

2015. 07. 21

Analysts

양지혜 02) 3777-8484
jhyang@kbsec.co.kr

박태윤 02) 3777-9124
taeypark88@kbsec.co.kr

코웨이 (021240)

기업 코멘트

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **114,000 (원)**

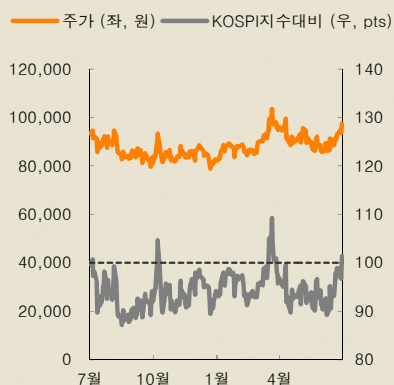
Upside / Downside (%)	16.3
현재가 (07/20, 원)	98,000
Consensus target price (원)	120,000
Difference from consensus (%)	(5.0)

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2014	2015E	2016E	2017E
매출액 (십억원)	2,160	2,263	2,417	2,589
영업이익 (십억원)	364	410	452	503
순이익 (십억원)	250	325	350	389
EPS (원)	3,237	4,220	4,539	5,040
증감률 (%)	1.9	30.4	7.6	11.0
PER (X)	26.0	23.2	21.6	19.4
EV/EBITDA (X)	11.3	12.0	10.8	10.1
PBR (X)	6.3	6.2	5.4	4.7
ROE (%)	25.2	28.9	26.9	26.0

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.4	2.8	18.5	4.8
KOSPI대비 상대수익률	13.1	6.3	10.4	2.1



Trading Data

시가총액 (십억원)	7,558
유통주식수 (백만주)	48
Free Float (%)	62.1
52주 최고/최저 (원)	103,500 / 78,900
거래대금 (3M, 십억원)	14
외국인 소유지분율 (%)	54.0
주요주주 지분율 (%)	코웨이홀딩스의 10인 34.7
자료: Fnguide, KB투자증권	

매력적인 배당 성장주

KB투자증권 추정에 따르면 코웨이의 연결기준 2분기 매출액은 5,796억원 (+4.1% YoY), 영업이익은 1,072억원 (+10.3% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스를 충족할 전망이다. 핵심 사업부인 렌탈 부문의 탄탄한 성장세가 이어지고 있는 가운데, 하반기 1) 사물인터넷 (IoT) 관련 제품 강화, 2) 중국 정수기 사업 진출로 양호한 주가 상승 흐름이 지속될 전망이다. 우수한 현금 창출력 바탕으로 2015년 추정 높은 배당성향 54% (배당수익률 2.4%) 또한 매력적이다.

2분기 매출액 5,796억원 (+4.1% YoY), 영업이익 1,072억원 (+10.3% YoY) 전망

KB투자증권 추정에 따르면 연결기준 2분기 매출액은 5,796억원 (+4.1% YoY), 영업이익은 1,072억원 (+10.3% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 5,921억원, 영업이익 1,075억원)를 충족할 전망이다. 2분기 렌탈 부문의 호조로 계정 수가 +5.5% YoY 증가하는 가운데, ARPU 또한 +2.0% YoY 상승해 렌탈 매출액은 +7.6% YoY 성장할 전망이다. 렌탈의 호실적은 1) 얼음정수기, 제습청정기 등 계절성 신제품의 판매 성과와 2) 정수기와 매트릭스의 꾸준한 성장세가 이어지는 가운데, 최근 판매가 다소 주춤했던 청정기와 비데가 다시 성장세를 상당히 회복했기 때문으로 추정된다. 지난해 부진했던 일시불 또한 1분기부터 전기레인지 등의 판매 성과로 +8.5% YoY의 양호한 성장이 예상된다. 한편 수출 부문의 부진은 지속되었지만, ODM 비중이 줄어들면서 원가율 개선 (전년동기대비 -1.1%p)으로 긍정적 효과가 나타날 전망이다.

하반기 모멘텀 1) 사물인터넷 (IoT) 관련 제품 강화, 2) 중국 정수기 사업 진출

저성장 시대에 효율을 극대화할 수 있다는 점에서 공유경제 시스템이 주목받고 있다. 기업에게 공유경제는 거래 자원의 범주 확대와, 신규 수요 창출 효과를 의미한다. 또한 네트워크에 기반한 안정적인 현금 창출이 가능하다. 렌탈의 경우 기업과 소비자 간의 장기간 거래이기 때문에 품질에 대한 신뢰와 지속적인 관계 유지가 수익 창출의 핵심이다. 나아가 렌탈 비즈니스와 사물 인터넷과의 결합은 소비자들에게 빅데이터 분석 기반의 고객 맞춤형 서비스를 제공하여, 서비스 프리미엄화 (P의 증가)와 네트워크 확대 (Q의 증가)에 기여할 전망이다. 당사는 하반기 멀티 기능의 프리미엄 신제품 출시와 사물인터넷 (IoT)를 접목한 Total Care Service (미세먼지 제거 효과 체크 및 스마트 케어 서비스 가능)를 강화할 계획이다.

한편 중국 소비자들의 건강과 웰빙에 대한 관심이 높아지면서 공기청정기, 정수기 등 생활가전의 높은 성장이 이어질 전망이다. 중국 공기청정기 시장은 2012년 27억 위안에서 2013년 50억 위안으로 빠르게 증가하였으며, 아직 확장 국면이어서 중장기적으로는 1,500억 위안에 달할 전망이다. 정수기 시장 또한 보급률이 2%에 불과하여 향후 5년간 1,000억 위안까지 확대될 여지가 크다. 당사의 해외 수출 매출액 또한 하반기부터 전년대비 성장세로 턴어라운드할 전망이며, 중국 정수기 사업 또한 로컬 파트너사와의 협력이 마무리되는 대로 본격적으로 가시화될 전망이다.

