

# 코웨이 (021240)

## 황사가 반가운 이유!

### 매수 (유지)

주가 (4월 17일) **78,600 원**  
 목표주가 **100,000 원 (상향)**  
 상승여력 **27.2%**

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

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

- ◆ 1Q14 영업이익 903억원(+30.4% YoY)으로 시장 기대치 상회 예상
- ◆ 황사가 반가운 이유? 국내외 공기청정기 판매량 급증!
- ◆ 투자이견 매수 유지, 목표주가 100,000원으로 상향

### 1Q14 영업이익 903억원(+30.4% YoY)으로 시장 기대치 상회 예상

K-IFRS 별도 기준 1분기 매출액은 5,011억원(+7.7% YoY), 영업이익은 903억원(+30.4% YoY)으로 예상된다. 1분기 렌탈 가입자는 486만건(+4.4% YoY), 렌탈 매출은 3,409억원(+5.3% YoY)으로 전망한다. 일시불 매출은 397억원(+8.3% YoY), 수출은 395억원(+25.5% YoY)으로 예상된다. 영업이익은 시장 컨센서스(861억원)를 상회할 전망이다.

### 황사가 반가운 이유? 국내외 공기청정기 판매량 급증!

황사는 적어도 코웨이에게는 불청객이 아니다. 국내외 공기청정기 판매량이 급증하고 있기 때문이다. 2013년 국내 공기청정기 신규 렌탈은 22만건(+9.4% YoY)을 기록했다. 중국 ODM 수출도 전년 대비 150% 이상 증가했다.

공기청정기는 중국에서 필수재로 자리를 잡아가고 있다. 시장 침투율은 국내 12%, 중국 1%에 불과하다. 중국 정보산업발전센터에 따르면 2013년 중국 내 공기청정기 판매량은 240만대이다. 중국 신차 판매량이 연 2천만대 수준임을 감안할 때 공기청정기 판매량도 연 2~3천만대로 증가할 가능성이 높다.

2014년 국내 공기청정기 신규 렌탈은 25만건(+9.7% YoY)으로 예상된다. 공기청정기 ODM 수출은 +100% YoY 성장을 예상된다. 2014년 매출액은 2.1조 원(+8.5% YoY), 영업이익은 3,915억원(+17.2% YoY)으로 예상된다.

### 투자이견 매수 유지, 목표주가 100,000원으로 상향

투자이견 매수를 유지한다. 목표주가는 9만원에서 10만원으로 상향한다. 목표 주가는 12개월 Forward EPS(주당순이익) 4,133원에 Target PER(주가수익비율) 24배를 적용했다. 중국 공기청정기 시장은 아직 개화 단계이다. 실적으로 고성장이 확인되면 주가 리레이팅이 예상된다. 현재 주가의 2014년 PER은 20.7배, 기말 배당수익률은 2.3%이다.

KOSPI	1,992.05p
KOSDAQ	565.75p
시가총액	6,062.0 십억원
액면가	500 원
발행주식수	77.1 백만주
유동주식수	50.4 백만주(65.3%)
52 주 최고/최저가	79,700 원/49,950 원
일평균 거래량 (60 일)	214,856 주
일평균 거래액 (60 일)	15,502 백만원
외국인 지분율	53.89%
주요주주	코웨이홀딩스 외 12 인
	우리은행
	30.99%
	5.83%
절대수익률	3 개월
	19.1%
	6 개월
	35.3%
	12 개월
	56.0%
KOSPI 대비	3 개월
	16.2%
상대수익률	6 개월
	38.6%
	12 개월
	50.6%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2012	1,806.8	227.8	161.5	119.7	1,553	(32.4)	10,408	28.0	9.6	4.2	15.4	58.9
2013	1,933.7	333.2	350.5	253.2	3,283	111.4	12,543	20.2	10.0	5.3	28.6	12.8
2014F	2,098.1	391.5	389.6	292.2	3,788	15.4	14,597	20.7	10.3	5.4	27.9	(2.0)
2015F	2,338.3	454.7	458.8	344.1	4,462	17.8	16,939	17.6	8.9	4.6	28.3	(13.7)
2016F	2,561.6	516.4	526.8	386.5	5,123	14.8	19,543	15.3	7.9	4.0	28.1	(23.4)

