

코웨이 (021240)

매수 (유지)

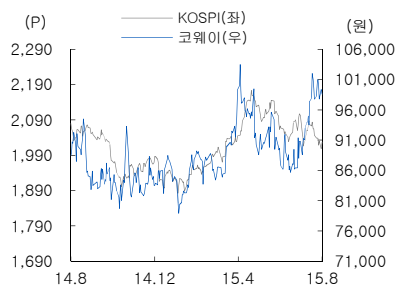
| | |
|---------------|------------|
| 목표주가 | 130,000원 |
| 현재가 (8/4) | 98,600원 |
| KOSPI (8/4) | 2,027.99pt |
| 시가총액 | 7,605십억원 |
| 발행주식수 | 77,125천주 |
| 액면가 | 500원 |
| 52주 최고가 | 103,500원 |
| 최저가 | 78,900원 |
| 60일 일평균거래대금 | 14십억원 |
| 외국인 지분율 | 53.7% |
| 배당수익률 (2015F) | 2.0% |

| | |
|--------------|--------|
| 주주구성 | |
| 코웨이홀딩스 외 9 인 | 30.97% |
| 국민연금 | 6.04% |

| | | | |
|-------|-----|-----|-----|
| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 9% | 11% | 11% |
| 절대기준 | 13% | 7% | 14% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|---------|---------|----|
| 투자 의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 130,000 | 130,000 | - |
| EPS(15) | 4,361 | 4,356 | ▲ |
| EPS(16) | 4,839 | 4,816 | ▲ |

코웨이 추가추이



안 지 영

02 6915 5675
jyahn@ibks.com

중국 수출이 '옥에 티' 었을 뿐

- 15.2Q(yoy) 개별기준 매출액 +0.8%, 영업이익 +14.4%, 순이익 30.4% 시현
- 본업 매출액은, 환경가전 +6.2%, 렌탈 +7.0%, 일시불 +6.6%으로 기대 충족
- 매출 둔화의 이유는, 중국 청정기 수출 고객사의 영업부진과 국내 화장품 방문판매 부진 때문
- 하반기 성수기 혁신 신제품(IOT탑재) 출시로, 평균 ARPU 2%대 상승(2Q 1.7%) 및 수익성 강화 전망
- 내수의 불확실성 시기에 본업 강화를 통한 펀더멘털 모멘텀 지속, 목표주가 및 매수의견 유지

Review: 매출액 5,275억원, 영업이익 1,117억원 분기 최고치 시현

코웨이의 개별기준 2015년 2분기(yoy) 실적은 매출액 0.8%, 매출총이익 5.2%, 영업이익 14.4%, 순이익 30.4%가 증가했다. 매출액은 IBK추정치와 컨센서스를 각각 4.2%, 2.2% 하회한 반면 영업이익은 각각 3.0%, 4.6% 상회했다. 구체적으로 환경가전 매출액은 4,635억원으로 전년대비 6.2% 증가, 렌탈은 3,712억원으로 전년대비 7.0% 증가했다. 일시불 판매도 우려와 달리 전기레인지와 제습기의 판매호조로 6.6% 증가하며 환경가전은 전 부문 호실적을 시현했다. 렌탈 판매량도 지난 1분기 34만대(+7.5%yoy)에 이어 2분기 37만대(-0.1% yoy)를 시현했다. 다만 2분기 해약률이 일시적으로 1%를 넘었는데 이는 2014년 의무사용기간이 2년에서 3년으로 확대되는 프로모션 실시로 인한 일시적 영향으로 판단된다. 상반기 누적 렌탈 판매량은 71만대로 연간 가이드스 142만대 시현이 충분한 수준이다.

