

코라오홀딩스(900140)

HOLD / TP 25,000원

실적 개선 기대 되나 주가는 부담스러움

Analyst 강신우

02) 3787-2107

swkhang@hmcib.com

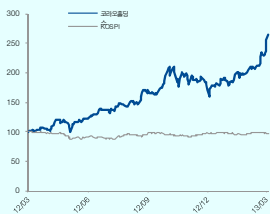
현재주가 (3/18)	26,600원
상승여력	-6.0%
시가총액	1,021십억원
발행주식수	40,320천주
자본금/액면가	11십억/\$0.25

52주 최고가/최저가	26,600원/10,020원
일평균거래대금(60일)	4십억원
외국인지분율	24.1%
주요주주	오세영 51.8%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	25.5	53.6	60.7
상대주가(%)	26.3	55.5	63.7
당사추정 EPS	964원		
컨센서스 EPS	1,029원		
컨센서스 목표주가	30,666원		

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 2013년 실적 개선 기대되나 주가는 부담스러워 투자의견 중립, 목표주가 유지
- 2013년에도 신차 사업 매출액 증가가 기대됨, 중고차 감소하지만 신차가 대체할 것
- 신차 매출이 늘어나면 이익도 좋아져

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	118.7	15.5	17.5	16.3	502	-97.5	9.8	2.6	10.7	32.4
2011	193.3	22.7	22.8	23.7	567	12.8	14.3	3.4	13.3	26.8
2012	277.4	31.4	31.3	32.7	786	38.7	23.4	5.8	21.4	28.8
2013F	329.8	39.6	38.9	41.2	964	22.7	26.5	6.4	23.3	27.5
2014F	383.6	46.0	45.5	47.9	1,128	17.0	22.7	5.0	19.5	24.8

* 2010은 K-GAAP 연결 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

2013년 실적 개선 기대되나 주가는 부담스러워 투자의견 중립, 목표주가 유지

동사에 대해 투자의견을 중립으로 하향하고, 목표주가는 25,000원으로 유지한다. 실적 개선과 고성장으로 주가가 지속 상승해 현재 2013년 예상 EPS기준 26.5배로 거래되고 있다. 이는 동사가 속해있는 지역적 요인과 현재 영위중인 기존 사업에 대한 성장 그리고 미안파, 캄보디아로의 오토바이 사업 진출과 1톤 트럭, 건설중장비 판매 등의 신규 사업의 프리미엄을 충분히 받고 있다고 판단된다. 동사의 2013년 EPS 증가율은 22.7%로 전망하며, 향후에 타 국가 진출이 획기적으로 성공하지 않는 이상 EPS 증가율은 점차 감소할 것으로 판단된다. 따라서 현재 PEG는 1배가 넘을 것으로 판단돼 당장 투자 매력은 크지 않다고 판단되며 추후에 타 국가 진출과 기존 및 신 사업 아이템의 성장 속도를 확인하며 대응해도 늦지 않다고 판단된다. 최근 글로벌 저성장기에 따라 고성장중인 동남아 및 인도차이나 반도 시장이 주목을 받아 수급적으로 추가적인 주가 상승을 기대해 볼 수 있으나 기대 안전마진과 적정 밸류에이션을 뛰어 넘는 고PER주의 투자는 늘 불안한 투자일 수 밖에 없으며, 변동성에 흔들리기 쉽다.

2013년에도 신차 사업 매출액 증가가 기대됨, 중고차 감소하지만 신차가 대체할 것

동사의 2013년 예상 실적은 매출액 3,298억원(+18.9% YoY), 영업이익 396억원(+26.1% YoY)으로 지속적인 성장을 이어갈 전망이다. 지속 성장의 근거는 라오스의 높은 경제 성장률(8%수준)속에서 기존 사업인 오토바이, 신차의 판매량 증가에 신규 사업인 1톤 트럭 제조판매사업과 건설중장비 판매사업이 성장을 이룰 것으로 전망되기 때문이다. 중고차 사업은 라오스 정부의 수입금지로 쉽지 않을 것으로 전망되나, 중고차 사업의 주요 차종이었던 1톤 트럭을 올해부터는 직접 제조하여 신차로 판매할 계획이기 때문에 신차부분의 판매량 증가가 기대된다.

신차 매출이 늘어나면 이익도 좋아져

동사의 사업부별 GP마진은 중고차가 10%~15%수준이고, 신차가 약 15%~20%수준이기 때문에 신차의 매출액이 늘어나는 2013년의 이익률은 더욱 개선될 것으로 판단된다. 참고로 오토바이는 25%~30%수준이다.

