

# 코웨이 (021240)

## 국내 렌탈 사업 호조 지속, 해외 성장도 기대된다

### 매수 (유지)

주가 (2월 14일)	70,200 원
목표주가	85,000 원 (상향)
상승여력	21.1%

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

- ◆ 4Q13 영업이익 885억원(+138.0% YoY)으로 시장 기대치 상회
- ◆ 2014년에도 국내 렌탈 사업 호조 지속, 해외 성장도 가속화될 전망
- ◆ 투자의견 매수 유지, 목표주가는 85,000원으로 상향

#### 4Q13 영업이익 885억원(+138.0% YoY)으로 시장 기대치 상회

K-IFRS 별도 기준 4분기 매출액은 4,824억원(+4.9% YoY), 영업이익은 885억원(+138.0% YoY)을 기록했다. 광고비 등 계절성 비용 증가에도 불구하고 영업이익은 시장 기대치를 크게 상회했다. 1) 성과 중심으로 코디 수수료 체계가 재편되면서 생산성이 증가했고 2) 서비스 강화로 렌탈 해지율 감소도 지속되고 있다.

#### 2014년에도 국내 렌탈 사업 호조 지속, 해외 성장도 가속화될 전망

MBK의 인수 이후 매분기 실적이 시장 기대치를 상회하고 있다. 안정적인 외형 성장이 지속되는 가운데 수익성이 큰 폭으로 개선됐다.

2014년에도 국내 렌탈 사업의 호조는 지속될 전망이다. 공기청정기 시장의 성장과 매트리스 등 제품 다변화를 통해 꾸준한 외형 성장이 전망된다. 렌탈 사업은 변동비 부담이 낮다. 외형 성장이 지속되면 수익성은 더욱 개선될 수 있다.

2014년에는 해외 성과도 더욱 확대될 전망이다. 특히 중국 공기청정기 시장의 고성장에 주목해야한다. 전체 해외 매출은 보수적으로 연평균 2~30%의 성장은 지속될 전망이다. 2014년 매출액은 2.1조원(+6.6% YoY), 영업이익은 3,941억원(+17.9% YoY)으로 예상한다.

#### 투자의견 매수 유지, 목표주가는 85,000원으로 상향

투자의견 매수를 유지한다. 수익 추정 상향을 반영하여 목표주가는 80,000원에서 85,000원으로 상향한다. 목표주가는 2014년 연결 기준 EPS 3,773원에 Target PER 22배를 적용했다. 지속적인 실적 개선이 기업 가치 상승으로 이어지고 있다. 2014년에는 국내와 해외 사업에서 모두 의미있는 성장이 기대된다. 중장기적인 관점에서 비중 확대 전략을 추천한다.

KOSPI	1,940.28p
KOSDAQ	522.58p
시가총액	5,414.2 십억원
액면가	500 원
발행주식수	77.1 백만주
유동주식수	50.6 백만주(65.6%)
52 주 최고가/최저가	70,200 원/46,950 원
일평균 거래량 (60 일)	158,413 주
일평균 거래액 (60 일)	10,277 백만원
외국인 지분율	53.23%
주요주주	코웨이홀딩스 외 12인 30.99%
Lazard Asset Management LLC 외 33인	6.17%
절대수익률	3개월 14.1%
	6개월 23.6%
	12개월 49.5%
KOSPI 대비	3개월 15.8%
상대수익률	6개월 22.5%
	12개월 52.6%

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	178.4	161.5	119.7	1,553	(32.4)	10,408	28.0	10.9	4.2	15.4	58.9
2013P	1,933.7	337.4	353.7	255.6	3,314	113.4	10,912	20.0	10.4	6.1	31.1	30.6
2014F	2,060.9	394.1	387.4	290.6	3,768	13.7	13,038	18.6	9.5	5.4	31.5	9.4
2015F	2,257.9	453.9	455.4	341.6	4,429	17.5	15,534	15.9	8.2	4.5	31.0	(9.3)