불확실성 시기에 안정적인 투자 메리트 부각

코웨이는 핵심 사업인 환경가전의 렌탈 강화로 지난해 판매량 133만대(+14.1%, 역대 최고치)에 이어 142만대 경신을 이어가기에 충분한 전망이다. 핵심 사업인 렌탈(정수기, 청정기+청소기)의 약진과 일시불(전기레인지, 제습기) 개선으로 수익성 확대가 구체적이다. 또한 하반기로 갈수록 1)채널확대(홈쇼핑, 할인점, 하이마트, 면세점)와 상품믹스 다양화(프리미엄 고가에서 저가채널 대응제품까지) 효과 2)코디 및 전문 판매조직의 인력확대, 커미션구조 강화로 꾸준한 렌탈폐기손실 및 해약률 관리 3) 해외 법인의 선택과 집중의 결과로 중국화장품 법인 청산(14.4Q)과 말레이시아 및 미국법인 실적 개선이등 집중될 것으로 판단하기 때문이다. 비록 중국 청정기의 수출 감소로 연간 매출액은 하향 조정이 불가피하다. 그럼에도 하반기 내수 경기의 불확실성 확대 기조 속에서 경기 방어적인 사업모델로 내수업종 내 독보적인 펀더멘털 우위를 유지하에 충분한 것으로 판단된다. 이에 목표주가 130,000원과 매수의견을 유지한다.

| (단위:십억원,배) | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F | 2017F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,934 | 2,014 | 2,119 | 2,338 | 2,522 |
| 영업이익 | 333 | 377 | 429 | 475 | 518 |
| 세전이익 | 351 | 330 | 444 | 508 | 535 |
| 당기순이익 | 253 | 243 | 336 | 373 | 390 |
| EPS(원) | 3,283 | 3,150 | 4,361 | 4,839 | 5,061 |
| 증가율(%) | 111.4 | -4.1 | 38.4 | 11.0 | 4.6 |
| 영업이익률(%) | 17.2 | 18.7 | 20.3 | 20.3 | 20.5 |
| 순이익률(%) | 13.1 | 12.1 | 15.9 | 16.0 | 15.5 |
| ROE(%) | 28.6 | 24.0 | 29.2 | 26.4 | 23.2 |
| PER | 20.2 | 26.7 | 22.6 | 20.4 | 19.5 |
| PBR | 5.3 | 6.1 | 6.1 | 4.8 | 4.3 |
| EV/EBITDA | 10.0 | 11.4 | 11.9 | 11.0 | 10.0 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

Review: 수출 부진에도 국내 환경가전 본업 판매 강화

표 1. 코웨이 IFRS 별도 15.2Q 실적

(단위: 억원 %)

| | 14.4Q | 15.1Q | 15.2Q(P) | QoQ | YoY | IBK | 차이 | 컨센서스 | 차이 | |
|-------------------|---------|-------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|------|
| 2015년 2분기 | | | | | | | | | | |
| 본업은 기대 이상 | 매출액 | 5,233 | 5,060 | 5,275 | 4.3 | 0.8 | 5,508 | -4.2 | 5,394 | -2.2 |
| 국내 환경가전 매출액 | 렌탈 | 3,467 | 3,633 | 3,712 | 2.2 | 7.1 | 3,757 | -1.2 | - | - |
| +6.2%(yoy), 렌탈 매출 | 멤버십 | 457 | 460 | 454 | -1.3 | -0.7 | 473 | -4.0 | - | - |
| +7.0%, 일시불 +6.6% | 일시불 | 374 | 300 | 414 | 38.0 | 10.7 | 393 | 5.3 | - | - |
| | 화장품 | 223 | 231 | 211 | -8.7 | -5.2 | 261 | -19.2 | - | - |
| | 수출 | 557 | 330 | 390 | 18.2 | -30.0 | 339 | 15.0 | - | - |
| -혁신 신제품 확대와 | 기타(수처리) | 154 | 106 | 95 | -10.8 | -38.6 | 285 | -66.8 | - | - |
| 유통 채널 다양화 | 매출총이익 | 3,428 | 3,468 | 3,607 | 4.0 | 5.2 | 3,841 | -6.1 | 3,696.0 | -2.4 |
| (정수기,비데,청정기 부분별 | 영업이익 | 976 | 989 | 1,117 | 12.9 | 14.4 | 1,084 | 3.0 | 1,068 | 4.6 |
| 렌탈 강화와 | GPM | 65.5 | 68.5 | 68.4 | -0.2 | 2.9 | 69.7 | -1.4 | 68.5 | -0.1 |
| 채널별 가격대별 신제품 | OPM | 18.7 | 19.5 | 21.2 | 1.6 | 2.5 | 19.7 | 1.5 | 19.8 | 1.4 |
| 상품믹스 다각화) | 순이익 | 652 | 751 | 850 | 13.2 | 30.4 | 845 | 0.6 | 788 | 7.9 |

