

# 코웨이 (021240)

공영규 \_ (02) 3772-1527 jxlove1983@shinhan.com

## 2분기 실적 컨센서스에 부합할 전망



### 매수 (유지)

주가 (7월 3일)	55,900 원
목표주가	66,000 원 (상향)
상승여력	18.1%

KOSPI	1,824.66p
KOSDAQ	521.31p
시가총액	4,311.3 십억원
액면가	500 원
발행주식수	77.1 백만주
유동주식수	50.8 백만주(65.9%)
52 주 최고가/최저가	56,500 원/30,150 원
일평균 거래량 (60 일)	174,944 주
일평균 거래액 (60 일)	9,328 백만원
외국인 지분율 :	51.98%
주요주주	코웨이홀딩스 30.90%
	Lazard Asset Management 11.71%
절대수익률	3개월 10.9%
	6개월 24.9%
	12개월 50.3%
KOSPI 대비	3개월 20.6%
상대수익률	6개월 38.2%
	12개월 53.8%

- ◆ 2Q13 매출액 4,878억원(+9.3% YoY), 영업이익 732억원(+13.8% YoY) 전망
- ◆ 하반기에도 안정적인 성장 유지, 수익성 개선 가능할 전망
- ◆ 투자의견 '매수' 유지, 목표주가는 66,000원으로 상향

### 2Q13 매출액 4,878억원(+9.3% YoY), 영업이익 732억원(+13.8% YoY) 전망

2013년 2분기 매출액은 4,878억원(+9.3% YoY), 영업이익은 732억원(+13.8% YoY)으로 전망된다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 수준이다. 렌탈과 일시불 판매의 성장이 견조한 가운데 화장품 매출과 수출이 큰 폭으로 증가했다. 매출액과 영업이익 모두 전분기 대비 증가할 전망이다.

### 하반기에도 안정적인 성장 유지, 수익성 개선 가능할 전망

지난 2년간 외형 성장에도 불구하고 신규 사업 투자에 대한 부담으로 수익성 부진이 지속됐다. 2013년에는 외형 성장이 지속되는 가운데 수익성 개선도 진행되고 있다. 적자 규모가 컸던 화장품 사업은 상반기 BEP 달성이 가능해 보인다. MBK 인수 이후 철저한 비용 통제와 함께 영업 레버리지 효과도 본격적으로 발생하고 있다.

하반기에도 신규 렌탈 계약과 ARPU(가입자당 월평균 매출) 모두 견조한 상승이 기대된다. 화장품 매출과 해외 수출의 증가 추세도 지속될 전망이다. 2013년 매출액은 1조 9,599억원(+8.5% YoY), 영업이익은 3,009억원(+41.4% YoY)으로 예상된다.

### 투자의견 '매수' 유지, 목표주가는 66,000원으로 상향

투자의견 '매수'를 유지하고 목표주가는 63,000원에서 66,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 Forward EPS 3,005원에 Target PER 22배를 적용한 수준이다. 2013년부터 철저한 수익성 관리로 비즈니스가 정상궤도에 진입했다. 향후 분기별로 외형 성장과 수익성 개선 모두 가능할 전망이다. 영업이익률은 2012년 11.8%에서 2013년 15.4%, 2014년 16.6%로 개선이 예상된다.

동사의 안정적인 비즈니스는 주식 시장의 불확실성이 커질 때 경기 방어주로서 매력이 더욱 부각된다. 기말 배당 수익률도 2.5%를 상회한다. 현재 주가는 2013년 PER 18배 수준이다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)	
2011	1,709.9	243.3	225.4	177.1	2,296	(3.4)	9,704	15.9	8.3	3.8	24.0	62.6
2012	1,806.8	212.5	161.5	119.7	1,553	(32.4)	10,408	28.0	10.0	4.2	15.4	58.9
2013F	1,959.9	300.9	328.3	238.8	3,096	99.4	11,083	18.1	9.5	5.0	28.8	33.0
2014F	2,154.7	357.5	344.1	252.6	3,275	5.8	12,809	17.1	8.3	4.4	27.4	19.9
2015F	2,370.5	428.4	419.9	306.9	3,979	21.5	15,045	14.0	7.0	3.7	28.6	6.6

