

Company Update



박은경
Analyst
eunkyung44.park@samsung.com
02 2020 7850

코웨이 (021240)

성장주에서 가치주로의 변화기

WHAT'S THE STORY?

Event: 장 중 4Q14 실적 및 2015년 가이드스 발표. 연결기준 매출액은 5,429억원으로 전년 대비 4% 증가하고 영업이익은 974억원으로 (일회성 비용 제거) 전년 대비 7% 증가하며 당사 기대를 충족. 한편, 별도기준 2015년 가이드스가 매출액은 전년 대비 8% 증가하고 영업이익은 11% 증가할 것으로 제시되었는데, 이는 경쟁상황을 고려한 당사의 보수적인 전망 대비론 긍정적이나, 시장 컨센서스는 하회하는 수준이었음. 배당은 2,000원/주로 기대수준이었음 (배당성향 60%, 배당 수익률 2.4%).

Impact: 장 중 실적 발표와 함께 큰 폭의 주가 변동이 있었는데, 일회성 비용에 따른 실망스러운 4Q14 실적과 보수적인 2015년 가이드스가 이유였던 것으로 판단. 하지만 4Q14 실적 부진의 이유가 일회성이었고, 보수적인 2015년 가이드스를 기준으로 2014년보다 빠른 실적 성장세가 시현될 것으로 예상되던 측면에서 금일 주가 하락세는 과도 했던 판단. 4Q12~2Q14 대주주 교체 이후 턴어라운드 과정에서 보인 빠른 이익 성장의 시기를 지나, 연간 20% 수준의 안정적인 FCF 증가세를 향유할 시기로 들어섰던 관점에서 주가 약세는 매수 기회로 판단.

Action: 기대수준의 4Q14 실적으로 2015년 실적 전망을 미세조정하는데 그침에 따라 목표주가 113,000원을 유지하며 BUY 투자 의견 유지 (상승여력 35%). 중장기적인 어닝 모멘텀은 다소 미약해 보일 수 있으나 매년 현금인 쌓이는 만큼의 주가 상승이 가능할 장기투자주식. 단기적으로도 시장의 성장성 둔화에 대한 우려가 과도하게 반영되어 있던 판단.

THE QUICK VIEW

일회성 비용 제외시 기대 수준의 무난한 4Q14: 연결기준 4Q14 매출액은 5,429억원으로 전년 대비 4% 증가하며 당사 예상치를 충족시켰으나, 영업이익은 817억원으로 전년 대비 10% 하락하며 당사 추정치를 16% 하회. 하지만 160억원 가량의 해외법인 자산손상차손이 일회성으로 반영되었음을 감안하면, 조정 영업이익은 전년 대비 7% 증가한 974억원으로 당사 예상 수준이었음 (이익률은 전년 대비 0.5%pts 개선된 17.9%). 영업이 부진한 중국 화장품 사업과 그린엔텍의 자산평가손실이 일회성 비용의 주를 이루었으며, 추가적인 상각 리스크는 제한적인 것으로 보임. 당사는 2Q14~3Q14에 전년 대비 0% 내외의 수준 성장하는데 그친 매출이 렌탈매출 호조로 안정적인 성장세로 턴어라운드 했다는 점을 긍정적으로 평가하는데, 이를 견인한 영업조직 확대와 생산성 향상, 그리고 신채널 매출 효과는 2015년에도 유효할 것으로 생각되고, 경쟁에 대한 시장의 과도한 우려를 안정시킬 수 있을 것으로 생각하기 때문.