양호한 렌탈 성장에 배당 매력까지, 투자의견 BUY와 목표주가 114,000원 유지

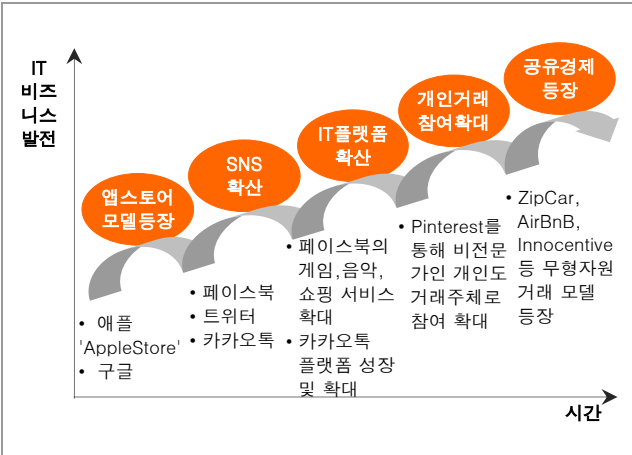
2분기 시장 기대치를 충족하는 호실적이 예상되며, 따라서 투자의견 BUY와 목표주가 114,000원을 유지한다. 핵심 사업부인 렌탈 부문의 탄탄한 성장세가 이어지고 있는 가운데, 일시불 및 하반기 해외 수출과 화장품 등 기타 사업 부문의 성장률이 회복되면서 양호한 주가 상승 흐름이 지속될 전망이다. 우수한 현금 창출력 바탕으로 높은 배당성향 54% (배당수익률 2.4%) 또한 매력적이다.

표 1. 코웨이 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15E	3Q15E	4Q15E
매출액	507.4	556.5	530.5	524.0	535.0	556.9	525.5	542.9	548.2	579.6	558.5	577.1
증감률 (YoY %)	6.2	13.7	4.7	0.9	5.4	0.1	(0.9)	3.6	2.5	4.1	6.3	6.3
기타자회사 (해외 등)	42.2	59.5	41.3	41.6	40.2	33.6	29.3	43.4	42.1	36.1	31.1	46.4
증감률 (YoY %)	19.4	38.7	(14.8)	(29.8)	(4.7)	(43.6)	(29.1)	4.3	4.7	7.5	6.0	7.0
코웨이 (개별)	465.2	496.9	489.2	482.4	494.8	523.3	496.2	499.5	506.1	543.5	527.4	530.7
증감률 (YoY %)	5.2	11.3	6.8	4.9	6.4	5.3	1.4	3.6	2.3	3.9	6.3	6.2
렌탈	327.4	331.9	334.9	339.1	342.4	346.7	352.7	358.8	363.3	373.1	376.7	380.6
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	4.6	4.5	5.3	5.8	6.1	7.6	6.8	6.1
계정수 (월)	4,315	4,366	4,383	4,417	4,448	4,468	4,524	4,578	4,641	4,714	4,737	4,761
증감률 (YoY %)	(3.5)	(3.1)	(3.5)	(3.7)	3.1	2.3	3.2	3.6	4.3	5.5	4.7	4.0
ARPU (월)	25,290	25,340	25,469	25,592	25,659	25,864	25,988	26,128	26,095	26,381	26,508	26,651
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	1.5	2.1	2.0	2.1	1.7	2.0	2.0	2.0
멤버십	42.8	42.8	43.2	43.6	43.9	45.7	46.9	46.9	46.0	48.2	50.6	50.1
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	2.6	6.8	8.6	7.5	4.8	5.5	7.8	6.8
일시불	36.6	47.8	35.4	29.4	27.6	37.4	31.8	26.7	30.0	40.6	34.7	28.9
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	(24.6)	(21.8)	(10.2)	(9.1)	8.7	8.5	9.0	8.0
화장품	17.9	22.1	16.6	19.8	21.0	22.3	17.2	20.0	23.1	23.4	18.4	22.0
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	17.3	0.9	3.6	1.1	10.0	5.0	7.0	10.0
수출	31.5	44.6	38.0	30.6	45.2	55.7	33.0	33.5	33.0	47.3	34.0	36.8
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	43.5	24.9	(13.2)	9.3	(27.0)	(15.0)	3.0	10.0
기타	9.0	7.7	21.1	19.9	14.7	15.5	14.6	13.6	10.7	10.9	13.1	12.2
매출원가	167.6	192.8	184.2	176.4	182.3	187.9	168.2	188.2	175.2	188.9	178.7	193.3
증감률 (YoY %)	7.2	22.1	8.1	(8.9)	8.8	(2.5)	(8.7)	6.7	(3.9)	0.6	6.2	2.7
매출원가율 (%)	33.0	34.6	34.7	33.7	34.1	33.7	32.0	34.7	32.0	32.6	32.0	33.5
매출총이익	339.8	363.7	346.3	347.5	352.7	369.0	357.3	354.7	373.0	390.6	379.8	383.8
증감률 (YoY %)	5.7	9.7	3.0	6.7	3.8	1.5	3.2	2.1	5.8	5.9	6.3	8.2
매출총이익률 (%)	67.0	65.4	65.3	66.3	65.9	66.3	68.0	65.3	68.0	67.4	68.0	66.5
판매비	270.1	281.8	250.0	256.4	262.4	271.9	262.0	273.0	272.7	283.5	272.2	288.7
증감률 (YoY %)	5.2	5.4	(8.5)	(11.9)	(2.8)	(3.5)	4.8	6.5	3.9	4.3	3.9	5.8
판매비율 (%)	53.2	50.6	47.1	48.9	49.1	48.8	49.9	50.3	49.7	48.9	48.7	50.0
인건비	78.7	72.1	68.8	69.0	76.7	69.4	69.1	67.2	75.4	69.8	69.8	68.2
증감률 (YoY %)	16.2	5.4	0.3	(19.6)	(2.6)	(3.6)	0.4	(2.6)	(1.6)	0.5	1.0	1.5
매출액대비 (%)	15.5	12.9	13.0	13.2	14.3	12.5	13.1	12.4	13.8	12.0	12.5	11.8
판매수수료	85.6	89.3	82.5	79.9	72.3	80.0	78.7	78.7	76.8	85.2	83.8	84.2
증감률 (YoY %)	2.1	1.3	(6.5)	(7.2)	(15.6)	(10.4)	(4.6)	(1.5)	6.2	6.5	6.5	7.0
매출액대비 (%)	16.9	16.0	15.5	15.2	13.5	14.4	15.0	14.5	14.0	14.7	15.0	14.6
렌탈자산폐기손실 (별도)	11.6	9.8	9.3	8.1	9.5	10.8	10.3	9.7	9.9	11.3	10.9	10.4
증감률 (YoY %)	(17.7)	12.6	(56.3)	(48.4)	(18.1)	10.2	10.8	19.8	4.3	4.7	6.0	7.0
매출액대비 (%)	2.3	1.8	1.8	1.5	1.8	1.9	2.0	1.8	1.8	2.0	2.0	1.8
광고선전비	11.8	15.0	10.9	12.5	10.1	11.9	10.7	10.5	12.2	13.0	11.7	11.5
증감률 (YoY %)	0.9	(12.8)	(10.7)	(9.3)	(14.7)	(21.1)	(2.4)	(16.3)	21.2	10.0	10.0	10.0
매출액대비 (%)	2.3	2.7	2.1	2.4	1.9	2.1	2.0	1.9	2.2	2.3	2.1	2.0
지급수수료	24.0	29.2	25.5	31.4	38.2	39.2	34.7	42.7	40.1	41.2	36.7	45.7
증감률 (YoY %)	6.7	25.9	15.5	26.5	59.4	34.2	36.1	35.9	4.7	4.9	6.0	7.0
매출액대비 (%)	4.7	5.3	4.8	6.0	7.1	7.0	6.6	7.9	7.3	7.1	6.6	7.9
영업이익	69.7	81.9	96.3	91.1	90.3	97.2	95.3	81.7	100.3	107.2	107.6	95.0
증감률 (YoY %)	7.7	27.6	53.2	165.0	29.5	18.6	(1.0)	(10.3)	11.1	10.3	12.9	16.3
영업이익률 (%)	13.7	14.7	18.1	17.4	16.9	17.5	18.1	15.0	18.3	18.5	19.3	16.5

