

# 코라오홀딩스(900140/KS)

## 하반기 반전을 기대해도 좋지 말입니다

**매수(유지)**

**T.P 16,000 원(하향)**

### Analyst

이승욱

sulee@sk.com

02-3773-9015

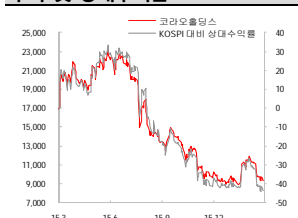
### Company Data

자본금	126 억원
발행주식수	4,787 만주
자사주	56 만주
액면가	0 원
시가총액	4,600 억원
주요주주	
오세영(외1)	44.80%
흥국생명보험(주)	25.35%
외국인지분률	10.90%
배당수익률	

### Stock Data

주가(16/03/28)	9,360 원
KOSPI	1982.54 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	23,200 원
52주 최저가	8,920 원
60일 평균 거래대금	68 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.0%	-13.9%
6개월	-28.3%	-29.8%
12개월	-44.3%	-42.6%

중국을 중심으로 한 이머징 시장에 대한 우려가 높아짐에 따라 동사의 주가는 큰 폭 하락하였다. 하지만 조정의 원인으로 꼽혔던 이머징 시장에 대한 우려와 동사의 높은 매출채권 관련 이슈는 점차 개선되고 있다고 판단된다. 2016 년 예상 매출액과 영업이익은 각각 5,156 억원, 474 억원으로 추정한다. 2 분기 신규 CKD 모델 출시와 베트남, 파키스탄에서 본격 판매가 시작될 예상됨에 따라 하반기 본격적인 실적 개선세가 나타날 것으로 기대된다.

### 개선되고 있는 주가 조정요인

중국을 중심으로 한 이머징 시장에 대한 우려가 높아짐에 따라 동사의 주가는 큰 폭 하락하였다. 이머징 통화는 5 월 이후 약세전환 되었으며, 유가 및 상품가격의 하락 등은 아시아 국가들의 통화가치를 급격히 끌어내렸다. 하지만 최근 중국 정부가 경기 부양에 대한 의지를 나타낸 가운데, 유가 및 원자재 가격의 안정화는 동사의 현 주가에는 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다.

코라오홀딩스와 관련된 두번째 우려사항이었던 높은 매출채권 관련 이슈도 점차 개선될 것으로 기대된다. 하지만 지난 해 10 월 동사와 관계사인 인도차이나뱅크가 할부채권을 담보로 50 백만 달러의 자금조달에 성공하였으며, 2 월 KB 캐피탈과 자본금 5 천만 달러 규모의 KB 코라오리싱 컴퍼니 설립 하였으며, 2016 년 하반기부터 본격 가동될 예정이며 신규 할부금융을 담당할 예정이기 때문에 동사의 높은 매출채권과 관련 우려 역시 점차 개선될 것으로 기대된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 16,000 원으로 하향 조정

2016 년 예상 매출액과 영업이익은 각각 5,156 억원(+ 15%, YoY), 474 억원(+ 3.7%, YoY)로 추정한다. 2 분기 신규 CKD 모델 출시가 예정되어 있으며, 6 월부터 베트남과 파키스탄에서 본격적인 판매가 시작될 것으로 예상됨에 따라 하반기부터 본격적인 실적 개선세가 나타날 것으로 기대된다.

