

# 코웨이 (021240)

## 놀라운 수익성 개선, 변화는 지속된다

### 매수 (유지)

주가 (11월 8일)	60,500 원
목표주가	80,000 원 (상향)
상승여력	32.2%

공영규 ☎ (02) 3772-1527  
✉ jxlove1983@shinhan.com

- ◆ 3Q13 매출액 4,892억원(+6.8% YoY), 영업이익 970억원(+54.2% YoY) 기록
- ◆ 2014년에도 수익성 개선 지속, 다변화된 제품군과 수출 증가로 외형 성장 기대.
- ◆ 투자의견 매수 유지, 목표주가는 80,000원으로 상향

3Q13 매출액 4,892억원(+6.8% YoY), 영업이익 970억원(+54.2% YoY) 기록  
K-IRS 별도 기준 3분기 매출액은 4,892억원(+6.8% YoY), 영업이익은 970억원(+54.2% YoY)을 기록했다. 영업이익률은 19.8%(+6.1%p YoY)로 증가하며 놀라운 수익성 개선을 보여줬다. 시장 기대치를 크게 상회한 수준이다.

렌탈 계정 순증은 29,626건(-12.0% YoY)으로 다소 부진했다. 경쟁 과열로 정수기 판매량이 감소했기 때문이다. 그러나 매트리스 계정은 큰 폭으로 증가했다. 정수기도 중저가형 제품 출시를 통해서 대응하고 있다. 4분기에는 공기청정기 판매 성수기이다. 전체 렌탈 판매량도 개선될 전망이다.

2014년에도 수익성 개선 지속, 다변화된 제품군과 수출 증가로 외형 성장 기대  
2013년 수익성 개선의 이유는 1) 렌탈 자산 폐기 손실 감소 2) 인건비 레버리지 3) 마케팅 비용 안정화 때문이다. MBK의 인수 이후 철저한 비용 통제가 이루어지고 있다. 2014년에도 수익성 개선이 예상된다. 2014년 영업이익률은 18%를 상회할 전망이다.

경쟁사들의 저가형 제품 출시로 정수기 시장의 경쟁은 치열해지고 있다. 동사는 매트리스 등으로 제품을 다변화하고 있다. 2014년에는 제습기도 직접 제조하여 판매할 계획이다. 중국의 대기 오염이 심화되면서 공기청정기 수출도 호조가 지속될 전망이다. 2014년 매출액은 2.1조원(+6.6% YoY), 영업이익은 3,756억원(+12.9% YoY)으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 80,000원으로 상향  
투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 75,000원에서 80,000원으로 상향한다. 목표주가는 2014년 EPS 3,587원에 기존의 Target PER 22배를 적용했다. 동사의 실적은 2분기 연속 시장 기대치를 상회했다. 2014년에도 실적 개선이 예상된다. 현재 주가에서는 기말 배당 수익률(약 2% 수준)도 매력적이다.

KOSPI	1,984.87p
KOSDAQ	515.74p
시가총액	4,666.1 십억원
액면가	500 원
발행주식수	77.1 백만주
유동주식수	50.8 백만주(65.9%)
52 주 최고가/최저가	61,400 원/37,700 원
일평균 거래량 (60 일)	180,446 주
일평균 거래액 (60 일)	10,700 백만원
외국인 지분율	53.25%
주요주주	코웨이홀딩스 외 16인 31.05%
	Lazard Asset Management LLC 외 33인 9.91%
절대수익률	3개월 2.9%
	6개월 12.9%
	12개월 58.6%
KOSPI 대비	3개월 -2.3%
상대수익률	6개월 11.3%
	12개월 53.0%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	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	202.4	161.5	119.7	1,553	(32.4)	10,408	28.0	10.2	4.2	15.4	58.9
2013F	1,952.0	332.5	361.4	265.0	3,436	121.3	11,664	17.6	9.5	5.2	31.1	22.9
2014F	2,080.3	375.6	368.6	276.4	3,584	4.3	13,891	16.9	8.4	4.4	28.0	4.3
2015F	2,221.1	410.5	411.5	308.6	4,002	11.7	16,342	15.1	7.5	3.7	26.5	(11.6)