당사 예상대비 긍정적인 2015년 가이드스: 별도기준 2015년 가이드스를 매출액은 전년 대비 8% 증가하고 영업이익은 11% 증가할 것으로 제시 (공식적인 연결기준 가이드스는 없으나 이 경우 연결 매출액 성장률은 약 10% 수준일 것으로 추론 가능). 이는 경쟁상황을 고려해 연결기준 매출액 6% y-y, 영업이익 5% y-y 증가를 전망한 기존 당사 전망 대비론 공격적인 것이나, 매출액 8% y-y, 영업이익 17% y-y 성장을 기대하고 있는 시장 컨센서스 대비론 실망스러운 수치였음. 회사, 당사, 그리고 시장 전망 사이 가장 큰 차이는 마케팅비용 전망에 있는 것으로 추정되는데, 회사측에선 전년 대비 15%의 광고비 증가를 고려하였다 언급함. 당사는 당초 35%의 광고비 증가를 전망. 한편, 배당과 관련해선 향후에도 배당성향, 배당수익률을 모두 고려해 주주친화적으로 결정하겠다 언급. 다만 아직까지 뚜렷한 중국 시장 공략법이 제시되지 않고 있다는 점은 개선되어야 할 것으로 생각. 중국 ODM 수출은 이익 변동성이 높을 뿐만 아니라 성장에도 한계가 있는 것으로 판단되기 때문.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	113,000원 (35.0%)
현재주가	83,700원
Bloomberg code	021240 KS
시가총액	6.5조원
Shares (float)	77,124,796주 (65.2%)
52주 최저/최고	66,700원/94,600원
60일-평균거래대금	133억원
One-year performance	1M 6M 12M
코웨이 (%)	+3.7 -4.3 +23.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	+2.6 +0.6 +23.3

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	113,000	113,000	0.0
2015E EPS	3,866	3,765	2.7
2016E EPS	4,173	4,021	3.8
2017E EPS	4,707	4,454	5.7

분기 실적

(십억원)	4Q14	증감 (%)		차이 (%)	
		전년 동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	542.9	3.6	3.3	(1.1)	(0.4)
영업이익	81.7	(10.3)	(14.3)	(15.8)	(14.9)
세전계속사업이익	71.5	(20.9)	(16.8)	(29.1)	(23.7)
순이익	53.4	(21.4)	(16.6)	(28.6)	(24.5)
이익률 (%)					
영업이익	15.1				
세전계속사업이익	13.2				
순이익	9.8				

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2014	2015E	2016E
Valuation (배)			
P/E	25.9	21.6	20.1
P/B	6.5	5.7	5.0
EV/EBITDA	10.9	9.8	9.1
Div yield (%)	2.4	2.9	3.1
EPS 증가율 (%)	0.5	19.4	7.9
ROE (%)	24.9	26.1	25.0
주당지표 (원)			
EPS	3,237	3,866	4,173
BVPS	12,877	14,812	16,668
DPS	2,000	2,400	2,600

