

양지혜 02) 3777-8484
jhyang@kbsec.co.kr

코웨이 (021240)

Initiation

투자 의견 (신규) **BUY**
목표주가 (신규) **106,000 (원)**

| | |
|-------------------------------|---------|
| Upside / Downside (%) | 19.8 |
| 현재가 (08/04, 원) | 88,500 |
| Consensus target price (원) | 106,500 |
| Difference from consensus (%) | (0.5) |

Forecast earnings & valuation

| Fiscal year ending | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 2,118 | 2,214 | 2,383 | 2,549 |
| 영업이익 (십억원) | 339 | 388 | 442 | 486 |
| 순이익 (십억원) | 245 | 281 | 322 | 356 |
| EPS (원) | 3,178 | 3,646 | 4,178 | 4,618 |
| 증감률 (%) | 160.6 | 14.7 | 14.6 | 10.5 |
| PER (X) | 20.9 | 24.3 | 21.2 | 19.2 |
| EV/EBITDA (X) | 9.7 | 12.4 | 10.8 | 10.0 |
| PBR (X) | 5.4 | 6.3 | 5.4 | 4.6 |
| ROE (%) | 28.4 | 27.7 | 27.3 | 25.8 |

Performance

| (%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---------------|-------|------|------|------|
| 절대수익률 | 1.5 | 10.6 | 34.1 | 48.2 |
| KOSPI대비 상대수익률 | (2.0) | 4.5 | 23.8 | 40.1 |



Trading Data

| | |
|----------------|-----------------|
| 시가총액 (십억원) | 6,826 |
| 유통주식수 (백만주) | 52 |
| Free Float (%) | 67.6 |
| 52주 최고/최저 (원) | 94,600 / 56,800 |
| 거래대금 (3M, 십억원) | 18 |
| 외국인 소유지분율 (%) | 54.5 |
| 주요주주 지분율 (%) | 코웨이의 13인 34.5 |

자료: FnGuide, KB투자증권

환경가전과 렌탈 비즈니스 성장의 완벽한 조합

코웨이에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 106,000원을 제시한다. 당사는 환경가전과 렌탈 비즈니스의 구조적인 성장이 돋보이는 기업으로 안정적인 현금 창출이 매력적이다. 또한 중국의 스모그와 수질오염 등으로 중국 생활가전 황금 발전기의 수혜도 기대된다.

■ 고유의 렌탈비즈니스 모델을 바탕으로 신제품 강화와 함께 안정적 성장 지속

코웨이는 현재 정수기, 청정기 등 6개 제품을 렌탈로 판매하고 있으며, 오랜 기간 구축된 고유의 렌탈비즈니스 모델을 바탕으로 성장을 지속하고 있다. 정수기는 소비 트렌드에 맞는 다양한 프리미엄 제품들 (초소형 얼음정수기, 스파클링 정수기 등) 출시로 지난해 실시한 가격인상 효과가 지속되는 가운데, 2014년 성장세가 강화될 전망이다. 환경이슈가 부각되면서 지난해 청정기의 순증분 실적이 2013년 9.4% 증가했으며, 2014년에는 제습 및 의류 건조 기능을 추가한 복합 청정기 등이 출시되면서 두 자릿수 성장이 가능할 전망이다.

■ 특유의 CODY 조직을 활용한 고객 기반 확대와 지속적인 수익 창출

렌탈 비즈니스 확대를 위해서는 거래 물품의 품질과 거래 주체에 대한 신뢰가 무엇보다 중요하다. 일반적으로 렌탈 기업과 소비자 간의 장기간 거래이기 때문에 지속적인 관계 유지가 수익 창출의 핵심이다. 코웨이의 경우, 제품판매와 정기적 유지관리 서비스를 제공하는 CODY 조직 시스템을 활용한 판매 및 가구당 중복구매율 증대로 지속적인 고객 기반을 확대하고 있으며, 이는 신규 렌탈 사업자들이 쉽게 따라올 수 없는 진입장벽이기도 하다.