주: K-IFRS 별도 기준

코웨이의 3Q13 실적 발표 자료

(십억원)	3Q13P	2Q13	%QoQ	3Q12	%YoY	신한금융	컨센서스
매출액	489.2	496.9	(1.6)	458.0	6.8	512.9	500.6
영업이익	97.0	79.4	22.2	62.9	54.2	82.4	76.4
순이익	62.3	60.9	2.3	12.9	382.2	63.8	59.0
영업이익률 (%)	19.8	16.0		13.7		16.1	15.3
순이익률 (%)	12.7	12.3		2.8		12.4	11.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 별도 기준

코웨이의 수익 추정 변경

(십억원)	2013F			2014F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	1,979.9	1,952.0	(1.4)	2,169.6	2,080.3	(4.1)
영업이익	312.3	332.5	6.5	369.3	375.6	1.7
연결 순이익	240.0	239.3	(0.3)	273.1	276.6	1.3

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

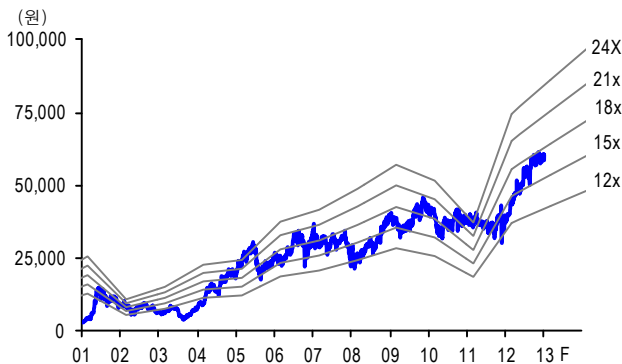
코웨이의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2013년 순이익	239.3	2014년 순이익	276.6	2015년 순이익	312.9
EPS (원)	3,102	EPS (원)	3,587	EPS (원)	4,057
Target PER (x)	26	Target PER (x)	22	Target PER (x)	20
목표주가 (원)	80,000	목표주가 (원)	<b>80,000</b>	목표주가 (원)	80,000
현재주가 (원)	60,500	현재주가 (원)	60,500	현재주가 (원)	60,500
현재주가 PER (x)	19.5	현재주가 PER (x)	16.9	현재주가 PER (x)	14.9