주: K-IFRS 별도 기준

코웨이의 1Q14 실적 예상

(십억원)	1Q14F	4Q13	%QoQ	1Q13	%YoY	컨센서스
매출액	501.1	482.4	3.9	465.2	7.7	496.8
영업이익	90.3	88.5	2.1	69.2	30.4	86.1
순이익	67.2	51.2	31.1	80.2	(16.3)	63.6
영업이익률 (%)	18.0	18.3		14.9		17.3
순이익률 (%)	13.4	10.6		17.2		12.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자

코웨이의 수익 추정 변경

(십억원)	2014F			2015F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	2,065.8	2,098.1	1.6	2,260.6	2,338.3	3.4
영업이익	394.8	391.5	(0.8)	454.9	454.7	(0.0)
연결 순이익	289.9	292.2	0.8	345.9	346.1	0.1

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

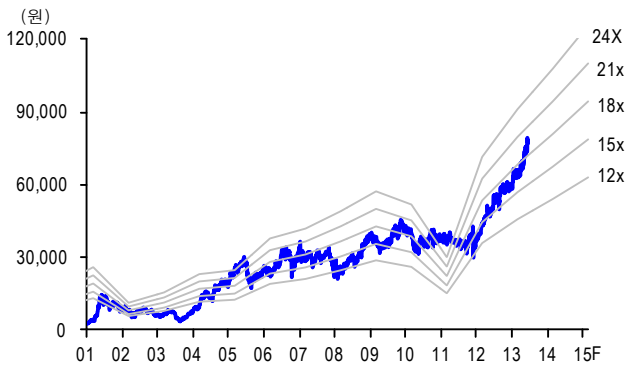
코웨이의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2014년 순이익	292.2	12개월 Forward 순이익	318.8	2015년 순이익	346.1
EPS (원)	3,789	EPS (원)	4,133	EPS (원)	4,488
PER (x)	26	Target PER (x)	24	PER (x)	22
목표주가 (원)	100,000	목표주가 (원)	100,000	목표주가 (원)	100,000
현재주가 (원)	78,600	현재주가 (원)	78,600	현재주가 (원)	78,600
현재주가 PER (x)	20.7	현재주가 PER (x)	19.0	현재주가 PER (x)	17.5

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

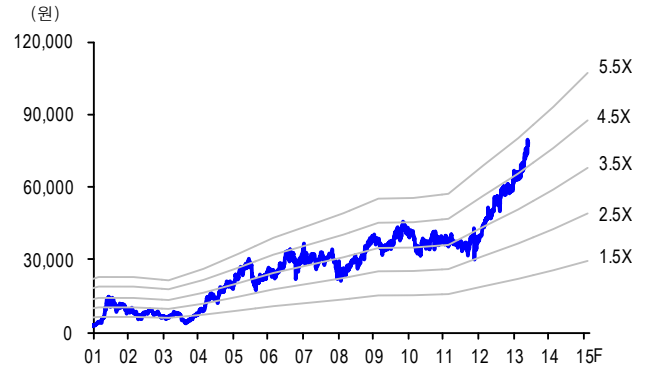
주: Target PER은 과거 2개년 평균 PER 20배를 20% 할인하여 계산