주: K-IFRS 별도 기준

코웨이의 4Q13 실적 발표 자료

(십억원)	4Q13P	3Q13	%QoQ	4Q12	%YoY	신한금융	컨센서스
매출액	482.4	489.2	(1.4)	460.1	4.9	489.0	484.4
영업이익	88.5	97.0	(8.8)	37.2	138.0	83.6	79.9
순이익	50.9	62.3	(18.3)	22.8	382.2	59.8	61.0
영업이익률 (%)	18.3	19.8		8.1		17.1	16.5
순이익률 (%)	10.5	12.7		5.0		12.2	12.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

코웨이의 수익 추정 변경

(십억원)	2014F			2015F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	2,083.2	2,060.9	(1.1)	2,234.5	2,257.9	1.0
영업이익	374.8	394.1	5.1	411.0	453.9	10.4
연결 순이익	275.4	290.1	5.3	311.7	345.6	10.9

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

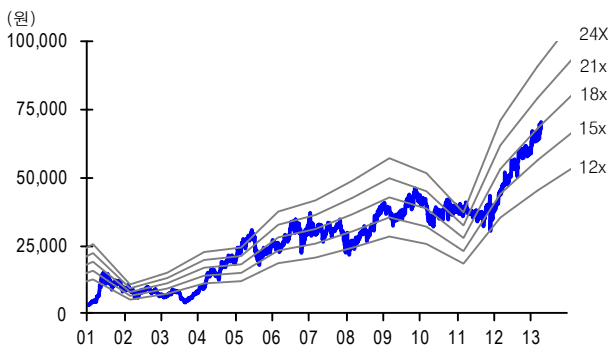
코웨이의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2013년 순이익	227.5	2014년 순이익	290.1	2015년 순이익	345.6
EPS (원)	2,950	EPS (원)	3,761	EPS (원)	4,480
PER (x)	28	Target PER (x)	22	PER (x)	19
목표주가 (원)	85,000	목표주가 (원)	85,000	목표주가 (원)	85,000
현재주가 (원)	70,200	현재주가 (원)	70,200	현재주가 (원)	70,200
현재주가 PER (x)	23.8	현재주가 PER (x)	18.7	현재주가 PER (x)	15.7