주: K-IFRS 별도 기준

수익 추정 변경

(십억원)	2013F			2014F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	1,961.3	1,959.9	(0.1)	2,131.5	2,154.7	1.1
영업이익	303.8	300.9	(1.0)	354.5	357.5	0.8
연결 순이익	217.3	211.4	(2.7)	257.7	251.5	(2.4)

자료: 신한금융투자 추정

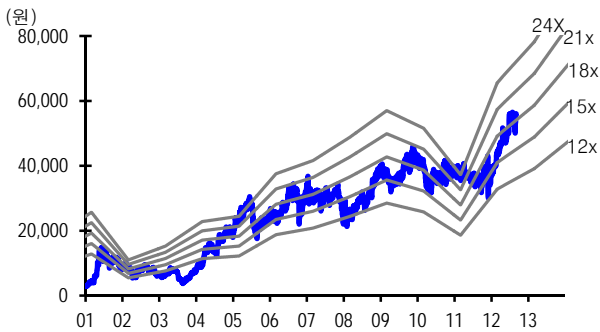
코웨이의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2013년 순이익	211.4	12개월 Forward 순이익	231.7	2014년 순이익	251.5
EPS (원)	2,741	EPS (원)	3,005	EPS (원)	3,261
PER (x)	24	Target PER (x)	22	PER (x)	20
목표주가 (원)	66,000	목표주가 (원)	<b>66,000</b>	목표주가 (원)	66,000
현재주가 (원)	56,100	현재주가 (원)	56,100	현재주가 (원)	56,100
현재주가 PER (x)	20.5	현재주가 PER (x)	18.7	현재주가 PER (x)	17.2