코웨이의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자

코웨이의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자

코웨이의 영업실적 추정					
(십억원)	12F	13F	14F	15F	16F
매출액	1,806.8	1,933.7	2,098.1	2,338.3	2,561.6
증감률 (% YoY)	5.7	7.0	8.5	11.4	9.6
렌탈 가입자 (건)	4,607,420	4,799,948	5,069,969	5,407,617	5,745,607
증감률 (% YoY)	3.5	4.2	5.6	6.7	6.3
렌탈 ARPU (원)	22,824	22,920	22,976	23,175	23,427
렌탈 매출	1,261.9	1,320.2	1,397.9	1,503.9	1,615.2
정수기	733.8	760.2	793.3	837.2	882.9
공기청정기	196.7	206.9	225.3	252.1	280.4
비데	233.9	243.5	254.8	271.7	288.8
연수기	79.6	77.3	75.0	73.5	71.6
기타(음식물처리기등)	8.2	9.1	9.6	10.2	11.1
매트리스	6.9	23.2	39.9	59.3	80.4
렌탈 등록 매출	23.8	13.2	10.2	6.7	4.4
멤버십 매출	161.3	172.3	174.7	176.0	182.6
일시불 매출	144.7	149.3	154.8	174.6	191.4
수출	109.6	144.6	210.0	314.0	392.0
화장품 매출	67.2	76.4	85.6	96.6	109.3
기타	38.3	57.7	64.9	66.5	66.8
<b>증감률 (% YoY)</b>					
렌탈	7.4	4.6	5.9	7.6	7.4
렌탈 등록	(23.4)	(44.6)	(22.4)	(34.4)	(34.4)
멤버십	0.3	6.8	1.4	0.7	3.8
일시불	4.7	3.2	3.7	12.8	9.6
수출	11.8	32.0	45.2	49.5	24.8
화장품	(1.4)	13.6	12.0	12.9	13.2
기타(리빙+수처리)	(0.3)	50.8	12.5	2.4	0.4
매출원가	605.3	651.5	740.0	866.5	975.2
매출원가율 (%)	33.5	33.7	35.3	37.1	38.1
매출총이익	1,201.5	1,282.2	1,358.0	1,471.8	1,586.5
매출총이익률 (%)	66.5	66.3	64.7	62.9	61.9
판매비외관리비	987.5	948.1	966.6	1,017.1	1,070.1
판매비율 (%)	54.7	49.0	46.1	43.5	41.8
기타영업수익	1.4	1.5	1.5	1.6	1.7
기타영업비용	70.8	46.9	43.5	43.5	43.8
영업이익	213.9	334.1	391.5	454.7	516.4
영업이익률 (%)	11.8	17.3	18.7	19.4	20.2
증감률 (% YoY)	(12.6)	56.2	17.2	16.2	13.6
금융수익	3.7	4.8	5.5	7.0	8.6
금융비용	67.5	18.3	11.4	8.9	6.3
기타영업외손익	4.6	54.7	7.3	10.3	15.5
세전이익	146.0	351.9	389.6	458.8	526.7
법인세비용	41.7	97.2	97.4	114.7	131.7
법인세율 (%)	28.5	27.6	25.0	25.0	25.0
당기순이익	104.3	254.7	292.2	344.1	395.1
순이익률 (%)	5.8	13.2	13.9	14.7	15.4
증감률 (% YoY)	(41.5)	144.2	14.7	17.8	14.8
연결 순이익	95.9	229.0	292.2	346.1	403.6
증감률 (% YoY)	(42.6)	138.8	27.6	18.4	16.6
별도 기준 EPS (원)	1,553	3,283	3,788	4,462	5,123
연결 기준 EPS (원)	1,243	2,969	3,789	4,488	5,233

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	530.4	532.2	534.4	551.8	602.8	606.7	577.0	1,933.7	2,098.1	2,338.3
증감률 (% YoY)	5.2	11.3	6.8	4.9	7.7	6.7	8.8	10.8	10.1	13.7	14.0	8.0	7.0	8.5	11.4
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	43.9	43.7	43.7	43.8	44.1	44.5	172.3	174.7	176.0
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	59.0	59.0	52.5	59.0	98.0	98.0	59.0	144.6	210.0	314.0
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	170.8	190.2	191.1	188.0	196.6	232.4	233.3	204.2	651.5	740.0	866.5
매출원가율 (%)	33.2	33.8	34.7	33.0	34.1	35.9	35.9	35.2	35.6	38.5	38.5	35.4	33.7	35.3	37.1
판매비외관리비	241.3	249.8	222.3	234.6	239.9	243.2	240.9	242.6	252.5	254.1	253.8	256.7	948.1	966.6	1,017.1
판매비율 (%)	51.9	50.3	45.4	48.6	47.9	45.8	45.3	45.4	45.8	42.1	41.8	44.5	49.0	46.1	43.5
영업이익	69.2	79.4	97.0	88.5	90.3	97.0	100.2	103.9	102.6	116.4	119.6	116.1	334.1	391.5	454.7
영업이익률 (%)	14.9	16.0	19.8	18.3	18.0	18.3	18.8	19.4	18.6	19.3	19.7	20.1	17.3	18.7	19.4
증감률 (% YoY)	41.9	22.0	54.3	138.0	30.4	22.3	3.3	17.4	13.6	19.9	19.3	11.8	56.2	17.2	16.2
금융수익	0.6	1.8	0.9	1.6	1.2	1.3	1.4	1.6	1.6	1.7	1.8	1.9	4.8	5.5	7.0
금융비용	6.5	4.3	4.1	3.4	3.0	3.0	2.8	2.6	2.5	2.3	2.1	2.0	18.3	11.4	8.9
기타영업외손익	51.1	4.4	(9.6)	(9.9)	1.0	1.0	1.0	1.0	1.5	1.5	1.5	1.5	54.7	7.3	10.3
세전이익	114.4	81.2	83.3	73.1	89.5	96.4	99.8	103.8	103.3	117.2	120.7	117.6	351.9	389.6	458.8
당기순이익	80.2	60.8	62.4	51.2	67.2	72.3	74.9	77.8	77.4	87.9	90.6	88.2	254.7	292.2	344.1
순이익률 (%)	17.2	12.2	12.8	10.6	13.4	13.6	14.1	14.6	14.0	14.6	14.9	15.3	13.2	13.9	14.7
증감률 (% YoY)	209.9	38.1	384.7	124.8	(16.3)	19.0	19.9	52.0	15.3	21.6	20.9	13.3	144.2	14.7	17.8

