

2015. 02. 13

Analyst

양지혜 02) 3777-8484
jhyang@kbsec.co.kr

코웨이 (021240)

Earnings Preview

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (하향) **97,000 (원)**

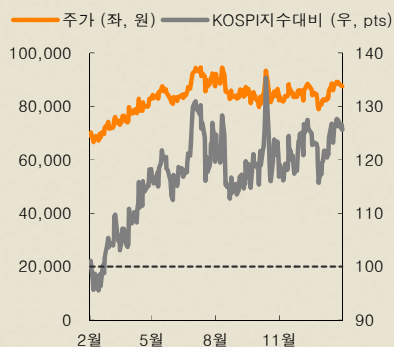
Upside / Downside (%)	15.9
현재가 (02/12, 원)	83,700
Consensus target price (원)	109,500
Difference from consensus (%)	(11.4)

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2013	2014P	2015E	2016E
매출액 (십억원)	2,118	2,160	2,286	2,423
영업이익 (십억원)	339	364	390	424
순이익 (십억원)	245	250	302	329
EPS (원)	3,178	3,247	3,912	4,262
증감률 (%)	160.6	2.2	20.5	8.9
PER (X)	20.9	25.8	21.4	19.6
EV/EBITDA (X)	9.7	11.2	10.5	10.0
PBR (X)	5.4	6.2	5.4	4.8
ROE (%)	28.4	25.2	26.9	25.8

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	1.7	(4.3)	23.6
KOSPI대비 상대수익률	2.6	3.0	0.5	23.3



Trading Data

시가총액 (십억원)	6,455
유통주식수 (백만주)	48
Free Float (%)	62.1
52주 최고/최저 (원)	94,600 / 66,700
거래대금 (3M, 십억원)	15
외국인 소유지분율 (%)	54.3
주요주주 지분율 (%)	코웨이외 12인 34.9

자료: Fnguide, KB투자증권

양호한 렌탈 성장 vs. 수출 모멘텀 둔화

코웨이의 연결기준 4분기 매출액은 5,429억원 (+3.6% YoY), 영업이익 817억원 (-10.3% YoY)을 달성했으며, 일회성 비용 (중국 화장품 해외사업에 대한 손상차손) 157억원을 제외한 조정 영업이익은 974억원 (+6.9% YoY)을 기록했다. 코웨이의 해외 수출 및 기타 사업 부문의 성장을 둔화를 반영하여 목표주가를 106,000원에서 97,000원으로 하향 조정하나, 핵심 사업부인 렌탈 부문의 양호한 성장세가 강화되고 있어 투자의견 BUY를 유지한다.

4분기 매출액 5,429억원 (+3.6% YoY), 조정 영업이익 974억원 (+6.9% YoY) 달성

코웨이의 연결기준 4분기 매출액은 5,429억원 (+3.6% YoY), 영업이익 817억원 (-10.3% YoY)을 달성했으며, 일회성 비용 (중국 화장품 해외사업에 대한 손상차손) 157억원을 제외한 조정 영업이익은 974억원 (+6.9% YoY)을 기록했다. 이는 시장 예상치 (매출액 5,500억원, 영업이익 961억원)와 당사 추정치 (매출액 5,526억원, 영업이익 983억원)에 대체로 부합한 수치이다. 연결기준 순이익은 534억원을 달성하여 전년동기대비 21.4% 감소했는데, 이는 역시 일회성 비용 (태국법인 및 그린엔텍 등 관계회사 투자주식손상차손 197억원)이 반영되었기 때문이다. 별도기준으로는 매출액 4,995억원 (+3.6% YoY), 영업이익 932억원 (+6.4% YoY)를 달성하여 시장 컨센서스 (매출액 5,160억원, 영업이익 974억원) 대비 소폭 하회했다.

국내 환경가전 렌탈 부문은 계정수 +3.6% YoY, ARPU +2.1% YoY 성장으로 전년동기대비 +5.8%의 양호한 매출액 성장률을 달성했으며, 렌탈 순증도 2014년 16.6만 계정을 달성하여 연간 가이던스 15만 계정을 충분히 상회했다. 다만 지난 3분기 부진했던 수출 부문이 4분기에는 중국 청정기 성수기 진입과 함께 전년동기대비 +9.3%의 성장률로 회복했으나, 당사 추정치 +34.3% YoY 대비 낮은 수준이었다. 일시불 (-9.1% YoY)과 화장품 (+1.1% YoY)의 부진도 지속됐다.