자료: 코웨이, IBK투자증권

표 2. 2013년, 2014년 개별기준 실적 추이

(단위: 억원 %)

| | 13.1Q | 13.2Q | 13.3Q | 13.4Q | 14.1Q | 14.2Q | 14.3Q | 14.4Q | 2013 | 2014 | YoY |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|
| 매출액 | 4,652 | 4,969 | 4,892 | 4,824 | 4,948 | 5,233 | 4,961 | 4,995 | 19,337 | 20,137 | 4.1 |
| 렌탈 | 3,274 | 3,319 | 3,349 | 3,391 | 3,424 | 3,467 | 3,527 | 3,588 | 13,334 | 14,006 | 5.0 |
| 멤버십 | 428 | 428 | 432 | 436 | 439 | 457 | 469 | 469 | 1,723 | 1,834 | 6.4 |
| 일시불 | 366 | 478 | 354 | 294 | 276 | 374 | 318 | 267 | 1,492 | 1,235 | -17.3 |
| 화장품 | 179 | 221 | 166 | 198 | 210 | 223 | 172 | 200 | 764 | 804 | 5.2 |
| 수출 | 315 | 445 | 380 | 306 | 452 | 557 | 330 | 335 | 1,446 | 1,674 | 15.7 |
| 기타(수처리) | 91 | 78 | 211 | 198 | 148 | 154 | 146 | 136 | 578 | 584 | 1.0 |
| 매출총이익 | 3,105 | 3,290 | 3,194 | 3,231 | 3,255 | 3,428 | 3,336 | 3,430 | 12,821 | 13,403 | 4.9 |
| GPM | 66.7 | 66.2 | 65.3 | 67.0 | 65.8 | 65.5 | 67.2 | 68.7 | 66.3 | 66.6 | 0.5 |
| 영업이익 | 692 | 794 | 970 | 876 | 898 | 976 | 970 | 932 | 3,332 | 3,776 | 13.3 |
| OPM | 14.9 | 16.0 | 19.8 | 18.2 | 18.1 | 18.7 | 19.6 | 18.7 | 17.2 | 18.8 | 1.5 |
| 순이익 | 802 | 606 | 623 | 502 | 661 | 652 | 664 | 453 | 2,532 | 2,430 | -4.0 |

자료: 코웨이, IBK투자증권

2015년 안정성과 꾸준함으로 밸류 강화

2015년 IBK추정치
매출액 5.2% 조정
영업이익 13.8%과
순이익 38.1% 유지

코웨이의 개별기준 2015년 2분기(yoy) 실적은 매출액 0.8%, 매출총이익 5.2%, 영업이익 14.4%, 순이익 30.4%가 증가했다. 매출액은 IBK추정치와 컨센서스를 각각 4.2%, 2.2% 하회한 반면 영업이익은 각각 3.0%, 4.6% 상회했다. 구체적으로 환경가전 매출액은 4,635 억원으로 전년 대비 6.2% 증가, 렌탈은 3,712 억원으로 전년 대비 7.0% 증가했다. 일시불 판매도 우려와 달리 전기레인지와 제습기의 판매호조로 6.6% 증가하며 환경가전은 전 부문 호실적을 시현했다.