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

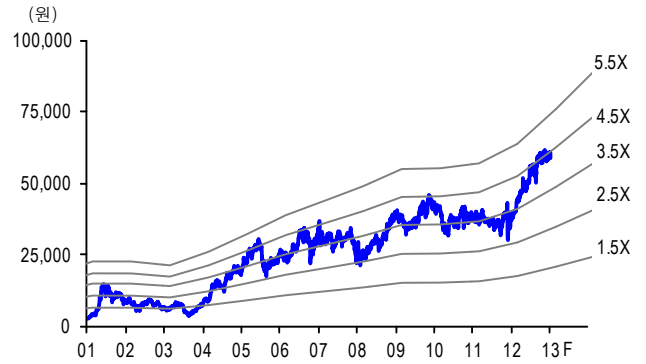
주: Target PER은 과거 4개년 밴드 상단 평균치 적용

코웨이의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

코웨이의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

코웨이의 영업실적 추정					
(십억원)	11	12	13F	14F	15F
매출액	1,709.9	1,806.8	1,952.0	2,080.3	2,221.1
증감률 (% YoY)	13.9	5.7	8.0	6.6	6.8
렌탈 가입자 (건)	4,450,003	4,607,420	4,821,212	5,074,667	5,374,990
증감률 (% YoY)	7.4	3.5	4.6	5.3	5.9
렌탈 ARPU (원)	22,008	22,824	22,829	22,620	22,326
렌탈 매출	1,175.2	1,261.9	1,320.7	1,377.5	1,440.0
정수기	689.0	733.8	758.4	765.1	770.3
공기청정기	182.3	196.7	208.0	229.2	251.7
비데	217.2	233.9	244.0	253.4	265.4
연수기	78.8	79.6	77.7	77.8	78.6
기타(음식물처리기등)	7.8	8.2	9.2	10.4	11.5
매트리스		6.9	23.4	41.5	62.5
렌탈 등록 매출	31.1	23.8	14.3	0.9	
멤버십 매출	160.8	161.3	171.2	174.5	176.0
일시불 매출	138.2	144.7	163.9	190.3	204.8
수출	98.0	109.6	159.1	202.2	254.0
화장품 매출	68.2	67.2	75.3	83.8	94.4
기타	38.4	38.3	47.5	51.1	51.7
렌탈	11.0	7.4	4.7	4.3	4.5
렌탈 등록	(34.5)	(23.4)	(39.8)	(93.8)	(100.0)
멤버십	8.8	0.3	6.2	1.9	0.9
일시불	28.7	4.7	13.2	16.1	7.6
수출	41.6	11.8	45.2	27.1	25.6
화장품	191.9	(1.4)	12.0	11.3	12.7
기타(리빙+수처리)	(19.8)	(0.3)	24.0	7.7	1.3
매출원가	552.0	605.3	666.8	731.3	798.7
매출원가율 (%)	32.3	33.5	34.2	35.2	36.0
매출총이익	1,157.9	1,201.5	1,285.3	1,348.9	1,422.4
매출총이익률 (%)	67.7	66.5	65.8	64.8	64.0
판매비와관리비	913.1	987.8	952.7	973.3	1,011.9
판매비율 (%)	53.4	54.7	48.8	46.8	45.6
기타영업수익	0.6	1.4	1.5	1.5	1.6
기타영업비용	46.8	70.8	48.6	47.1	47.0
영업이익	244.8	213.6	332.5	375.6	410.5
영업이익률 (%)	14.3	11.8	17.0	18.1	18.5
증감률 (% YoY)	(8.0)	(12.7)	55.6	12.9	9.3
금융수익	2.2	3.7	3.7	5.5	8.7
금융비용	25.8	67.5	18.9	12.4	10.0
기타영업외손익	6.4	4.6	54.7	7.3	10.3
세전이익	226.4	145.7	361.4	368.6	411.5
법인세비용	48.2	41.7	96.4	92.1	102.9
법인세율 (%)	21.3	28.6	26.7	25.0	25.0
당기순이익	178.2	104.0	265.0	276.4	308.6
순이익률 (%)	10.4	5.8	13.6	13.3	13.9
증감률 (% YoY)	(5.3)	(41.6)	154.8	4.3	11.7
연결 순이익	167.1	95.6	239.3	276.6	312.9
증감률 (% YoY)	(13.8)	(42.8)	150.3	15.6	13.1
별도 기준 EPS (원)	2,296	1,553	3,436	3,584	4,002
연결 기준 EPS (원)	2,149	1,239	3,102	3,587	4,057