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

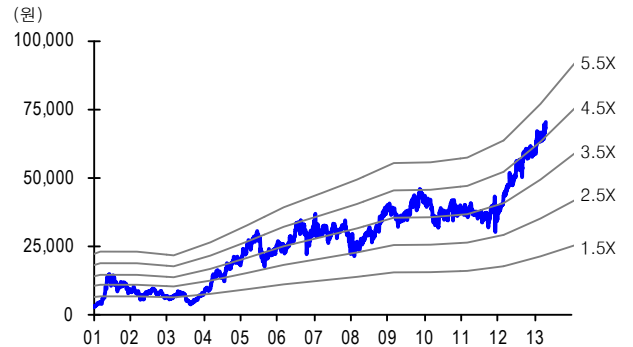
주: Target PER은 과거 5개년 밴드 상단 평균치 적용

코웨이의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자

코웨이의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자

코웨이의 영업실적 추정					
(십억원)	11	12	13P	14F	15F
매출액	1,709.9	1,806.8	1,933.7	2,060.9	2,257.9
증감률 (% YoY)	13.9	5.7	7.0	6.6	9.6
렌탈 가입자 (건)	4,450,003	4,607,420	4,799,948	5,056,101	5,353,318
증감률 (% YoY)	7.4	3.5	4.2	5.3	5.9
렌탈 ARPU (원)	22,008	22,824	22,920	23,066	23,369
렌탈 매출	1,175.2	1,261.9	1,320.2	1,399.5	1,501.2
정수기	689.0	733.8	760.2	796.5	842.5
공기청정기	182.3	196.7	206.9	226.8	251.7
비데	217.2	233.9	243.5	251.7	264.0
연수기	78.8	79.6	77.3	75.0	73.5
기타(음식물처리기등)	7.8	8.2	9.1	9.6	10.2
매트리스		6.9	23.2	39.9	59.3
렌탈 등록 매출	31.1	23.8	13.2	10.2	6.7
멤버십 매출	160.8	161.3	172.3	174.9	176.3
일시불 매출	138.2	144.7	149.3	154.8	174.6
수출	98.0	109.6	144.6	171.0	236.0
화장품 매출	68.2	67.2	76.4	85.6	96.6
기타	38.4	38.3	57.7	64.9	66.5
<b>증감률 (% YoY)</b>					
렌탈	11.0	7.4	4.6	6.0	7.3
렌탈 등록	(34.5)	(23.4)	(44.6)	(22.4)	(34.4)
멤버십	8.8	0.3	6.8	1.5	0.8
일시불	28.7	4.7	3.2	3.7	12.8
수출	41.6	11.8	32.0	18.3	38.0
화장품	191.9	(1.4)	13.6	12.0	12.9
기타(리빙+수처리)	(19.8)	(0.3)	50.8	12.5	2.4
매출원가	552.0	605.3	651.5	703.8	793.5
매출원가율 (%)	32.3	33.5	33.7	34.2	35.1
매출총이익	1,157.9	1,201.5	1,282.2	1,357.0	1,464.4
매출총이익률 (%)	67.7	66.5	66.3	65.8	64.9
판매비외관리비	913.1	987.5	948.1	962.9	1,010.6
판매비율 (%)	53.4	54.7	49.0	46.7	44.8
기타영업수익	0.6	1.4	1.5	1.5	1.6
기타영업비용	46.8	70.8	46.9	43.5	43.3
영업이익	244.8	213.9	334.1	394.1	453.9
영업이익률 (%)	14.3	11.8	17.3	19.1	20.1
증감률 (% YoY)	(8.0)	(12.6)	56.2	17.9	15.2
금융수익	2.2	3.7	3.5	4.6	8.0
금융비용	25.8	67.5	18.4	11.2	8.8
기타영업외손익	6.4	4.6	54.7	7.3	10.3
세전이익	226.4	146.0	350.5	387.4	455.4
법인세비용	48.2	41.7	97.2	96.9	113.9
법인세율 (%)	21.3	28.5	27.7	25.0	25.0
당기순이익	178.2	104.3	253.2	290.6	341.6
순이익률 (%)	10.4	5.8	13.1	14.1	15.1
증감률 (% YoY)	(5.3)	(41.5)	142.8	14.7	17.5
연결 순이익	167.1	95.9	227.5	290.1	345.6
증감률 (% YoY)	(13.8)	(42.6)	137.3	27.5	19.1
별도 기준 EPS (원)	2,296	1,553	3,314	3,768	4,429
연결 기준 EPS (원)	2,149	1,243	2,950	3,761	4,480

