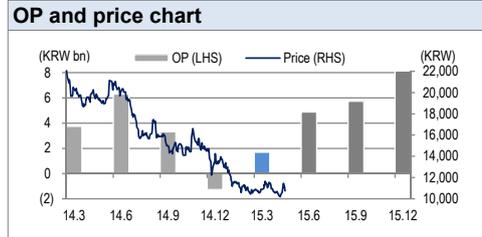


April 2015  
1Q15 Earnings Preview

# 태광 (023160) / HOLD / TP 9,500원

<b>Target price</b>	<b>KRW9,500</b>
<b>Last price (9 April 2015)</b>	<b>KRW10,750</b>
Upside/downside (%)	(11.6)
KOSPI	676.96
Mkt. cap (KRWbn/US\$bn)	285/0.3
52 week range (KRW)	10,200 - 21,050
Avg. trading value daily (KRWbn)	1.04
Foreign ownership (%)	19.0

Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14	Dec-15 E	Dec-16 E
Revenue (KRWbn)	311	272	287	286
EBIT (KRWbn)	34.8	12.1	21.4	23.6
Net profit (KRWbn)	28.5	8.7	16.3	18.1
Net profit(underlying)	28.5	8.7	16.3	18.1
EPS (KRW)	1,175	359	671	744
EPS growth (%)	(14.0)	(69.4)	86.6	11.0
P/E (x)	18.3	32.0	16.0	14.4
EV/EBITDA (x)	12.4	12.4	7.2	6.1
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
P/B (x)	1.3	0.7	0.6	0.6
ROE (%)	7.1	2.1	3.8	4.0
Net debt/equity (%)	(15.9)	(21.3)	(20.0)	(21.5)



## 예상보다 더딘 회복

- 태광의 1분기 영업이익은 16.9억원으로 컨센서스 추정치인 46억원을 하회할 것으로 예상됨. 이는 2014년 수주 정상화를 목표로 한 공격적인 저가수주 물량에 대한 매출인식이 1분기 실적에 지속적인 부담으로 작용했기 때문으로 판단
- 우리는 2014년 저가수주의 영향이 올 상반기까지 이어질 것으로 판단하여, 2분기 영업이익도 전년동기 대비 23% 감소한 49억원에 그칠 것으로 전망
- 저유가로 인해 해양설비에 주로 사용되는 비탄소강 제품(총 수주의 42%)의 신규수주가 부진할 것으로 예상되기 때문. 2015년 신규수주금액은 전년동기 대비 9% 하락한 2,910억원으로 전망함
- 2015년 하반기 실적 회복 기대가 이미 반영된 것으로 판단하여 HOLD투자의견을 유지함

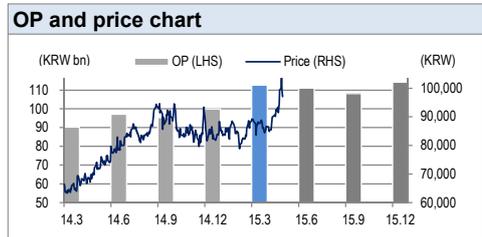
Earnings preview									
(KRW bn)	1Q15E	Cons.	Gap (%)	2015E	Cons.	Gap (%)	2016E	Cons.	Gap (%)
Revenue	70	70	(0.6)	287	298	(3.7)	286	300	(4.7)
OP	2	5	(63.4)	21	27	(20.1)	24	30	(20.3)
NP	1	4	(70.7)	16	22	(27.1)	18	25	(26.8)

April 2015  
1Q15 Earnings Preview

# 코웨이 (021240) / BUY / TP 105,000원

<b>Target price</b>	<b>KRW105,000</b>
<b>Last price (9 April 2015)</b>	<b>KRW97,100</b>
Upside/downside (%)	8.1
KOSPI	2,058.87
Mkt. cap (KRWbn/US\$bn)	7,489/6.9
52 week range (KRW)	74,600 - 103,500
Avg. trading value daily (KRWbn)	15.99
Foreign ownership (%)	54.7

Forecast earnings & valuation				
Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14	Dec-15 E	Dec-16 E
Revenue (KRWbn)	2,118	2,176	2,330	2,460
EBIT (KRWbn)	339.0	382.6	446.0	503.9
Net profit (KRWbn)	245.1	280.6	334.5	379.9
Net profit(underlying)	245.1	280.5	334.4	379.9
EPS (KRW)	3,178	3,637	4,336	4,926
EPS growth (%)	160.6	14.5	19.2	13.6
P/E (x)	20.9	23.1	22.4	19.7
EV/EBITDA (x)	9.7	11.0	11.0	9.7
Dividend yield (%)	4.1	2.5	2.8	3.4
P/B (x)	5.4	5.9	5.9	5.1
ROE (%)	28.4	27.5	28.2	27.8
Net debt/equity (%)	11.0	(2.1)	(12.0)	(20.3)



## 1분기 실적 프리뷰

- 1분기 영업이익은 환경 가전 사업부분의 견조한 성장으로 전년동기 대비 24.7% 증가한 1,126억원을 기록하여 우리의 추정치를 소폭 하회하나 시장 기대치를 충족할 것으로 전망
- 2015년 연간 영업이익은 17% 증가할 것으로 추정. 주요 증가요인으로는 1) 2013년 4월 렌탈 서비스 수수료 인상에 따른 연 1-1.5%의 ARPU(가입자당 평균렌탈요금) 상승, 2) 해지율 하락에 따라 렌탈 계정이 2015년 3-4% 증가, 3) 2014년의 빠른 신규 렌탈 가입자 수 증가, 및 4) 경영진의 꾸준한 판관비 절감 노력 등을 들 수 있음.
- 동사의 2014년 주당 현금 배당액은 2,000원으로 결정되었음. 동사의 영업이익 성장과 Capex의 안정화를 바탕으로 잉여현금흐름이 2015-16년 연평균 25% 씩 증가할 것으로 기대됨. 동사의 순현금 포지션을 고려 시, 향후 배당금 지급액 증가에 의한 주주 가치 극대화가 가능할 것으로 예상됨. 동사의 주당배당금은 2016년 3,500원까지 증가할 것으로 예상됨

Earnings preview									
(KRW bn)	1Q15E	Cons.	Gap (%)	2015E	Cons.	Gap (%)	2016E	Cons.	Gap (%)
Revenue	572	574	(0.3)	2,330	2,325	0.2	2,460	2,492	(1.3)
OP	113	106	6.6	446	437	2.1	504	477	5.6
NP	84	86	(2.1)	334	322	4.0	380	364	4.3