

코웨이 (021240)

공기청정기 시장, 중장기적 고성장 기대!

매수 (유지)

주가 (3월 17일) **71,900 원**
 목표주가 **90,000 원 (상향)**
 상승여력 **25.2%**

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

손승우 ☎ (02) 3772-1565
 ✉ swson85@shinhan.com

KOSPI	1,927.53p
KOSDAQ	535.82p
시가총액	5,545.3 십억원
액면가	500 원
발행주식수	77.1 백만주
유동주식수	50.6 백만주(65.6%)
52 주 최고/최저가	74,100 원/47,150 원
일평균 거래량 (60 일)	154,157 주
일평균 거래액 (60 일)	10,379 백만원
외국인 지분율	53.21%
주요주주	코웨이홀딩스 외 12 인
	Lazard Asset Management LLC 외 33 인
절대수익률	3 개월 12.7%
	6 개월 17.1%
	12 개월 50.6%
KOSPI 대비	3 개월 14.9%
상대수익률	6 개월 21.8%
	12 개월 55.2%

- ◆ 중국 대기 오염 심화로 국내외 공기청정기 판매량 급증 예상
- ◆ 2014년 국내 공기청정기 렌탈 신규 가입자 25만건(+9.7% YoY) 예상
- ◆ 투자의견 매수 유지, 목표주가는 90,000원으로 상향

중국 대기 오염 심화로 국내외 공기청정기 판매량 급증 예상

중국의 공기청정기 시장이 폭발적인 성장을 보이고 있다. 다쉐 컨설팅에 따르면 2013년 중국 공기청정기 시장 규모는 6,100억원(+100% YoY)이다. 연간 판매량의 40%가 대기 오염 문제가 심각해진 11~12월에 집중됐다.

중국의 공기청정기 시장의 가구수 대비 침투율은 아직 1%가 안된다. 한국의 침투율은 12%를 상회한다. 2014년 중국의 공기청정기 시장은 1조원을 상회할 전망이다. 2017년까지 5조원 규모로 성장할 전망이다. 공기청정기 시장 성장의 수혜로 코웨이의 수출액은 연평균 2~30% 고성장이 예상된다.

2014년 국내 공기청정기 렌탈 신규 가입자 25만건(+9.7% YoY) 예상

중국 대기 오염으로 국내 공기청정기 렌탈 사업도 수혜를 받고 있다. 2013년 공기청정기 신규 렌탈은 22만건(+9.4% YoY)을 기록했다. 2014년에는 25만건(+9.7% YoY)으로 증가할 전망이다. 정수기 렌탈은 2013년 가격 인상 저항의 영향으로 54만건(-11.7% YoY)을 기록했다. 2014년에는 58만건(+7.0% YoY)으로 회복될 전망이다. 2014년 렌탈 신규 가입자는 125만건(+7.6% YoY), 순증 가입자는 27만건(+40.2% YoY)으로 예상된다.

국내 렌탈 사업이 안정적인 성장을 지속하고 있다. 해외 사업도 본격적인 고성장 궤도에 진입했다. 2014년 매출액은 2.1조원(+6.8% YoY), 영업이익은 3,948억원(+18.2% YoY)으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 90,000원으로 상향

투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 85,000원에서 90,000원으로 상향한다. Target PER을 22배에서 24배로 상향했다. 중장기적으로 고성장이 예상되는 공기청정기 시장의 성장성을 반영했다. 해외 사업의 성과에 따라서 주가 프리미엄 상승도 가능하다. 현재 주가의 기말 배당수익률은 2.5%이다.

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
2013	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	2,065.8	394.8	388.0	291.0	3,773	13.9	12,946	19.1	9.7	5.6	31.6	10.5
2015F	2,260.6	454.9	455.9	341.9	4,433	17.5	15,254	16.2	8.4	4.7	31.4	(6.6)

주: K-IFRS 별도 기준

코웨이의 수익 추정 변경

(십억원)	2014F			2015F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	2,060.9	2,065.8	0.2	2,257.9	2,260.6	0.1
영업이익	394.1	394.8	0.2	453.9	454.9	0.2
연결 순이익	290.1	289.9	(0.1)	345.6	345.9	0.1

