

한국 환경가전 시장의 Creative Director

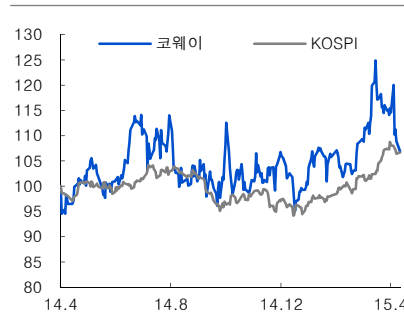
| | | | |
|-------------------------|------------|------------|-------------|
| (Maintain) | 매수 | | |
| 목표주가(원,12M) | 130,000 | | |
| 현재주가(15/05/04,원) | 88,600 | | |
| 상승여력 | 47% | | |
| 영업이익(15F,십억원) | 437 | | |
| Consensus 영업이익(15F,십억원) | 427 | | |
| EPS 성장률(15F,%) | 22.6 | | |
| MKT EPS 성장률(15F,%) | 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