자료: 신한금융투자 추정

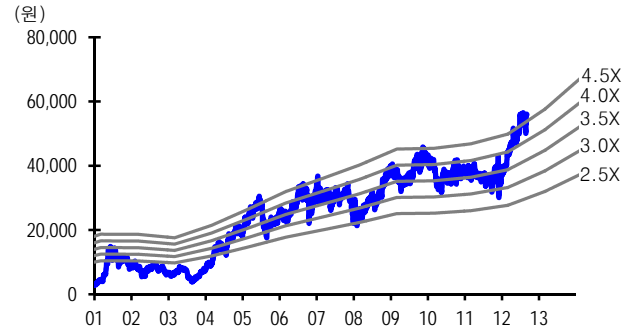
주: Target PER은 과거 5개년 밴드 상단 평균치 적용

코웨이 PER 밴드



자료: 신한금융투자

코웨이 PBR 밴드



자료: 신한금융투자

코웨이의 영업실적 추정					
(십억원)	11	12	13F	14F	15F
매출액	1,709.9	1,806.8	1,959.9	2,154.7	2,370.5
증감률 (% YoY)	13.9	5.7	8.5	9.9	10.0
렌탈 가입자 (건)	4,450,003	4,607,420	4,839,372	5,067,057	5,370,876
증감률 (% YoY)	7.4	3.5	5.0	4.7	6.0
렌탈 ARPU (원)	22,008	22,824	23,167	23,930	24,392
렌탈 매출	1,175.2	1,261.9	1,345.3	1,455.0	1,572.1
정수기	689.0	733.8	783.7	851.6	921.3
공기청정기	182.3	196.7	233.2	248.7	269.8
비데	217.2	233.9	214.3	224.2	232.8
연수기	78.8	79.6	78.6	77.6	77.0
기타(음식물처리기등)	7.8	8.2	9.7	11.3	12.7
매트리스		6.9	24.2	39.5	56.2
렌탈 등록 매출	31.1	23.8	9.8	1.0	
멤버십 매출	160.8	161.3	174.9	182.8	186.6
일시불 매출	138.2	144.7	156.7	172.3	184.2
수출	98.0	109.6	147.6	188.2	236.8
화장품 매출	68.2	67.2	83.1	105.3	132.3
기타	38.4	38.3	42.4	50.1	58.6
<b>증감률 (% YoY)</b>					
렌탈	11.0	7.4	6.6	8.2	8.0
렌탈 등록	(34.5)	(23.4)	(58.9)	(90.1)	(100.0)
멤버십	8.8	0.3	8.4	4.5	2.1
일시불	28.7	4.7	8.3	9.9	6.9
수출	41.6	11.8	34.7	27.5	25.8
화장품	191.9	(1.4)	23.7	26.7	25.6
기타(리빙+수처리)	(19.8)	(0.3)	10.9	18.1	16.8
매출원가	552.0	605.3	674.4	757.2	842.3
매출원가율 (%)	32.3	33.5	34.4	35.1	35.5
매출총이익	1,157.9	1,201.5	1,285.5	1,397.5	1,528.3
매출총이익률 (%)	67.7	66.5	65.6	64.9	64.5
판매비외관리비	913.1	988.7	984.6	1,040.0	1,099.9
판매비율 (%)	53.4	54.7	50.2	48.3	46.4
기타영업수익	0.6	1.4	1.5	1.5	1.6
기타영업비용	46.8	70.8	57.4	61.7	65.4
영업이익	244.8	212.8	300.9	357.5	428.4
영업이익률 (%)	14.3	11.8	15.4	16.6	18.1
증감률 (% YoY)	(8.0)	(13.1)	41.4	18.8	19.8
금융수익	2.2	3.7	2.1	3.1	4.7
금융비용	25.8	67.5	22.6	15.1	12.0
기타영업외손익	6.4	4.6	54.3	5.6	6.6
세전이익	226.4	145.9	328.3	344.1	419.9
법인세비용	48.2	41.7	89.6	91.5	113.0
법인세율 (%)	21.3	28.6	27.3	26.6	26.9
당기순이익	178.2	104.2	238.8	252.6	306.9
순이익률 (%)	10.4	5.8	12.2	11.7	12.9
증감률 (% YoY)	(5.3)	(41.5)	129.1	5.8	21.5
연결 순이익	167.1	95.8	211.4	251.5	310.0
증감률 (% YoY)	(13.8)	(42.6)	120.7	19.0	23.3
별도 기준 EPS (원)	1,553	3,096	3,275	3,979	4,576
연결 기준 EPS (원)	2,149	1,242	2,741	3,261	4,019

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 별도 기준

분기별 실적 추이 및 전망															
(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	12	13F	14F
매출액	442.4	446.4	458.0	460.1	465.2	487.8	494.6	512.3	520.2	535.2	542.6	556.8	1,806.8	1,959.9	2,154.7
증감률 (% YoY)	10.6	2.4	6.5	3.6	5.2	9.3	8.0	11.3	11.8	9.7	9.7	8.7	5.7	8.5	9.9
렌탈 매출	309.7	313.1	317.7	321.4	323.8	333.8	340.0	347.7	353.8	361.0	366.8	373.5	1,261.9	1,345.3	1,455.0
렌탈 등록 매출	6.6	5.8	5.5	5.9	3.6	2.8	2.0	1.3	1.0	0.0	0.0	0.0	23.8	9.8	1.0
멤버십 매출	38.8	39.2	41.1	42.3	42.8	43.8	44.1	44.3	44.8	46.0	46.0	46.0	161.3	174.9	182.8
일시불 매출	32.7	40.5	39.1	32.4	36.6	41.3	36.7	42.0	42.7	44.6	41.2	43.8	144.7	156.7	172.3
수출	30.0	21.1	28.0	30.5	31.5	34.7	39.0	42.4	42.4	45.6	48.7	51.5	109.6	147.6	188.2
화장품 매출	16.8	16.3	17.3	16.8	17.9	20.5	21.7	23.1	23.9	25.6	27.1	28.7	67.2	83.1	105.3
기타	5.2	16.7	5.7	10.8	7.8	10.4	9.3	10.7					38.3	42.4	50.1
매출원가	145.4	142.1	151.5	166.3	154.6	166.8	170.4	182.6	181.4	188.8	189.5	197.5	605.3	674.4	757.2
매출원가율 (%)	32.9	31.8	33.1	36.1	33.2	34.2	34.5	35.6	34.9	35.3	34.9	35.5	33.5	34.4	35.1
판매비와관리비	248.1	239.9	243.6	257.1	241.3	247.8	247.2	248.2	256.9	260.5	261.3	261.4	988.7	984.6	1,040.0
판매원가율 (%)	56.1	53.7	53.2	55.9	51.9	50.8	50.0	48.5	49.4	48.7	48.2	46.9	54.7	50.2	48.3
영업이익	48.8	64.4	62.9	36.7	69.2	73.2	77.0	81.4	82.0	85.9	91.8	97.8	212.8	300.9	357.5
영업이익률 (%)	11.0	14.4	13.7	8.0	14.9	15.0	15.6	15.9	15.8	16.1	16.9	17.6	11.8	15.4	16.6
증감률 (% YoY)	(16.5)	4.3	2.3	(41.8)	41.9	13.8	22.4	121.7	18.4	17.4	19.2	20.2	(13.1)	41.4	18.8
금융수익	0.5	2.4	0.3	0.6	0.3	0.6	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8	3.7	2.1	3.1
금융비용	8.3	9.3	42.6	7.3	6.5	5.7	5.5	4.9	4.2	3.9	3.6	3.5	67.5	22.6	15.1
기타영업외손익	(2.0)	3.0	(3.3)	2.5	51.1	(1.0)	(1.2)	(1.0)	(0.3)	(0.3)	(0.6)	(0.2)	4.6	54.3	5.6
세전이익	39.0	56.8	17.7	32.4	114.2	67.2	70.8	76.1	78.1	82.5	88.4	95.0	145.9	328.3	344.1
당기순이익	25.9	44.4	12.9	22.3	80.2	50.7	52.1	56.5	57.8	60.9	65.0	68.9	104.2	238.8	252.6
순이익률 (%)	5.9	10.0	2.8	4.9	17.2	10.4	10.5	11.0	11.1	11.4	12.0	12.4	5.8	12.2	11.7
증감률 (% YoY)	(33.2)	5.6	(73.8)	(53.6)	209.9	14.2	305.0	153.1	(27.9)	20.1	24.8	21.9	(41.5)	129.1	5.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 별도 기준