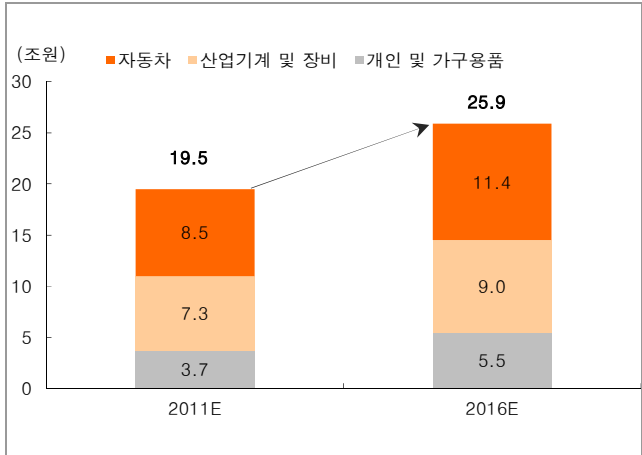
자료: 코웨이, KB투자증권 추정

그림 1. IT 비즈니스 발전에 따른 공유경제 등장



자료: 클라우드 산업연구소, KB투자증권

그림 2. 국내 렌탈시장 규모 및 전망



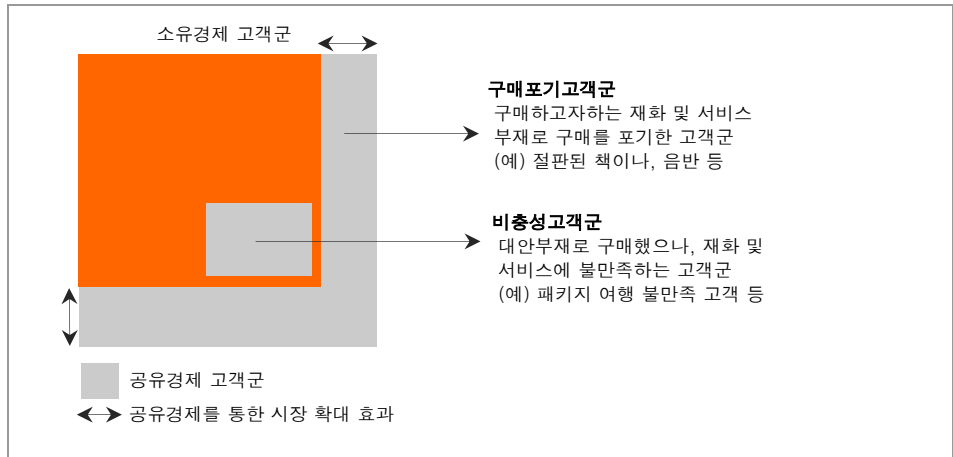
자료: kt경제경영연구소, KB투자증권

표 1. 소유경제 vs. 공유경제 '소비자의 효용 창출 사례'

(단위: 원)	소유경제	공유경제	참고
자동차	57,000	5,960	· KT금호렌터카, 최대대여 6시간, 10km 유류비 · 쏘카, 1시간 대여, 10km 유류비
정장	50,000	20,000	· 남성정장 렌탈업체 (스타일리스트) 대여비 기준 · 열린옷장 남성정장 대여비
회의공간	30,000	20,000	· 토즈, 최소인원 기준 4인실, 3시간 대여 기준 · 코업, 2명, 최소 대여기간인 1일 기준
도서	13,000	5,000	· 도서 평균 판매가 · 국민도서관 책꽂이, 왕복 택배비
레스토랑	10,000	10,000	· 레스토랑 평균 판매가 · 동일 레스토랑에서의 집밥 모임 가정
숙박	80,000	33,900	· 부산 펜션 (The Valley) 1박 최소요금 기준 · BnBHero, 부산 레지던스형 1박 요금
합계	240,000	94,860	절약 요금: 145,140원