목표주가의 산출은 2016 년 예상 EPS 999 원에 아시아 시장에서 동사와 비슷한 사업을 영위하고 있는 업체들(Astra International, Oriental Holdings, 바오신 그룹, Sime Darby)의 12M FWD 평균 PE 16 배를 적용하였다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	2,759	3,345	3,800	4,483	5,156	5,826
yoy	%	48.6	21.2	13.6	18.0	15.0	13.0
영업이익	억원	294	338	361	457	474	536
yoy	%	32.5	15.0	7.1	26.5	3.7	13.0
EBITDA	억원	306	358	408	547	572	632
세전이익	억원	295	282	422	468	480	536
순이익(지배주주)	억원	292	277	423	467	478	534
영업이익률%	%	10.6	10.1	9.5	10.2	9.2	9.2
EBITDA%	%	11.1	10.7	10.7	12.2	11.1	10.9
순이익률	%	10.6	8.3	11.1	10.3	9.2	9.1
EPS	원	683	638	884	975	999	1,115
PER	배	25.4	42.4	22.2	10.6	9.4	8.4
PBR	배	6.4	4.8	3.0	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	24.1	34.0	24.3	10.3	9.1	7.9
ROE	%	27.8	14.3	14.3	13.1	11.5	11.6
순차입금	억원	-43	-775	517	696	726	521
부채비율	%	23.8	25.9	43.6	56.0	57.8	59.1

## 1. 견조했던 4 분기 실적

2015년 4분기 매출액과 영업이익은 각각 998억원(-6.7%, YoY), 164억원(+42.9%, YoY)을 기록했다. 4분기가 전통적 성수기임에도 불구하고 매출이 감소한 원인은 ASEAN 통합으로 인한 세금 인하가 2016년부터 적용됨에 따라 차량 구매를 2016년으로 미룬 것으로 판단된다. 이에 따라 현대·기아차 딜러십 및 CKD 모두 전분기 대비 각각 17.9%, 6.0% 감소를 나타냈다. 이에 더해 미얀마 판매파트너 교체로 인한 미얀마 매출이 3분기에 이어 4분기에도 부진했다.

2015년 Sales Breakdown

(단위: 대, 억원)

구분			1Q	2Q	3Q	4Q	합계
신차	직영매장	수량	1,882	2,208	1,820	1,866	7,776
		매출	515	520	420	468	1,923
	딜러	수량	2,547	2,159	2,716	2,088	9,510
		매출	561	440	558	435	1,994
신차소계		수량	4,429	4,367	4,536	3,954	17,286
		매출	1,075	960	978	903	3,917
오토바이	직영매장	수량	583	1,120	4,294	1,522	7,519
		매출	5	10	28	15	58
	프랜차이즈	수량	7,093	6,089	729	5,141	19,052
		매출	52	43	6	31	131
오토바이합계		수량	7,676	7,209	5,023	6,663	26,571
		매출	56	53	34	46	189
부품및A/S			63	58	63	47	230
CAR&MC&Parts 소계			1,195	1,072	1,075	995	4,337
기타매출(렌탈등: T&B)			69	62	69	76	276
결산조정사항 반영전			1,264	1,134	1,144	1,071	4,613
결산조정사항(월별안분)			- 40	- 28	- 26	- 73	- 167
매출액합계			1,223	1,105	1,118	998	4,445
구분			1Q	2Q	3Q	4Q	합계
신차	일반	수량	2,626	2,554	2,640	2,165	9,985
		매출	707	601	600	530	2,438
	CVD	수량	36	35	40	43	154
		매출	37	32	33	55	156
	CKD	수량	1,708	1,766	1,856	1,744	7,074
		매출	306	323	346	317	1,292
	미얀마	수량	59	12	-	2	73
		매출	25	5	-	1	31

자료: 코라오토링스, SK 증권

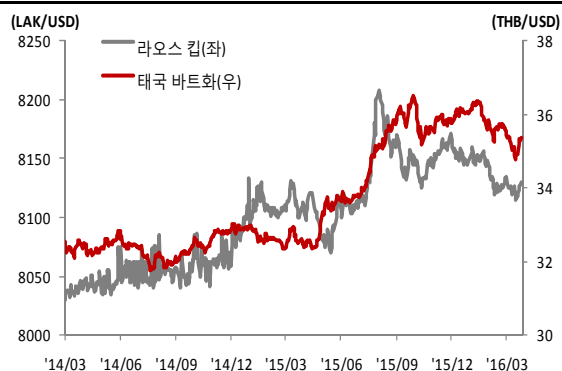
## 2. 개선되고 있는 주가조정 요인

지난 해 동사의 주가는 큰 폭의 조정 양상이 나타났다. 7 월 이후 주가는 60% 이상 조정을 받으며 많은 투자자들에서 고된 시간을 경험하였다. 하지만 조정의 원인 꼽혔던 이머징 시장에 대한 우려 와 동사의 높은 매출 채권 관련 이슈는 점차 개선되고 있다고 판단된다.