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 별도 기준

분기별 실적 추이 및 전망															
(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	12	13F	14F
매출액	442.4	446.4	458.0	460.1	465.2	496.9	489.2	500.8	511.0	519.1	519.9	530.3	1,806.8	1,952.0	2,080.3
증감률 (% YoY)	10.6	2.4	6.5	3.6	5.2	11.3	6.8	8.8	9.8	4.5	6.3	5.9	5.7	8.0	6.6
렌탈 매출	309.7	313.1	317.7	321.4	323.8	328.8	331.9	336.3	339.4	343.0	345.5	349.5	1,261.9	1,320.7	1,377.5
렌탈 등록 매출	6.6	5.8	5.5	5.9	3.6	4.6	3.7	2.4	0.9	0.0	0.0	0.0	23.8	14.3	0.9
멤버십 매출	38.8	39.2	41.1	42.3	42.8	42.8	43.2	42.5	42.9	44.0	43.9	43.7	161.3	171.2	174.5
일시불 매출	32.7	40.5	39.1	32.4	36.6	47.8	35.4	44.0	49.9	48.6	44.3	47.4	144.7	163.9	190.3
수출	30.0	21.1	28.0	30.5	31.5	44.6	38.0	45.2	45.8	49.9	51.4	55.2	109.6	159.1	202.2
화장품 매출	16.8	16.3	17.3	16.8	17.9	22.1	16.6	18.7	20.3	21.0	20.7	21.8	67.2	75.3	83.8
기타	5.2	16.7	5.7	10.8	7.8	10.4	9.3	10.7					38.3	47.5	51.1
매출원가	145.4	142.1	151.5	166.3	154.6	167.9	169.7	174.5	177.6	182.0	183.5	188.2	605.3	666.8	731.3
매출원가율 (%)	32.9	31.8	33.1	36.1	33.2	33.8	34.7	34.8	34.8	35.1	35.3	35.5	33.5	34.2	35.2
판매비와관리비	248.1	239.2	243.6	256.9	241.3	249.6	222.4	239.4	243.5	243.9	240.9	245.0	987.8	952.7	973.3
판매비율 (%)	56.1	53.6	53.2	55.8	51.9	50.2	45.5	47.8	47.7	47.0	46.3	46.2	54.7	48.8	46.8
영업이익	48.8	65.1	62.9	36.9	69.2	79.4	97.0	86.9	89.9	93.2	95.4	97.1	213.6	332.5	375.6
영업이익률 (%)	11.0	14.6	13.7	8.0	14.9	16.0	19.8	17.3	17.6	18.0	18.3	18.3	11.8	17.0	18.1
증감률 (% YoY)	(16.5)	5.4	2.3	(41.6)	41.9	22.0	54.2	135.6	29.8	17.4	(1.7)	11.8	(12.7)	55.6	12.9
금융수익	0.5	2.4	0.3	0.6	0.5	1.6	0.7	0.9	1.1	1.4	1.4	1.5	3.7	3.7	5.5
금융비용	8.3	9.3	42.6	7.3	6.5	4.3	4.1	4.0	3.5	3.2	2.9	2.9	67.5	18.9	12.4
기타영업외손익	(2.0)	1.8	(3.3)	2.5	51.1	4.4	(9.6)	(0.8)	(0.1)	0.0	(0.2)	0.2	4.6	54.7	7.3
세전이익	39.0	56.4	17.7	32.6	114.3	81.0	83.1	83.0	87.5	91.5	93.7	96.0	145.7	361.4	368.6
당기순이익	25.9	44.0	12.9	22.5	80.2	60.9	62.3	62.3	65.6	68.6	70.3	72.0	104.0	265.0	276.4
순이익률 (%)	5.9	9.9	2.8	4.9	17.2	12.3	12.7	12.4	12.8	13.2	13.5	13.6	5.8	13.6	13.3
증감률 (% YoY)	(33.2)	4.6	(73.8)	(53.3)	209.9	38.5	383.8	176.9	(18.2)	12.6	12.7	15.6	(41.6)	154.8	4.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 별도 기준

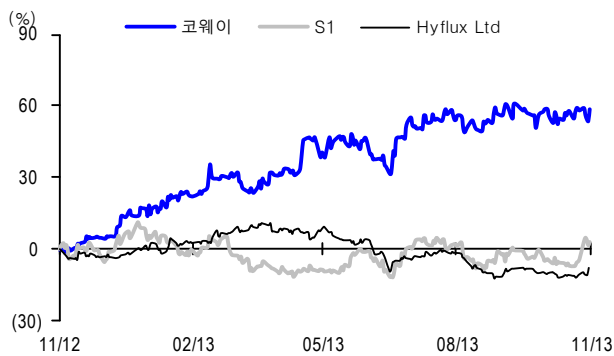
연도별 렌탈 가입자 및 ARPU의 추이 및 전망									
(건)	07	08	09	10	11	12	13F	14F	15F
ARPU (원)	21,369	21,970	21,575	21,285	22,008	22,824	22,829	22,620	22,326
총 가입자	3,612,491	3,639,197	3,898,647	4,145,102	4,450,003	4,607,420	4,821,212	5,074,667	5,374,990
순증 가입자	134,456	26,706	259,450	246,455	304,901	157,417	213,792	253,455	300,323
신규 가입자	1,173,707	1,045,248	1,188,939	1,167,378	1,272,538	1,218,911	1,185,415	1,259,003	1,287,774
해지율 (%)	11.5	13.9	13.5	12.9	12.5	12.1	10.9	10.0	9.2
ARPU	(0.3)	2.8	(1.8)	(1.3)	3.4	3.7	0.0	(0.9)	(1.3)
총 가입자	3.9	0.7	7.1	6.3	7.4	3.5	4.6	5.3	5.9
순증 가입자	(48.5)	(80.1)	871.5	(5.0)	23.7	(48.4)	35.8	18.6	18.5
신규 가입자	13.9	(10.9)	13.7	(1.8)	9.0	(4.2)	(2.7)	6.2	2.3