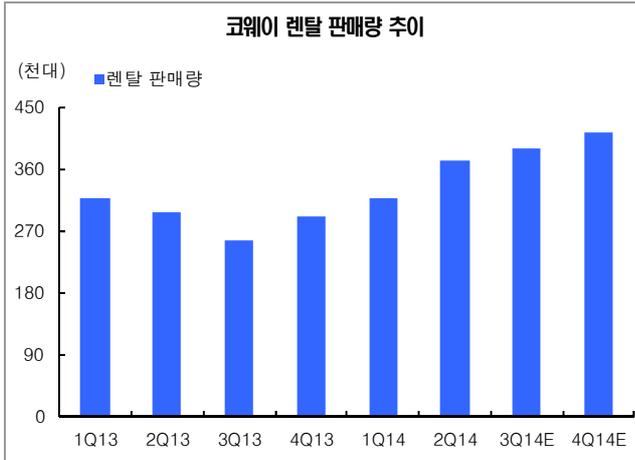
■ 중국 생활가전 (공기청정기, 정수기) 황금 발전기의 수혜 전망

스모그와 수질오염 등으로 중국 공기청정기 시장은 2012년 27억 위안에서 2013년 50억 위안으로 급속도로 증가했다. 2013년 중국에서 정수기 또한 연간 판매량이 전년 대비 31.3% 성장했고, 2014년 1~4월 정수기 매출액은 전년동기 대비 45.2% 증가한 것으로 추정된다. 코웨이는 중국 공기청정기 점유율 1위 기업의 ODM 생산을 담당하고 있으며, 해외 ODM 전체 매출비중 (매출액 기준 6%)이 크지는 않지만, 높은 성장 (2013년 120% 성장)으로 주가 모멘텀에 긍정적으로 작용할 전망이다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 106,000원 제시

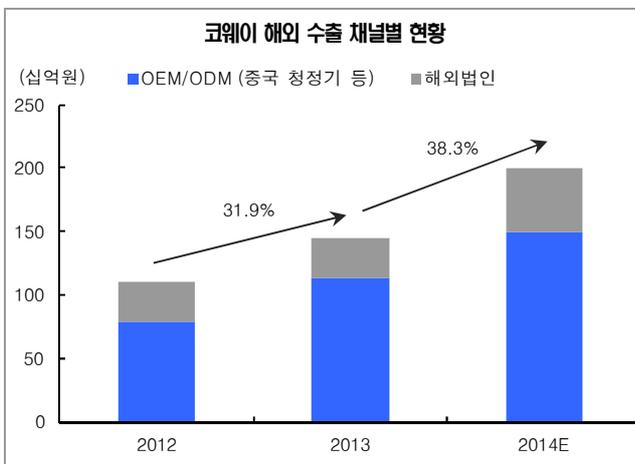
코웨이에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 106,000원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. 당사는 환경가전과 렌탈 비즈니스의 구조적인 성장이 돋보이는 기업으로 안정적인 현금 창출이 매력적이다. 목표주가는 이러한 현금 흐름의 가시성을 감안하여 현금흐름할인모형 (DCF)를 통해 산출 (영구성장률 3%)했으며, Target PER은 2015년 기준 25X 수준이다.

I. Focus Charts



자료: 코웨이, KB투자증권

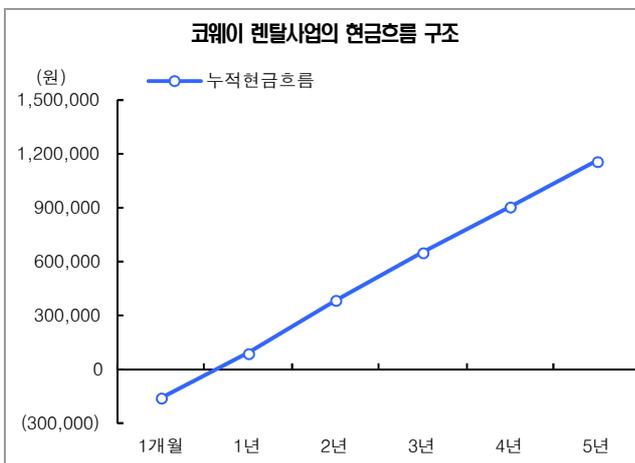
- 렌탈 판매량 성장 지속될 전망
- 정수기: 한뼮ICE, 실속형 냉정수기 판매 증가로 2014년 2분기 최근 5개년 중 최고 판매량 기록
- 청정기: 제습청정기 등 복합청정기가 판매 견인



자료: 코웨이, KB투자증권

주:

- 2014년 상반기 해외사업 매출액 +32.8% YoY
- 중국 공기청정기 수출 호조 지속
- 말레이시아, 미국법인 판매 증가에 따른 수출 확대



자료: 코웨이, KB투자증권

- 렌탈 기업과 소비자 간의 장기간 거래이기 때문에 지속적인 관계 유지가 수익 창출의 핵심
- 코웨이는 제품판매와 정기적 유지관리 서비스를 제공하는 CODY 조직 시스템을 활용, 판매 및 가구당 중복구매를 증대로 지속적인 고객 기반을 확대하고 있음

II. 목표주가 산정 및 Valuation

표 6. 코웨이 목표주가 산정

| (단위: 십억원) | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,118 | 2,214 | 2,383 | 2,549 | 2,728 | 2,919 | 3,123 | 3,342 | 3,576 | 3,826 | 4,094 |
| EBIT | 339 | 388 | 442 | 486 | 532 | 582 | 625 | 668 | 715 | 765 | 819 |
| (-) 법인세율 | 25.1% | 25.1% | 25.1% | 25.1% | 25.1% | 25.1% | 25.1% | 25.1% | 25.1% | 25.1% | 25.1% |
| NOPLAT | 254 | 290 | 331 | 364 | 399 | 436 | 468 | 501 | 536 | 573 | 613 |
| (+) 자산상각비 | 198 | 152 | 174 | 178 | 206 | 232 | 229 | 248 | 266 | 288 | 309 |
| Gross Cash Flow | 452 | 442 | 505 | 542 | 604 | 669 | 697 | 749 | 802 | 862 | 922 |
| (-) 운전자본 증감 | -201 | -123 | 4 | 4 | 5 | 11 | -17 | 2 | 2 | 1 | 0 |
| (-) 설비투자 | 270 | 293 | 316 | 337 | 359 | 383 | 390 | 436 | 465 | 496 | 530 |
| Free Cash Flow | n/a | 273 | 186 | 201 | 240 | 275 | 323 | 310 | 335 | 364 | 393 |
| Cost of Equity | n/a | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% |
| Risk Free | n/a | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| Beta | n/a | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| Risk Premium | n/a | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% | 6.0% |
| Cost of Debt | n/a | 6.1% | 6.1% | 6.1% | 6.1% | 6.1% | 6.1% | 6.1% | 6.1% | 6.1% | 6.1% |
| WACC | n/a | 5.7% | 5.8% | 5.8% | 5.8% | 5.8% | 5.8% | 5.8% | 5.8% | 5.8% | 5.8% |
| Invested Capital | 1,028 | 971 | 1,120 | 1,288 | 1,451 | 1,617 | 1,561 | 1,712 | 1,862 | 2,004 | 2,138 |
| ROIC | n/a | 29.1% | 31.7% | 30.2% | 29.1% | 28.4% | 29.4% | 30.6% | 30.0% | 29.7% | 29.6% |
| EVA | n/a | 227 | 290 | 315 | 338 | 365 | 368 | 424 | 449 | 477 | 508 |
| NPV of FCF | | 2,207 | | | | | | | | | |
| NPV of CV | | 6,069 | | | | | | | | | |
| Enterprise Value | | 8,277 | | | | | | | | | |
| Non-Operating Value | | 248 | | | | | | | | | |
| Cash & equivalent | | 239 | | | | | | | | | |
| Financial Goods | | 6 | | | | | | | | | |
| Marketable securities | | n/a | | | | | | | | | |
| Investment securities | | 2 | | | | | | | | | |
| Debt | | 335 | | | | | | | | | |
| Net Enterprise Value | | 8,189 | | | | | | | | | |
| Market.cap -Preferred | | 0 | | | | | | | | | |
| Treasury stock | | -103 | | | | | | | | | |
| Equity Value | | 8,189 | | | | | | | | | |
| 발행주식수 (천주) | | 77,125 | | | | | | | | | |
| 적정주가 (원) | | 106,185 | | | | | | | | | |