### 1. 이머징 시장에 대한 우려

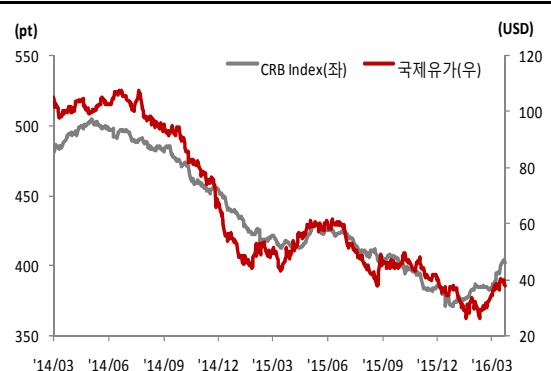
지난 해 중국의 성장 둔화에 대한 우려가 불어지며 이머징 금융 시장은 직격탄을 맞았다. 특히 이머징 환율의 변동성이 확대됨에 따라 1998 년 동아시아 IMF 사태가 재연될 것이라는 우려 또한 제기되었다. 특히 중국의 부진한 수출입 데이터와 내수경기, 디플레 우려 등으로 인해 이머징 및 프런티어 시장에 대한 우려가 높아졌다. 특히 국제 유가 및 원자재 가격의 하락은 이머징 아시아 국가들의 통화가치를 급격히 끌어내렸다. 동사 매출의 90% 이상 발생하는 라오스 역시 동남아시아에 위치해 있다는 지정학적 이슈로 인해 지난 해 동사의 주가에 부정적으로 작용했다. 하지만 이머징 시장과 관련 각종 우려사항들은 점차 개선되고 있는 것으로 판단된다. 중국을 비롯한 이머징 시장에 대한 우려가 완전히 불식되지는 않았으나, 이머징 주요 환율과 원자재 가격의 변동성은 점차 완화되는 모습을 나타내고 있다. 이에 더해 라오스는 타 이머징 아시아 국가대비 안정적인 흐름이 나타나고 있다. 1995 년 라오스는 변동환율제를 채택하였음에도 불구하고 라오스 통화의 변동폭은 주요 이머징 통화대비 미미한 수준이며, 동사는 일부 제품을 제외한 모든 제품의 거래를 미 달러화로 결제되고 있다는 점은 오히려 매력적인 투자포인트로 판단된다. 최근 중국 정부가 경기 부양에 대한 의지를 나타낸 가운데, 유가 및 원자재 가격의 안정화는 동사의 현 주가에는 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다.

LAK vs THB (단위: LAK/USD, THB/USD)



자료: Datastream, SK 증권

CRB Index vs 국제유가 (단위: pt, USD)