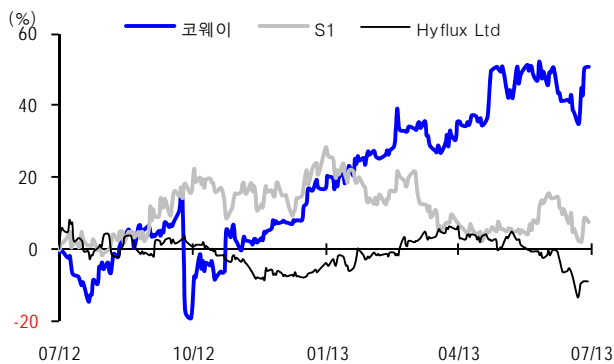
연도별 렌탈 가입자 및 ARPU의 추이 및 전망									
(건)	07	08	09	10	11	12	13F	14F	15F
ARPU (원)	21,369	21,970	21,575	21,285	22,008	22,824	23,167	23,930	24,392
총 가입자	3,612,491	3,639,197	3,898,647	4,145,102	4,450,003	4,607,420	4,839,372	5,067,057	5,370,876
순증 가입자	134,456	26,706	259,450	246,455	304,901	157,417	231,952	227,684	303,819
신규 가입자	1,173,707	1,045,248	1,188,939	1,167,378	1,272,538	1,218,911	1,256,355	1,317,957	1,401,976
해지율 (%)	11.5	13.9	13.5	12.9	12.5	12.1	12.0	11.6	11.3
증감률 (%)									
ARPU	(0.3)	2.8	(1.8)	(1.3)	3.4	3.7	1.5	3.3	1.9
총 가입자	3.9	0.7	7.1	6.3	7.4	3.5	5.0	4.7	6.0
순증 가입자	(48.5)	(80.1)	871.5	(5.0)	23.7	(48.4)	47.3	(1.8)	33.4
신규 가입자	13.9	(10.9)	13.7	(1.8)	9.0	(4.2)	3.1	4.9	6.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