2015년 연결기준 매출액 +5.8% YoY, 영업이익 +7.0% YoY 성장 전망

2015년 렌탈 부문의 계정 수가 전년대비 +4.0%, ARPU는 전년대비 +2.2% 상승해 렌탈 매출액은 전년대비 +6.3% 성장할 전망이다. 특히 멀티 기능의 프리미엄 신제품 출시와 사물인터넷 (IoT)을 접목한 Total Care Service를 강화하여 ARPU 증가에 기여하도록 추진할 계획이다. 해외 수출 매출액은 공기청정기 ODM의 높은 성장이 지속되겠지만, 전년대비 12% 증가할 것으로 예상되어 2014년 대비 다소 둔화될 전망이다. 다만 상반기 이후 진행 예정인 중국 정수기 브랜드 사업 확장 시 중국 성장 모멘텀이 재개될 가능성이 높다. 일시불 매출액은 전년 대비 +2.6% 성장에 머무를 전망이지만, 동사 사업 구조상 렌탈 사업이 현금 창출력과 수익 기여도가 훨씬 더 높기 때문에 전략적으로 렌탈 사업에 집중하고 있다는 점에서 크게 우려할 요인은 아니라고 판단한다. 따라서 2015년 연결 매출액은 전년대비 +5.8% 증가한 2조 2,856억원이 예상되며, 영업이익은 전년대비 +7.0% 성장한 3,900억원을 달성할 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 97,000원으로 하향

코웨이의 해외 수출 및 기타 사업 부문의 성장률 둔화를 반영하여 목표주가를 106,000원에서 97,000원으로 하향 조정하나, 핵심 사업부인 렌탈 부문의 양호한 성장세가 강화되고 있어 투자 의견 BUY를 유지한다. 목표주가는 렌탈 비즈니스의 양호한 현금 흐름 가시성을 감안하여 현금흐름할인모형 (DCF)를 통해 산출 (영구성장률 3%)했으며, Target PER는 2015년 기준 25X 수준을 유지했다.

표 1. 코웨이 연간 실적 추이 및 전망 [연결기준]