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

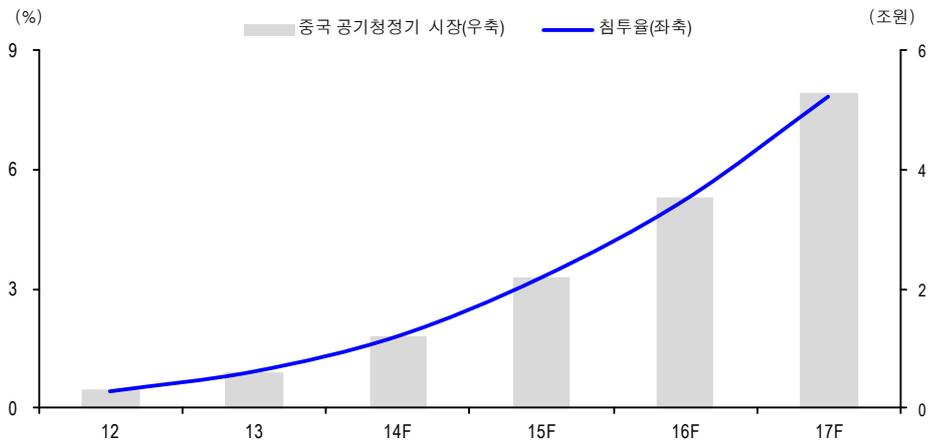
코웨이의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2014년 순이익	289.9	12개월 Forward 순이익	303.7	2015년 순이익	345.9
EPS (원)	3,759	EPS (원)	3,938.2	EPS (원)	4,485
PER (x)	24	Target PER (x)	23	PER (x)	20
목표주가 (원)	90,000	목표주가 (원)	90,000	목표주가 (원)	90,000
현재주가 (원)	71,900	현재주가 (원)	71,900	현재주가 (원)	71,900
현재주가 PER (x)	19.1	현재주가 PER (x)	18.3	현재주가 PER (x)	16.0

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

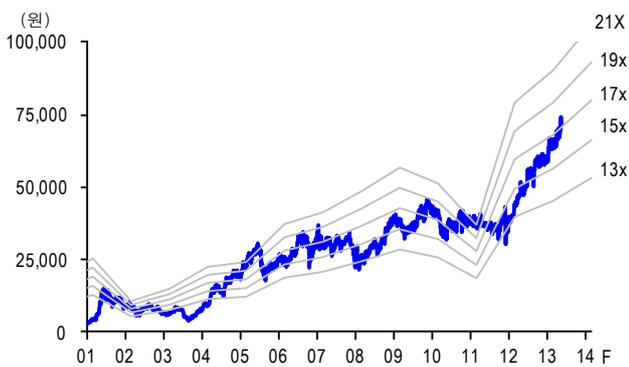
주: Target PER은 과거 2개년 평균 PER 20배를 20% 할증하여 계산

중국 공기청정기 시장 추이 및 전망



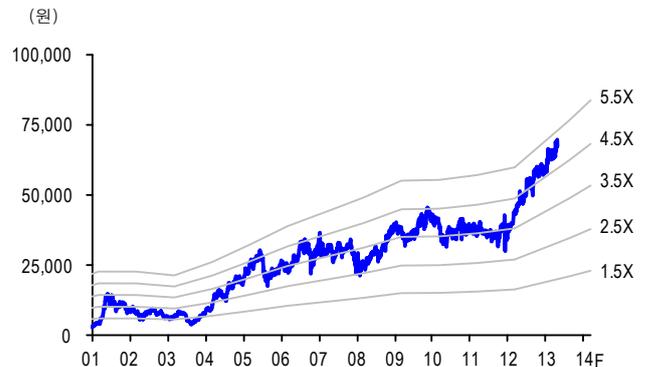
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코웨이의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