자료: KB투자증권

주: WACC = 무위험수익률 3.0%, 베타 0.5 (과거 1년 주가수익률 적용), Market Risk Premium 6.0% 적용하여 산정

표 7. 코웨이 역사적 Valuation 추이

| (단위: X) | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|------------------|------|------|------|------|------|------|------|-------------|-------------|-------------|
| PER | | | | | | | | | | |
| 최고 | 24.3 | 20.4 | 20.2 | 20.0 | 19.8 | 36.4 | 21.2 | | | |
| 최저 | 14.1 | 11.7 | 11.3 | 13.6 | 14.3 | 23.5 | 13.6 | | | |
| 평균 | 18.7 | 17.0 | 15.9 | 17.0 | 17.2 | 30.6 | 17.4 | | | |
| 기말 | 19.5 | 15.4 | 19.0 | 17.6 | 16.9 | 35.7 | 20.9 | 24.3 | 21.2 | 19.2 |
| PBR | | | | | | | | | | |
| 최고 | 5.4 | 4.4 | 4.6 | 4.6 | 4.3 | 4.2 | 5.3 | | | |
| 최저 | 3.1 | 2.5 | 2.6 | 3.1 | 3.1 | 2.7 | 3.4 | | | |
| 평균 | 4.1 | 3.7 | 3.6 | 3.9 | 3.7 | 3.5 | 4.4 | | | |
| 기말 | 4.3 | 3.3 | 4.3 | 4.0 | 3.7 | 4.3 | 5.4 | 6.3 | 5.4 | 4.6 |
| EV/EBITDA | | | | | | | | | | |
| 최고 | 9.3 | 7.9 | 9.3 | 9.4 | 9.1 | 10.8 | 9.7 | | | |
| 최저 | 5.7 | 5.0 | 5.4 | 6.8 | 7.2 | 7.7 | 6.4 | | | |
| 평균 | 7.4 | 6.8 | 7.3 | 8.1 | 8.3 | 1.2 | 0.2 | | | |
| 기말 | 7.7 | 6.2 | 8.8 | 8.3 | 8.1 | 9.3 | 9.7 | 12.4 | 10.8 | 10.0 |

자료: Quantwise, KB투자증권 추정

Ⅲ. 실적 전망

표 8. 코웨이 분기별 실적 추이 및 전망 (1)