(단위: 십억원)	2010	2011	2012	2013	2014P	2015E
매출액	2,531.1	1,824.4	1,992.8	2,118.3	2,160.3	2,285.6
증감률 (YoY %)	10.1	(27.9)	9.2	6.3	2.0	5.8
기타자회사(해외 등)	1,012.0	114.5	186.0	184.6	146.5	147.9
증감률 (YoY %)	14.0	(88.7)	62.5	(0.8)	(20.7)	1.0
코웨이 (개별)	1,519.1	1,709.9	1,806.8	1,933.7	2,013.8	2,137.7
증감률 (YoY %)	7.6	12.6	5.7	7.0	4.1	6.2
렌탈	1,106.0	1,206.0	1,286.0	1,333.3	1,400.6	1,488.4
증감률 (YoY %)	n/a	9.0	6.6	3.7	5.0	6.3
계정수 (월)	3,994	4,321	4,525	4,370	4,505	4,685
증감률 (YoY %)	5.1	8.2	4.7	(3.4)	3.1	4.0
ARPU (월)	23,074	23,260	23,682	25,422	25,910	26,473
증감률 (YoY %)	n/a	0.8	1.8	7.3	1.9	2.2
멤버십	148.0	161.0	161.0	172.4	183.4	194.1
증감률 (YoY %)	n/a	8.8	0.0	7.1	6.4	5.8
계정수 (월)	893	1,000	1,073	1,101	1,050	1,029
증감률 (YoY %)	9.7	12.0	7.3	2.5	(4.6)	(2.0)
ARPU (월)	13,807	13,417	12,499	13,060	14,565	15,730
증감률 (YoY %)	n/a	(2.8)	(6.8)	4.5	11.5	8.0
일시불	107.0	138.0	145.0	149.2	123.5	126.7
증감률 (YoY %)	n/a	29.0	5.1	2.9	(17.2)	2.6
화장품	23.0	68.0	67.0	76.4	80.5	88.6
증감률 (YoY %)	n/a	195.7	(1.5)	14.0	5.4	10.0
수출	n/a	n/a	110.0	144.7	167.4	187.4
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	31.5	15.7	12.0
기타	135.1	136.9	37.8	57.7	58.4	52.6
증감률 (YoY %)	n/a	1.3	(72.4)	52.6	1.2	(10.0)
매출원가	1,308.8	580.8	678.3	721.0	726.6	758.4
증감률 (YoY %)	9.6	(55.6)	16.8	6.3	0.8	4.4
매출원가율 (%)	51.7	31.8	34.0	34.0	33.6	33.2
매출총이익	1,222.3	1,243.5	1,314.5	1,397.4	1,433.7	1,527.2
증감률 (YoY %)	10.6	1.7	5.7	6.3	2.6	6.5
매출총이익률 (%)	48.3	68.2	66.0	66.0	66.4	66.8
판매비	940.8	1,008.8	1,088.4	1,058.3	1,069.3	1,137.2
증감률 (YoY %)	8.6	7.2	7.9	(2.8)	1.0	6.4
판매비율 (%)	37.2	55.3	54.6	50.0	49.5	49.8
인건비	225.7	248.7	290.5	288.5	285.0	299.2
증감률 (YoY %)	1.8	10.2	16.8	(0.7)	(1.2)	5.0
매출대비 (%)	8.9	13.6	14.6	13.6	13.2	13.1
판매수수료	253.9	327.9	346.3	337.2	307.7	329.2
증감률 (YoY %)	7.5	29.1	5.6	(2.6)	(8.7)	7.0
매출대비 (%)	10.0	18.0	17.4	15.9	14.2	14.4
렌탈자산폐기손실 (별도)	40.9	44.0	59.8	38.8	40.3	44.3
증감률 (YoY %)	7.3	7.6	35.9	(35.1)	3.9	10.0
매출대비 (%)	1.6	2.4	3.0	1.8	1.9	1.9
광고선전비	60.9	60.8	54.9	50.2	42.9	45.1
증감률 (YoY %)	35.5	(0.1)	(9.7)	(8.5)	(14.6)	5.0
매출대비 (%)	2.4	3.3	2.8	2.4	2.0	2.0
지급수수료	90.6	89.4	92.6	110.1	157.3	180.9
증감률 (YoY %)	4.4	(1.3)	3.5	18.9	42.9	15.0
매출대비 (%)	3.6	4.9	4.6	5.2	7.3	7.9
영업이익	281.5	234.7	226.1	339.0	364.5	390.0
증감률 (YoY %)	17.8	(16.6)	(3.7)	49.9	7.5	7.0
영업이익률 (%)	11.1	12.9	11.3	16.0	16.9	17.1