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)		4,666.1	2,703.9	2,614.3	2,656.3	856.2	1,384.4
Sales (십억원)	2011	1,992.8	2,729.3	1,096.5	750.0	607.5	542.5
	2012F	2,106.0	2,119.1	1,256.1	906.0	524.7	557.6
	2013F	2,237.0	1,950.0	1,415.8	1,085.3	544.8	644.2
OP (십억원)	2011	226.1	413.8	134.6	61.9	71.2	101.5
	2012F	296.2	254.8	140.2	83.3	83.7	108.7
	2013F	339.1	195.5	161.5	88.6	84.8	128.2
OP margin (%)	2011	11.3	15.2	12.3	8.3	11.7	18.7
	2012F	14.1	12.0	11.2	9.2	16.0	19.5
	2013F	15.2	10.0	11.4	8.2	15.6	19.9
NP (십억원)	2011	94.0	233.0	100.9	52.0	55.0	78.4
	2012F	186.2	141.1	96.0	70.6	44.0	86.0
	2013F	254.3	124.1	117.1	76.1	50.1	98.9
NP margin (%)	2011	4.7	8.5	9.2	6.9	9.1	14.4
	2012F	8.8	6.7	7.6	7.8	8.4	15.4
	2013F	11.4	6.4	8.3	7.0	9.2	15.4
EPS Growth (% YoY)	2011	T/B	2.0	(20.2)	19.0	5.4	N/A
	2012F	129.2	T/B	T/B	33.4	25.6	7.4
	2013F	15.5	T/B	22.7	8.8	10.7	14.8
P/E (x)	2011	34.4	15.5	23.4	16.1	28.9	14.5
	2012F	20.8	20.7	26.4	38.2	20.5	16.5
	2013F	18.0	22.4	21.5	35.1	18.6	14.4
P/B (x)	2011	4.1	1.2	3.1	1.8	3.3	6.4
	2012F	4.9	1.3	2.9	4.2	1.7	7.1
	2013F	4.1	1.2	2.7	4.7	1.6	5.3
EV/EBITDA (x)	2011	9.0	4.3	9.1	11.7	7.6	9.5
	2012F	10.2	4.8	10.3	28.7	12.8	10.7
	2013F	9.3	5.6	8.9	23.7	12.4	9.1
ROE (%)	2011	12.3	8.1	13.4	12.0	12.2	48.1
	2012F	25.6	6.1	12.0	14.2	6.9	45.3
	2013F	24.9	5.6	13.6	13.7	7.3	40.2