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

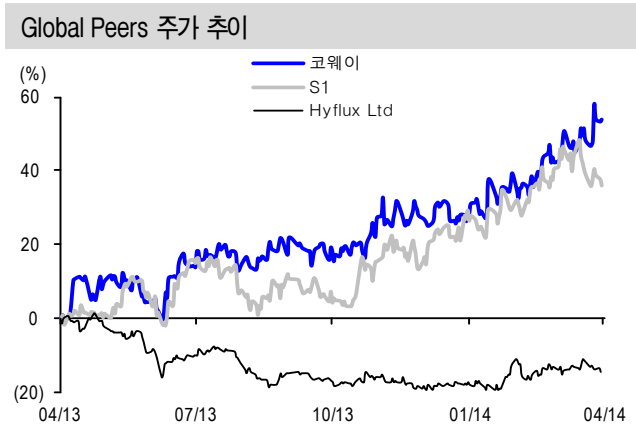
주: K-IFRS 별도 기준

코웨이의 렌탈 가입자 및 ARPU의 추이 및 전망										
(건)	08	09	10	11	12	13	14F	15F	16F	
ARPU (원)	21,970	21,575	21,285	22,008	22,824	22,920	22,976	23,175	23,427	
총 가입자	3,639,197	3,898,647	4,145,102	4,450,003	4,607,420	4,799,948	5,069,969	5,407,617	5,745,607	
순증 가입자	26,706	259,450	246,455	304,901	157,417	192,528	270,021	337,648	337,991	
신규 가입자	1,045,248	1,188,939	1,167,378	1,272,538	1,218,911	1,165,966	1,254,481	1,307,376	1,331,166	
해지율 (%)	13.9	13.5	12.9	12.5	12.1	10.8	9.6	8.9	8.3	
증감률 (%)										
ARPU	2.8	(1.8)	(1.3)	3.4	3.7	0.4	0.2	0.9	1.1	
총 가입자	0.7	7.1	6.3	7.4	3.5	4.2	5.6	6.7	6.3	
순증 가입자	(80.1)	871.5	(5.0)	23.7	(48.4)	22.3	40.3	25.0	0.1	
신규 가입자	(10.9)	13.7	(1.8)	9.0	(4.2)	(4.3)	7.6	4.2	1.8	