부문별 실적 전망 (1)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	2015E	2016E	2017E
매출												
(십억원)												
환경가전	406.8	422.5	413.5	412.2	413.8	429.9	431.3	432.4	1,707.4	1,820.2	1,903.8	1,984.5
일시불	36.6	47.8	35.4	29.4	27.6	37.4	31.8	26.7	123.5	135.4	141.1	141.1
렌탈	327.4	331.9	334.9	339.1	342.4	346.7	352.7	358.8	1,400.6	1,501.4	1,579.4	1,660.0
멤버십	42.8	42.8	43.2	43.6	43.9	45.7	46.9	46.9	183.4	183.4	183.4	183.4
수출	31.5	44.6	38.0	30.6	45.2	55.7	33.0	33.5	167.4	192.5	231.0	277.2
화장품	17.9	22.1	16.6	19.8	21.0	22.3	17.2	20.0	80.4	84.4	88.7	93.1
기타 (수처리 등)	9.1	7.8	21.1	19.8	14.8	15.4	14.6	13.6	58.4	58.4	58.4	58.4
연결 대상 기타	42.2	59.5	41.3	41.6	40.2	33.6	29.5	43.4	146.7	142.6	162.0	185.2
(전년 대비, %)												
환경가전	4.9	6.0	2.5	2.5	1.7	1.7	4.3	4.9	3.2	6.6	4.6	4.2
일시불	11.9	18.1	(9.3)	(9.3)	(24.7)	(21.8)	(10.4)	(9.1)	(17.3)	9.6	4.2	0.0
렌탈	3.5	4.1	3.6	3.6	4.6	4.5	5.3	5.8	5.0	7.2	5.2	5.1
멤버십	10.4	9.1	5.1	3.2	2.6	7.0	8.6	7.4	6.4	0.0	0.0	0.0
수출	5.0	111.4	35.6	0.2	43.6	25.1	(13.0)	9.3	15.8	15.0	20.0	20.0
화장품	6.3	35.5	(4.2)	18.1	17.4	0.5	3.6	1.1	5.3	5.0	5.0	5.0
기타 (수처리 등)	16.1	(25.8)	125.6	85.0	63.4	98.4	(31.1)	(31.1)	1.1	0.0	0.0	0.0
연결 대상 기타	19.4	38.7	(14.8)	(29.8)	(4.7)	(43.5)	(28.7)	4.3	(20.6)	(2.8)	13.6	14.3
(매출비중, %)												
환경가전	80.2	75.9	77.9	78.7	77.4	77.2	82.1	79.7	79.0	79.2	77.9	76.4
일시불	7.2	8.6	6.7	5.6	5.2	6.7	6.0	4.9	5.7	5.9	5.8	5.4
렌탈	64.5	59.7	63.1	64.7	64.0	62.3	67.1	66.1	64.8	65.3	64.6	63.9
멤버십	8.4	7.7	8.1	8.3	8.2	8.2	8.9	8.6	8.5	8.0	7.5	7.1
수출	6.2	8.0	7.2	5.8	8.5	10.0	6.3	6.2	7.7	8.4	9.5	10.7
화장품	3.5	4.0	3.1	3.8	3.9	4.0	3.3	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6
기타 (수처리 등)	1.8	1.4	4.0	3.8	2.8	2.8	2.8	2.5	2.7	2.5	2.4	2.2
연결 대상 기타	8.3	10.7	7.8	7.9	7.5	6.0	5.6	8.0	6.8	6.2	6.6	7.1
상품별 매출												
(십억원)												
정수기	226.1	231.1	229.1	231.6	231.6	235.6	239.7	241.8	948.7	1,004.6	1,044.0	1,085.1
비데	66.7	66.9	66.6	67.7	68.5	69.0	69.1	70.4	277.0	286.5	296.3	307.9
공기청정기	60.7	59.7	59.5	61.3	63.6	64.3	63.8	66.2	257.9	275.7	286.9	301.0
연수기	23.8	22.7	21.9	21.8	21.4	20.9	20.5	20.4	83.2	80.8	78.4	76.1
매트리스	8.1	9.0	9.6	10.8	11.1	13.1	15.3	17.5	57.1	74.0	90.3	106.5
기타	21.5	33.0	26.8	19.0	17.6	26.9	22.8	16.2	83.5	98.7	107.8	107.8
(전년대비, %)												
정수기	2.4	3.9	1.7	2.2	2.5	1.9	4.6	4.4	3.4	5.9	3.9	3.9
비데	4.0	3.5	2.2	1.9	2.7	3.2	3.8	3.9	3.4	3.4	3.4	3.9
공기청정기	2.3	(0.5)	2.2	0.0	4.8	7.7	7.3	8.1	7.0	6.9	4.1	4.9
연수기	(0.2)	(3.3)	(5.5)	(5.9)	(10.2)	(8.0)	(6.4)	(6.5)	(7.8)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
매트리스	na	na	53.3	44.7	38.1	46.0	59.1	63.0	52.6	29.5	22.0	18.0
기타	9.2	18.3	5.8	11.3	(18.1)	(18.6)	(14.9)	(15.1)	(16.8)	18.2	9.3	0.0
(매출비중, %)												
정수기	44.6	41.5	43.2	44.2	43.3	42.3	45.6	44.5	43.9	43.7	42.7	41.8
비데	13.1	12.0	12.5	12.9	12.8	12.4	13.2	13.0	12.8	12.5	12.1	11.9
공기청정기	12.0	10.7	11.2	11.7	11.9	11.6	12.1	12.2	11.9	12.0	11.7	11.6
연수기	4.7	4.1	4.1	4.2	4.0	3.8	3.9	3.8	3.9	3.5	3.2	2.9
매트리스	1.6	1.6	1.8	2.1	2.1	2.4	2.9	3.2	2.6	3.2	3.7	4.1
기타	4.2	5.9	5.0	3.6	3.3	4.8	4.3	3.0	3.9	4.3	4.4	4.1

(뒷면에 계속...)