자료: 코웨이, KB투자증권 추정

표 2. 코웨이 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	1Q15E	2Q15E	3Q15E	4Q15E
매출액	507.4	556.5	530.5	524.0	535.0	556.9	525.5	542.9	564.8	589.1	556.5	575.2
증감률 (YoY %)	6.2	13.7	4.7	0.9	5.4	0.1	(0.9)	3.6	5.6	5.8	5.9	5.9
기타자회사 (해외 등)	42.2	59.5	41.3	41.6	40.2	33.6	29.3	43.4	40.6	33.9	29.6	43.8
증감률 (YoY %)	19.4	38.7	(14.8)	(29.8)	(4.7)	(43.6)	(29.1)	4.3	1.0	1.0	1.0	1.0
코웨이 (개별)	465.2	496.9	489.2	482.4	494.8	523.3	496.2	499.5	524.2	555.1	526.9	531.4
증감률 (YoY %)	5.2	11.3	6.8	4.9	6.4	5.3	1.4	3.6	5.9	6.1	6.2	6.4
렌탈	327.4	331.9	334.9	339.1	342.4	346.7	352.7	358.8	363.6	368.5	374.5	381.8
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	4.6	4.5	5.3	5.8	6.2	6.3	6.2	6.4
계정수 (월)	4,315	4,366	4,383	4,417	4,448	4,468	4,524	4,578	4,626	4,647	4,705	4,761
증감률 (YoY %)	(3.5)	(3.1)	(3.5)	(3.7)	3.1	2.3	3.2	3.6	4.0	4.0	4.0	4.0
ARPU (월)	25,290	25,340	25,469	25,592	25,659	25,864	25,988	26,128	26,197	26,433	26,534	26,729
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	1.5	2.1	2.0	2.1	2.1	2.2	2.1	2.3
멤버십	42.8	42.8	43.2	43.6	43.9	45.7	46.9	46.9	46.5	48.4	49.6	49.6
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	2.6	6.8	8.6	7.5	5.8	5.8	5.8	5.8
일시불	36.6	47.8	35.4	29.4	27.6	37.4	31.8	26.7	28.2	38.5	32.8	27.3
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	(24.6)	(21.8)	(10.2)	(9.1)	2.0	3.0	3.0	2.0
회장품	17.9	22.1	16.6	19.8	21.0	22.3	17.2	20.0	23.1	24.5	18.9	22.0
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	17.3	0.9	3.6	1.1	10.0	10.0	10.0	10.0
수출	31.5	44.6	38.0	30.6	45.2	55.7	33.0	33.5	49.7	61.3	38.0	38.5
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	43.5	24.9	(13.2)	9.3	10.0	10.0	15.0	15.0
기타	9.0	7.7	21.1	19.9	14.7	15.5	14.6	13.6	13.2	14.0	13.1	12.2
매출총이익	339.8	363.7	346.3	347.5	352.7	369.0	357.3	354.7	373.4	392.9	378.4	382.5
증감률 (YoY %)	5.7	9.7	3.0	6.7	3.8	1.5	3.2	2.1	5.9	6.5	5.9	7.8
매출총이익률 (%)	67.0	65.4	65.3	66.3	65.9	66.3	68.0	65.3	66.1	66.7	68.0	66.5
판매비	270.1	281.8	250.0	256.4	262.4	271.9	262.0	273.0	279.1	289.1	278.4	290.6
증감률 (YoY %)	5.2	5.4	(8.5)	(11.9)	(2.8)	(3.5)	4.8	6.5	6.3	6.3	6.3	6.4
판매비율 (%)	53.2	50.6	47.1	48.9	49.1	48.8	49.9	50.3	49.4	49.1	50.0	50.5
인건비	78.7	72.1	68.8	69.0	76.7	69.4	69.5	69.4	80.5	72.9	73.0	72.9
증감률 (YoY %)	16.2	5.4	0.3	(19.6)	(2.6)	(3.6)	1.0	0.6	5.0	5.0	5.0	5.0
매출대비 (%)	15.5	12.9	13.0	13.2	14.3	12.5	13.2	12.8	14.3	12.4	13.1	12.7
판매수수료	85.6	89.3	82.5	79.9	72.3	80.0	78.4	77.1	77.3	85.6	83.8	82.5
증감률 (YoY %)	2.1	1.3	(6.5)	(7.2)	(15.6)	(10.4)	(5.0)	(3.5)	7.0	7.0	7.0	7.0
매출대비 (%)	16.9	16.0	15.5	15.2	13.5	14.4	14.9	14.2	13.7	14.5	15.1	14.3
렌탈자산폐기손실 (별도)	11.6	9.8	9.3	8.1	9.5	10.8	10.3	9.7	10.5	11.9	11.3	10.7
증감률 (YoY %)	(17.7)	12.6	(56.3)	(48.4)	(18.1)	10.2	10.8	19.8	10.0	10.0	10.0	10.0
매출대비 (%)	2.3	1.8	1.8	1.5	1.8	1.9	2.0	1.8	1.9	2.0	2.0	1.9
광고선전비	11.8	15.0	10.9	12.5	10.1	11.9	10.4	10.6	10.6	12.5	10.9	11.2
증감률 (YoY %)	0.9	(12.8)	(10.7)	(9.3)	(14.7)	(21.1)	(5.0)	(15.0)	5.0	5.0	5.0	5.0
매출대비 (%)	2.3	2.7	2.1	2.4	1.9	2.1	2.0	2.0	1.9	2.1	2.0	1.9
지급수수료	24.0	29.2	25.5	31.4	38.2	39.2	35.7	44.1	44.0	45.1	41.1	50.7
증감률 (YoY %)	6.7	25.9	15.5	26.5	59.4	34.2	40.3	40.5	15.0	15.0	15.0	15.0
매출대비 (%)	4.7	5.3	4.8	6.0	7.1	7.0	6.8	8.1	7.8	7.7	7.4	8.8
영업이익	69.7	81.9	96.3	91.1	90.3	97.2	95.3	81.7	94.3	103.8	100.0	91.9
증감률 (YoY %)	7.7	27.6	53.2	165.0	29.5	18.6	(1.0)	(10.3)	4.4	6.8	4.9	12.5
영업이익률 (%)	13.7	14.7	18.1	17.4	16.9	17.5	18.1	15.0	16.7	17.6	18.0	16.0