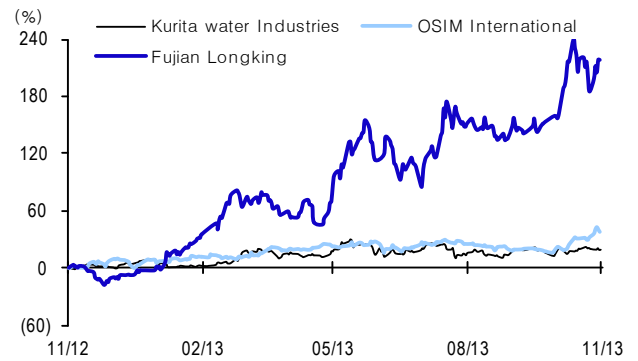
자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
<b>자산총계</b>	<b>1,576.5</b>	<b>1,701.5</b>	<b>1,623.2</b>	<b>1,781.7</b>	<b>1,961.5</b>
유동자산	511.5	691.3	583.0	707.8	866.3
현금및현금성자산	64.9	118.9	123.3	225.2	350.4
매출채권	240.1	278.4	280.0	285.0	290.0
재고자산	73.0	41.3	44.7	47.6	50.8
비유동자산	1,065.0	1,010.2	1,040.3	1,073.9	1,095.3
유형자산	534.7	594.2	600.2	620.1	626.7
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>723.7</b>	<b>710.4</b>	<b>701.2</b>
유동부채	534.3	719.6	582.4	577.3	576.1
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	141.2	133.1	125.0
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>899.6</b>	<b>1,071.3</b>	<b>1,260.4</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	813.6	985.4	1,174.4
<b>지배주주지분</b>	<b>748.4</b>	<b>802.7</b>	<b>899.6</b>	<b>1,071.3</b>	<b>1,260.4</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	542.0	592.2	359.2	311.5	264.1
*순차입금(순현금)	468.3	472.7	205.9	46.3	(146.4)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
<b>매출액</b>	<b>1,709.9</b>	<b>1,806.8</b>	<b>1,952.0</b>	<b>2,080.3</b>	<b>2,221.1</b>
증가율 (%)	13.9	5.7	8.0	6.6	6.8
<b>매출원가</b>	<b>552.0</b>	<b>605.4</b>	<b>666.8</b>	<b>731.3</b>	<b>798.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,157.9</b>	<b>1,201.4</b>	<b>1,285.3</b>	<b>1,348.9</b>	<b>1,422.4</b>
매출총이익률 (%)	67.7	66.5	65.8	64.8	64.0
<b>판매관리비</b>	<b>914.5</b>	<b>999.0</b>	<b>952.7</b>	<b>973.3</b>	<b>1,011.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>243.3</b>	<b>202.4</b>	<b>332.5</b>	<b>375.6</b>	<b>410.5</b>
증가율 (%)	(20.7)	(16.8)	64.3	12.9	9.3
영업이익률 (%)	14.2	11.2	17.0	18.1	18.5
<b>영업외손익</b>	<b>(18.0)</b>	<b>(41.0)</b>	<b>28.9</b>	<b>(7.0)</b>	<b>1.0</b>
금융손익	(23.5)	(58.1)	(15.2)	(7.0)	(1.3)
기타영업외손익	5.5	20.3	44.1	(0.0)	2.3
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>361.4</b>	<b>368.6</b>	<b>411.5</b>
법인세비용	48.2	41.7	96.4	92.1	102.9
계속사업이익	177.1	119.7	265.0	276.4	308.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>177.1</b>	<b>119.7</b>	<b>265.0</b>	<b>276.4</b>	<b>308.6</b>
증가율 (%)	(3.4)	(32.4)	121.3	4.3	11.7
순이익률 (%)	10.4	6.6	13.6	13.3	13.9
(지배주주)당기순이익	177.1	119.7	265.0	276.4	308.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>172.7</b>	<b>118.2</b>	<b>265.0</b>	<b>276.4</b>	<b>308.6</b>
(지배주주)총포괄이익	172.7	118.2	265.0	276.4	308.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>395.8</b>	<b>374.3</b>	<b>512.9</b>	<b>563.5</b>	<b>606.7</b>
증가율 (%)	(11.1)	(5.4)	37.0	9.9	7.7
EBITDA 이익률 (%)	23.1	20.7	26.3	27.1	27.3