| (단위: 십억원) | 2012 | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 | 4Q13 | 2013 | 1Q14 | 2Q14P | 3Q14E | 4Q14E | 2014E |
|--------------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 매출액 | 1,992.8 | 507.4 | 556.5 | 530.5 | 524.0 | 2,118.3 | 535.0 | 556.9 | 558.3 | 563.4 | 2,213.6 |
| 증감률 (YoY %) | 9.2 | 6.2 | 13.7 | 4.7 | 0.9 | 6.3 | 5.4 | 0.1 | 5.2 | 7.5 | 4.5 |
| 기타자회사 (해외 등) | 186.0 | 42.2 | 59.5 | 41.3 | 41.6 | 184.6 | 40.2 | 33.6 | 35.5 | 36.2 | 145.5 |
| 증감률 (YoY %) | 62.5 | 19.4 | 38.7 | (14.8) | (29.8) | (0.8) | (4.7) | (43.5) | (14.0) | (13.0) | (21.2) |
| 별도매출액 | 1,806.8 | 465.2 | 496.9 | 489.2 | 482.4 | 1,933.7 | 494.8 | 523.3 | 522.8 | 527.2 | 2,068.1 |
| 증감률 (YoY %) | 5.7 | 5.2 | 11.3 | 6.8 | 4.9 | 7.0 | 6.4 | 5.3 | 6.9 | 9.3 | 6.9 |
| 렌탈 | 1,286.0 | 327.4 | 331.9 | 334.9 | 339.1 | 1,333.3 | 342.4 | 346.7 | 351.8 | 363.2 | 1,404.2 |
| 증감률 (YoY %) | 6.6 | n/a | n/a | n/a | n/a | 3.7 | 4.6 | 4.5 | 5.1 | 7.1 | 5.3 |
| 계정수 | 4,525 | 4,315 | 4,366 | 4,383 | 4,417 | 4,370 | 4,448 | 4,468 | 4,515 | 4,593 | 4,506 |
| 증감률 (YoY %) | 4.7 | (3.5) | (3.1) | (3.5) | (3.7) | (3.4) | 3.1 | 2.3 | 3.0 | 4.0 | 3.1 |
| 증감률 (QoQ %) | n/a | (5.9) | 1.2 | 0.4 | 0.8 | n/a | 0.7 | 0.5 | 1.0 | 1.7 | n/a |
| ARPU(월) | 23,682 | 25,290 | 25,340 | 25,469 | 25,592 | 25,422 | 25,659 | 25,864 | 25,978 | 26,359 | 25,965 |
| 증감률 (YoY %) | 1.8 | n/a | n/a | n/a | n/a | 7.3 | 1.5 | 2.1 | 2.0 | 3.0 | 2.1 |
| 멤버십 | 161.0 | 42.8 | 42.8 | 43.2 | 43.6 | 172.4 | 43.9 | 45.7 | 46.6 | 47.5 | 183.7 |
| 증감률 (YoY %) | 0.0 | n/a | n/a | n/a | n/a | 7.1 | 2.6 | 6.8 | 7.9 | 8.9 | 6.6 |
| 계정수 | 1,073 | 1,135 | 1,105 | 1,090 | 1,073 | 1,101 | 1,058 | 1,083 | 1,079 | 1,062 | 1,071 |
| 증감률 (YoY %) | 7.3 | 13.6 | 4.7 | (1.8) | (5.0) | 2.5 | (6.7) | (2.0) | (1.0) | (1.0) | (2.7) |
| 증감률 (QoQ %) | n/a | 0.4 | (2.6) | (1.4) | (1.5) | n/a | (1.4) | 2.3 | (0.4) | (1.5) | n/a |
| ARPU (월) | 12,499 | 12,574 | 12,910 | 13,213 | 13,543 | 13,060 | 13,828 | 14,067 | 14,402 | 14,897 | 14,298 |
| 증감률 (YoY %) | (6.8) | n/a | n/a | n/a | n/a | 4.5 | 10.0 | 9.0 | 9.0 | 10.0 | 9.5 |
| 일시불 | 145.0 | 36.6 | 47.8 | 35.4 | 29.4 | 149.2 | 27.6 | 37.4 | 30.1 | 25.0 | 120.1 |
| 증감률 (YoY %) | 5.1 | n/a | n/a | n/a | n/a | 2.9 | (24.6) | (21.8) | (15.0) | (15.0) | (19.5) |
| 화장품 | 67.0 | 17.9 | 22.1 | 16.6 | 19.8 | 76.4 | 21.0 | 22.3 | 16.9 | 20.4 | 80.6 |
| 증감률 (YoY %) | (1.5) | n/a | n/a | n/a | n/a | 14.0 | 17.3 | 0.9 | 2.0 | 3.0 | 5.5 |
| 수출 | 110.0 | 31.5 | 44.6 | 38.0 | 30.6 | 144.7 | 45.2 | 55.7 | 45.6 | 41.3 | 187.8 |
| 증감률 (YoY %) | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a | 31.5 | 43.5 | 24.9 | 20.0 | 35.0 | 29.8 |
| 기타 | 37.8 | 9.0 | 7.7 | 21.1 | 19.9 | 57.7 | 14.7 | 15.5 | 31.7 | 29.8 | 91.7 |
| 증감률 (YoY %) | (72.4) | n/a | n/a | n/a | n/a | 52.6 | 63.1 | 100.4 | 50.0 | 50.0 | 58.8 |
| 매출원가 | 678.3 | 167.6 | 192.8 | 184.2 | 176.4 | 721.0 | 182.3 | 187.9 | 192.6 | 189.9 | 752.7 |
| 증감률 (YoY %) | 16.8 | 7.2 | 22.1 | 8.1 | (8.9) | 6.3 | 8.8 | (2.5) | 4.6 | 7.6 | 4.4 |
| 매출원가율 (%) | 34.0 | 33.0 | 34.6 | 34.7 | 33.7 | 34.0 | 34.1 | 33.7 | 34.5 | 33.7 | 34.0 |
| 매출총이익 | 1,314.5 | 339.8 | 363.7 | 346.3 | 347.5 | 1,397.4 | 352.7 | 369.0 | 365.7 | 373.5 | 1,460.9 |
| 증감률 (YoY %) | 5.7 | 5.7 | 9.7 | 3.0 | 6.7 | 6.3 | 3.8 | 1.5 | 5.6 | 7.5 | 4.6 |
| 매출총이익률 (%) | 66.0 | 67.0 | 65.4 | 65.3 | 66.3 | 66.0 | 65.9 | 66.3 | 65.5 | 66.3 | 66.0 |