자료: 코웨이, KB투자증권 추정

표 3. 코웨이 목표주가 산정

(단위: 십억원)	2013	2014P	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액	2,118	2,160	2,286	2,423	2,568	2,722	2,886	3,059	3,242	3,437	3,643
EBIT	339	364	390	424	462	502	577	612	648	687	729
(-) 법인세율	25.1	24.9	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0	24.0
NOPLAT	254	274	296	322	351	381	439	465	493	522	554
(+) 자산상각비	198	208	207	193	207	222	247	256	267	284	303
Gross Cash Flow	452	481	503	516	558	603	686	721	759	807	857
(-) 운전자본 증감	-201	-85	0	9	3	5	-5	3	4	2	2
(-) 설비투자	270	287	233	247	261	277	303	313	332	353	375
Free Cash Flow	n/a	280	270	260	294	322	387	404	423	451	480
Cost of Equity	n/a	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
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	6.1%	6.2%	6.2%	6.2%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%	6.3%
Invested Capital	1,028	975	1,005	1,071	1,133	1,198	1,278	1,349	1,431	1,517	1,608
ROIC	n/a	27.3%	29.9%	31.1%	31.8%	32.7%	35.4%	35.4%	35.4%	35.4%	35.4%
EVA	n/a	207	239	266	290	317	373	393	417	442	469
NPV of FCF		2,664									
NPV of CV		4,905									
Enterprise Value		7,569									
Non-Operating Value		248									
Cash & equivalent		239									
Financial Goods		6									
Marketable securities		n/a									
Investment securities		2									
Debt		335									
Net Enterprise Value		7,482									
Market.cap -Preferred		0									
Equity Value		7,482									
발행주식수 (천주)		77,125									
목표주가 (원)		97,000									