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>495.4</b>	<b>558.6</b>	<b>518.2</b>
당기순이익	177.1	119.7	265.0	276.4	308.6
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)	34.4	87.5	12.6
(법인세납부)	(42.0)	(34.7)	(96.4)	(92.1)	(102.9)
기타	96.1	146.6	112.1	98.9	103.8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(344.2)</b>	<b>(300.9)</b>	<b>(237.6)</b>	<b>(227.4)</b>	<b>(229.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(299.4)	(295.0)	(259.0)	(291.6)	(297.4)
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)	(27.2)	(5.8)	(12.5)
<b>FCF</b>	<b>(35.6)</b>	<b>(84.5)</b>	<b>362.7</b>	<b>197.2</b>	<b>229.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>35.6</b>	<b>(73.6)</b>	<b>(250.9)</b>	<b>(226.8)</b>	<b>(160.5)</b>
차입금의증가(감소)	213.0	20.9	(233.0)	(47.7)	(47.4)
자기주식의처분(취득)	73.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(79.9)	(77.8)	0.0	(168.2)	(104.6)
기타	(171.0)	(16.7)	(17.9)	(10.9)	(8.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	(2.5)	(2.5)	(2.5)
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>4.4</b>	<b>101.9</b>	<b>125.3</b>
기초현금	56.4	64.9	118.9	123.3	225.2
기말현금	64.9	118.9	123.3	225.2	350.4

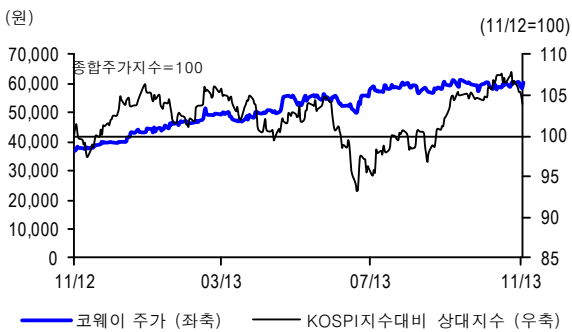
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

주요 투자지표

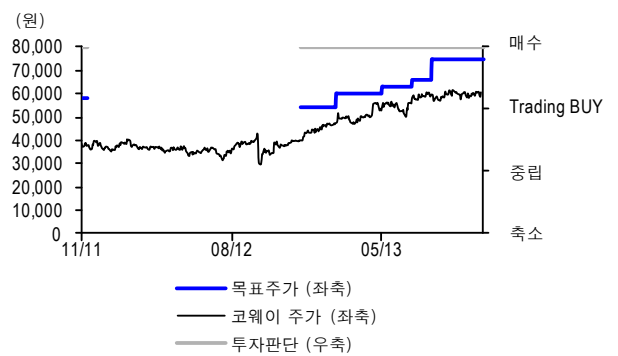
12월 결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS (당기순이익, 원)	2,296	1,553	3,436	3,584	4,002
EPS (지배순이익, 원)	2,296	1,553	3,436	3,584	4,002
BPS (자본총계, 원)	9,704	10,408	11,664	13,891	16,342
BPS (지배지분, 원)	9,704	10,408	11,664	13,891	16,342
DPS (원)	1,050	0	2,250	1,400	1,600
PER (당기순이익, 배)	15.9	28.0	17.6	16.9	15.1
PER (지배순이익, 배)	15.9	28.0	17.6	16.9	15.1
PBR (자본총계, 배)	3.8	4.2	5.2	4.4	3.7
PBR (지배지분, 배)	3.8	4.2	5.2	4.4	3.7
EV/EBITDA (배)	8.3	10.2	9.5	8.4	7.5
EV/EBIT (배)	13.5	18.9	14.7	12.5	11.0
배당수익률 (%)	2.9	0.0	3.7	2.3	2.6
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	23.1	20.7	26.3	27.1	27.3
영업이익률 (%)	14.2	11.2	17.0	18.1	18.5
순이익률 (%)	10.4	6.6	13.6	13.3	13.9
ROA (%)	12.1	7.3	15.9	16.2	16.5
ROE (지배순이익, %)	24.0	15.4	31.1	28.0	26.5
ROIC (%)	25.8	16.0	25.7	33.3	37.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	110.6	112.0	80.4	66.3	55.6
순차입금비율 (%)	62.6	58.9	22.9	4.3	(11.6)
현금비율 (%)	12.1	16.5	21.2	39.0	60.8
이자보상배율 (배)	9.7	7.0	18.6	34.2	48.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전을 (회)	11.8	7.5	9.9	23.2	32.3
재고자산회수기간 (일)	15.6	11.5	8.0	8.1	8.1
매출채권회수기간 (일)	47.4	52.4	52.2	49.6	47.2

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 주관사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 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.