렌탈 판매량도 지난 1분기 34만대(+7.5%yoy)에 이어 2분기 37만대(-0.1% yoy)를 시현했다. 다만 2분기 해약률이 일시적으로 1%를 넘었는데 이는 2014년 의무사용기간이 2년에서 3년으로 확대되는 프로모션 실시로 인한 일시적 영향으로 판단된다. 상반기 누적 렌탈 판매량은 71만대로 연간 가이드스 142만대 시현이 충분한 수준이다.

한편 코웨이는 2013년 2분기 부터 신규 고객에 대해 가격인상을 실시했다. 만 2년이 도래한 2015년 2분기 평균 ARPU는 1.7% 상승했다. 이는 저가 업체들의 시장 진입과 저가 경쟁 심화에 대응하기 위한 저가 상품군 확대 이유가 일부 작용했기 때문으로 판단된다. 그러나 하반기 주요 핵심 상품에 IOT(사물인터넷)를 탑재한 고객 라이프 스타일 맞춤형제품 출시로 2% 이상의 ARPU상승이 가시화될 전망이다.

2015년 시판 채널확대
(홈쇼핑,하이마트,할인점에서
면세점까지 확대)

1) 시판 신채널(홈쇼핑, 할인점, 하이마트, 온라인, 면세점) 확장 전략을 유지한다. 특히 2분기는 메르스 영향으로 오프라인 채널의 영업 자체가 부진했지만 홈쇼핑 내 렌탈 판매는 판매 호조가 이어졌다. 하반기 면세점 입점을 통해 중국인 대상 소형 청정기와 비데 판매도 적극적으로 확대할 전망이다. 한편 하반기엔 IOT탑재 청정기, 정수기 출시를 통해 신제품 영역 확대와 케어 서비스의 차별화가 예상된다.

멀티형 고가 신제품에서
저가 업체 대응 상품군까지
상품 다양성

2) 코디조직의 인력확대와 커미션구조 강화로 서비스 경쟁측면에서 타업체 대비 고가 경쟁력의 우위를 유지할 것이다. 2014년 대대적인 코디 인력 보강이 있었는데 기존 렌탈부문은 13,000명(+800명), 홈케어닥터(매트리스) 1,000명(+430명), 판매전담원 3,000명(+1,000명)로 총 2,230명의 충원이 있었다. 특히 2분기 판매 전담인력의 확충은 신제품 판매 강화에 직접적인 영향을 미치고 있는 것으로 확인된다.

IOT탑재한 청정기로 가구별
차별화된 서비스 예상

해외 선택과 집중의 결과
중국화품 매각완료 및
말레이시아,미국 수익성 강화
본격, 중국 외에 청정기ODM
수출 거래선 확대

3) 해외 사업은 2014년 4분기 중국 화장품 사업 매각을 완료했다. 손실의 중심이었던 중국 화장품의 정리만으로도 2015년 해외 사업의 턴어라운드 가능성이 충분히 가능한 상황이다. 다만 중국 청정기ODM 수출은 고객사의 영업 부진으로 성장에 대한 기대감은 제한적이다. 그러나 타지역으로 ODM수출 확대 계획과 말레이시아, 미국 현지법인의 사업 확대로 하반기 실적의 안정화는 충분할 전망이다.