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012	2013F	2014F
매출액	119	193	277	330	384
증가율 (%)	24.5	62.8	43.5	18.9	16.3
매출원가	94.2	153.5	223.5	264.5	308.5
매출원가율 (%)	79.3	79.4	80.6	80.2	80.4
매출총이익	25	40	54	65	75
매출이익률 (%)	20.7	20.6	19.4	19.8	19.6
증가율 (%)	28.8	62.3	35.3	21.2	15.0
판매관리비	9	17	22	26	29
판매비율 (%)	7.6	8.8	8.1	7.8	7.6
EBITDA	16	24	33	41	48
EBITDA 이익률 (%)	13.7	12.3	11.8	12.5	12.5
증가율 (%)	40.3	46.0	37.7	26.0	16.4
영업이익	15	23	31	40	46
영업이익률 (%)	13.0	11.8	11.3	12.0	12.0
증가율 (%)	42.6	46.7	38.2	26.1	16.3
영업외손익	2	1	0	0	0
금융수익	0	1	0	0	0
금융비용	0	0	0	1	1
기타영업외손익	2	0	0	0	0
종속·관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	23	32	39	46
세전계속사업이익률 (%)	14.9	12.1	11.4	11.9	11.9
증가율 (%)	16.3	31.4	35.3	24.1	17.0
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업이익	17	23	31	39	45
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	23	31	39	45
당기순이익률 (%)	14.7	11.8	11.3	11.8	11.9
증가율 (%)	16.6	30.6	37.0	24.2	17.0
지배주주지분 순이익	17	23	31	39	45
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	18	23	31	39	45

(단위:십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	2	-7	4	22	29
당기순이익	17	23	31	39	45
유형자산 상각비	1	1	1	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-15	-31	-29	-18	-18
기타	-1	1	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-7	-4	-1	-4	-4
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-2	-8	-4	-4
기타	-4	-2	7	0	0
재무활동으로인한현금흐름	22	-4	4	-1	-1
장기차입금의 증가(감소)	-4	0	5	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	25	0	-1	0	0
배당금	0	-4	-1	-1	-1
기타	1	0	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	17	-14	7	18	25
기초현금	2	19	5	11	29
기말현금	19	5	11	29	54

(단위:십억원)

재무상태표	2010	2011	2012	2013F	2014F
유동자산	70	99	116	153	197
현금성자산	19	5	11	29	54
단기투자자산	5	7	0	0	0
매출채권	20	17	24	28	33
채고자산	19	62	71	85	98
기타유동자산	7	9	10	11	12
비유동자산	10	13	21	23	25
유형자산	9	10	17	19	21
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1	2	4	4	4
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	80	112	137	176	222
유동부채	5	16	14	15	16
단기차입금	0	0	5	5	5
매입채무	2	12	5	5	5
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	2	4	5	6	6
비유동부채	0	0	0	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	1
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5	16	15	15	17
지배주주지분	75	95	122	161	206
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	24	25	24	24	24
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	40	60	88	126	171
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	75	95	122	161	206

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2010	2011	2012	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	502	567	786	964	1,128
EPS(자배순이익 기준)	502	567	786	964	1,128
BPS(자본총계 기준)	1,863	2,362	3,181	3,981	5,096
BPS(자배지분 기준)	1,863	2,362	3,181	3,981	5,096
DPS	0	0	13	13	13
PER(당기순이익 기준)	10.3	15.0	23.4	26.5	22.7
PER(자배순이익 기준)	9.8	14.3	23.4	26.5	22.7
PBR(자본총계 기준)	2.6	3.4	5.8	6.4	5.0
PBR(자배지분 기준)	2.6	3.4	5.8	6.4	5.0
EV/EBITDA(Reported)	10.7	13.3	21.4	23.3	19.5
배당수익률	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-97.5	12.8	38.7	22.7	17.0
EPS(자배순이익 기준)	-97.5	12.8	38.7	22.7	17.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	32.4	26.8	28.8	27.5	24.8
ROE(자배순이익 기준)	32.4	26.8	28.8	27.5	24.8
ROA	29.2	23.8	25.2	24.9	22.8
안정성 (%)					
부채비율	6.5	17.3	11.9	9.6	8.2
순차입금비율	-32.0	-12.4	-5.2	-15.1	-23.9
이자보상배율	61.0	65.5	66.6	66.9	77.8

* 2010은 K-GAAP 연결 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일 자	투자이견	목표주가	일 자	투자이견	목표주가
12/06/18	BUY	17,000			
12/07/20	BUY	17,000			
12/10/08	BUY	25,000			
12/10/31	BUY	25,000			
13/01/23	BUY	25,000			
13/02/04	BUY	25,000			
13/03/19	HOLD	25,000			

▶ 최근 코라오홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 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 강신우의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ HMC투자증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - Overweight : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - Neutral : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - Underweight : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항료는 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.