코웨이의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

코웨이의 영업실적 추정					
(십억원)	11	12	13	14F	15F
매출액	1,709.9	1,806.8	1,933.7	2,065.8	2,260.6
증감률 (% YoY)	13.9	5.7	7.0	6.8	9.4
렌탈 가입자 (건)	4,450,003	4,607,420	4,799,948	5,069,966	5,407,610
증감률 (% YoY)	7.4	3.5	4.2	5.6	6.7
렌탈 ARPU (원)	22,008	22,824	22,920	22,976	23,175
렌탈 매출	1,175.2	1,261.9	1,320.2	1,397.9	1,503.9
정수기	689.0	733.8	760.2	793.3	837.2
공기청정기	182.3	196.7	206.9	225.3	252.1
비데	217.2	233.9	243.5	254.8	271.7
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	177.5	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
증감률 (% YoY)					
렌탈	11.0	7.4	4.6	5.9	7.6
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	22.8	33.0
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	708.4	794.2
매출원가율 (%)	32.3	33.5	33.7	34.3	35.1
매출총이익	1,157.9	1,201.5	1,282.2	1,357.4	1,466.4
매출총이익률 (%)	67.7	66.5	66.3	65.7	64.9
판매비와관리비	913.1	987.5	948.1	962.6	1,011.4
판매비율 (%)	53.4	54.7	49.0	46.6	44.7
기타영업수익	0.6	1.4	1.5	1.5	1.6
기타영업비용	46.8	70.8	46.9	43.5	43.5
영업이익	244.8	213.9	334.1	394.8	454.9
영업이익률 (%)	14.3	11.8	17.3	19.1	20.1
증감률 (% YoY)	(8.0)	(12.6)	56.2	18.2	15.2
금융수익	2.2	3.7	3.5	4.5	7.4
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	388.0	455.9
법인세비용	48.2	41.7	97.2	97.0	114.0
법인세율 (%)	21.3	28.5	27.7	25.0	25.0
당기순이익	178.2	104.3	253.2	291.0	341.9
순이익률 (%)	10.4	5.8	13.1	14.1	15.1
증감률 (% YoY)	(5.3)	(41.5)	142.8	14.9	17.5
연결 순이익	167.1	95.9	227.5	289.9	345.9
증감률 (% YoY)	(13.8)	(42.6)	137.3	27.4	19.3
별도 기준 EPS (원)	2,296	1,553	3,314	3,773	4,433
연결 기준 EPS (원)	2,149	1,243	2,950	3,759	4,485

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 별도 기준

코웨이의 분기별 실적 추이 및 전망															
(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	13	14F	15F
매출액	465.2	496.9	489.2	482.4	501.1	523.9	519.2	521.5	538.8	570.4	574.3	577.1	1,933.7	2,065.8	2,260.6
증감률 (% YoY)	5.2	11.3	6.8	4.9	7.7	5.4	6.1	8.1	7.5	8.9	10.6	10.7	7.0	6.8	9.4
렌탈 매출	323.8	328.8	331.8	335.8	340.9	347.0	352.0	358.0	365.4	373.7	379.4	385.4	1,320.2	1,397.9	1,503.9
렌탈 등록 매출	3.6	3.2	3.1	3.3	3.0	2.7	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4	13.2	10.2	6.7
멤버십 매출	42.8	42.8	43.2	43.6	43.0	44.1	44.0	43.8	43.7	43.8	44.2	44.5	172.3	174.9	176.3
일시불 매출	36.6	47.8	35.4	29.4	39.7	40.5	35.9	38.7	42.4	45.2	42.3	44.7	149.3	154.8	174.6
수출	31.5	44.6	38.0	30.6	39.5	52.5	46.0	39.5	46.0	65.5	65.5	59.0	144.6	177.5	236.0
화장품 매출	17.9	22.1	16.6	19.8	20.6	21.4	21.2	22.4	23.1	23.8	24.4	25.3	76.4	85.6	96.6
기타	7.8	10.4	9.3	10.7									57.7	64.9	66.5
매출원가	154.6	167.8	169.8	159.3	169.8	182.8	179.3	176.4	184.4	203.5	204.4	202.0	651.5	708.4	794.2
매출원가율 (%)	33.2	33.8	34.7	33.0	33.9	34.9	34.5	33.8	34.2	35.7	35.6	35.0	33.7	34.3	35.1
판매비외관리비	241.3	249.8	222.3	234.6	239.4	242.3	238.5	242.4	250.5	252.0	251.5	257.4	948.1	962.6	1,011.4
판매비율 (%)	51.9	50.3	45.4	48.6	47.8	46.2	45.9	46.5	46.5	44.2	43.8	44.6	49.0	46.6	44.7
영업이익	69.2	79.4	97.0	88.5	91.8	98.9	101.4	102.7	103.8	114.9	118.4	117.7	334.1	394.8	454.9
영업이익률 (%)	14.9	16.0	19.8	18.3	18.3	18.9	19.5	19.7	19.3	20.2	20.6	20.4	17.3	19.1	20.1
증감률 (% YoY)	41.9	22.0	54.3	138.0	32.6	24.6	4.5	16.0	13.0	16.2	16.8	14.7	56.2	18.2	15.2
금융수익	0.4	1.4	0.5	1.2	0.9	1.2	1.2	1.2	1.6	1.9	2.0	2.0	3.5	4.5	7.4
금융비용	6.5	4.3	4.1	3.5	3.2	2.9	2.6	2.5	2.5	2.2	2.1	2.0	18.4	11.2	8.8
기타영업외손익	51.1	4.4	(9.6)	(9.9)	(0.1)	0.0	(0.2)	0.2	(0.0)	0.6	0.7	1.0	54.7	7.3	10.3
세전이익	114.2	80.8	82.9	72.6	89.5	97.2	99.8	101.6	102.9	115.2	119.0	118.8	350.5	388.0	455.9
당기순이익	80.2	60.4	62.1	50.7	67.1	72.9	74.8	76.2	77.1	86.4	89.3	89.1	253.2	291.0	341.9
순이익률 (%)	17.2	12.1	12.7	10.5	13.4	13.9	14.4	14.6	14.3	15.1	15.5	15.4	13.1	14.1	15.1
증감률 (% YoY)	209.9	37.2	381.8	122.4	(16.3)	20.7	20.5	50.3	15.0	18.5	19.3	16.9	142.8	14.9	17.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