자료: 코웨이, KB투자증권 추정

표 9. 코웨이 분기별 실적 추이 및 전망 (2)

| (단위: 십억원) | 2012 | 1Q13 | 2Q13 | 3Q13 | 4Q13 | 2013 | 1Q14 | 2Q14P | 3Q14E | 4Q14E | 2014E |
|-------------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|-------|-------|---------|
| 판매비 | 1,088.4 | 270.1 | 281.8 | 250.0 | 256.4 | 1,058.3 | 262.4 | 271.9 | 266.9 | 271.7 | 1,072.9 |
| 증감률 (YoY %) | 7.9 | 5.2 | 5.4 | (8.5) | (11.9) | (2.8) | (2.8) | (3.5) | 6.7 | 6.0 | 1.4 |
| 판매비율 (%) | 54.6 | 53.2 | 50.6 | 47.1 | 48.9 | 50.0 | 49.1 | 48.8 | 47.8 | 48.2 | 48.5 |
| 인건비 | 290.5 | 78.7 | 72.1 | 68.8 | 69.0 | 288.5 | 76.7 | 74.9 | 70.9 | 70.4 | 292.8 |
| 증감률 (YoY %) | 16.8 | 16.2 | 5.4 | 0.3 | (19.6) | (0.7) | (2.6) | 4.0 | 3.0 | 2.0 | 1.5 |
| 매출대비 (%) | 14.6 | 15.5 | 12.9 | 13.0 | 13.2 | 13.6 | 14.3 | 13.5 | 12.7 | 12.5 | 13.2 |
| 판매수수료 | 346.3 | 85.6 | 89.3 | 82.5 | 79.9 | 337.2 | 72.3 | 101.3 | 90.7 | 87.9 | 352.2 |
| 증감률 (YoY %) | 5.6 | 2.1 | 1.3 | (6.5) | (7.2) | (2.6) | (15.6) | 13.5 | 10.0 | 10.0 | 4.4 |
| 매출대비 (%) | 17.4 | 16.9 | 16.0 | 15.5 | 15.2 | 15.9 | 13.5 | 18.2 | 16.3 | 15.6 | 15.9 |
| 렌탈자산폐기손실 | 59.8 | 11.6 | 9.8 | 9.3 | 8.1 | 38.8 | 9.5 | 10.8 | 10.2 | 8.7 | 39.3 |
| 증감률 (YoY %) | 35.9 | (17.7) | 12.6 | (56.3) | (48.4) | (35.1) | (18.1) | 10.2 | 10.0 | 8.0 | 1.2 |
| 매출대비 (%) | 3.0 | 2.3 | 1.8 | 1.8 | 1.5 | 1.8 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.6 | 1.8 |
| 광고선전비 | 54.9 | 11.8 | 15.0 | 10.9 | 12.5 | 50.2 | 10.1 | 12.2 | 10.9 | 12.5 | 45.6 |
| 증감률 (YoY %) | (9.7) | 0.9 | (12.8) | (10.7) | (9.3) | (8.5) | (14.7) | (19.1) | 0.0 | 0.0 | (9.2) |
| 매출대비 (%) | 2.8 | 2.3 | 2.7 | 2.1 | 2.4 | 2.4 | 1.9 | 2.2 | 2.0 | 2.2 | 2.1 |
| 지급수수료 | 92.6 | 24.0 | 29.2 | 25.5 | 31.4 | 110.1 | 38.2 | 39.9 | 30.6 | 36.1 | 144.8 |
| 증감률 (YoY %) | 3.5 | 6.7 | 25.9 | 15.5 | 26.5 | 18.9 | 59.4 | 36.5 | 20.0 | 15.0 | 31.5 |
| 매출대비 (%) | 4.6 | 4.7 | 5.3 | 4.8 | 6.0 | 5.2 | 7.1 | 7.2 | 5.5 | 6.4 | 6.5 |
| 영업이익 | 226.1 | 69.7 | 81.9 | 96.3 | 91.1 | 339.0 | 90.3 | 97.2 | 98.8 | 101.8 | 388.1 |
| 증감률 (YoY %) | (3.7) | 7.7 | 27.6 | 53.2 | 165.0 | 49.9 | 29.5 | 18.6 | 2.6 | 11.8 | 14.5 |
| 영업이익률 (%) | 11.3 | 13.7 | 14.7 | 18.1 | 17.4 | 16.0 | 16.9 | 17.5 | 17.7 | 18.1 | 17.5 |