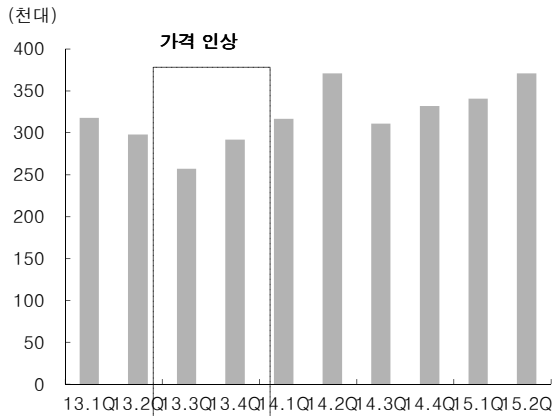
표 2. 2014년 및 2015년 전망- 비수의 사업부 매출 부진으로 매출액 하향조정에도 수익전망 유지

(단위: 억원, %)

| | 15.1Q | 15.2Q | 15.3Q | 15.4Q | 15.1Q | 15.2Q(P) | 15.3Q | 15.4Q | 2014 | YoY | 2015(수정전) | 2015(수정후) | YoY |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|-------|-------|--------|-------|-----------|-----------|-------|
| 매출액 | 5,059 | 5,508 | 5,535 | 5,588 | 5,059 | 5,275 | 5,370 | 5,489 | 20,137 | 4.1 | 21,690 | 21,193 | 5.2 |
| 렌탈 | 3,633 | 3,757 | 3,829 | 3,893 | 3,633 | 3,712 | 3,829 | 3,893 | 14,006 | 5.0 | 15,112 | 15,067 | 7.6 |
| 멤버십 | 460 | 473 | 480 | 495 | 460 | 454 | 480 | 495 | 1,834 | 6.4 | 1,908 | 1,889 | 3.0 |
| 일시불 | 300 | 393 | 355 | 345 | 300 | 414 | 355 | 345 | 1,235 | -17.3 | 1,393 | 1,414 | 14.5 |
| 화장품 | 230 | 261 | 254 | 273 | 230 | 211 | 235 | 255 | 804 | 5.2 | 1,018 | 931 | 15.8 |
| 수출 | 330 | 339 | 351 | 366 | 330 | 390 | 351 | 366 | 1,674 | 15.7 | 1,386 | 1,437 | -14.1 |
| 기타(수처리) | 106 | 285 | 266 | 216 | 106 | 95 | 120 | 135 | 584 | 1.0 | 873 | 456 | -22.0 |
| 매출총이익 | 3,468 | 3,841 | 3,724 | 3,759 | 3,468 | 3,841 | 3,724 | 3,759 | 13,403 | 4.9 | 14,792 | 14,792 | 10.4 |
| GPM | 68.6 | 69.7 | 67.3 | 67.3 | 68.6 | 72.8 | 69.3 | 68.5 | 66.6 | 0.5 | 68.2 | 69.8 | 3.2 |
| 영업이익 | 989 | 1,084 | 1,144 | 1,081 | 989 | 1,084 | 1,144 | 1,081 | 3,776 | 13.3 | 4,298 | 4,298 | 13.8 |
| OPM | 19.5 | 19.7 | 20.7 | 19.3 | 19.5 | 20.5 | 21.3 | 19.7 | 18.8 | 1.5 | 19.8 | 20.3 | 1.5 |
| 순이익 | 751 | 845 | 876 | 884 | 751 | 845 | 876 | 884 | 2,430 | -4.0 | 3,356 | 3,356 | 38.1 |

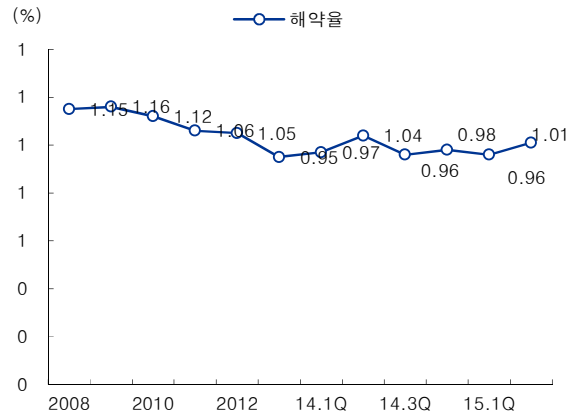
자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 1. 가격 인상 후 렌탈 판매량 추이 및 계정 순증