자료: Datastream, SK 증권

## 2. 높은 매출 채권 비중

코라오홀딩스와 관련된 두번째 우려사항이었던 높은 매출채권 관련 이슈도 점차 개선될 것으로 기대된다. 라오스 최초로 할부금융을 도입은 매우 획기적이었으며, 현 수준까지 성장할 수 있는 원동력이 되었다. 하지만 할부금융으로 인한 매출채권이 급증함에 따라 현금흐름은 지속적으로 악화되었다. 2013년 말 5,600만 USD 수준을 나타냈던 매출채권은 2014년 7,329만 USD, 2015년 3분기 8,493만 USD로 급증하였다. 하지만 지난 해 10월 동사와 관계사인 인도차이나뱅크가 할부채권을 담보로 50백만 달러의 자금조달에 성공하였으며, 동 자금을 통해 코라오홀딩스의 할부채권을 매입할 것으로 알려졌다. 이에 더해 2016년 2월 KB 캐피탈과 자본금 5천만 달러 규모의 KB 코라오리싱 컴퍼니(지분율: KB 캐피탈 50%, KB 카드 29%, 코라오홀딩스 21%) 설립을 합의하였다. KB 코라오리싱은 2016년 하반기부터 본격 가동될 예정이며 신규 할부금융을 담당할 예정이기 때문에 동사의 높은 매출채권과 관련 우려 역시 점차 개선될 것으로 기대된다.

## 3. 하반기 반전을 기대해 보며...

코라오홀딩스와 관련 올해 최대 이슈 중 하나는 해외 진출이다. 그 동안 라오스에서 높은 성장을 기록했으나 Frontier 국가인 라오스에서 매출의 97%가 집중되어 있다는 요인이 단점으로 작용해 왔다. 2016년부터 작은 인구에 국한되어 있는 라오스에서 벗어나 주변 개발도상국을 중심으로 해외진출을 통한 외형 성장이 기대됨에 따라 지속성장에 대한 우려를 불식시켜줄 것으로 기대된다.

### 2016년 진출 예정 국가



자료: 코라오홀딩스, SK 증권

## 1. 미얀마와 캄보디아

지난 2013 년 미얀마에 이어 2014 년에는 캄보디아에 진출하였으나 다소 기대치에 못 미치는 성과를 보였다. 특히 기대가 컸던 미얀마는 2014 년 기준 총 105,878 대의 차량이 등록되었으나 신차의 비중은 전체 등록대수의 2%에 불과했다. 이는 신차에 대해 높은 세금체제로 인해 미얀마 전체의 신차 판매가 부진할 수 밖에 없었다. 이에 동사는 미얀마 시장의 안정적인 안착을 위해 최근 중고차 수출을 결정하였으며, 정부 인허가 절차를 거쳐 올해 2 분기 이후 미얀마 시장에서 신차와 더불어 중고차 관련 매출이 발생할 것으로 기대된다. 이에 더해 올해 하반기 미얀마 제 2 쇼룸 오픈 및 캄보디아에서 CKD 차량과 KR 모터스의 동남아시아 지역 특화 모델 출시 등을 통해 안정화를 묘하고 있다.

## 2. 파키스탄 : 중동 및 아프리카 진출의 교두보

파키스탄과 베트남의 경우 미얀마, 캄보디아 보다는 빠르고, 안정적인 형태의 진출이 이루어 질 것으로 기대된다. 파키스탄은 인구 1 억 9,600 만의 국가로 러시아, 인도, 이란 등과 접하고 있으며 중동과 아시아를 거쳐 멀리 유럽과 북아프리카로 이어지는 실크로드에 위치하고 있다. 파키스탄 진출 관련 성공 가능성이 높게 판단되는 이유는 다음과 같다. 동사의 파키스탄 진출은 파키스탄 내 유통망을 갖춘 대기업과 파트너십을 통해 진출이 예상된다. 대상 예정 업체는 과거 현대차 포터(현지명:Shehzore), 아토스 등의 차량을 CKD 방식으로 제조 및 판매한 기업으로 현재 파키스탄에서 해외 유명 브랜드를 유통하고 있으며 파키스탄 전역에 AS 및 유통망을 보유하고 있다. 동사는 파키스탄 업체와 판매합자법인(50:50)을 설립하여 동사의 CKD 차량을 수출하는 방식으로 동사는 수출 및 판매 매출을 동시에 얻을 수 있게 될 것이다. 이미 파키스탄 현지에 CKD 공장을 보유하고 있으며 코라오홀딩스의 CKD 차량 출시 시 빠른 성과가 기대된다.