부문별 실적 전망 (2)

	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	2014	2015E	2016E	2017E
계정수 (천 개)												
총계	5,793	5,816	5,834	5,866	5,513	5,574	5,603	5,617				
(증감율, %)	5.6	3.9	2.9	2.2	0.8	1.8	2.3	2.1				
렌탈 계정	4,658	4,717	4,746	4,800	4,455	4,487	4,538	4,601				
(증감율, %)	4.0	4.4	4.3	4.2	2.8	2.6	3.4	3.7				
멤버십 계정	1,135	1,100	1,088	1,066	1,058	1,087	1,065	1,016				
(증감율, %)	13.1	1.6	(2.8)	(5.9)	(6.8)	(1.1)	(2.1)	(4.7)				
렌탈 계약	139	126	117	114	129	139	130	130				
(월간 해지율, %)	1.01	0.90	0.82	0.80	0.90	1.04	0.97	0.95				
렌탈 계정 증가	318	298	257	292	317	371	311	332				
(증감율, %)	11.7	(9.9)	(12.3)	(5.6)	(0.4)	24.4	20.7	13.5				
일시불 계정 증가	61	82	62	40	40	60	52	32				
(증감율, %)	21.3	7.0	(18.6)	(23.9)	(35.3)	(26.9)	(16.2)	(19.6)				
실적 요약												
매출액	507.4	556.5	530.5	524.0	535.0	556.9	525.5	542.9	2,160.3	2,298.1	2,443.8	2,598.4
매출총이익	339.8	363.7	346.3	347.5	352.7	369.0	357.3	354.7	1,433.8	1,520.6	1,600.7	1,701.9
영업이익	69.7	81.9	96.3	91.1	90.3	97.2	95.3	81.7	364.4	408.5	438.6	491.9
세전이익	75.3	81.0	80.4	90.4	88.4	86.5	85.9	71.5	332.4	397.6	429.1	484.0
당기순이익	57.4	59.7	60.1	67.9	66.1	66.3	63.9	53.4	249.7	298.2	321.8	363.0
(이익률, %)												
매출총이익	67.0	65.4	65.3	66.3	65.9	66.3	68.0	65.3	66.4	66.2	65.5	65.5
영업이익	13.7	14.7	18.1	17.4	16.9	17.4	18.1	15.1	16.9	17.8	17.9	18.9
세전이익	14.8	14.6	15.2	17.3	16.5	15.5	16.4	13.2	15.4	17.3	17.6	18.6
당기순이익	11.3	10.7	11.3	13.0	12.4	11.9	12.2	9.8	11.6	13.0	13.2	14.0
(전년 대비, %)												
매출액	6.2	13.7	4.7	0.9	5.4	0.1	(0.9)	3.6	2.0	6.4	6.3	6.3
매출총이익	5.7	9.7	3.0	6.7	3.8	1.5	3.2	2.1	2.6	6.1	5.3	6.3
영업이익	7.7	27.6	53.2	165.0	29.5	18.6	(1.0)	(10.3)	7.5	12.1	7.4	12.2
세전이익	21.4	1,723.3	44.5	282.5	17.5	6.8	6.9	(20.9)	1.6	19.6	7.9	12.8
당기순이익	25.0	(829.6)	40.4	402.6	15.2	11.0	6.4	(21.4)	1.9	19.4	7.9	12.8
(전분기 대비, %)												
매출액	(2.3)	9.7	(4.7)	(1.2)	2.1	4.1	(5.6)	3.3				
매출총이익	4.4	7.0	(4.8)	0.3	1.5	4.6	(3.2)	(0.7)				
영업이익	102.8	17.5	17.5	(5.4)	(0.9)	7.6	(1.9)	(14.3)				
세전이익	218.5	7.5	(0.7)	12.5	(2.2)	(2.2)	(0.6)	(16.8)				
당기순이익	324.8	4.0	0.7	13.0	(2.7)	0.3	(3.5)	(16.6)				