자료: 코웨이, KB투자증권

손익계산서

| | [십억원] | | | | |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 매출액 | 1,993 | 2,118 | 2,214 | 2,383 | 2,549 |
| 증감률 (YoY %) | 9.2 | 6.3 | 4.5 | 7.6 | 7.0 |
| 매출원가 | 678 | 721 | 753 | 807 | 862 |
| 판매 및 일반관리비 | 1,088 | 1,058 | 1,073 | 1,134 | 1,202 |
| 기타 | 0 | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 영업이익 | 226 | 339 | 388 | 442 | 486 |
| 증감률 (YoY %) | (3.7) | 49.9 | 14.4 | 13.9 | 10.0 |
| EBITDA | 410 | 537 | 540 | 616 | 664 |
| 증감률 (YoY %) | 3.9 | 31.1 | 0.5 | 14.1 | 7.9 |
| 이자수익 | 2 | 4 | 5 | 6 | 6 |
| 이자비용 | 30 | 19 | 11 | 10 | 10 |
| 지분법손익 | 5 | 18 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (57) | (15) | (6) | (7) | (7) |
| 세전계속사업손익 | 146 | 327 | 376 | 430 | 475 |
| 증감률 (YoY %) | (33.0) | 124.4 | 14.8 | 14.5 | 10.5 |
| 법인세비용 | 52 | 82 | 94 | 108 | 119 |
| 당기순이익 | 94 | 245 | 281 | 322 | 356 |
| 증감률 (YoY %) | (43.7) | 160.6 | 14.7 | 14.6 | 10.5 |
| 순이익의 귀속 | | | | | |
| 지배주주 | 94 | 245 | 281 | 322 | 356 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익률 (%) | | | | | |
| 영업이익률 | 11.3 | 16.0 | 17.5 | 18.5 | 19.1 |
| EBITDA마진 | 20.6 | 25.4 | 24.4 | 25.8 | 26.1 |
| 세전이익률 | 7.3 | 15.4 | 17.0 | 18.1 | 18.6 |
| 순이익률 | 4.7 | 11.6 | 12.7 | 13.5 | 14.0 |

현금흐름표

| | [십억원] | | | | |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 영업현금 | 447 | 548 | 508 | 495 | 533 |
| 당기순이익 | 94 | 245 | 281 | 322 | 356 |
| 자산상각비 | 184 | 198 | 152 | 174 | 178 |
| 기타비현금성손익 | 237 | 176 | 101 | 2 | 3 |
| 운전자본증감 | (31) | (30) | 1 | (4) | (4) |
| 매출채권감소 (증가) | (18) | 67 | (16) | (15) | (16) |
| 재고자산감소 (증가) | 25 | 19 | (4) | (4) | (3) |
| 매입채무증가 (감소) | (12) | (82) | 18 | 17 | 16 |
| 기타 | (26) | (34) | 3 | (1) | (1) |
| 투자현금 | (330) | (87) | (288) | (323) | (344) |
| 단기투자자산감소 (증가) | (13) | (14) | 3 | (0) | (0) |
| 장기투자증권감소 (증가) | 0 | 0 | (0) | (0) | (0) |
| 설비투자 | (314) | (268) | (279) | (301) | (322) |
| 유무형자산감소 (증가) | (4) | 7 | (8) | (14) | (14) |
| 재무현금 | (57) | (372) | (64) | (154) | (169) |
| 차입금증가 (감소) | 38 | (261) | (48) | (20) | (20) |
| 자본증가 (감소) | (78) | (78) | 0 | (134) | (149) |
| 배당금지급 | 78 | 78 | 0 | 134 | 149 |
| 현금 증감 | 54 | 86 | 145 | 18 | 20 |
| 총현금흐름 (Gross CF) | 514 | 619 | 534 | 499 | 537 |
| (-) 운전자본증가 (감소) | 131 | (201) | (123) | 4 | 4 |
| (-) 설비투자 | 314 | 268 | 279 | 301 | 322 |
| (+) 자산매각 | (4) | 7 | (8) | (14) | (14) |
| Free Cash Flow | 65 | 559 | 370 | 179 | 196 |
| (-) 기타투자 | (0) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 잉여현금 | 65 | 559 | 370 | 179 | 196 |