파키스탄의 현대 포터 광고



자료: Google, SK 증권

파키스탄 자동차 등록 현황

(단위: 대)

	2010	2011	2012	2013	2014
SUV	1,201	807	342	1,438	1,151
Pick-up	24,650	27,912	39,555	23,675	25,410
Econo Cab	3,285	3,145	4,457	4,308	5,216
Passenger Cars	112,518	114,633	134,785	105,889	104,014
Total	141,654	146,497	179,139	135,310	136,791

자료: IMF, SK 증권

### 3. 베트남 : 제 2 의 라오스를 꿈꾸다

‘리틀 차이나’라고 불리우는 베트남은 인도네시아, 터키 등과 함께 포스트 브릭스로 주목받고 있다. 1 인당 GDP 는 \$3,548(2013 년 기준)로 저중소득국으로 분류되어 있으나 1 억명의 인구로 방대한 내수시장과 양질의 노동력을 보유하고 있다. 최근 중국, 인도 등 주요 신흥국 대비 낮은 인건비와 정부의 투자유치로 다국적 기업들의 생산기지로 부상하고 있다. 글로벌 경기침체에도 불구하고 연평균 6%의 높은 경제성장이 지속되고 있으며, 자동차 시장 역시 빠른 성장이 나타나고 있다.

베트남 자동차 생산협회(VAMA)에 따르면 2014 년 베트남 자동차 판매는 157,810 대로 전년대비 43%의 높은 성장을 기록했다. 하지만 인구 1,000 명당 자동차 보급은 4 대로 주변 신흥국 대비 현저히 낮은 수준을 기록하고 있다. 동사가 베트남 진출시 주력하고자 하는 시장은 1, 2 톤 등의 경트럭 시장으로 현재 기아차의 구형 차량(프론티어) 과 중국 차량을 앞세운 Thaco 사가 MS 67%로 독보적인 지위를 가지고 있다. 하지만 동사는 경쟁사 대비 개선된 한국산 엔진과 디자인을 바탕으로 빠른 MS 확보가 가능할 것으로 판단된다.

베트남 자동차 시장 규모

(단위: 대, %)

	2013	2014	성장률
SUV/MPV/ Cross-over	24,223	31,237	29%
Passenger Cars	34,973	47,658	36%
Comm, Vehicles	37,493	54,687	46%
Others	3	6	100%
Total	96,692	133,588	38%

자료: VAMA, SK 증권

2014 베트남 경트럭 업체별 판매 추이

(단위: 대, %)

업체명	판매 대수	점유율	업체명	판매 대수	점유 율
Thaco	36,799	67%	Visuco	4,476	8%
Vinastar	2,454	4%	Veam	2,394	4%
Isuzu	2,350	4%	Vinamotor	2,010	4%
기타	4,204	9%			

자료: 코라오홀딩스, SK 증권



#### 4. 투자의견 매수, 목표주가 16,000 원으로 하향

2016 년 예상 매출액과 영업이익은 각각 5,156 억원(+ 15%, YoY), 474 억원(+ 3.7%, YoY)로 추정한다. 픽업 및 1 톤 CKD 트럭의 견조한 판매가 지속되고 있는 가운데 2 분기 신규 모델 출시가 예정되어 있다. 기대되는 해외 진출과 관련 6 월부터 베트남과 파키스탄에서 본격적인 판매가 시작 될 것으로 예상됨에 따라 하반기부터 본격적인 실적 개선세가 나타날 것으로 기대된다.

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하는 가운데 목표주가는 15,000 원으로 하향 조정한다. 지난해 각종 이슈로 인한 주가 조정으로 목표주가와 괴리율이 확대되었으며, 2016 년 실적 추정치를 보수적인 관점에서 조정하였다. 목표주가의 산출은 2016 년 예상 EPS 999 원에 아시아 시장에서 동사와 비슷한 사업을 영위하고 있는 업체들(Astra International, Oriental Holdings, 바오신 그룹, Sime Darby)의 12M FWD 평균 PE 16 배를 적용하였다.