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 별도 기준

코웨이의 분기별 실적 추이 및 전망															
(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13P	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	12	13P	14F
매출액	442.4	446.4	458.0	460.1	465.2	496.9	489.2	482.4	497.5	517.7	519.5	526.1	1,806.8	1,933.7	2,060.9
증감률 (% YoY)	10.6	2.4	6.5	3.6	5.2	11.3	6.8	4.9	6.9	4.2	6.2	9.1	5.7	7.0	6.6
렌탈 매출	309.7	313.1	317.7	321.4	323.8	328.8	331.8	335.8	341.3	347.3	352.3	358.7	1,261.9	1,320.2	1,399.5
렌탈 등록 매출	6.6	5.8	5.5	5.9	3.6	3.2	3.1	3.3	3.0	2.7	2.4	2.2	23.8	13.2	10.2
멤버십 매출	38.8	39.2	41.1	42.3	42.8	42.8	43.2	43.6	43.0	44.1	44.0	43.8	161.3	172.3	174.9
일시불 매출	32.7	40.5	39.1	32.4	36.6	47.8	35.4	29.4	39.7	40.5	35.9	38.7	144.7	149.3	154.8
수출	30.0	21.1	28.0	30.5	31.5	44.6	38.0	30.6	35.6	46.0	46.0	43.4	109.6	144.6	171.0
화장품 매출	16.8	16.3	17.3	16.8	17.9	22.1	16.6	19.8	20.6	21.4	21.2	22.4	67.2	76.4	85.6
기타	5.2	16.7	5.7	10.8	7.8	10.4	9.3	10.7					38.3	57.7	64.9
매출원가	145.4	142.1	151.5	166.3	154.6	167.8	169.8	159.3	166.9	177.9	179.4	179.7	605.3	651.5	703.8
매출원가율 (%)	32.9	31.8	33.1	36.1	33.2	33.8	34.7	33.0	33.5	34.4	34.5	34.1	33.5	33.7	34.2
판매비외관리비	248.1	239.2	243.6	256.6	241.3	249.8	222.3	234.6	239.5	242.3	238.6	242.5	987.5	948.1	962.9
판매비율 (%)	56.1	53.6	53.2	55.8	51.9	50.3	45.4	48.6	48.1	46.8	45.9	46.1	54.7	49.0	46.7
영업이익	48.8	65.1	62.9	37.2	69.2	79.4	97.0	88.5	91.1	97.5	101.5	103.9	213.9	334.1	394.1
영업이익률 (%)	11.0	14.6	13.7	8.1	14.9	16.0	19.8	18.3	18.3	18.8	19.5	19.7	11.8	17.3	19.1
증감률 (% YoY)	(16.5)	5.4	2.3	(41.1)	41.9	22.0	54.3	138.0	31.6	22.9	4.6	17.4	(12.6)	56.2	17.9
금융수익	0.5	2.4	0.3	0.6	0.4	1.4	0.5	1.2	0.9	1.2	1.2	1.3	3.7	3.5	4.6
금융비용	8.3	9.3	42.6	7.3	6.5	4.3	4.1	3.5	3.2	2.9	2.6	2.5	67.5	18.4	11.2
기타영업외손익	(2.0)	1.8	(3.3)	2.5	51.1	4.4	(9.6)	(9.9)	(0.1)	0.0	(0.2)	0.2	4.6	54.7	7.3
세전이익	39.0	56.4	17.7	32.9	114.2	80.8	82.9	72.6	88.8	95.9	100.0	102.8	146.0	350.5	387.4
당기순이익	25.9	44.0	12.9	22.8	80.2	60.4	62.1	50.7	66.6	71.9	75.0	77.1	104.3	253.2	290.6
순이익률 (%)	5.9	9.9	2.8	5.0	17.2	12.1	12.7	10.5	13.4	13.9	14.4	14.7	5.8	13.1	14.1
증감률 (% YoY)	(33.2)	4.6	(73.8)	(52.7)	209.9	37.2	381.8	122.4	(17.0)	19.1	20.8	52.2	(41.5)	142.8	14.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 별도 기준