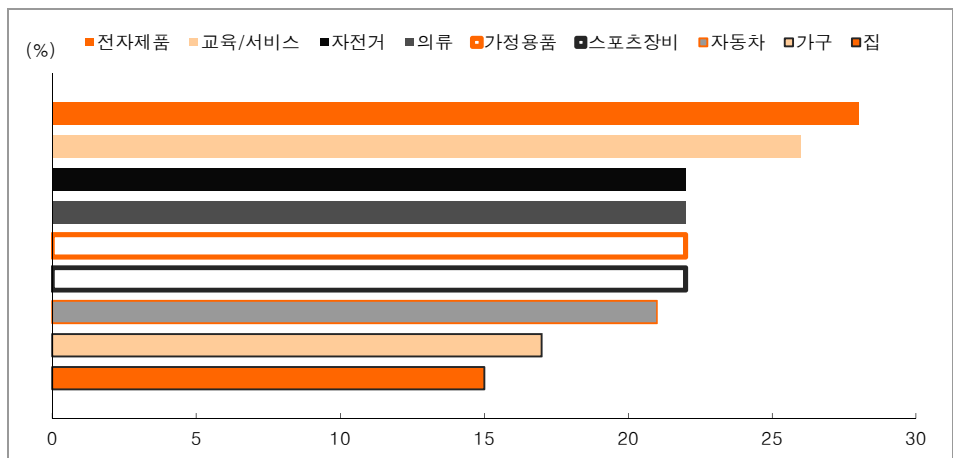
자료: 클라우드 산업연구소, KB투자증권

그림 3. 공유경제를 통한 수요시장 확대 효과



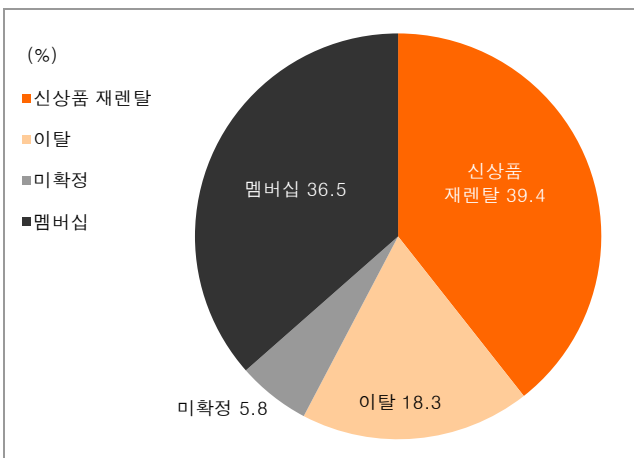
자료: 크라우드 산업연구소, KB투자증권

그림 4. 공유하고 싶은 재화 목록



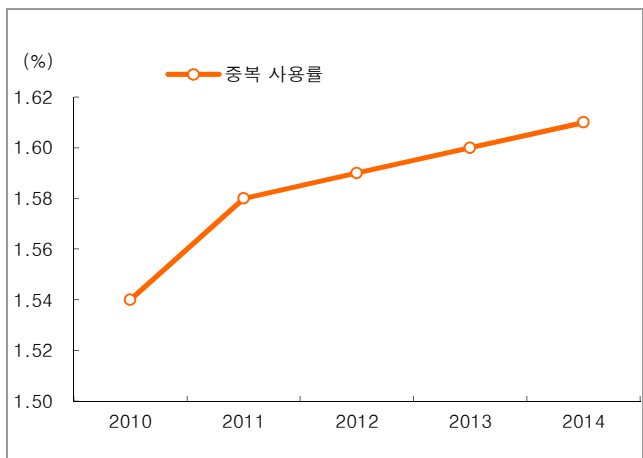
자료: Nilsen, Global Survey of Share Communities Q3 2013, KB투자증권

그림 5. 코웨이 Retention 비율-5년 렌탈계약 종료 시 76% 고객 유지



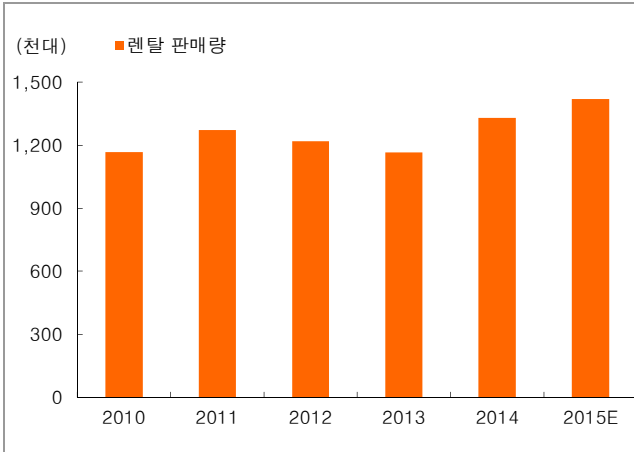
자료: 코웨이, KB투자증권
주: 5년 렌탈계약 종료시, 약 76% 고객 유지

그림 6. 코웨이 중복 사용을 추이



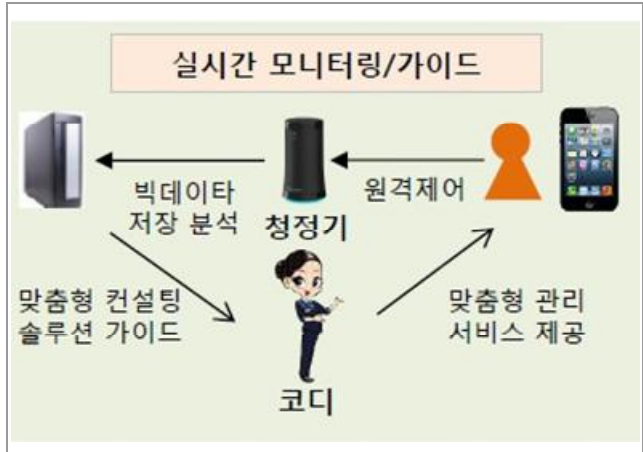
자료: 코웨이, KB투자증권
주: 제품 1개 사용 고객 66%, 2개 사용 고객 22%, 3개 사용 고객 7%