회사명		코웨이	Kurita water Industries	S1 Fujian Longking	OSIM International	Hyflux Ltd	
Ticker		021240 KS	6370 JP	012750 KS	600388 CH	OSIM SP	HYF SP
시가총액 (십억원)		4,311.3	3,134.2	2,469.9	1,866.3	1,284.9	935.0
Sales (십억원)	2011	1,992.8	2,729.3	1,096.5	750.0	542.5	615.3
	2012F	2,106.0	2,119.1	1,204.0	978.3	600.6	661.5
	2013F	2,398.5	2,295.9	1,303.0	1,117.6	671.7	696.2
OP (십억원)	2011	226.1	413.8	134.6	61.9	101.5	71.2
	2012F	296.2	254.8	147.9	74.7	117.6	96.7
	2013F	339.8	278.5	165.6	88.3	131.5	109.2
OP margin (%)	2011	11.3	15.2	12.3	8.3	18.7	11.6
	2012F	14.1	12.0	12.3	7.6	19.6	14.6
	2013F	14.2	12.1	12.7	7.9	19.6	15.7
NP (십억원)	2011	94.0	233.0	100.9	52.0	78.4	55.0
	2012F	217.7	141.1	114.5	66.8	89.8	53.2
	2013F	262.9	173.0	131.3	76.8	101.7	65.9
NP margin (%)	2011	4.7	8.5	9.2	6.9	14.4	8.9
	2012F	10.3	6.7	9.5	6.8	15.0	8.0
	2013F	11.0	7.5	10.1	6.9	15.1	9.5
EPS Growth (% YoY)	2011	T/B	2.0	(20.2)	19.0	N/A	5.4
	2012F	91.8	T/B	5.4	31.9	11.0	44.8
	2013F	41.4	26.7	14.2	10.5	14.2	19.3
P/E (x)	2011	34.4	15.5	23.4	16.1	14.5	28.9
	2012F	23.0	20.2	20.6	27.2	14.7	19.7
	2013F	16.3	17.0	18.1	24.7	12.9	16.6
P/B (x)	2011	4.1	1.2	3.1	1.8	6.4	3.3
	2012F	4.6	1.2	2.8	3.5	5.8	1.7
	2013F	3.9	1.1	2.6	3.2	4.6	1.6
EV/EBITDA (x)	2011	9.0	4.3	9.1	11.7	9.5	7.6
	2012F	9.8	5.3	9.0	18.3	9.0	15.0
	2013F	8.9	5.4	8.3	16.5	8.1	13.1
ROE (%)	2011	12.3	8.1	13.4	12.0	48.1	12.2
	2012F	25.5	6.1	14.2	12.9	43.4	7.7
	2013F	24.4	6.7	15.0	13.3	38.6	8.5

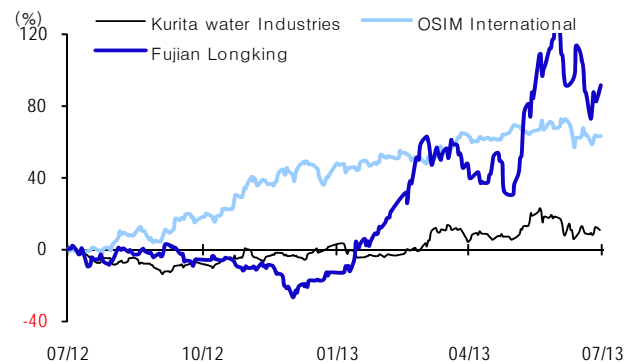
자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: 블룸버그, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: 블룸버그, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
<b>자산총계</b>	<b>1,576.5</b>	<b>1,701.5</b>	<b>1,578.7</b>	<b>1,700.9</b>	<b>1,866.9</b>
유동자산	511.5	691.3	506.8	560.7	649.2
현금및현금성자산	64.9	118.9	47.0	76.4	130.0
매출채권	240.1	278.4	280.0	285.0	290.0
재고자산	73.0	41.3	44.8	49.3	54.2
비유동자산	1,065.0	1,010.2	1,071.9	1,140.2	1,217.7
유형자산	534.7	594.2	631.8	686.4	749.1
무형자산	156.0	157.5	150.2	144.0	138.7
투자자산	285.1	155.3	186.7	206.7	226.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>828.1</b>	<b>898.8</b>	<b>723.9</b>	<b>713.0</b>	<b>706.5</b>
유동부채	534.3	719.6	582.6	578.9	579.3
단기차입금	164.8	295.7	180.0	170.0	130.0
매입채무	28.7	28.9	40.5	52.6	68.4
유동성장기부채	110.0	109.9	30.0	0.0	0.0
비유동부채	293.8	179.2	141.4	134.1	127.2
사채	176.7	117.8	107.8	97.8	87.8
장기차입금(장기금융부채 포함)	90.3	35.9	5.9	5.9	5.9
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>748.4</b>	<b>802.7</b>	<b>854.8</b>	<b>987.9</b>	<b>1,160.4</b>
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	130.9	130.6	130.6	130.6	130.6
기타자본	(98.8)	(84.6)	(84.6)	(84.6)	(84.6)
기타포괄이익누계액	(2.0)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	677.7	716.8	768.9	902.0	1,074.5
<b>지배주주지분</b>	<b>748.4</b>	<b>802.7</b>	<b>854.8</b>	<b>987.9</b>	<b>1,160.4</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	542.0	592.2	359.3	312.9	266.8
*순차입금(순현금)	468.3	472.7	282.4	196.5	76.8