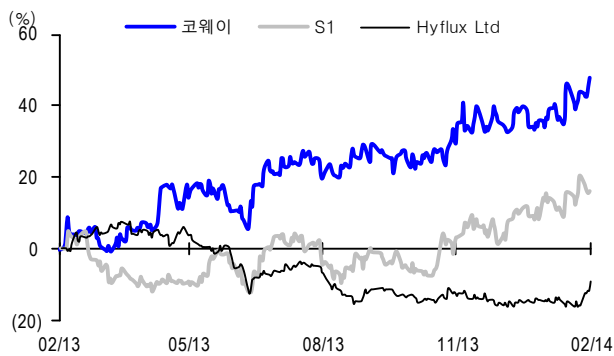
코웨이의 렌탈 가입자 및 ARPU의 추이 및 전망									
(건)	07	08	09	10	11	12	13P	14F	15F
ARPU (원)	21,369	21,970	21,575	21,285	22,008	22,824	22,920	23,066	23,369
총 가입자	3,612,491	3,639,197	3,898,647	4,145,102	4,450,003	4,607,420	4,799,948	5,056,101	5,353,318
순증 가입자	134,456	26,706	259,450	246,455	304,901	157,417	192,528	256,153	297,217
신규 가입자	1,173,707	1,045,248	1,188,939	1,167,378	1,272,538	1,218,911	1,165,966	1,240,296	1,263,978
해지율 (%)	11.5	13.9	13.5	12.9	12.5	12.1	10.8	9.6	8.9
증감률 (%)									
ARPU	(0.3)	2.8	(1.8)	(1.3)	3.4	3.7	0.4	0.6	1.3
총 가입자	3.9	0.7	7.1	6.3	7.4	3.5	4.2	5.3	5.9
순증 가입자	(48.5)	(80.1)	871.5	(5.0)	23.7	(48.4)	22.3	33.0	16.0
신규 가입자	13.9	(10.9)	13.7	(1.8)	9.0	(4.2)	(4.3)	6.4	1.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코웨이 Global Peers			코웨이	S1	Kurita water Industries	Fujian Longking	OSIM International	Hyflux Ltd
Ticker		021240 KS	012750 KS	6370 JP	600388 CH	OSIM SP	HYF SP	
시가총액 (십억원)		5,414.2	2,963.9	2,648.4	2,503.9	1,440.3	859.4	
Sales	2012	1,992.8	1,096.5	2,729.3	750.0	542.5	607.5	
(십억원)	2013F	2,106.0	1,259.4	2,119.1	914.9	543.1	475.1	
	2014F	2,237.0	1,707.1	1,867.1	1,130.8	642.6	502.2	
OP	2012	226.1	134.6	413.8	61.9	71.2	81.6	
(십억원)	2013F	296.2	134.5	254.8	93.0	108.3	83.9	
	2014F	339.1	200.0	165.5	88.0	129.7	84.9	
OP margin	2012	11.3	12.3	15.2	8.3	13.1	13.4	
(%)	2013F	14.1	10.7	12.0	10.2	19.9	17.7	
	2014F	15.2	11.7	8.9	7.8	20.2	16.9	
NP	2012	94.0	100.9	233.1	52.0	78.4	55.0	
(십억원)	2013F	220.0	86.5	141.1	74.5	85.5	37.6	
	2014F	254.3	134.0	101.7	81.3	101.9	38.4	
NP margin	2012	4.7	9.2	8.5	6.9	14.4	9.1	
(%)	2013F	10.4	6.9	6.7	8.1	15.7	7.9	
	2014F	11.4	7.8	5.4	7.2	15.9	7.7	
EPS Growth	2012	T/B	(20.2)	2.0	19.0	20.2	N/A	
(% YoY)	2013F	94.1	T/B	T/B	36.2	5.6	2.2	
	2014F	36.4	55.8	T/B	12.0	17.9	7.1	
P/E	2012	34.4	23.4	15.5	16.1	14.5	28.9	
(x)	2013F	28.5	33.1	21.0	35.8	17.3	25.2	
	2014F	20.9	21.3	26.9	32.0	15.0	23.3	
P/B	2012	4.1	3.1	1.2	1.8	3.3	2.3	
(x)	2013F	5.7	3.4	1.3	3.7	7.5	1.5	
	2014F	4.8	3.4	1.2	4.4	5.0	1.4	
EV/EBITDA	2012	9.0	9.1	4.3	11.7	7.6	17.0	
(x)	2013F	11.6	11.9	4.8	26.9	11.7	13.9	
	2014F	10.6	8.6	6.1	18.5	10.0	14.8	
ROE	2012	12.3	13.4	8.1	12.0	48.1	12.2	
(%)	2013F	25.6	11.2	6.1	14.9	45.5	6.8	
	2014F	24.9	16.1	4.6	14.6	37.4	6.4	