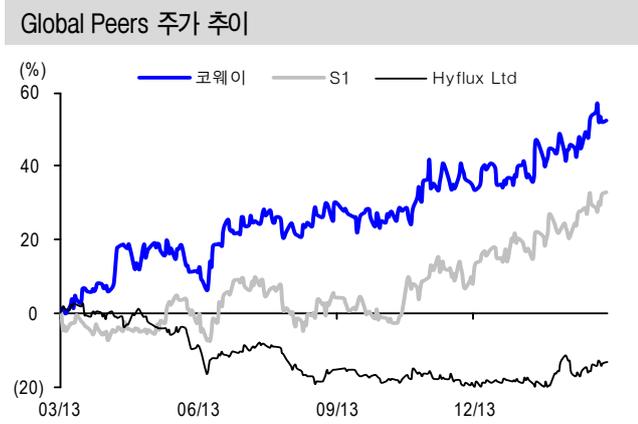
주: K-IFRS 별도 기준

코웨이의 렌탈 가입자 및 ARPU의 추이 및 전망									
(건)	07	08	09	10	11	12	13	14F	15F
ARPU (원)	21,369	21,970	21,575	21,285	22,008	22,824	22,920	22,976	23,175
총 가입자	3,612,491	3,639,197	3,898,647	4,145,102	4,450,003	4,607,420	4,799,948	5,069,966	5,407,610
순증 가입자	134,456	26,706	259,450	246,455	304,901	157,417	192,528	270,018	337,644
신규 가입자	1,173,707	1,045,248	1,188,939	1,167,378	1,272,538	1,218,911	1,165,966	1,254,481	1,307,376
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	0.2	0.9
총 가입자	3.9	0.7	7.1	6.3	7.4	3.5	4.2	5.6	6.7
순증 가입자	(48.5)	(80.1)	871.5	(5.0)	23.7	(48.4)	22.3	40.2	25.0
신규 가입자	13.9	(10.9)	13.7	(1.8)	9.0	(4.2)	(4.3)	7.6	4.2

