

KR 모터스(000040/KS)

기대되는 2016 년

매수(유지)

T.P 1,500 원(유지)

Analyst

이승욱

sulee@sk.com

02-3773-9015

Company Data

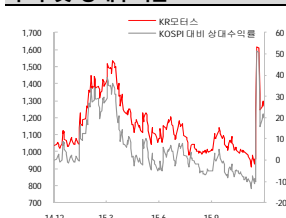
자본금	877 억원
발행주식수	17,531 만주
자사주	1 만주
액면가	500 원
시가총액	2,226 억원

주요주주	
코라오홀딩스	25.31%
오세영	20.51%
외국인지분률	11.30%
배당수익률	

Stock Data

주가(15/12/31)	1,270 원
KOSPI	1961.31 pt
52주 Beta	0.54
52주 최고가	1,615 원
52주 최저가	911 원
60일 평균 거래대금	60 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	27.9%	29.9%
6개월	17.6%	24.4%
12개월	22.7%	19.8%

지난 12 월 16 일 KR 모터스는 중국 1 위 오토바이 생산 그룹인 남방그룹 산하 제남경기 오토바이유한공사와 연산 30 만대 규모의 합자기업 설립에 관한 MOU 를 체결하였다. 이는 현재 KR 모터스 생산 Capa 의 8 배 수준으로, JV 를 통해 중장기 성장동력을 확보하였다. 2016 년 추정국내 신모델 판매호조가 지속되고 있는 가운데, 수출을 통한 외형성장 이 기대됨에 따라 매출액과 영업이익은 각각 1,209 억원, 60 억원으로 추정된다.

중국 남방그룹을 통한 중국 시장 진출

KR 모터스는 지난 12 월 16 일 중국 1 위의 오토바이 생산 그룹인 중국 남방그룹 산하 제남경기 오토바이유한공사와 합자기업(JV)설립에 관한 MOU 를 체결하였다. MOU 의 주요 내용으로는 중국 시장을 겨냥한 합자기업을 중국 제남시에 설립하고, 연간 30 만대 규모의 공장을 건설하여 오토바이의 제품의 공동 개발, 생산, 판매를 진행할 예정이다. 이는 현재 KR 모터스의 생산 Capa 의 8 배에 해당하는 수준으로, 중국 오토바이 시장이 연간 1,300 만대 시장임을 감안하면 남방그룹과의 JV 를 통해 중장기 성장동력을 확보하였으며, 글로벌 상위 업체로 도약하는 계기를 마련한 것으로 판단된다.

기대되는 2016 년

지난 해 동사는 국내에서 2 개의 신모델을 출시하였다. 이는 당초 동사가 제시한 목표에는 못 미치는 수준이었으나 판매 호조로 이어지며 실적개선에 기여하였다. 통상적으로 오토바이는 1~3 분기가 성수기로 1 분기 국내에서 전략모델 출시를 앞두고 있으며, 동남아향 모델이 1 월 본격 투입될 예정이다. 이를 통해 라오스, 캄보디아 등 Asean 국가 진출과 더불어 라오스내 코라오그룹의 오토바이 부문 MS 상승도 가능할 것으로 기대된다.

2016 년 본격적인 실적 개선 기대

2014 년 S&T 그룹에서 코라오그룹으로 인수된 이후 유통 및 생산 효율화 등 꾸준한 체질 개선 작업이 진행중에 있으며, 2016 년 부터는 시너지가 나타날 것으로 기대된다. 국내에서 신모델을 중심으로 판매 호조가 지속되고 있으며, 수출을 통한 외형성장이 기대되는 바이다. 특히 올해 7~8 개의 다양한 Range 의 신규 모델 출시를 앞두고 있어 본격적인 실적 개선이 나타날 것으로 판단됨에 따라 2016 년 매출액과 영업이익은 각각 1,209 억원, 60 억원으로 추정하며 투자 의견 매수, 목표주가 1,500 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	979	996	808	930	1,209	1,571
yoy	%	-23.3	1.7	-18.8	15.0	30.0	30.0
영업이익	억원	-62	-35	-113	5	60	157
yoy	%	적전	적지	적지	흑전	1,200.0	160.0
EBITDA	억원	-26	0	-85	41	97	197
세전이익	억원	-82	-66	-126	-3	51	138
순이익(지배주주)	억원	-74	-62	-126	-3	51	138
영업이익률%	%	-6.3	-3.5	-14.0	0.5	5.0	10.0
EBITDA%	%	-2.7	0.0	-10.5	4.4	8.0	12.5
순이익률	%	-8.4	-6.6	-15.6	-0.3	4.2	8.8
EPS	원	-62	-52	-105	-1	29	79
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	43.8	16.1
PBR	배	0.9	0.9	2.7	2.8	2.7	2.3
EV/EBITDA	배	-24.5	7,869.1	-21.1	61.6	26.6	13.3
ROE	%	-11.0	-10.3	-24.4	-0.4	6.2	15.5
순차입금	억원	1	26	483	184	253	292
부채비율	%	96.3	일부잠식	일부잠식	일부잠식	일부잠식	111.0