자료: KB투자증권

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

Appendix – Peers Comparison

표 1. Peers Comparison

	코웨이	쿠쿠전자	LG생활건강	아모레퍼시픽	KURITA WATER	FUJIAN LONGKING	OZNER WATER	전체 평균
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY				
목표주가 (원)	97,000	270,000	740,000	3,100,000				
현재주가 (원, 달러, 02/12)	83,700	185,000	683,000	2,772,000	23	5	0.4	
Upside (%)	15.9	45.9	8.3	11.8				
시가총액 (십억원, 백만달러)	6,455	1,814	10,667	16,205	2,795	2,141	700	
절대수익률 (%)								
1M	3.7	3.4	11.4	24.7	14.8	(8.0)	(1.6)	6.9
3M	1.7	(6.3)	11.8	19.7	11.7	16.0	(22.4)	4.6
6M	(4.3)	(15.1)	36.6	40.0	21.0	22.6	1.3	14.6
1Y	23.6	0.0	48.5	142.9	30.1	(4.2)	n/a	40.2
YTD	(0.6)	3.9	9.6	24.9	8.5	(11.1)	4.7	5.7
초과수익률 (%)								
1M	2.6	2.3	10.3	23.6	13.5	(9.3)	(2.9)	5.7
3M	3.0	(5.0)	13.1	21.0	9.8	14.0	(24.3)	4.5
6M	0.5	(10.2)	41.5	44.9	13.1	14.7	(6.6)	14.0
1Y	23.3	0.0	48.2	142.6	14.0	(20.2)	n/a	34.7
YTD	(2.0)	2.6	8.3	23.5	7.8	(11.8)	4.0	4.6
PER (X)								
2013	20.9	n/a	24.0	21.8	28.5	31.3	n/a	25.3
2014E	25.8	19.1	31.5	43.8	28.9	28.3	20.8	28.3
2015E	21.4	20.9	26.0	33.3	25.6	24.8	13.9	23.7
PBR (X)								
2013	5.4	n/a	6.9	2.8	1.2	5.2	n/a	4.3
2014E	6.2	4.0	7.3	7.1	1.5	4.2	n/a	5.1
2015E	5.4	3.5	6.0	6.2	7.3	14.6	10.7	7.7
ROE (%)								
2013	28.4	17.5	28.0	10.9	4.4	17.1	59.5	23.7
2014E	25.2	23.2	22.9	14.2	4.5	14.9	n/a	17.5
2015E	26.9	17.8	23.0	16.2	5.3	15.5	n/a	17.5
매출액성장률 (%)								
2013	6.3	51.3	11.0	8.8	(18.4)	33.3	42.2	19.2
2014E	2.0	10.6	6.9	25.0	(10.3)	25.2	33.8	13.3
2015E	5.8	12.9	9.0	18.6	7.7	12.5	42.0	15.5
영업이익성장률 (%)								
2013	49.9	49.0	11.4	1.2	(41.5)	27.8	36.9	19.3
2014E	7.5	13.0	0.8	52.4	3.1	3.0	8.0	12.5
2015E	7.0	17.7	12.6	21.3	9.9	13.6	49.7	18.8
순이익성장률 (%)								
2013	160.6	98.3	17.2	(0.7)	(32.8)	61.1	54.3	51.1
2014E	2.1	64.9	(3.6)	44.1	4.5	8.5	n/a	20.1
2015E	20.6	(8.5)	20.3	29.7	12.2	8.4	n/a	13.8
영업이익률 (%)								
2013	16.0	13.6	11.5	11.9	8.4	7.9	41.8	15.9
2014E	16.9	13.9	10.8	14.6	9.6	6.5	33.7	15.1
2015E	17.1	14.5	11.2	14.9	9.8	6.6	35.5	15.6
순이익률 (%)								
2013	11.6	11.3	8.5	8.6	5.2	8.4	38.0	13.1
2014E	11.6	16.8	7.6	9.9	6.1	7.3	n/a	9.9
2015E	13.2	13.6	8.4	10.9	6.4	7.0	n/a	9.9

자료: Bloomberg, FnGuide, KB투자증권

주: 코웨이, 쿠쿠전자, LG생활건강, 아모레퍼시픽은 KB투자증권 추정치 기준, 그 외 종목은 Bloomberg 컨센서스 기준

손익계산서

	[십억원]				
	2012	2013	2014P	2015E	2016E
매출액	1,993	2,118	2,160	2,286	2,423
증감률 (YoY %)	9.2	6.3	2.0	5.8	6.0
매출원가	678	721	727	758	804
판매 및 일반관리비	1,088	1,058	1,069	1,137	1,194
기타	0	(0)	0	0	0
영업이익	226	339	364	390	424
증감률 (YoY %)	(3.7)	49.9	7.5	7.0	8.8
EBITDA	410	537	572	597	618
증감률 (YoY %)	3.9	31.1	6.5	4.3	3.5
이자수익	2	4	4	5	6
이자비용	30	19	12	4	3
지분법손익	5	18	11	12	12
기타	(57)	(15)	(34)	(6)	(6)
세전계속사업손익	146	327	333	397	433
증감률 (YoY %)	(33.0)	124.4	1.8	19.3	8.9
법인세비용	52	82	83	95	104
당기순이익	94	245	250	302	329
증감률 (YoY %)	(43.7)	160.6	2.1	20.6	8.9
순손익의 귀속					
지배주주	94	245	250	302	329
비지배주주	0	0	(0)	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	11.3	16.0	16.9	17.1	17.5
EBITDA마진	20.6	25.4	26.5	26.1	25.5
세전이익률	7.3	15.4	15.4	17.4	17.9
순이익률	4.7	11.6	11.6	13.2	13.6

