09)로 급격히 상승해왔는데, 이는 주택사업의 신규 분양은 2007년부터 축소했지만, 기존 공사 물량의 원가 투입이 2008년에 집중되었고(공사기간 2~3년), 미분양물량의 자금회수도 늦어졌기 때문이다. 그러나 지방 미분양 현상들이 모두 2009년 상반기에 마무리되었고, 상대적으로 매출채권/매출액 비율이 낮은 토목 및 환경사업의 매출 비중이 본격적으로 확대되는 추세이므로, 동사의 매출채권/매출액 비율은 2010년부터 현저하게 개선될 전망이다.

<그림11> 매출 증가 및 이익률 안정이 영업이익 개선을 견인



자료: 코오롱건설, HMC투자증권

<그림12> 이자비용 감소는 향후 실적 개선을 견인하는 Key



자료: 코오롱건설, HMC투자증권

분기별 실적 전망: 1Q10부터 실적 개선 추세 진입

4Q09 매출액과 영업이익은 각각 3,642억원(-16.8%YoY)과 157억원(-34.6%YoY)로 예상된다. 동사는 2008년에 4분기(매출 비중: 30.7%)가 기성인식이 집중된 관계로, 4Q09에는 역기저효과가 작용할 전망이며, 4Q09까지는 토목과 환경 매출이 주택 매출 감소를 상쇄시키기엔 다소 부족할 것으로 예상된다.

그러나 2010년부터는 매출 증가와 주택관련 비용 감소 및 1회성 손실 부재 등에 힘입어, 실적 개선이 본격화될 전망이다. 전년동기의 기저효과 등을 감안 시, 분기별 실적의 개선강도는 2Q10부터 더욱 두드러질 전망이다.

〈표3〉 코오롱건설 분기별 실적 전망: 1Q10부터 실적 개선 추세로 진입할 전망

(십억원)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09E	2009E	1Q10E	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2010E
매출액	301	352	349	364	1,366	312	377	356	429	1,473
%, YoY	19.1	-6.1	-3.4	-16.8	-4.2	3.6	6.9	2.0	17.7	7.8
매출총이익	47	48	49	50	194	40	49	46	56	191
%, YoY	32.4	-16.9	36.4	-5.1	6.6	-13.8	1.7	-5.0	11.1	-1.3
매출총이익률(%)	15.6	13.7	14.0	13.8	14.2	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0
영업이익	20	15	15	16	66	16	18	17	20	71
%, YoY	48.8	-50.6	74.3	-34.6	-13.8	-20.9	20.0	12.1	29.0	7.8
영업이익률(%)	6.8	4.3	4.3	4.3	4.9	5.2	4.8	4.8	4.7	4.9
서전순이익	2	5	8	10	25	8	10	9	13	40
%, YoY	-73.1	-31.4	-50.5	34.2	-36.6	248.8	112.1	12.8	34.9	61.7
서전순이익률(%)	0.7	1.4	2.4	2.6	1.8	2.5	2.7	2.6	3.0	2.7

자료: 코오롱건설, HMC투자증권

9,000원의 목표주가와 매수 의견 제시

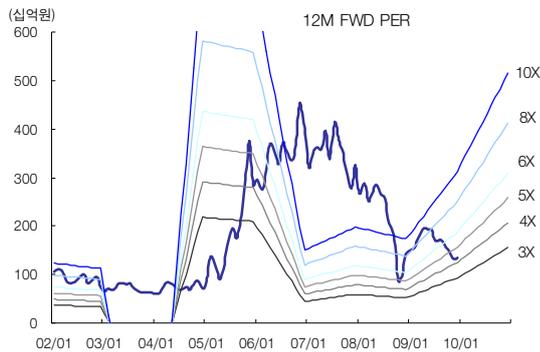
코오롱건설에 대해 9,000원의 목표주가와 매수의견을 제시한다. 현 주가 대비 상승 여력은 55%이다.

동사의 투자 포인트는 1) 수주 경쟁력 강화에 따른 신규수주 호조와 성장성 회복, 2) 주택관련 리스크 급감에 따른 재무구조 및 실적 개선, 3) 낙폭과대에 따른 매력적인 Valuation 등으로 요약할 수 있다.

목표주가는 동사의 2010E EPS(1,292원)에 7배를 적용해 산출했다. 7배는 현재 5개 대형사의 2010E PER 평균값(11.5배)을 40%(당사의 중소형 건설주 적용 할인율) 할인한 값이다. 9,000원의 목표주가는 동사의 2010E BPS 대비 0.6배에 불과하다.

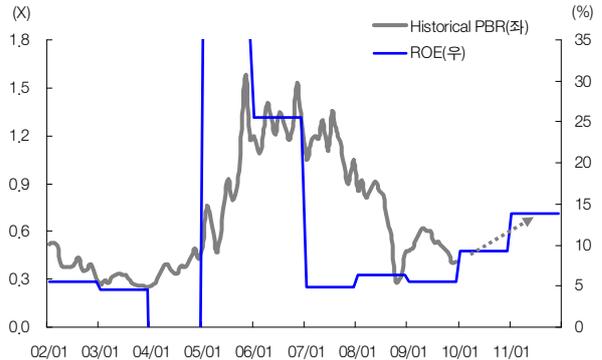
동사는 현재 2010E EPS와 BPS 대비 각각 4.5배와 0.4배 수준에서 거래되고 있는데, 이는 2006년 이래 바닥 수준이다. 특히 PSR은 0.1배에 불과하다. 향후 실적 개선과 ROE의 상승이 가시화되면서, 주가는 제 자리를 찾아갈 것으로 예상된다.