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
<b>매출액</b>	<b>1,709.9</b>	<b>1,806.8</b>	<b>1,959.9</b>	<b>2,154.7</b>	<b>2,370.5</b>
증가율 (%)	13.9	5.7	8.5	9.9	10.0
<b>매출원가</b>	<b>552.0</b>	<b>605.4</b>	<b>674.4</b>	<b>757.2</b>	<b>842.3</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,157.9</b>	<b>1,201.4</b>	<b>1,285.5</b>	<b>1,397.5</b>	<b>1,528.3</b>
매출총이익률 (%)	67.7	66.5	65.6	64.9	64.5
<b>판매관리비</b>	<b>914.5</b>	<b>989.0</b>	<b>984.6</b>	<b>1,040.0</b>	<b>1,099.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>243.3</b>	<b>212.5</b>	<b>300.9</b>	<b>357.5</b>	<b>428.4</b>
증가율 (%)	(20.7)	(12.7)	41.6	18.8	19.8
영업이익률 (%)	14.2	11.8	15.4	16.6	18.1
<b>영업외손익</b>	<b>(18.0)</b>	<b>(51.0)</b>	<b>27.5</b>	<b>(13.4)</b>	<b>(8.5)</b>
금융손익	(23.5)	(58.1)	(20.5)	(12.0)	(7.3)
기타영업외손익	5.5	10.3	47.9	(1.4)	(1.1)
총속 및 관계기업관련손익	0.0	(3.2)	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>225.4</b>	<b>161.5</b>	<b>328.3</b>	<b>344.1</b>	<b>419.9</b>
법인세비용	48.2	41.7	89.6	91.5	113.0
계속사업이익	177.1	119.7	238.8	252.6	306.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>177.1</b>	<b>119.7</b>	<b>238.8</b>	<b>252.6</b>	<b>306.9</b>
증가율 (%)	(3.4)	(32.4)	99.4	5.8	21.5
순이익률 (%)	10.4	6.6	12.2	11.7	12.9
(지배주주)당기순이익	177.1	119.7	238.8	252.6	306.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>172.7</b>	<b>118.2</b>	<b>238.8</b>	<b>252.6</b>	<b>306.9</b>
(지배주주)총포괄이익	172.7	118.2	238.8	252.6	306.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>395.8</b>	<b>384.3</b>	<b>481.2</b>	<b>545.4</b>	<b>624.5</b>
증가율 (%)	(11.1)	(2.9)	25.2	13.3	14.5
EBITDA 이익률 (%)	23.1	21.3	24.6	25.3	26.3

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>317.6</b>	<b>429.1</b>	<b>462.4</b>	<b>550.6</b>	<b>529.7</b>
당기순이익	177.1	119.7	238.8	252.6	306.9
유형자산상각비	144.9	164.8	173.0	181.7	190.8
무형자산상각비	7.5	7.1	7.3	6.2	5.3
외화환산손실(이익)	1.4	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	44.1	59.8	0.0	0.0	0.0
지분법, 총속, 관계기업손실(이익)	0.0	3.2	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(111.5)	(37.7)	22.7	97.7	19.1
(법인세납부)	(42.0)	(34.7)	(89.6)	(91.5)	(113.0)
기타	96.1	146.6	110.2	103.9	120.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(344.2)</b>	<b>(300.9)</b>	<b>(270.3)</b>	<b>(264.3)</b>	<b>(290.1)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(299.4)	(295.0)	(290.7)	(326.2)	(353.5)
유형자산의감소	8.9	3.4	80.0	90.0	100.0
무형자산의감소(증가)	(6.7)	(7.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(21.4)	4.3	(31.4)	(20.0)	(20.0)
기타	(25.6)	(5.9)	(28.2)	(8.1)	(16.6)
<b>FCF</b>	<b>(35.6)</b>	<b>(77.1)</b>	<b>305.8</b>	<b>141.8</b>	<b>176.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>35.6</b>	<b>(73.6)</b>	<b>(254.6)</b>	<b>(247.4)</b>	<b>(176.6)</b>
차입금의 증가(감소)	213.0	20.9	(232.8)	(46.5)	(46.1)
자기주식의처분(취득)	73.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(79.9)	(77.8)	0.0	(186.7)	(119.5)
기타	(171.0)	(16.7)	(21.8)	(14.2)	(11.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(9.4)	(9.4)	(9.4)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.5)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>8.5</b>	<b>54.0</b>	<b>(71.9)</b>	<b>29.4</b>	<b>53.6</b>
기초현금	56.4	64.9	118.9	47.0	76.4
기말현금	64.9	118.9	47.0	76.4	130.0

