

한국 환경가전 시장의 Creative Director

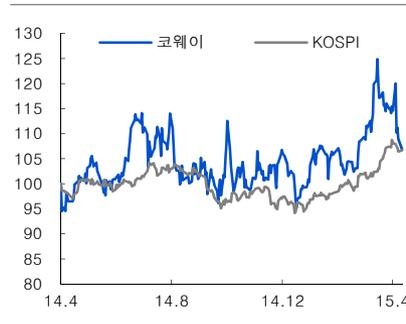
(Maintain)	매수		
목표주가(원,12M)	130,000		
현재주가(15/05/04,원)	88,600		
상승여력	47%		
영업이익(15F,십억원)	437		
Consensus 영업이익(15F,십억원)	427		
EPS 성장률(15F,%)	22.6		
MKT EPS 성장률(15F,%)	38.7		
P/E(15F,x)	22.3		
MKT P/E(15F,x)	11.0		
KOSPI	2,132.23		
시가총액(십억원)	6,833		
발행주식수(백만주)	77		
유동주식비율(%)	65.3		
외국인 보유비중(%)	54.6		
베타(12M) 일간수익률	0.09		
52주 최저가(원)	78,900		
52주 최고가(원)	103,500		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.9	4.2	10.8
상대주가	-14.5	-5.4	1.8

투자포인트

- 독보적인 제품 개발 능력과 뛰어난 유지관리 서비스를 기반으로 지속적인 신규 수요를 창출
- 사업 포트폴리오의 핵심이 되는 렌탈 시스템은 견조한 현금 흐름의 기반이 되는 동시에 매크로 환경에 영향 받지 않는 꾸준한 성장을 지속 가능케 함
- 국내 시장 환경과 렌탈 시스템의 속성을 고려할 경우 2015년 경영 목표(매출액 +8% YoY, 영업이익 +11.3% YoY)는 상당히 공격적. 기존 코디 네트워크와 신규 오프라인 채널의 영업력에 대한 회사의 자신감을 재확인케 하는 것으로 판단, 성장에 대한 신뢰를 한층 높이는 요인으로 분석

Risk 요인

- 국내 정수기 시장 내 저가 라인업과 저가 채널의 경쟁 심화 가능성



결산기 (12월)	12/12	12/13	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액 (십억원)	1,993	2,118	2,160	2,316	2,480	2,643
영업이익 (십억원)	226	339	364	437	506	552
영업이익률 (%)	11.3	16.0	16.9	18.9	20.4	20.9
순이익 (십억원)	94	245	250	306	362	399
EPS (원)	1,219	3,178	3,237	3,969	4,694	5,167
ROE (%)	12.3	28.4	25.2	27.4	28.2	27.0
P/E (배)	35.7	20.9	26.0	22.3	18.9	17.1
P/B (배)	3.8	4.9	5.6	5.2	4.6	4.0

주: K-IFRS 연결 재무제표 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익
자료: KDB대우증권 리서치센터

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
매출액	2,160	2,316	2,480	2,643
매출원가	727	731	784	863
매출총이익	1,433	1,585	1,696	1,780
판매비와관리비	1,069	1,148	1,191	1,228
조정영업이익	364	437	506	552
영업이익	364	437	506	552
비영업손익	-32	-29	-23	-20
금융손익	-9	-5	-3	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	332	408	483	532
계속사업법인세비용	83	102	121	133
계속사업이익	250	306	362	398
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	250	306	362	398
지배주주	250	306	362	399
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	241	306	362	398
지배주주	241	306	362	399
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	578	626	708	769
FCF	231	266	227	283
EBITDA 마진율 (%)	26.8	27.0	28.5	29.1
영업이익률 (%)	16.9	18.9	20.4	20.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.6	13.2	14.6	15.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
유동자산	597	759	859	1,031
현금 및 현금성자산	147	271	339	481
매출채권 및 기타채권	225	244	262	278
재고자산	62	73	78	83
기타유동자산	163	171	180	189
비유동자산	1,025	979	1,048	1,099
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	675	633	704	757
무형자산	171	164	157	150
자산총계	1,622	1,738	1,907	2,129
유동부채	526	481	473	481
매입채무 및 기타채무	215	204	219	233
단기금융부채	164	144	134	134
기타유동부채	147	133	120	114
비유동부채	56	60	64	69
장기금융부채	10	10	10	10
기타비유동부채	46	50	54	59
부채총계	582	541	537	550
지배주주지분	1,038	1,196	1,369	1,579
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	126	126	126	126
이익잉여금	986	1,144	1,317	1,526
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	1,039	1,197	1,370	1,580

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/14	12/15F	12/16F	12/17F
P/E (x)	26.0	22.3	18.9	17.1
P/CF (x)	9.8	11.4	10.0	9.2
P/B (x)	5.6	5.2	4.6	4.0
EV/EBITDA (x)	11.3	10.7	9.4	8.4
EPS (원)	3,237	3,969	4,694	5,167
CFPS (원)	8,622	7,745	8,862	9,641
BPS (원)	15,146	17,192	19,435	22,153
DPS (원)	2,000	2,545	3,309	4,632
배당성향 (%)	59.4	61.7	67.9	86.3
배당수익률 (%)	2.4	2.9	3.7	5.2
매출액증가율 (%)	2.0	7.2	7.1	6.6
EBITDA증가율 (%)	7.6	8.3	13.1	8.6
조정영업이익증가율 (%)	7.4	20.1	15.8	9.1
EPS증가율 (%)	1.9	22.6	18.3	10.1
매출채권 회전율 (회)	10.3	10.6	10.5	10.5
재고자산 회전율 (회)	33.8	34.4	32.9	32.9
매입채무 회전율 (회)	15.2	13.1	14.5	14.9
ROA (%)	15.2	18.2	19.9	19.7
ROE (%)	25.2	27.4	28.2	27.0
ROIC (%)	27.0	31.7	34.9	35.4
부채비율 (%)	56.0	45.2	39.2	34.8
유동비율 (%)	113.5	157.8	181.6	214.4
순차입금/자기자본 (%)	2.0	-10.3	-14.7	-21.7
조정영업이익/금융비용 (x)	31.6	69.8	86.8	100.4

자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터