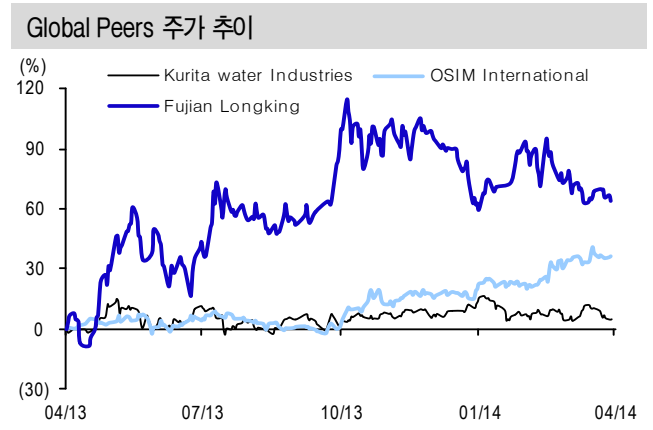
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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)			6,062.0	2,584.9	3,115.9	2,071.6	1,669.2	839.1
Sales (십억원)	2013	2,118.3	2,434.1	1,274.1	971.6	566.7	465.9	
	2014F	2,284.4	1,786.2	1,723.1	1,097.2	634.9	467.6	
	2015F	2,473.5	1,869.8	1,877.0	1,219.7	715.5	678.5	
OP (십억원)	2013	339.0	283.6	129.1	n/a	116.1	71.2	
	2014F	381.7	152.5	199.7	88.0	130.5	71.3	
	2015F	433.3	189.9	229.0	101.0	150.3	89.3	
OP margin (%)	2013	16.0	11.7	10.1	n/a	20.5	15.3	
	2014F	16.7	8.5	11.6	8.0	20.6	15.3	
	2015F	17.5	10.2	12.2	8.3	21.0	13.2	
NP (십억원)	2013	245.1	155.1	79.2	81.3	88.9	38.5	
	2014F	274.0	97.0	130.8	81.0	99.7	36.5	
	2015F	314.8	122.0	151.6	89.7	114.2	46.7	
NP margin (%)	2013	11.6	6.4	6.2	8.4	15.7	8.3	
	2014F	12.0	5.4	7.6	7.4	15.7	7.8	
	2015F	12.7	6.5	8.1	7.4	16.0	6.9	
EPS Growth (% YoY)	2013	159.1	(32.1)	(21.6)	57.0	N/A	(47.0)	
	2014F	10.3	T/B	54.8	T/B	6.5	58.4	
	2015F	14.9	27.2	15.9	9.9	13.5	43.4	
P/E (x)	2013	20.2	22.3	31.9	31.3	16.4	48.3	
	2014F	21.7	26.9	22.6	27.2	17.3	30.5	
	2015F	18.9	21.2	19.5	24.7	15.3	21.4	
P/B (x)	2013	5.3	1.2	3.1	n/a	6.1	3.3	
	2014F	5.2	1.2	3.9	3.8	5.3	1.3	
	2015F	4.4	1.2	3.3	3.4	4.4	1.2	
EV/EBITDA (x)	2013	9.4	4.9	9.6	n/a	10.9	7.6	
	2014F	10.9	6.3	8.9	16.1	11.3	20.0	
	2015F	9.9	5.7	8.2	15.5	9.9	16.6	
ROE (%)	2013	28.4	5.5	10.0	n/a	43.5	4.2	
	2014F	26.7	4.5	15.8	14.6	35.3	6.2	
	2015F	26.3	5.6	16.4	14.3	31.7	6.8	