자료: 코웨이 삼성증권 추정

2015년 가이던스

(십억원)	회사			삼성			컨센서스	
	2014 (P)	2015E (P)	Chg (% y-y)	2014 (C)	2015E (C)	Chg (% y-y)	2015E (C)	Chg (% y-y)
매출액	2,013.6	2,180.0	8.3	2016.3	2,298.1	14.0	2,327.6	15.4
영업이익	377.5	420.0	11.3	364.4	397.6	9.1	428.0	17.4
이익률 (%)	18.7	19.3		18.1	17.3	(4.3)	18.4	

참고: (P)는 별도 기준, (C)는 연결 기준

자료: 코웨이, Wisefn, 삼성증권 추정

코웨이 가이던스 달성 추이

(십억원)	2013			2014		
	가이던스	실적	차이 (%)	가이던스	실적	차이 (%)
매출액	1,920.0	1,933.7	0.7	2,080.0	2,013.6	(3.2)
영업이익	291.0	333.2	14.5	362.0	377.5	4.3
이익률 (%)	15.2	17.2		17.4	18.7	

자료: 코웨이

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2014	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	2,160	2,298	2,444	2,298	2,451	0.0	(0.3)
영업이익	364	408	439	398	423	2.7	3.7
세전계속사업이익	332	398	429	388	414	2.6	3.7
순이익	250	298	322	290	310	2.7	3.8
EBITDA	596	660	704	649	688	1.7	2.3
EPS (원)	3,237	3,866	4,173	3,765	4,021	2.7	3.8

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

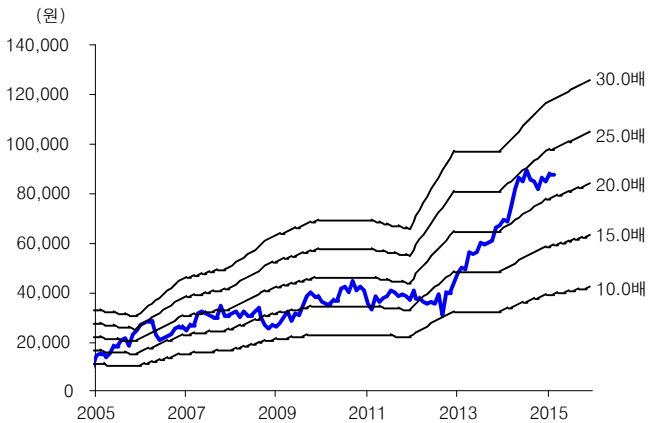
Valuation Summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전계속사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDAR (배)	순부채 (십억원)
2012	1,824	235	218	167	2,184	(5.6)	38.3	9.7	22.5	16.5	446
2013	2,118	339	327	245	3,222	47.5	26.0	7.4	28.4	12.1	83
2014	2,160	364	332	250	3,237	0.5	25.9	6.5	24.9	10.9	67
2015E	2,298	408	398	298	3,866	19.4	21.6	5.7	26.1	9.8	(4)
2016E	2,444	439	429	322	4,173	7.9	20.1	5.0	25.0	9.1	(81)
2017E	2,598	492	484	363	4,707	12.8	17.8	4.4	25.1	8.1	(199)