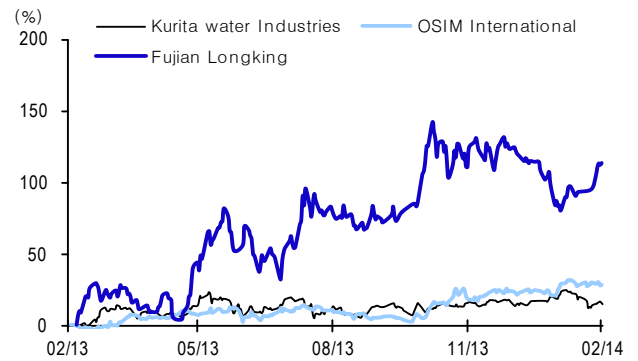
자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: 블룸버그, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: 블룸버그, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
<b>자산총계</b>	<b>1,576.5</b>	<b>1,701.5</b>	<b>1,564.6</b>	<b>1,715.2</b>	<b>1,900.6</b>
유동자산	511.5	691.3	530.7	659.1	832.6
현금및현금성자산	64.9	118.9	71.4	176.9	315.9
매출채권	240.1	278.4	280.0	285.0	290.0
재고자산	73.0	41.3	44.3	47.2	51.7
비유동자산	1,065.0	1,010.2	1,033.9	1,056.1	1,068.0
유형자산	534.7	594.2	593.8	602.2	599.4
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>723.0</b>	<b>709.7</b>	<b>702.5</b>
유동부채	534.3	719.6	582.0	576.9	576.9
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	141.0	132.8	125.6
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>841.6</b>	<b>1,005.5</b>	<b>1,198.1</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	755.7	919.6	1,112.2
<b>지배주주지분</b>	<b>748.4</b>	<b>802.7</b>	<b>841.6</b>	<b>1,005.5</b>	<b>1,198.1</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	542.0	592.2	358.9	311.2	264.7
*순차입금(순현금)	468.3	472.7	257.4	94.2	(111.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>317.6</b>	<b>429.1</b>	<b>409.9</b>	<b>571.8</b>	<b>515.9</b>
당기순이익	177.1	119.7	255.6	290.6	341.6
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, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	3.2	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(111.5)	(37.7)	(42.1)	85.9	(23.2)
(법인세납부)	(42.0)	(34.7)	(98.1)	(96.9)	(113.9)
기타	96.1	146.6	114.2	104.3	115.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(344.2)</b>	<b>(300.9)</b>	<b>(232.0)</b>	<b>(216.7)</b>	<b>(221.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(299.4)	(295.0)	(252.7)	(280.1)	(288.0)
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)	(27.9)	(6.6)	(13.2)
<b>FCF</b>	<b>(35.6)</b>	<b>(102.3)</b>	<b>369.4</b>	<b>222.6</b>	<b>269.8</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>35.6</b>	<b>(73.6)</b>	<b>(251.0)</b>	<b>(275.2)</b>	<b>(181.4)</b>
차입금의 증가(감소)	213.0	20.9	(233.3)	(47.7)	(46.4)
자기주식의처분(취득)	73.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(79.9)	(77.8)	0.0	(216.7)	(126.6)
기타	(171.0)	(16.7)	(17.7)	(10.8)	(8.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	25.6	25.6	25.6
연결범위변동으로인한현금의증가	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>(47.5)</b>	<b>105.5</b>	<b>139.0</b>
기초현금	56.4	64.9	118.9	71.4	176.9
기말현금	64.9	118.9	71.4	176.9	315.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013P	2014F	2015F
<b>매출액</b>	<b>1,709.9</b>	<b>1,806.8</b>	<b>1,933.7</b>	<b>2,060.9</b>	<b>2,257.9</b>
증가율 (%)	13.9	5.7	7.0	6.6	9.6
<b>매출원가</b>	<b>552.0</b>	<b>605.4</b>	<b>651.5</b>	<b>703.8</b>	<b>793.5</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,157.9</b>	<b>1,201.4</b>	<b>1,282.2</b>	<b>1,357.0</b>	<b>1,464.4</b>
매출총이익률 (%)	67.7	66.5	66.3	65.8	64.9
<b>판매관리비</b>	<b>914.5</b>	<b>1,023.0</b>	<b>944.8</b>	<b>962.9</b>	<b>1,010.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>243.3</b>	<b>178.4</b>	<b>337.4</b>	<b>394.1</b>	<b>453.9</b>
증가율 (%)	(20.7)	(26.7)	89.1	16.8	15.2
영업이익률 (%)	14.2	9.9	17.4	19.1	20.1
<b>영업외손익</b>	<b>(18.0)</b>	<b>(17.0)</b>	<b>16.3</b>	<b>(6.6)</b>	<b>1.5</b>
금융손익	(23.5)	(58.1)	(15.0)	(6.6)	(0.7)
기타영업외손익	5.5	44.3	31.3	(0.0)	2.3
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(3.2)	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>225.4</b>	<b>161.5</b>	<b>353.7</b>	<b>387.4</b>	<b>455.4</b>
법인세비용	48.2	41.7	98.1	96.9	113.9
계속사업이익	177.1	119.7	255.6	290.6	341.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>177.1</b>	<b>119.7</b>	<b>255.6</b>	<b>290.6</b>	<b>341.6</b>
증가율 (%)	(3.4)	(32.4)	113.4	13.7	17.5
순이익률 (%)	10.4	6.6	13.2	14.1	15.1
(지배주주)당기순이익	177.1	119.7	255.6	290.6	341.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>172.7</b>	<b>118.2</b>	<b>255.6</b>	<b>290.6</b>	<b>341.6</b>
(지배주주)총포괄이익	172.7	118.2	255.6	290.6	341.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>395.8</b>	<b>350.3</b>	<b>517.7</b>	<b>582.0</b>	<b>650.0</b>
증가율 (%)	(11.1)	(11.5)	47.8	12.4	11.7
EBITDA 이익률 (%)	23.1	19.4	26.8	28.2	28.8