그림 7. 코웨이 렌탈 판매량 추이



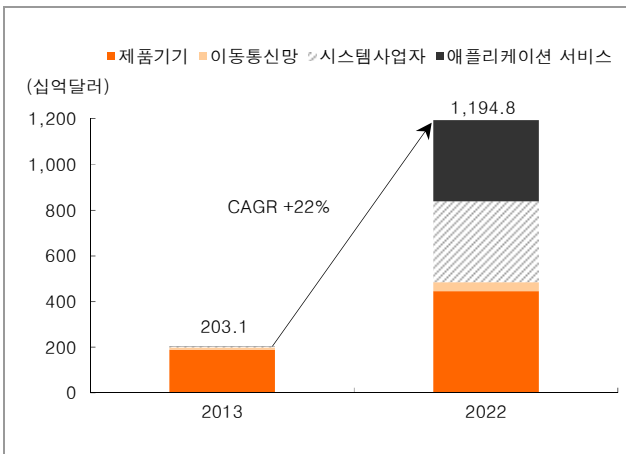
자료: 코웨이, KB투자증권

그림 8. 코웨이 IoT를 도입한 제품 및 서비스가치의 증대



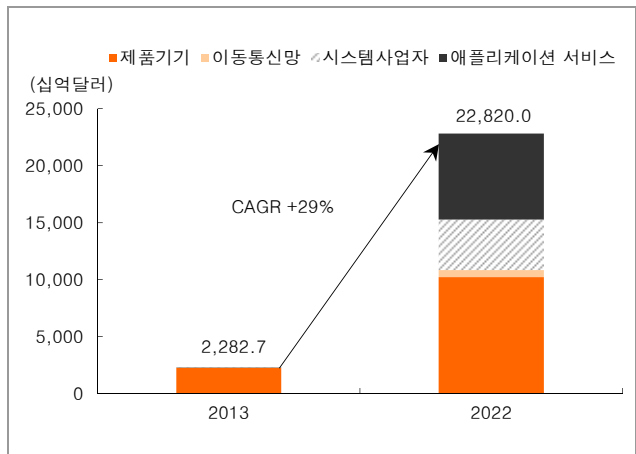
자료: 코웨이, KB투자증권

그림 9. IoT 세계 시장 규모 및 전망



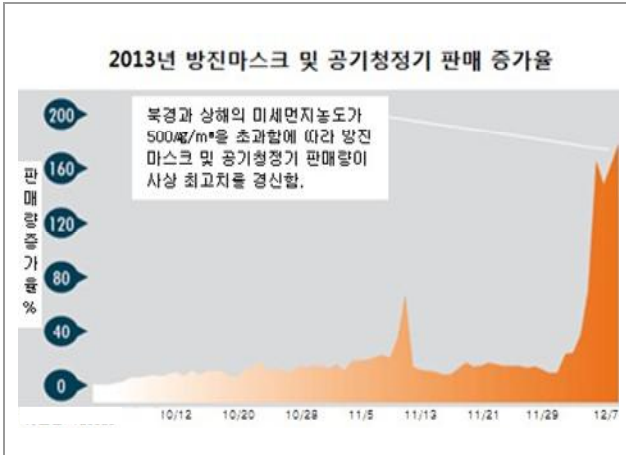
자료: Machina Research, STRACORP, KB투자증권

그림 10. IoT 국내 시장 규모 및 전망



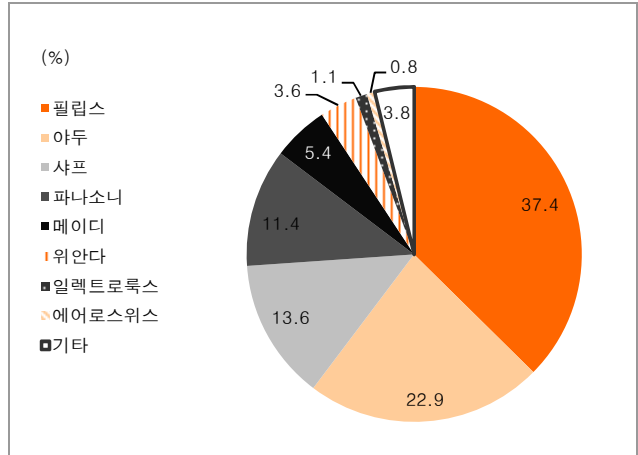
자료: Machina Research, STRACORP, KB투자증권

그림 11. 중국 2013년 방진마스크 및 공기청정기 판매 증가율



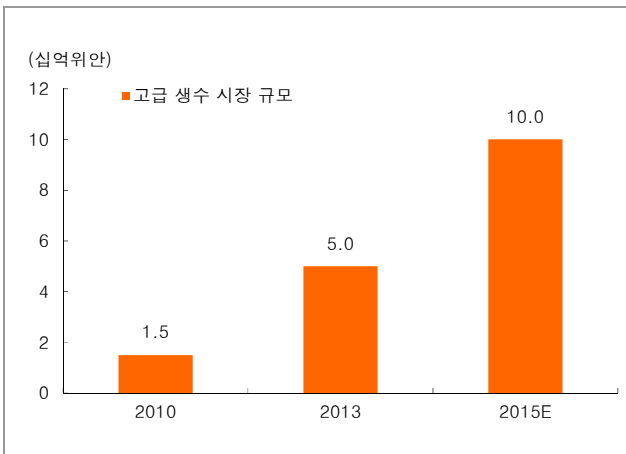
자료: Taobao, KB투자증권

그림 12. 중국 내 공기 청정기 브랜드별 선호도



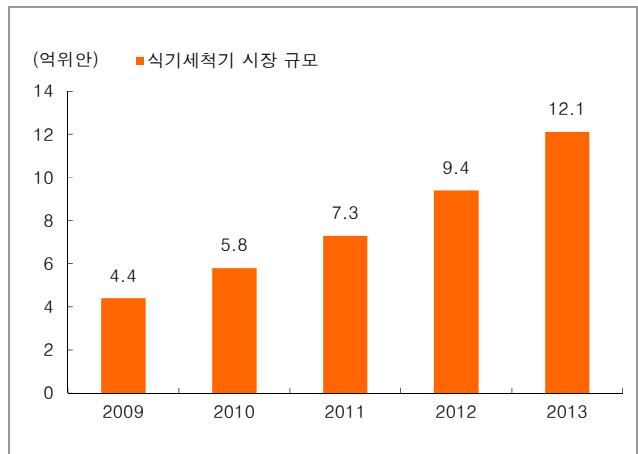
자료: 중국 인터넷소비조사연구센터, KB투자증권

그림 13. 2015년 중국 고급 생수 시장 전망



자료: KOTRA, KB투자증권

그림 14. 2009~2013년 중국 식기세척기 시장 규모



자료: 신량부동산사이트, KB투자증권

Appendices – Peers Comparison

표 1. Domestic Peers Comparison

	코웨이	쿠쿠전자	롯데쇼핑	현대백화점	이마트	GS리테일	롯데하이마트	CJ오쇼핑	GS홈쇼핑	신세계	전체 평균
투자 의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	HOLD	BUY	BUY				
목표주가 (원)	114,000	340,000	280,000	170,000	250,000	65,000	91,000				
현재주가 (원, 07/20)	98,000	286,500	223,500	135,500	239,500	56,800	65,700	205,200	186,900	214,500	
Upside (%)	16.3	18.7	25.3	25.5	4.4	14.4	38.5				
시가총액 (십억원)	7,558	2,809	7,038	3,171	6,676	4,374	1,551	1,274	1,227	2,112	
절대수익률 (%)											
1M	14.4	14.1	1.4	(7.2)	6.0	24.3	(5.5)	(1.4)	(13.5)	(10.8)	2.2
3M	2.8	28.5	(17.2)	(10.0)	(4.0)	64.2	(11.0)	(11.8)	(22.7)	6.6	2.5
6M	18.5	61.4	(9.3)	11.1	11.9	124.5	21.4	(8.3)	(3.0)	23.0	25.1
1Y	4.8	0.0	(22.9)	0.0	5.0	177.8	(4.6)	(44.8)	(30.4)	0.6	8.5
YTD	16.4	61.0	(18.1)	10.2	18.0	121.4	(2.7)	(20.8)	(17.4)	16.6	18.4
초과수익률 (%)											
1M	13.1	12.9	0.1	(8.5)	4.7	23.0	(6.8)	(3.5)	(15.6)	(12.9)	0.6
3M	6.3	31.9	(13.8)	(6.5)	(0.6)	67.6	(7.6)	(8.7)	(19.6)	9.7	5.9