참고: * 일회성 항목 제외, 완전 희석화됨

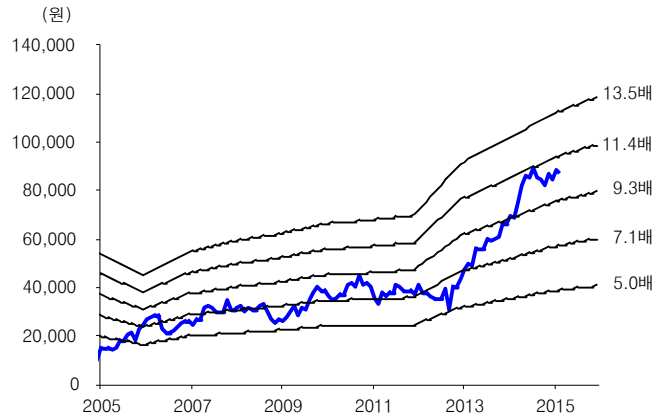
자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward P/E 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward EV/EBITDA 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,118	2,160	2,298	2,444	2,598
환경가전	3,247	3,362	3,528	3,724	3,888
수출	145	167	193	231	277
화장품	76	80	84	89	93
기타	58	58	58	58	58
연결대상 기타	185	147	143	162	185
매출원가	721	727	778	843	896
매출총이익	1,397	1,434	1,521	1,601	1,702
(매출총이익률, %)	66.0	66.4	66.2	65.5	65.5
판매 및 일반관리비	1,058	1,069	1,112	1,162	1,210
영업이익	339	364	408	439	492
(영업이익률, %)	16.0	16.9	17.8	17.9	18.9
순금융이익	(14)	(11)	(11)	(9)	(8)
순외환이익	(4)	0	0	0	0
순지분법이익	0	0	0	0	0
기타	6	(21)	(0)	(0)	(0)
세전이익	327	332	398	429	484
법인세	82	83	99	107	121
(법인세율, %)	25.1	24.9	25.0	25.0	25.0
순이익	245	250	298	322	363
(순이익률, %)	11.6	11.6	13.0	13.2	14.0
영업순이익*	245	250	298	322	363
(영업순이익률, %)	248	250	298	322	363
EBITDA	537	596	660	704	773
(EBITDA 이익률, %)	25.4	27.6	28.7	28.8	29.7
EPS (원)	3,178	3,237	3,866	4,173	4,707
수정 EPS (원)**	3,222	3,237	3,866	4,173	4,707
주당배당금 (보통, 원)	1,660	2,000	2,400	2,600	2,900
주당배당금 (우선, 원)	0	0	0	0	0
배당성향 (%)	50.4	59.7	59.9	60.2	59.5

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동에서의 현금흐름	537	470	550	586	642
순이익	245	250	298	322	363
유·무형자산 상각비	198	231	252	265	281
순외환관련손실 (이익)	0	0	0	0	0
지분법평가손실 (이익)	0	0	0	0	0
Gross Cash Flow	528	499	569	607	665
순운전자본감소 (증가)	9	(30)	(20)	(21)	(22)
기타	(0)	0	0	0	0
투자활동에서의 현금흐름	(76)	(330)	(330)	(330)	(330)
설비투자	(258)	(300)	(300)	(300)	(300)
Free cash flow	195	160	238	273	328
투자자산의 감소(증가)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	183	(30)	(30)	(30)	(30)
재무활동에서의 현금흐름	(373)	(100)	(169)	(201)	(212)
차입금의 증가(감소)	(260)	24	(20)	(22)	(19)
자본금의 증가 (감소)	0	0	0	0	0
배당금	(78)	(124)	(149)	(179)	(194)
기타	(34)	0	0	0	0
현금증감	86	40	50	55	100
기초현금	152	239	279	329	384
기말현금	239	279	329	384	484