자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자



자료: 블룸버그, 신한금융투자



자료: 블룸버그, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
<b>자산총계</b>	<b>1,701.5</b>	<b>1,641.1</b>	<b>1,797.7</b>	<b>1,965.3</b>	<b>2,151.9</b>
유동자산	691.3	642.5	789.6	936.5	1,099.5
현금및현금성자산	118.9	201.3	311.3	403.5	515.5
매출채권	278.4	265.9	288.5	321.5	352.2
재고자산	41.3	40.9	44.3	49.4	54.1
비유동자산	1,010.2	998.6	1,008.1	1,028.8	1,052.4
유형자산	594.2	596.8	599.7	606.7	617.3
무형자산	157.5	150.9	144.4	138.9	134.2
투자자산	158.3	154.0	167.1	186.2	204.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>898.8</b>	<b>673.7</b>	<b>671.9</b>	<b>658.8</b>	<b>636.0</b>
유동부채	719.6	636.8	631.9	614.2	587.2
단기차입금	295.7	172.0	150.0	100.0	50.0
매입채무	28.9	29.5	38.4	49.9	54.7
유동성장기부채	109.9	146.1	131.1	116.1	101.1
비유동부채	179.2	36.9	40.0	44.6	48.8
사채	117.8	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	35.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>802.7</b>	<b>967.3</b>	<b>1,125.8</b>	<b>1,306.5</b>	<b>1,515.8</b>
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	130.6	130.8	130.8	130.8	130.8
기타자본	(84.6)	(94.4)	(94.4)	(94.4)	(94.4)
기타포괄이익누계액	(0.8)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	716.8	890.4	1,048.9	1,229.6	1,430.3
<b>지배주주지분</b>	<b>802.7</b>	<b>967.3</b>	<b>1,125.8</b>	<b>1,306.5</b>	<b>1,507.3</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	8.5
*총차입금	592.2	325.1	288.6	224.5	160.3
*순차입금(순현금)	472.7	123.4	(22.7)	(178.9)	(355.2)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
<b>매출액</b>	<b>1,806.8</b>	<b>1,933.7</b>	<b>2,098.1</b>	<b>2,338.3</b>	<b>2,561.6</b>
증가율 (%)	5.7	7.0	8.5	11.4	9.6
<b>매출원가</b>	<b>605.4</b>	<b>651.7</b>	<b>740.0</b>	<b>866.5</b>	<b>975.2</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,201.4</b>	<b>1,282.1</b>	<b>1,358.0</b>	<b>1,471.8</b>	<b>1,586.5</b>
매출총이익률 (%)	66.5	66.3	64.7	62.9	61.9
<b>판매관리비</b>	<b>973.6</b>	<b>948.9</b>	<b>966.6</b>	<b>1,017.1</b>	<b>1,070.1</b>
<b>영업이익</b>	<b>227.8</b>	<b>333.2</b>	<b>391.5</b>	<b>454.7</b>	<b>516.4</b>
증가율 (%)	(6.4)	46.3	17.5	16.2	13.6
영업이익률 (%)	12.6	17.2	18.7	19.4	20.2
<b>영업외손익</b>	<b>(66.3)</b>	<b>17.3</b>	<b>(1.9)</b>	<b>4.1</b>	<b>10.4</b>
금융손익	(58.1)	(13.7)	(5.9)	(1.9)	2.4
기타영업외손익	(5.0)	(9.1)	4.0	6.0	8.0
총속 및 관계기업관련손익	(3.2)	40.1	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>161.5</b>	<b>350.5</b>	<b>389.6</b>	<b>458.8</b>	<b>526.8</b>
법인세비용	41.7	97.4	97.4	114.7	131.7
계속사업이익	119.7	253.2	292.2	344.1	395.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>119.7</b>	<b>253.2</b>	<b>292.2</b>	<b>344.1</b>	<b>395.1</b>
증가율 (%)	(32.4)	111.4	15.4	17.8	14.8
순이익률 (%)	6.6	13.1	13.9	14.7	15.4
(지배주주)당기순이익	119.7	253.2	292.2	344.1	386.5
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	8.5
<b>총포괄이익</b>	<b>118.2</b>	<b>252.6</b>	<b>292.2</b>	<b>344.1</b>	<b>395.1</b>
(지배주주)총포괄이익	118.2	252.6	292.2	344.1	395.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>399.7</b>	<b>521.9</b>	<b>588.2</b>	<b>660.0</b>	<b>720.9</b>
증가율 (%)	1.0	30.6	12.7	12.2	9.2
EBITDA 이익률 (%)	22.1	27.0	28.0	28.2	28.1

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

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>429.1</b>	<b>517.6</b>	<b>483.0</b>	<b>519.0</b>	<b>566.6</b>
당기순이익	119.7	253.2	292.2	344.1	395.1
유형자산상각비	164.8	181.2	190.3	199.8	199.8
무형자산상각비	7.1	7.5	6.5	5.5	4.7
외환손실(이익)	0.3	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	59.8	38.8	0.0	0.0	0.0
지분법, 총속, 관계기업손실(이익)	3.2	(40.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(37.7)	(41.8)	(13.0)	(33.5)	(31.7)
(법인세납부)	(34.7)	(41.4)	(97.4)	(114.7)	(131.7)
기타	146.6	160.3	104.4	117.8	130.4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(300.9)</b>	<b>(58.4)</b>	<b>(202.0)</b>	<b>(220.5)</b>	<b>(221.2)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(295.0)	(245.7)	(283.2)	(296.8)	(300.4)
유형자산의감소	3.4	6.1	90.0	90.0	90.0
무형자산의감소(증가)	(7.7)	(2.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.3	193.9	(13.1)	(19.1)	(17.8)
기타	(5.9)	(10.6)	4.3	5.4	7.0
<b>FCF</b>	<b>(65.7)</b>	<b>348.0</b>	<b>200.9</b>	<b>240.8</b>	<b>277.3</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(73.6)</b>	<b>(376.8)</b>	<b>(171.0)</b>	<b>(206.3)</b>	<b>(233.4)</b>
차입금의 증가(감소)	20.9	(266.5)	(36.4)	(64.1)	(64.2)
자기주식의처분(취득)	0.0	18.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(77.8)	(78.4)	(123.6)	(133.7)	(163.5)
기타	(16.7)	(50.7)	(11.0)	(8.5)	(5.7)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.6)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>54.0</b>	<b>82.4</b>	<b>110.0</b>	<b>92.1</b>	<b>112.0</b>
기초현금	64.9	118.9	201.3	311.3	403.4
기말현금	118.9	201.3	311.3	403.4	515.4