<그림13> 코오롱건설의 12M FWD PER 추이: 현재 바닥 국면



자료: WiseFn, HMC투자증권

<그림14> ROE 개선은 PBR 상승을 견인할 전망



자료: WiseFn, HMC투자증권

(단위: 십억원)

손익계산서	2007	2008	2009F	2010F	2011F
매출액	1,149	1,427	1,366	1,473	1,768
매출원가	983	1,245	1,172	1,282	1,546
매출총이익	166	182	194	191	221
판매관리비	98	105	128	120	132
인건비	29	33	31	34	37
일반관리비	63	68	93	81	89
판매비	5	2	2	3	4
영업이익	68	77	66	71	89
(영업이익률)	5.9	5.4	4.9	4.9	5.0
영업외수익	19	55	34	28	30
이자수익	3	4	6	4	4
외환이익	0	1	4	0	0
지분법이익	3	10	17	19	21
영업외비용	62	93	76	59	53
이자비용	29	42	51	44	39
외환손실	0	4	0	0	0
지분법손실	9	7	6	5	4
(영업외수지)	-42	-38	-42	-31	-23
세전사업이익	26	39	25	40	66
법인세비용	11	19	7	9	15
계속사업이익	15	20	17	31	52
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	20	17	31	52
EBITDA	71	79	69	74	91

(단위: 십억원)

대차대조표	2007	2008	2009F	2010F	2011F
유동자산	769	1,058	1,128	1,067	1,115
현금성자산	68	109	58	50	63
단기투자자산	76	50	60	60	60
매출채권	426	605	697	640	629
재고자산	65	86	80	82	98
비유동자산	424	435	482	471	488
투자자산	343	355	378	363	378
유형자산	24	27	51	53	55
무형자산	-1	-1	-1	-1	-2
자산총계	1,193	1,493	1,610	1,538	1,603
유동부채	540	924	1,096	866	986
매입채무	271	407	380	409	453
단기차입금	11	274	315	265	235
유동성장기부채	115	140	216	1	101
비유동부채	342	258	190	320	221
사채	274	214	100	200	100
장기차입금	34	8	46	75	75
부채총계	883	1,182	1,285	1,186	1,207
자본금	121	121	121	121	121
자본잉여금	66	66	66	66	66
자본조정 등	7	-8	-8	-8	-8
이익잉여금	117	133	146	173	218
자본총계	310	311	325	351	397
부채와자본총계	1,193	1,493	1,610	1,538	1,603

(단위: 십억원)

현금흐름표	2007	2008	2009F	2010F	2011F
영업활동현금흐름	57	-143	-42	108	53
당기순이익	15	20	17	31	52
유형자산감가상각비	3	2	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외화환산손실(이익)	0	3	-1	0	0
지분법손실(이익)	6	-3	-11	-14	-17
운전자본감소(증가)	-9	-191	-48	89	16
기타	42	26	-2	0	0
투자활동현금흐름	-165	-10	-48	23	-4
설비투자	-1	-2	-26	-4	-4
투자자산감소(증가)	-186	-9	-22	29	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
기타	22	1	0	-2	-2
재무활동현금흐름	142	193	38	-140	-37
단기차입금증가(감소)	6	263	41	-50	-30
장기차입금증가(감소)	-70	0	38	29	-1
사채증가(감소)	234	50	-114	100	-100
배당금	-15	-4	-4	-5	-6
자본금증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	-13	-115	76	-215	100
현금증가(감소)	33	41	-52	-10	12
기초현금	33	66	107	55	45
기말현금	66	107	55	45	57

(단위: 원,배,%)

투자지표	2007	2008	2009F	2010F	2011F
EPS	620	819	717	1,292	2,135
수정EPS	616	349	746	1,292	2,135
BPS	12,835	12,864	13,429	14,519	16,402
DPS	150	150	200	250	350
CFPS	736	913	824	1,391	2,235
EBITDAPS	2,925	3,278	2,850	3,055	3,779
PER	23.2	11.2	8.0	4.5	2.7
수정PER	23.4	26.3	7.8	4.5	2.7
PBR	1.1	0.7	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	10.1	9.4	10.9	8.5	6.4
배당수익률	1.1	2.5	3.5	4.3	6.0
매출총이익률	14.4	12.8	14.2	13.0	12.5
영업이익률	5.9	5.4	4.9	4.9	5.0
순이익률	1.3	1.4	1.3	2.1	2.9
EBITDA Margin	6.2	5.6	5.0	5.0	5.2
ROE	4.9	6.4	5.5	9.2	13.8
ROA	1.4	1.5	1.1	2.0	3.3
매출액증가율	-0.5	24.2	-4.2	7.8	20.0
영업이익증가율	-39.2	13.3	-13.8	7.8	24.4
순이익증가율	-78.5	32.2	-12.5	80.2	65.2
부채비율	284.4	379.9	395.8	337.9	304.2
순차입금비율	118.1	169.2	190.5	140.0	112.9
이자보상배율	2.4	1.8	1.3	1.6	2.3

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김동준의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - 매수(Buy) : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - 보유(Hold) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - 매도(Sell) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
09/12/04	Buy	9,000원			

▶ 최근 1년간 코오롱건설 주가 및 목표주가



- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.