2016 년 신차 부분 Sales 추정

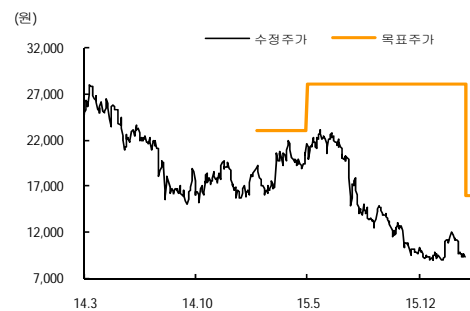
(단위: 대, USD)

구분			1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	합계
신차	일반	판매대수 (대)	2,300	2,300	2,300	2,300	9,200
		판매액 (USD)	52,794,200	52,794,200	52,794,200	52,794,200	211,176,800
	상용차	판매대수 (대)	45	45	45	45	180
		판매액 (USD)	3,467,385	3,467,385	3,467,385	3,467,385	13,869,540
	CKD (라오스)	판매대수 (대)	2,000	2,000	2,500	2,500	9,000
		판매액 (USD)	32,952,000	32,952,000	41,190,000	41,190,000	148,284,000
	CKD (베트남 파키)	판매대수 (대)	-	-	500	500	1,000
		판매액 (USD)	-	-	8,238,000	8,238,000	16,476,000
	미얀마 (신차)	판매대수 (대)	25	25	25	25	100
		판매액 (USD)	560,009	560,009	560,009	560,009	2,240,036

자료: SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.03.29	매수	16,000원
2015.10.07	매수	28,000원
2015.08.25	매수	28,000원
2015.06.01	매수	28,000원
2015.03.31	매수	23,000원
2015.02.22	매수	23,000원



## 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 3 월 29 일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----



대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>유동자산</b>	2,712	2,296	3,154	3,423	4,180
현금및현금성자산	953	260	1,016	1,266	1,751
매출채권및기타채권	609	831	971	910	1,029
재고자산	711	710	837	877	990
<b>비유동자산</b>	714	2,279	2,995	3,460	3,516
장기금융자산	0	110	120	120	120
유형자산	413	684	776	739	705
무형자산	29	59	87	109	128
<b>자산총계</b>	3,426	4,575	6,149	6,883	7,696
<b>유동부채</b>	464	850	1,368	1,627	1,886
단기금융부채	216	518	976	1,176	1,376
매입채무 및 기타채무	184	251	297	341	385
단기충당부채	11	8	10	11	13
<b>비유동부채</b>	240	539	838	894	974
장기금융부채	229	527	797	877	957
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	11	11	13	18	18
<b>부채총계</b>	704	1,389	2,206	2,521	2,860
<b>지배주주지분</b>	2,717	3,183	3,945	4,369	4,847
자본금	119	132	143	143	143
자본잉여금	1,530	1,593	1,639	1,639	1,639
기타자본구성요소	2	-87	0	0	0
자기주식	0	-94	0	0	0
이익잉여금	1,066	1,539	2,164	2,595	3,081
비지배주주지분	6	3	-2	-7	-12
<b>자본총계</b>	2,722	3,186	3,943	4,362	4,836
<b>부채외자본총계</b>	3,426	4,575	6,149	6,883	7,696