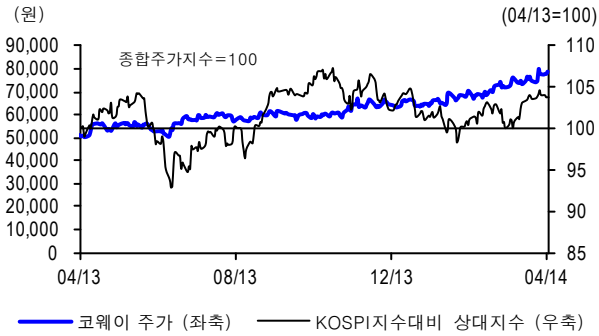
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

주요 투자지표

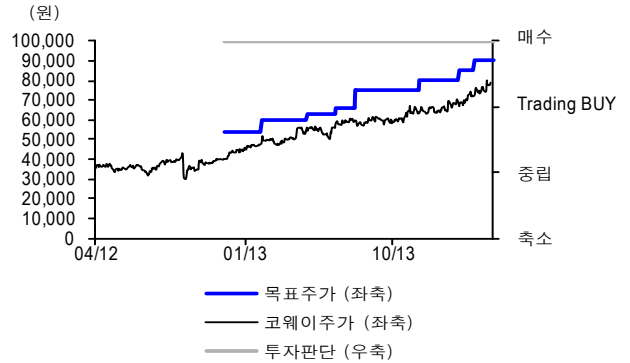
12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS (당기순이익, 원)	1,553	3,283	3,788	4,462	5,123
EPS (지배순이익, 원)	1,553	3,283	3,788	4,462	5,123
BPS (자본총계, 원)	10,408	12,543	14,597	16,939	19,654
BPS (지배지분, 원)	10,408	12,543	14,597	16,939	19,543
DPS (원)	0	2,710	1,800	2,200	2,500
PER (당기순이익, 배)	28.0	20.2	20.7	17.6	15.3
PER (지배순이익, 배)	28.0	20.2	20.7	17.6	15.3
PBR (자본총계, 배)	4.2	5.3	5.4	4.6	4.0
PBR (지배지분, 배)	4.2	5.3	5.4	4.6	4.0
EV/EBITDA (배)	9.6	10.0	10.3	8.9	7.9
EV/EBIT (배)	16.8	15.7	15.4	12.9	11.1
배당수익률 (%)	0.0	4.1	2.3	2.8	3.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	22.1	27.0	28.0	28.2	28.1
영업이익률 (%)	12.6	17.2	18.7	19.4	20.2
순이익률 (%)	6.6	13.1	13.9	14.7	15.4
ROA (%)	7.3	15.1	17.0	18.3	19.2
ROE (지배순이익, %)	15.4	28.6	27.9	28.3	28.1
ROIC (%)	18.0	26.3	33.5	38.6	43.1
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	112.0	69.6	59.7	50.4	42.0
순차입금비율 (%)	58.9	12.8	(2.0)	(13.7)	(23.4)
현금비율 (%)	16.5	31.6	49.3	65.7	87.8
이자보상배율 (배)	7.9	19.0	35.7	53.7	89.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	7.5	9.0	15.5	16.4	16.6
재고자산회수기간 (일)	11.5	7.8	7.4	7.3	7.4
매출채권회수기간 (일)	52.4	51.4	48.2	47.6	48.0

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
2014년 03월 18일	매수	90,000

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

세터	기준
◆ 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
◆ 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