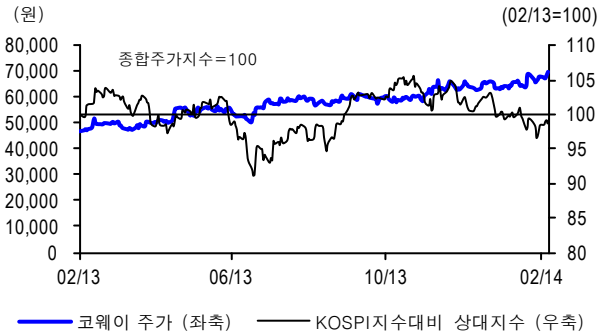
주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

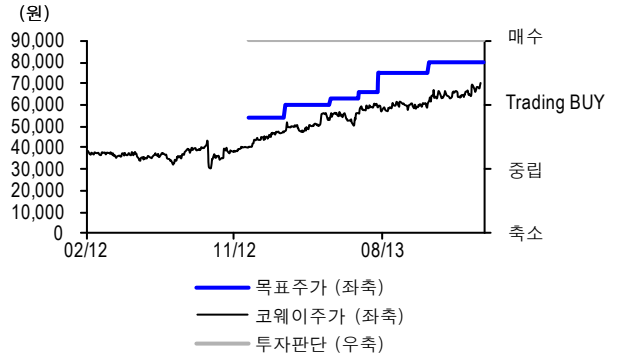
12월 결산	2011	2012	2013P	2014F	2015F
EPS (당기순이익, 원)	2,296	1,553	3,314	3,768	4,429
EPS (지배순이익, 원)	2,296	1,553	3,314	3,768	4,429
BPS (자본총계, 원)	9,704	10,408	10,912	13,038	15,534
BPS (지배지분, 원)	9,704	10,408	10,912	13,038	15,534
DPS (원)	1,050	0	2,910	1,700	2,000
PER (당기순이익, 배)	15.9	28.0	20.0	18.6	15.9
PER (지배순이익, 배)	15.9	28.0	20.0	18.6	15.9
PBR (자본총계, 배)	3.8	4.2	6.1	5.4	4.5
PBR (지배지분, 배)	3.8	4.2	6.1	5.4	4.5
EV/EBITDA (배)	8.3	10.9	10.4	9.5	8.2
EV/EBIT (배)	13.5	21.5	15.9	14.0	11.7
배당수익률 (%)	2.9	0.0	4.4	2.4	2.8
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	23.1	19.4	26.8	28.2	28.8
영업이익률 (%)	14.2	9.9	17.4	19.1	20.1
순이익률 (%)	10.4	6.6	13.2	14.1	15.1
ROA (%)	12.1	7.3	15.6	17.7	18.9
ROE (지배순이익, %)	24.0	15.4	31.1	31.5	31.0
ROIC (%)	25.8	14.2	25.8	35.5	42.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	110.6	112.0	85.9	70.6	58.6
순차입금비율 (%)	62.6	58.9	30.6	9.4	(9.3)
현금비율 (%)	12.1	16.5	12.3	30.7	54.8
이자보상배율 (배)	9.7	6.2	19.1	36.4	54.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전을 (회)	11.8	7.5	9.8	23.1	32.8
재고자산회수기간 (일)	15.6	11.5	8.1	8.1	8.0
매출채권회수기간 (일)	47.4	52.4	52.7	50.0	46.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

주가차트



투자이견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- ◆ 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 주식관련 사체에 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.

History Table

일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2012년 02월 15일	매수	58,000
2012년 12월 12일	매수	54,000
2013년 02월 17일	매수	60,000
2013년 05월 12일	매수	63,000
2013년 07월 04일	매수	66,000
2013년 08월 09일	매수	75,000
2013년 11월 10일	매수	80,000

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

투자등급	비중확대
<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상</li> <li>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%</li> <li>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%</li> <li>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우</li> <li>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우</li> <li>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자이견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우</li> </ul>