현금흐름표

	[십억원]				
	2012	2013	2014P	2015E	2016E
영업현금	447	548	568	500	504
당기순이익	94	245	250	302	329
자산상각비	184	198	208	207	193
기타비현금성손익	237	176	90	(9)	(9)
운전자본증감	(31)	(30)	82	0	(9)
매출채권감소 (증가)	(18)	67	22	(6)	(20)
재고자산감소 (증가)	25	19	2	(6)	(2)
매입채무증가 (감소)	(12)	(82)	1	12	12
기타	(26)	(34)	57	1	1
투자현금	(330)	(87)	(266)	(228)	(242)
단기투자자산감소 (증가)	(13)	(14)	7	(0)	(0)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	11	12	12
설비투자	(314)	(268)	(280)	(229)	(242)
유무형자산감소 (증가)	(4)	7	(1)	(4)	(4)
재무현금	(57)	(372)	(379)	(169)	(191)
차입금증가 (감소)	38	(261)	(230)	(20)	(20)
자본증가 (감소)	(78)	(78)	(124)	(149)	(171)
배당금지급	78	78	124	149	171
현금 증감	54	86	(66)	103	71
총현금흐름 (Gross CF)	514	619	548	499	513
(-) 운전자본증가 (감소)	131	(201)	(85)	(0)	9
(-) 설비투자	314	268	280	229	242
(+) 자산매각	(4)	7	(1)	(4)	(4)
Free Cash Flow	65	559	352	267	258
(-) 기타투자	(0)	(0)	(11)	(12)	(12)
잉여현금	65	559	363	279	269

자료: FnGuide, KB투자증권

재무상태표

	[십억원]				
	2012	2013	2014P	2015E	2016E
자산총계	1,755	1,668	1,608	1,758	1,912
유동자산	779	691	582	697	791
현금성자산	156	245	179	281	352
매출채권	262	250	208	214	234
재고자산	72	66	62	68	70
기타	290	131	132	134	135
비유동자산	976	976	1,027	1,060	1,121
투자자산	162	161	174	181	189
유형자산	630	638	678	707	764
무형자산	184	177	175	171	168
부채총계	970	727	564	560	557
유동부채	759	677	495	488	483
매입채무	193	194	194	205	218
유동성이자부채	441	335	111	91	71
기타	125	148	190	192	194
비유동부채	211	50	69	72	75
비유동이자부채	154	0	0	0	0
기타	57	50	69	71	74
자본총계	785	941	1,044	1,197	1,355
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	126	126	126	126	126
이익잉여금	701	868	985	1,138	1,295
자본조정	(82)	(94)	(108)	(108)	(108)
지배주주지분	785	941	1,043	1,196	1,354
순차입금	439	90	(67)	(190)	(281)
이자지급성부채	594	335	112	92	72

주요투자지표

	2012	2013	2014P	2015E	2016E
Multiples (X, %, 원)					
PER	35.7	20.9	25.8	21.4	19.6
PBR	4.3	5.4	6.2	5.4	4.8
PSR	1.7	2.4	3.0	2.8	2.7
EV/EBITDA	9.3	9.7	11.2	10.5	10.0
배당수익률	n/a	4.1	2.4	2.7	3.0
EPS	1,219	3,178	3,247	3,912	4,262
BPS	10,179	12,200	13,529	15,512	17,557
SPS	25,839	27,466	28,010	29,635	31,413
DPS	n/a	2,710	2,000	2,300	2,500
수익성지표 (%)					
ROA	5.6	14.3	15.3	17.9	17.9
ROE	12.3	28.4	25.2	26.9	25.8
ROIC	13.0	22.6	27.3	29.9	31.1
안정성지표 (% , X)					
부채비율	123.6	77.3	54.0	46.8	41.1
순차입비율	55.9	9.5	n/a	n/a	n/a
유동비율	102.6	102.2	117.5	142.8	164.0
이자보상배율	7.9	23.4	43.5	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3
매출채권회전율	7.9	8.3	9.4	10.8	10.8
재고자산회전율	22.7	30.8	33.7	35.0	35.1
자산/자본구조 (%)					
투자자본	79.4	71.7	73.4	68.5	66.4
차입금	43.1	26.2	9.7	7.1	5.0

주: EPS는 원전회석 EPS

해당회사에 대한 최근 2년간 투자이건



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

고지 사항

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주) 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.