6M	10.4	53.3	(17.4)	3.0	3.8	116.4	13.4	(18.3)	(13.0)	13.0	16.5
1Y	2.1	0.0	(25.6)	(2.7)	2.4	175.1	(7.3)	(48.9)	(34.5)	(3.5)	5.7
YTD	8.2	52.7	(26.4)	1.9	9.7	113.2	(10.9)	(29.3)	(25.9)	8.1	10.1
PER (X)											
2014	26.0	19.2	16.3	10.5	19.5	17.7	16.5	16.5	12.1	11.4	16.6
2015E	23.2	32.4	12.2	10.3	18.0	26.2	11.5	10.3	11.1	12.4	16.8
2016E	21.6	27.5	10.9	9.4	16.6	22.1	10.2	8.9	10.1	11.5	14.9
PBR (X)											
2014	6.3	4.0	0.5	0.9	0.9	1.3	0.9	1.8	1.6	0.7	1.9
2015E	6.2	5.5	0.4	0.9	1.0	2.6	0.9	1.3	1.3	0.8	2.1
2016E	5.4	4.7	0.4	0.8	0.9	2.4	0.8	1.1	1.2	0.7	1.8
ROE (%)											
2014	25.2	22.7	3.7	9.2	4.3	6.8	5.9	11.8	13.8	6.2	11.0
2015E	28.9	18.1	3.9	10.0	5.3	9.6	7.7	13.0	12.1	6.1	11.5
2016E	26.9	18.3	4.3	10.0	5.5	10.6	8.0	13.0	12.6	6.1	11.5
매출액성장률 (%)											
2014	2.0	11.4	(0.4)	1.2	0.9	5.4	6.7	3.6	3.5	2.1	3.6
2015E	4.8	17.5	3.9	8.4	5.0	18.1	6.5	0.9	11.5	5.4	8.2
2016E	6.8	13.7	4.1	8.2	5.2	9.8	6.5	5.9	9.1	11.0	8.0
영업이익성장률 (%)											
2014	7.5	14.8	(20.0)	(7.5)	(20.7)	(7.6)	(21.9)	(9.2)	(10.7)	(10.8)	(8.6)
2015E	12.5	25.7	(4.2)	7.5	4.3	43.2	28.5	5.2	(11.2)	6.5	11.8
2016E	10.3	16.5	3.1	10.7	8.0	16.3	9.4	9.1	9.9	9.2	10.2
순이익성장률 (%)											
2014	1.9	58.0	(30.1)	(13.8)	(38.7)	(6.5)	(25.3)	(29.7)	(6.3)	(0.6)	(9.1)
2015E	30.2	(4.4)	7.7	18.7	28.5	50.0	40.0	31.5	(6.0)	11.9	20.8
2016E	7.7	17.6	12.8	9.3	8.4	18.6	12.1	16.0	11.0	6.3	12.0
영업이익률 (%)											
2014	16.9	13.9	4.2	23.4	4.4	2.9	3.8	9.0	12.6	11.0	10.2
2015E	18.1	14.8	3.9	23.2	4.4	3.5	4.6	9.4	10.1	11.1	10.3
2016E	18.7	15.2	3.9	23.8	4.5	3.7	4.8	9.7	10.1	10.9	10.5
순이익률 (%)											
2014	11.6	16.0	2.2	18.8	2.2	2.2	2.6	3.6	10.5	6.3	7.6
2015E	14.4	13.0	2.3	20.5	2.7	2.8	3.4	4.7	8.9	6.7	7.9
2016E	14.5	13.5	2.5	20.7	2.8	3.1	3.6	5.2	9.0	6.4	8.1