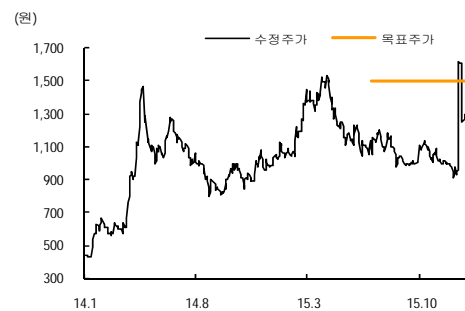
중국 진출 전략



자료: KR 모터스

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.01.04	매수	1,500원
2015.10.15	매수	1,500원
2015.08.19	매수	1,500원
2015.07.06	매수	1,500원



Compliance Notice

- 작성자(이승욱)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 1 월 4 일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	597	672	836	1,081	1,285
현금및현금성자산	79	60	189	247	208
매출채권및기타채권	350	360	381	495	644
재고자산	165	215	227	296	384
비유동자산	572	698	735	730	731
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	564	640	657	636	618
무형자산	6	46	65	77	83
자산총계	1,169	1,370	1,571	1,811	2,016
유동부채	460	701	362	424	504
단기금융부채	106	507	157	157	157
매입채무 및 기타채무	255	109	115	150	195
단기충당부채	32	24	25	33	42
비유동부채	137	210	413	555	556
장기금융부채	0	60	240	368	368
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	596	911	776	979	1,060
지배주주지분	573	459	795	832	956
자본금	597	597	877	877	877
자본잉여금	39	64	137	137	137
기타자본구성요소	-75	-74	-73	-73	-73
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	13	-128	-131	-80	58
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	573	459	795	832	956
부채외자본총계	1,169	1,370	1,571	1,811	2,016

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	15	-327	34	-14	26
당기순이익(손실)	-66	-126	-3	51	138
비현금성항목등	108	99	67	46	59
유형자산감가상각비	29	27	26	21	17
무형자산감각비	6	1	10	16	23
기타	34	54	6	-18	-18
운전자본감소(증가)	-27	-299	-31	-111	-171
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-19	-87	-17	-114	-149
재고자산감소(증가)	4	-28	-12	-68	-89
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-11	-150	-7	35	45
기타	-1	-33	5	37	22
법인세납부	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-32	-154	-59	-25	-25
금융자산감소(증가)	0	-24	0	0	0
유형자산감소(증가)	-33	-113	-34	0	0
무형자산감소(증가)	0	-15	-28	-28	-28
기타	1	-2	2	3	3
재무활동현금흐름	-6	461	154	97	-40
단기금융부채증가(감소)	2	74	-24	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	393	197	127	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-8	-6	-19	-30	-40
현금의 증가(감소)	-23	-20	129	58	-39
기초현금	102	79	60	189	247
기말현금	79	60	189	247	208
FCF	-16	-453	-45	-58	-2

자료 : KR모터스 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	996	808	930	1,209	1,571
매출원가	920	795	786	967	1,178
매출총이익	76	13	144	242	393
매출총이익률 (%)	7.6	1.7	15.5	20.0	25.0
판매비와관리비	110	127	139	181	236
영업이익	-35	-113	5	60	157
영업이익률 (%)	-3.5	-14.0	0.5	5.0	10.0
비영업손익	-31	-13	-7	-10	-19
순금융비용	6	21	26	28	37
외환관련손익	-6	5	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	-27	0	0	0	0
세전계속사업이익	-66	-126	-3	51	138
세전계속사업이익률 (%)	-6.6	-15.6	-0.3	4.2	8.8
계속사업법인세	0	0	0	0	0
계속사업이익	-66	-126	-3	51	138
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-66	-126	-3	51	138
순이익률 (%)	-6.6	-15.6	-0.3	4.2	8.8
지배주주	-62	-126	-3	51	138
지배주주귀속 순이익률(%)	-6.24	-15.56	-0.28	4.2	8.81
비지배주주	-4	0	0	0	0
총포괄이익	-62	-141	-17	36	124
지배주주	-59	-141	-17	36	124
비지배주주	-3	0	0	0	0
EBITDA	0	-85	41	97	197

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	1.7	-18.8	15.0	30.0	30.0
영업이익	적지	적지	흑전	1,200.0	160.0
세전계속사업이익	적지	적지	적지	흑전	172.4
EBITDA	흑전	적전	흑전	139.3	102.8
EPS(계속사업)	적지	적지	적지	흑전	172.4
수익성 (%)					
ROE	-10.3	-24.4	-0.4	6.2	15.5
ROA	-5.6	-9.9	-0.2	3.0	7.2
EBITDA마진	0.0	-10.5	4.4	8.0	12.5
안정성 (%)					
유동비율	129.9	95.9	230.7	254.9	254.9
부채비율	일부잠식	일부잠식	일부잠식	일부잠식	111.0
순차입금/자기자본	일부잠식	일부잠식	일부잠식	일부잠식	30.5
EBITDA/이자비용(배)	0.0	-3.4	1.4	3.2	4.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-52	-105	-1	29	79
BPS	480	385	454	474	545
CFPS	-23	-82	19	50	102
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	55.7	20.5
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	31.4	11.5
PBR(최고)	1.2	3.8	3.6	3.4	3.0
PBR(최저)	0.9	1.1	2.0	1.9	1.7
PCR	-19.2	-12.7	66.7	25.4	12.5
EV/EBITDA(최고)	9,996.3	-27.2	76.5	32.9	16.4
EV/EBITDA(최저)	7,730.2	-12.6	36.7	16.2	8.2