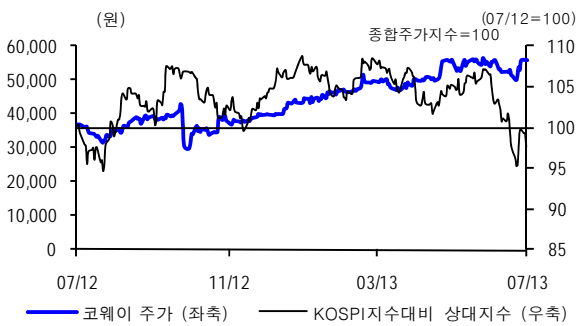
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

주요 투자지표

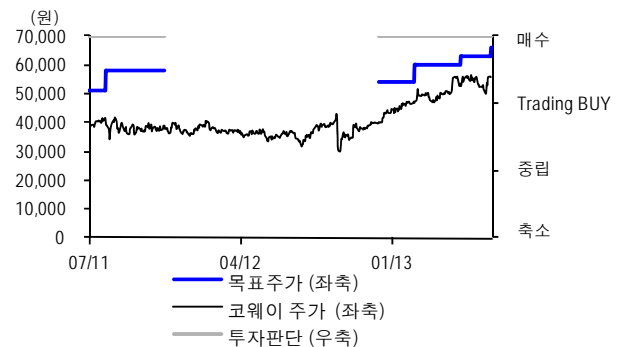
12월 결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS (당기순이익, 원)	2,296	1,553	3,096	3,275	3,979
EPS (지배순이익, 원)	2,296	1,553	3,096	3,275	3,979
BPS (자본총계, 원)	9,704	10,408	11,083	12,809	15,045
BPS (지배지분, 원)	9,704	10,408	11,083	12,809	15,045
DPS (원)	1,050	0	2,500	1,600	1,800
PER (당기순이익, 배)	15.9	28.0	18.1	17.1	14.0
PER (지배순이익, 배)	15.9	28.0	18.1	17.1	14.0
PBR (자본총계, 배)	3.8	4.2	5.0	4.4	3.7
PBR (지배지분, 배)	3.8	4.2	5.0	4.4	3.7
EV/EBITDA (배)	8.3	10.0	9.5	8.3	7.0
EV/EBIT (배)	13.5	18.0	15.3	12.6	10.2
배당수익률 (%)	2.9	0.0	4.5	2.9	3.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	23.1	21.3	24.6	25.3	26.3
영업이익률 (%)	14.2	11.8	15.4	16.6	18.1
순이익률 (%)	10.4	6.6	12.2	11.7	12.9
ROA (%)	12.1	7.3	14.6	15.4	17.2
ROE (지배순이익, %)	24.0	15.4	28.8	27.4	28.6
ROIC (%)	25.8	16.8	22.7	29.3	33.7
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	110.6	112.0	84.7	72.2	60.9
순차입금비율 (%)	62.6	58.9	33.0	19.9	6.6
현금비율 (%)	12.1	16.5	8.1	13.2	22.4
이자보상배율 (배)	9.7	7.4	13.8	25.2	38.8
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	11.8	7.5	9.9	23.8	33.3
재고자산회수기간 (일)	15.6	11.5	8.0	8.0	8.0
매출채권회수기간 (일)	47.4	52.4	52.0	47.9	44.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

주가 추이



투자의견 및 목표주가 추이



투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용) : 매수 : +15% 이상, Trading BUY : 0~15%, 중립 : -15~0%, 축소 : -15% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 공영규) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.