자료: FnGuide, KB투자증권

대차대조표

| | [십억원] | | | | |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
| 자산총계 | 1,755 | 1,668 | 1,903 | 2,091 | 2,296 |
| 유동자산 | 779 | 691 | 850 | 889 | 929 |
| 현금성자산 | 156 | 245 | 390 | 409 | 429 |
| 매출채권 | 262 | 250 | 259 | 274 | 290 |
| 재고자산 | 72 | 66 | 68 | 72 | 75 |
| 기타 | 290 | 131 | 132 | 134 | 135 |
| 비유동자산 | 976 | 976 | 1,053 | 1,202 | 1,367 |
| 투자자산 | 162 | 161 | 168 | 175 | 182 |
| 유형자산 | 630 | 638 | 702 | 838 | 991 |
| 무형자산 | 184 | 177 | 183 | 189 | 195 |
| 부채총계 | 970 | 727 | 815 | 815 | 813 |
| 유동부채 | 759 | 677 | 754 | 751 | 747 |
| 매입채무 | 193 | 194 | 205 | 222 | 238 |
| 유동성이자부채 | 441 | 335 | 276 | 256 | 236 |
| 기타 | 125 | 148 | 273 | 273 | 273 |
| 비유동부채 | 211 | 50 | 61 | 64 | 66 |
| 비유동이자부채 | 154 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 57 | 50 | 61 | 64 | 66 |
| 자본총계 | 785 | 941 | 1,087 | 1,276 | 1,483 |
| 자본금 | 41 | 41 | 41 | 41 | 41 |
| 자본잉여금 | 126 | 126 | 126 | 126 | 126 |
| 이익잉여금 | 701 | 868 | 1,021 | 1,209 | 1,417 |
| 자본조정 | (82) | (94) | (101) | (101) | (101) |
| 지배주주지분 | 785 | 941 | 1,087 | 1,276 | 1,483 |
| 순차입금 | 439 | 90 | (114) | (153) | (193) |
| 이자지급성부채 | 594 | 335 | 276 | 256 | 236 |

주요투자지표

| | 2012 | 2013 | 2014E | 2015E | 2016E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Multiples (X, %, 원) | | | | | |
| PER | 35.7 | 20.9 | 24.3 | 21.2 | 19.2 |
| PBR | 4.3 | 5.4 | 6.3 | 5.4 | 4.6 |
| PSR | 1.7 | 2.4 | 3.1 | 2.9 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 9.3 | 9.7 | 12.4 | 10.8 | 10.0 |
| 배당수익률 | n/a | 4.1 | 2.0 | 2.3 | 2.4 |
| EPS | 1,219 | 3,178 | 3,646 | 4,178 | 4,618 |
| BPS | 10,179 | 12,200 | 14,098 | 16,541 | 19,230 |
| SPS | 25,839 | 27,466 | 28,702 | 30,894 | 33,057 |
| DPS | n/a | 2,710 | 1,800 | 2,000 | 2,100 |
| 수익성지표 (%) | | | | | |
| ROA | 5.6 | 14.3 | 15.8 | 16.1 | 16.2 |
| ROE | 12.3 | 28.4 | 27.7 | 27.3 | 25.8 |
| ROIC | 13.0 | 22.6 | 29.1 | 31.7 | 30.2 |
| 안정성지표 (% , X) | | | | | |
| 부채비율 | 123.6 | 77.3 | 75.0 | 63.9 | 54.8 |
| 순차입비율 | 55.9 | 9.5 | n/c | n/c | n/c |
| 유동비율 | 102.6 | 102.2 | 112.7 | 118.4 | 124.4 |
| 이자보상배율 | 7.9 | 23.4 | 59.5 | 93.1 | 137.2 |
| 활동성지표 (회) | | | | | |
| 총자산회전율 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 |
| 매출채권회전율 | 7.9 | 8.3 | 8.7 | 8.9 | 9.0 |
| 재고자산회전율 | 22.7 | 30.8 | 33.1 | 34.0 | 34.6 |
| 자산/자본구조 (%) | | | | | |
| 투자자본 | 79.4 | 71.7 | 63.5 | 65.8 | 67.8 |
| 차입금 | 43.1 | 26.2 | 20.2 | 16.7 | 13.7 |

주: EPS는 완전회석 EPS