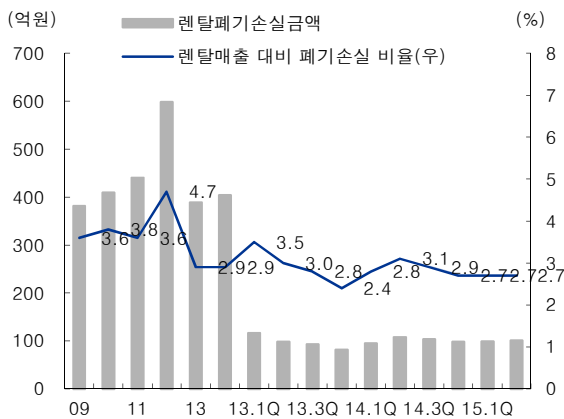
자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 2. 의무기간 2년에서 3년 프로모션 VS 혁신 신제품 재렌탈



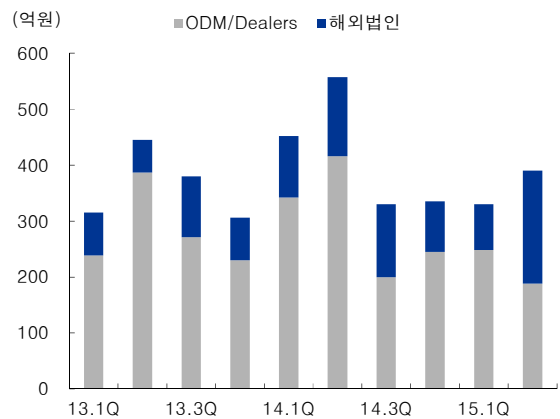
자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 3. 신제품 강화에도 꾸준한 렌탈폐기손실 비율 유지



자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 4. 중국청정기 ODM부진, 미국 및 말레이시아 해외법인 강화



자료: 코웨이, IBK투자증권

표 3. 목표주가 130,000원 및 매수의견 유지

(단위: 억원, 원, 천주)

| | 기존 | 유지 |
|----------------------|--|---|
| 실적 추정치 | 14년 EPS 3,148원(일회성 반영) 15년 추정 EPS 4,356 16년 추정 EPS 4,816 | 15년 추정 EPS 4,361 16년 추정 EPS 4,839 |
| Target P/E valuation | 당사 화장품 생활용품 및 에스원 평균 Trailing P/E 적용 30배(화장품 Forward 평균) | 당사 화장품 생활용품 및 에스원 평균 Trailing P/E 적용 30배(화장품 Forward 평균) |
| 15년 예상 순현금 | 100 | 200 |
| 주식수 | 77,124 | 77,124 |
| 목표주가 | 130,000원 | 130,000원 |

자료: IBK투자증권

목표주가 130,000원과 매수의견을 유지한다. 목표주가는 2015년 예상 EPS 4,356원에서 소폭 상향한 4,361 기준 Target 30배(당사 화장품, 생활용품 업종 Forward P/E 및 에스원의 Trailing P/E 평균유지)를 적용을 유지한다. 상반기 코웨이의 주가 흐름은 2014년 4분기 어닝쇼크와 재무적 투자자인 대주주의 항시 매각 가능성에 대한 막연한 우려감으로 조정을 보였다. 그러나 2014년 렌탈판매량 최고치 시현과 펀더멘털의 레벨업 이후 2015년 상반기에도 기존 모델을 뛰어 넘는 사업 강화를 보여오고 있으며, 특히 2분기 내수 환경의 불확실성 확대 시점에서도 경기 방어 수익모델을 확인시켜 주었기 때문이다. 2015년 매출액은 중국 수출 이슈로 예상 보다 부진하지만 국내 렌탈 사업의 고성장이 구체적이며 중국 정수기 사업 진출을 위한 준비도 진행 중에 있어 외형 부진에 대한 새로운 방향도 확인될 전망이다. 또한 하반기 내수 경기의 불확실성 확대 기조 속에서 경기 방어적인 사업모델로 내수업종 내 독보적인 펀더멘털 우위를 유지하에 충분한 것으로 판단된다. 이에 목표주가 130,000원과 매수의견을 유지한다.