참고: * 일회성 항목 제외

** 완전 희석, 일회성 항목 제외

자료: 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	691	766	841	922	1,048
현금 및 현금등가물	245	285	335	390	490
매출채권	250	270	287	305	325
재고자산	66	76	80	86	91
기타	131	135	138	141	142
비유동자산	976	1,053	1,109	1,152	1,179
투자자산	82	82	82	82	83
(지분법증권)	0	0	0	0	0
유형자산	638	715	770	813	840
무형자산	177	177	177	177	177
기타	80	80	80	80	80
자산총계	1,668	1,819	1,950	2,073	2,227
유동부채	677	701	683	664	648
매입채무	37	37	40	42	45
단기차입금	182	352	331	309	291
기타 유동부채	458	312	312	312	312
비유동부채	50	50	50	50	50
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 장기부채	50	50	50	50	50
부채총계	727	752	734	714	698
지배주주지분	941	1,067	1,216	1,359	1,529
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	126	126	126	126	126
이익잉여금	868	994	1,143	1,286	1,456
기타	(94)	(94)	(94)	(94)	(94)
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	941	1,067	1,216	1,359	1,529
순부채	83	67	(4)	(81)	(199)
주당장부가치 (원)	11,242	12,877	14,812	16,668	18,864

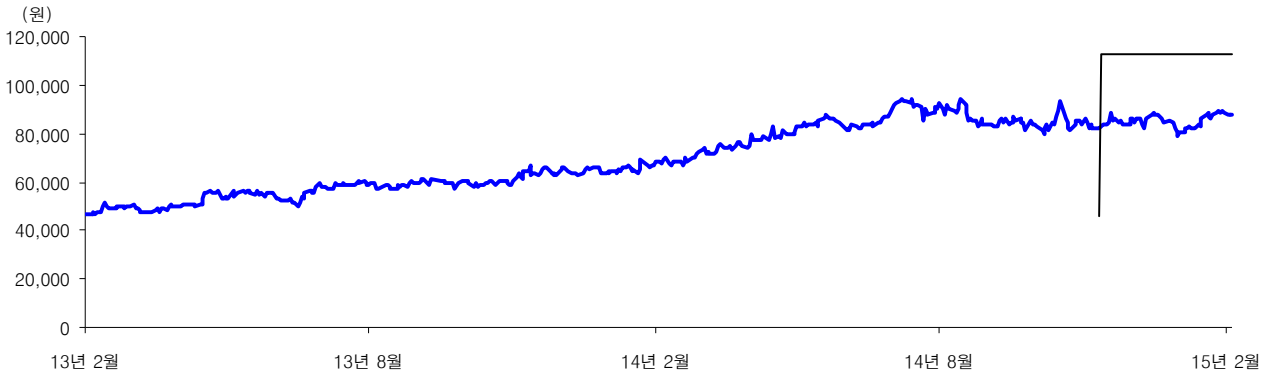
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2013	2014	2015E	2016E	2017E
증감률 (%)					
매출액	6.3	2.0	6.4	6.3	6.3
영업이익	49.9	7.5	12.1	7.4	12.2
세전이익	124.4	1.6	19.6	7.9	12.8
순이익	160.6	1.9	19.4	7.9	12.8
EBITDA	31.1	10.9	10.8	6.6	9.8
수정 EPS**	169.1	0.5	19.4	7.9	12.8
비율 및 회전					
ROE (%)	28.4	24.9	26.1	25.0	25.1
ROA (%)	14.3	14.3	15.8	16.0	16.9
ROIC (%)	23.2	23.9	26.1	26.4	28.3
순부채비율 (%)	8.8	6.3	(0.3)	(5.9)	(13.0)
이자보상배율 (배)	18.3	24.9	29.4	33.7	40.3
매출채권 회수기간 (일)	44.1	43.9	44.3	44.3	44.3
매입채무 결제기간 (일)	7.1	6.3	6.1	6.1	6.1
재고자산 보유기간 (일)	11.8	11.9	12.4	12.4	12.4
Valuations (배)					
P/E	26.0	25.9	21.6	20.1	17.8
P/B	7.4	6.5	5.7	5.0	4.4
EV/EBITDA	12.1	10.9	9.8	9.1	8.1
EV/EBIT	19.1	19.0	15.8	14.5	12.7
배당수익률 (보통, %)	2.0	2.4	2.9	3.1	3.5

■ Compliance Notice

- 당사는 2월 11일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 2월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자 2014/11/19
 투자의견 BUY
 TP (원) 113,000

• 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~-30%
- SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상