자료: Bloomberg, FnGuide, KB투자증권

주: CJ오쇼핑, GS홈쇼핑, 신세계는 Bloomberg 컨센서스 기준, 그 외 종목은 KB투자증권 추정치 기준

표 2. Global Peers Comparison

	HANGZHOU ROBAM	MIDEA GROUP	ZHEJIANG SUPOR	SUNING COMMERCE	OZNER WATER	ZOJIRUSHI	해외평균
Ticker	002508 CS	000333 CS	002032 CS	002024 CS	2014 HK	7965 JP	
국가	중국	중국	중국	중국	중국	일본	
현재주가 (달러, 07/20)	6	6	4	3	0.3	16	
시가총액 (백만달러)	3,119	24,614	2,645	18,475	544	1,168	
절대수익률 (%)							
1M	(5.0)	(1.5)	(4.4)	(29.9)	(9.3)	1.7	(8.1)
3M	21.4	4.5	5.7	13.8	(18.5)	19.1	7.7
6M	54.4	18.8	53.6	55.5	(31.4)	164.2	52.5
1Y	131.0	96.8	96.6	122.8	(24.1)	346.7	128.3
YTD	86.9	36.3	61.1	62.4	(18.5)	167.7	66.0
초과수익률 (%)							
1M	22.3	25.9	22.9	(2.5)	(5.2)	(0.5)	10.5
3M	18.5	1.6	2.8	10.8	(11.9)	13.9	6.0
6M	5.6	(30.0)	4.8	6.7	(39.2)	140.7	14.8
1Y	30.7	(3.6)	(3.7)	22.5	(35.6)	310.2	53.4
YTD	31.4	(19.1)	5.7	7.0	(28.5)	148.4	24.1
PER (X)							
2014	18.1	11.0	15.6	75.0	29.4	15.0	27.4
2015C	24.6	11.8	20.2	310.8	13.8	22.9	67.4
2016C	18.5	9.9	17.3	185.0	17.6	18.7	44.5
PBR (X)							
2014	4.2	2.9	2.8	2.3	2.2	1.1	2.6
2015C	6.1	3.1	3.7	3.9	1.7	n/a	3.7
2016C	4.9	2.6	3.2	3.8	1.5	n/a	3.2
ROE (%)							
2014	25.4	29.0	19.4	3.0	11.1	7.6	15.9
2015C	26.2	27.9	19.3	1.7	7.6	n/a	16.5
2016C	27.8	27.2	20.0	2.3	9.1	n/a	17.3
매출액성장률 (%)							
2014	34.9	17.0	13.5	3.2	26.9	5.3	16.8
2015C	32.2	12.1	16.9	11.7	49.4	(3.9)	19.7
2016C	30.4	13.8	15.8	11.6	32.1	7.9	18.6
영업이익성장률 (%)							
2014	48.2	53.6	15.7	적지	(15.4)	195.9	59.6
2015C	45.9	24.0	25.6	적지	30.4	25.9	30.3
2016C	33.6	25.4	20.2	적지	32.6	28.7	28.1
순이익성장률 (%)							
2014	48.6	97.1	17.0	132.7	(19.1)	114.5	65.1
2015C	36.2	21.0	18.7	(87.0)	20.2	33.4	7.1
2016C	32.9	20.6	20.1	463.6	30.7	22.0	98.3
영업이익률 (%)							
2014	16.9	9.1	9.0	(1.2)	27.8	7.7	11.6
2015C	18.7	10.1	9.7	(0.4)	24.3	10.0	12.1
2016C	19.1	11.1	10.1	(0.0)	24.4	12.0	12.8
순이익률 (%)							
2014	16.2	7.4	7.3	0.8	24.2	4.9	10.1
2015C	16.7	8.0	7.4	0.1	19.5	6.8	9.7
2016C	17.0	8.5	7.7	0.5	19.3	7.7	10.1

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서

	[십억원]				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,118	2,160	2,263	2,417	2,589
증감률 (YoY %)	6.3	2.0	4.8	6.8	7.1
매출원가	721	727	736	781	831
판매 및 일반관리비	1,058	1,069	1,117	1,184	1,255
기타	(0)	0	0	0	0
영업이익	339	364	410	452	503
증감률 (YoY %)	49.9	7.5	12.5	10.3	11.1
EBITDA	537	578	621	674	710
증감률 (YoY %)	31.1	7.6	7.5	8.5	5.3
이자수익	4	3	2	2	3
이자비용	19	12	4	3	3
지분법손익	18	0	11	12	12
기타	(15)	(23)	(5)	(3)	(3)
세전계속사업손익	327	332	415	461	511
증감률 (YoY %)	124.4	1.6	24.8	11.0	11.0
법인세비용	82	83	90	111	123
당기순이익	245	250	325	350	389
증감률 (YoY %)	160.6	1.9	30.2	7.7	11.0
순손익의 귀속					
지배주주	245	250	325	350	389
비지배주주	0	(0)	(0)	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	16.0	16.9	18.1	18.7	19.4
EBITDA마진	25.4	26.8	27.4	27.9	27.4
세전이익률	15.4	15.4	18.3	19.1	19.8
순이익률	11.6	11.6	14.4	14.5	15.0