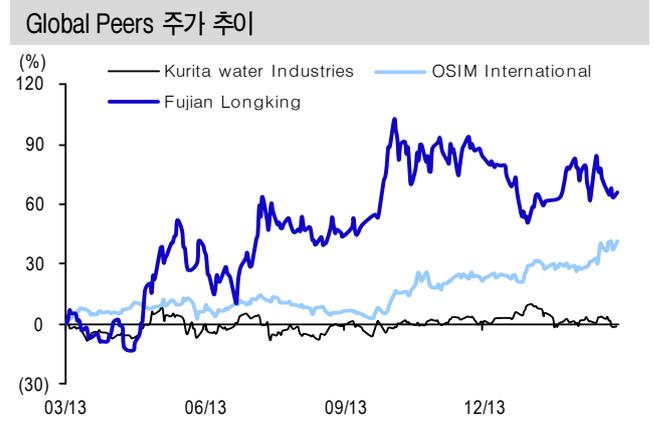
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코웨이 Global Peers							
회사명		코웨이	Kurita water Industries	S1 Fujian Longking	Hyflux Ltd	OSIM International	
Ticker		021240 KS	6370 JP	012750 KS	600388 CH	HYF SP	OSIM SP
시가총액 (십억원)		4,534.9	2,762.2	2,591.5	2,145.4	944.3	1,303.1
Sales	2012	1,806.8	2,729.3	1,096.5	750.0	607.5	542.5
(십억원)	2013	1,927.1	2,119.1	1,204.0	959.5	601.3	578.4
	2014F	2,086.8	2,120.0	1,303.0	1,116.3	648.7	631.2
OP	2012	227.8	413.8	134.6	61.9	71.2	101.5
(십억원)	2013	289.8	254.8	147.9	75.1	88.9	109.6
	2014F	337.7	250.5	165.6	89.4	98.4	122.0
OP margin	2012	12.6	15.2	12.3	8.3	11.7	18.7
(%)	2013	15.0	12.0	12.3	7.8	14.8	18.9
	2014F	16.2	11.8	12.7	8.0	15.2	19.3
NP	2012	119.7	233.0	100.9	52.0	55.0	78.4
(십억원)	2013	238.6	141.1	114.5	66.0	47.4	87.7
	2014F	252.8	153.5	131.3	76.6	60.6	99.3
NP margin	2012	6.6	8.5	9.2	6.9	9.1	14.4
(%)	2013	12.4	6.7	9.5	6.9	7.9	15.2
	2014F	12.1	7.2	10.1	6.9	9.3	15.7
EPS Growth	2012	T/B	2.0	(20.2)	19.0	5.4	N/A
(% YoY)	2013	94.0	T/B	5.4	31.8	30.7	10.2
	2014F	6.5	13.1	14.2	13.0	21.8	11.9
P/E	2012	27.0	15.5	23.4	16.1	28.9	14.5
(x)	2013	18.8	19.7	20.6	31.6	21.9	15.1
	2014F	17.6	17.6	18.1	27.9	18.0	13.5
P/B	2012	4.0	1.2	3.1	1.8	3.3	6.4
(x)	2013	4.7	1.2	2.8	4.2	1.8	6.4
	2014F	4.1	1.1	2.6	3.7	1.7	5.1
EV/EBITDA	2012	9.2	4.3	9.1	11.7	7.6	9.5
(x)	2013	9.5	4.4	9.0	22.4	13.8	9.6
	2014F	8.7	4.7	8.3	19.3	12.0	8.6
ROE	2012	15.4	8.1	13.4	12.0	12.2	48.1
(%)	2013	27.6	6.1	14.2	12.9	6.8	44.9
	2014F	24.7	6.5	15.0	13.4	7.7	40.4

자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
자산총계	1,576.5	1,701.5	1,564.6	1,708.3	1,879.0
유동자산	511.5	691.3	530.7	649.2	799.1
현금및현금성자산	64.9	118.9	71.4	166.9	282.4
매출채권	240.1	278.4	280.0	285.0	290.0
재고자산	73.0	41.3	44.3	47.3	51.7
비유동자산	1,065.0	1,010.2	1,033.9	1,059.2	1,079.9
유형자산	534.7	594.2	593.8	605.3	611.3
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
부채총계	828.1	898.8	723.0	709.8	702.6
유동부채	534.3	719.6	582.0	577.0	577.0
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	132.9	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
자본총계	748.4	802.7	841.6	998.5	1,176.4
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	912.5	1,090.5
지배주주지분	748.4	802.7	841.6	998.5	1,176.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	542.0	592.2	358.9	311.3	264.8
*순차입금(순현금)	468.3	472.7	257.4	104.4	(77.6)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
매출액	1,709.9	1,806.8	1,933.7	2,065.8	2,260.6
증가율 (%)	13.9	5.7	7.0	6.8	9.4
매출원가	552.0	605.4	651.5	708.4	794.2
매출총이익	1,157.9	1,201.4	1,282.2	1,357.4	1,466.4
매출총이익률 (%)	67.7	66.5	66.3	65.7	64.9
판매관리비	914.5	1,023.0	944.8	962.6	1,011.4
영업이익	243.3	178.4	337.4	394.8	454.9
증가율 (%)	(20.7)	(26.7)	89.1	17.0	15.2
영업이익률 (%)	14.2	9.9	17.4	19.1	20.1
영업외손익	(18.0)	(17.0)	16.3	(6.8)	0.9
금융손익	(23.5)	(58.1)	(15.0)	(6.8)	(1.3)
기타영업외손익	5.5	44.3	31.3	(0.0)	2.3
총속 및 관계기업관련손익	0.0	(3.2)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	225.4	161.5	353.7	388.0	455.9
법인세비용	48.2	41.7	98.1	97.0	114.0
계속사업이익	177.1	119.7	255.6	291.0	341.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	177.1	119.7	255.6	291.0	341.9
증가율 (%)	(3.4)	(32.4)	113.4	13.9	17.5
순이익률 (%)	10.4	6.6	13.2	14.1	15.1
(지배주주)당기순이익	177.1	119.7	255.6	291.0	341.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	172.7	118.2	255.6	291.0	341.9
(지배주주)총포괄이익	172.7	118.2	255.6	291.0	341.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	395.8	350.3	517.7	582.7	651.0
증가율 (%)	(11.1)	(11.5)	47.8	12.6	11.7
EBITDA 이익률 (%)	23.1	19.4	26.8	28.2	28.8