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>영업활동현금흐름</b>	-236	-710	314	152	393
당기순이익(손실)	267	438	492	474	529
비현금성항목등	97	8	82	99	103
유형자산감가상각비	20	43	81	88	83
무형자산감가상각비	0	3	9	10	13
기타	11	-40	-63	-58	-58
운전자본감소(증가)	-586	-990	-259	-415	-233
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-412	-1,186	-1,046	61	-118
재고자산감소(증가)	-140	-1	-82	-39	-114
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	82	67	0	44	44
기타	-117	130	870	-481	-45
법인세납부	-14	-166	-1	-6	-6
<b>투자활동현금흐름</b>	-549	-421	-145	-46	-38
금융자산감소(증가)	-266	2	-47	0	0
유형자산감소(증가)	-257	-273	-85	-50	-50
무형자산감소(증가)	-29	-32	-32	-32	-32
기타	4	-118	18	36	44
<b>재무활동현금흐름</b>	1,588	401	565	144	130
단기금융부채증가(감소)	-46	239	405	200	200
장기금융부채증가(감소)	351	340	233	80	80
자본의증가(감소)	1,323	-94	-4	0	0
배당금의 지급	-5	-6	-10	-47	-47
기타	-34	-78	-64	-89	-103
<b>현금의 증가(감소)</b>	799	-732	756	250	485
기초현금	154	992	260	1,016	1,266
기말현금	953	260	1,016	1,266	1,751
FCF	-526	-1,090	-36	70	311

자료 : 코라오홀딩스, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>매출액</b>	3,345	3,800	4,483	5,156	5,826
<b>매출원가</b>	2,662	2,994	3,533	4,063	4,591
<b>매출총이익</b>	683	806	951	1,093	1,235
매출총이익률 (%)	20.4	21.2	21.2	21.2	21.2
<b>판매비와관리비</b>	345	444	493	619	699
영업이익	338	361	457	474	536
영업이익률 (%)	10.1	9.5	10.2	9.2	9.2
비영업손익	-56	27	-3	5	-1
<b>순금융비용</b>	33	29	35	53	59
외환관련손익	-23	31	16	0	0
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	-12	-18	0	0
세전계속사업이익	282	422	468	480	536
세전계속사업이익률 (%)	8.4	11.1	10.4	9.3	9.2
계속사업법인세	5	2	6	6	6
<b>계속사업이익</b>	277	420	462	474	529
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	277	420	462	474	529
<b>순이익률 (%)</b>	8.3	11.1	10.3	9.2	9.1
지배주주	277	423	467	478	534
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	8.28	11.13	10.41	9.28	9.16
비지배주주	0	-3	-5	-5	-5
<b>총포괄이익</b>	277	426	455	466	521
<b>지배주주</b>	277	429	459	471	526
<b>비지배주주</b>	0	-3	-5	-5	-5
EBITDA	358	408	547	572	632

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	21.2	13.6	18.0	15.0	13.0
영업이익	15.0	7.1	26.5	3.7	13.0
세전계속사업이익	-4.5	49.9	10.8	2.5	11.7
EBITDA	16.8	14.0	34.2	4.6	10.4
EPS(계속사업)	-6.7	38.5	10.4	2.5	11.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	14.3	14.3	13.1	11.5	11.6
ROA	11.4	10.5	8.6	7.3	7.3
EBITDA마진	10.7	10.7	12.2	11.1	10.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	584.7	270.1	230.5	210.4	221.7
부채비율	25.9	43.6	56.0	57.8	59.1
순차입금/자기자본	-28.5	16.2	17.6	16.6	10.8
EBITDA/이자비용(배)	7.9	7.1	10.5	6.5	6.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	638	884	975	999	1,115
BPS	5,675	6,650	8,241	9,126	10,126
CFPS	684	980	1,163	1,204	1,315
주당 현금배당금	12	20	100	100	100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	50.0	31.7	23.8	12.0	10.7
PER(최저)	26.4	17.1	9.8	8.9	8.0
PBR(최고)	5.6	4.2	2.8	1.3	1.2
PBR(최저)	3.0	2.3	1.2	1.0	0.9
PCR	39.5	20.0	8.9	7.8	7.1
EV/EBITDA(최고)	35.9	34.2	21.6	11.3	9.9
EV/EBITDA(최저)	18.0	19.0	9.6	8.7	7.6