현금흐름표

	[십억원]				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	548	524	441	563	577
당기순이익	245	250	325	350	389
자산상각비	198	214	211	222	207
기타비현금성손익	176	202	37	(10)	(10)
운전자본증감	(30)	(42)	(113)	1	(9)
매출채권감소 (증가)	67	(3)	1	(8)	(24)
재고자산감소 (증가)	19	(3)	(11)	(7)	(3)
매입채무증가 (감소)	(82)	18	17	15	17
기타	(34)	(53)	(121)	0	0
투자현금	(87)	(287)	(284)	(247)	(265)
단기투자자산감소 (증가)	(14)	12	3	(0)	(0)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	11	12	12
설비투자	(268)	(306)	(277)	(242)	(259)
유무형자산감소 (증가)	7	4	(7)	(9)	(9)
재무현금	(374)	(328)	(14)	(191)	(206)
차입금증가 (감소)	(262)	(162)	(14)	(20)	(20)
자본증가 (감소)	(78)	(124)	0	(171)	(186)
배당금지급	78	124	0	171	186
현금 증감	86	(91)	142	125	106
총현금흐름 (Gross CF)	619	665	573	562	586
(-) 운전자본증가 (감소)	(201)	(23)	(53)	(1)	9
(-) 설비투자	268	306	277	242	259
(+) 자산매각	7	4	(7)	(9)	(9)
Free Cash Flow	559	386	343	313	310
(-) 기타투자	(0)	0	(11)	(12)	(12)
잉여현금	559	386	354	324	321

자료: FnGuide, KB투자증권

재무상태표

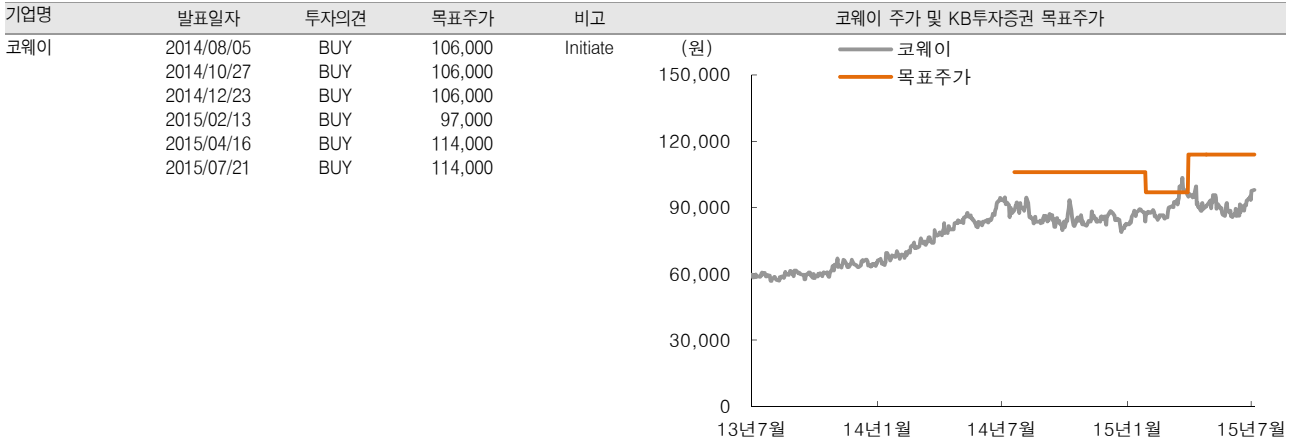
	[십억원]				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
자산총계	1,668	1,622	1,849	2,028	2,232
유동자산	691	597	731	872	1,007
현금성자산	245	154	290	415	521
매출채권	250	229	221	230	253
재고자산	66	62	66	73	76
기타	131	152	154	155	157
비유동자산	976	1,025	1,118	1,155	1,225
투자자산	161	179	216	225	234
유형자산	638	675	731	759	819
무형자산	177	171	171	171	172
부채총계	727	582	636	636	637
유동부채	677	526	573	570	569
매입채무	194	220	223	238	255
유동성이자부채	335	164	160	140	120
기타	148	142	190	192	194
비유동부채	50	56	63	66	68
비유동이자부채	7	9	5	5	5
기타	43	47	59	61	64
자본총계	941	1,039	1,213	1,392	1,595
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	126	126	127	127	127
이익잉여금	868	986	1,161	1,340	1,543
자본조정	(94)	(114)	(117)	(117)	(117)
지배주주지분	941	1,039	1,212	1,391	1,594
순차입금	97	20	(125)	(270)	(396)
이자지급성부채	342	174	165	145	125

주요투자지표

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Multiples (X, %, 원)					
PER	20.9	26.0	23.2	21.6	19.4
PBR	5.4	6.3	6.2	5.4	4.7
PSR	2.4	3.0	3.3	3.1	2.9
EV/EBITDA	9.7	11.3	12.0	10.8	10.1
배당수익률	4.1	2.4	2.4	2.6	2.8
EPS	3,178	3,237	4,220	4,539	5,040
BPS	12,200	13,466	15,719	18,040	20,669
SPS	27,466	28,011	29,346	31,342	33,567
DPS	2,710	2,000	2,300	2,500	2,700
수익성지표 (%)					
ROA	14.3	15.2	18.7	18.1	18.3
ROE	28.4	25.2	28.9	26.9	26.0
ROIC	22.5	26.2	30.0	31.2	33.0
안정성지표 (% , X)					
부채비율	77.3	56.0	52.4	45.6	39.9
순차입비율	10.3	1.9	n/c	n/c	n/c
유동비율	102.2	113.5	127.6	153.1	177.0
이자보상배율	23.4	41.3	258.6	543.7	2,126.1
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
매출채권회전율	8.3	9.0	10.0	10.7	10.7
재고자산회전율	30.8	33.8	35.3	34.7	34.8
자산/자본구조 (%)					
투자자본	71.8	76.1	68.2	63.6	61.3
차입금	26.7	14.3	12.0	9.4	7.3

주: EPS는 원전회석 EPS

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견



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

리서치 조사분석자료 투자등급 비율

투자등급	BUY (매수)	HOLD (중립/보유)	SELL (매도)	합계	기준일: 2015/06/30
비율	86.5%	13.5%	0.0%	100.0%	

• 기준일로부터 과거 1년간 공표된 조사분석 자료를 기준으로 산정한 비율임. 투자등급 변경이 있을 경우 가장 최근일 투자등급을 반영.

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, KB투자증권이 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 KB투자증권주가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.