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

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	317.6	429.1	409.9	564.9	509.4
당기순이익	177.1	119.7	255.6	291.0	341.9
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)	(42.1)	78.4	(30.7)
(법인세납부)	(42.0)	(34.7)	(98.1)	(97.0)	(114.0)
기타	96.1	146.6	114.2	104.6	116.1
투자활동으로인한현금흐름	(344.2)	(300.9)	(232.0)	(219.9)	(230.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(299.4)	(295.0)	(252.7)	(283.2)	(296.8)
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)	(6.7)	(13.8)
FCF	(35.6)	(102.3)	369.4	220.0	261.8
재무활동으로인한현금흐름	35.6	(73.6)	(251.0)	(275.1)	(188.9)
차입금의 증가(감소)	213.0	20.9	(233.3)	(47.6)	(46.5)
자기주식의처분(취득)	73.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(79.9)	(77.8)	0.0	(216.7)	(134.1)
기타	(171.0)	(16.7)	(17.7)	(10.8)	(8.3)
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
현금의증가(감소)	8.5	54.0	(47.5)	95.5	115.5
기초현금	56.4	64.9	118.9	71.4	166.9
기말현금	64.9	118.9	71.4	166.9	282.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

주요 투자지표

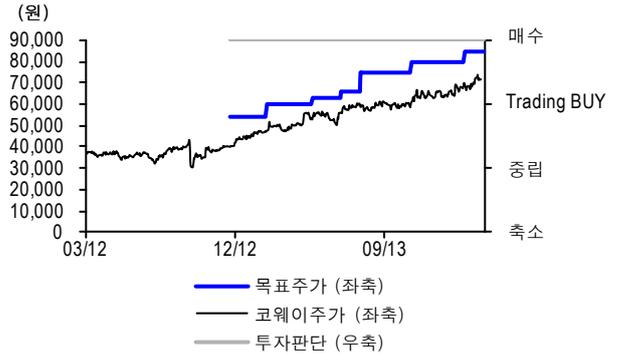
12월 결산	2011	2012	2013	2014F	2015F
EPS (당기순이익, 원)	2,296	1,553	3,314	3,773	4,433
EPS (지배순이익, 원)	2,296	1,553	3,314	3,773	4,433
BPS (자본총계, 원)	9,704	10,408	10,912	12,946	15,254
BPS (지배지분, 원)	9,704	10,408	10,912	12,946	15,254
DPS (원)	1,050	0	2,910	1,800	2,200
PER (당기순이익, 배)	15.9	28.0	20.0	19.1	16.2
PER (지배순이익, 배)	15.9	28.0	20.0	19.1	16.2
PBR (자본총계, 배)	3.8	4.2	6.1	5.6	4.7
PBR (지배지분, 배)	3.8	4.2	6.1	5.6	4.7
EV/EBITDA (배)	8.3	10.9	10.4	9.7	8.4
EV/EBIT (배)	13.5	21.5	15.9	14.3	12.0
배당수익률 (%)	2.9	0.0	4.4	2.5	3.1
수익성					
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	17.8	19.1
ROE (지배순이익, %)	24.0	15.4	31.1	31.6	31.4
ROIC (%)	25.8	14.2	25.8	35.5	41.7
안정성					
부채비율 (%)	110.6	112.0	85.9	71.1	59.7
순차입금비율 (%)	62.6	58.9	30.6	10.5	(6.6)
현금비율 (%)	12.1	16.5	12.3	28.9	48.9
이자보상배율 (배)	9.7	6.2	19.1	36.5	54.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.8	7.5	9.8	23.2	32.8
재고자산회수기간 (일)	15.6	11.5	8.1	8.1	8.0
매출채권회수기간 (일)	47.4	52.4	52.7	49.9	46.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 공영규, 손승우)
- ◆ 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 03월 19일	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
2014년 02월 15일	매수	85,000

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

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