포괄손익계산서

| (십억원) | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F | 2017F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,934 | 2,014 | 2,119 | 2,338 | 2,522 |
| 증가율(%) | 7.0 | 4.1 | 5.3 | 10.3 | 7.9 |
| 매출원가 | 652 | 673 | 641 | 800 | 883 |
| 매출총이익 | 1,282 | 1,340 | 1,478 | 1,538 | 1,639 |
| 매출총이익률 (%) | 66.3 | 66.6 | 69.7 | 65.8 | 65.0 |
| 판매비 | 949 | 963 | 1,049 | 1,069 | 1,122 |
| 판매비율(%) | 49.1 | 47.8 | 49.5 | 45.7 | 44.5 |
| 영업이익 | 333 | 377 | 429 | 475 | 518 |
| 증가율(%) | 46.3 | 13.3 | 13.7 | 10.5 | 9.2 |
| 영업이익률(%) | 17.2 | 18.7 | 20.3 | 20.3 | 20.5 |
| 순금융손익 | -14 | -9 | -4 | 65 | 17 |
| 이자손익 | -14 | -9 | -1 | 1 | 5 |
| 기타 | 0 | 0 | -3 | 64 | 12 |
| 기타영업외손익 | -9 | -9 | 0 | -31 | -5 |
| 중속/관계기업손익 | 40 | -31 | 19 | 0 | 5 |
| 세전이익 | 351 | 330 | 444 | 508 | 535 |
| 법인세 | 97 | 87 | 108 | 135 | 144 |
| 법인세율 | 27.8 | 26.3 | 24.3 | 26.6 | 27.0 |
| 계속사업이익 | 253 | 243 | 336 | 373 | 390 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 253 | 243 | 336 | 373 | 390 |
| 증가율(%) | 111.4 | -4.1 | 38.4 | 11.0 | 4.6 |
| 당기순이익률 (%) | 13.1 | 12.1 | 15.9 | 16.0 | 15.5 |
| 지배주주당기순이익 | 253 | 243 | 336 | 373 | 390 |
| 기타포괄이익 | -1 | -8 | -1 | 106 | 0 |
| 총포괄이익 | 253 | 235 | 335 | 479 | 390 |
| EBITDA | 522 | 577 | 634 | 666 | 708 |
| 증가율(%) | 30.6 | 10.6 | 9.9 | 5.0 | 6.4 |
| EBITDA마진율(%) | 27.0 | 28.7 | 29.9 | 28.5 | 28.1 |

투자지표

| (12월 결산) | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F | 2017F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,283 | 3,150 | 4,361 | 4,839 | 5,061 |
| BPS | 12,543 | 13,732 | 16,188 | 20,475 | 23,131 |
| DPS | 2,710 | 2,000 | 2,000 | 2,500 | 2,500 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 20.2 | 26.7 | 22.6 | 20.4 | 19.5 |
| PBR | 5.3 | 6.1 | 6.1 | 4.8 | 4.3 |
| EV/EBITDA | 10.0 | 11.4 | 11.9 | 11.0 | 10.0 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증강율 | 7.0 | 4.1 | 5.3 | 10.3 | 7.9 |
| EPS증가율 | 111.4 | -4.1 | 38.4 | 11.0 | 4.6 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 4.1 | 2.4 | 2.0 | 2.5 | 2.5 |
| ROE | 28.6 | 24.0 | 29.2 | 26.4 | 23.2 |
| ROA | 15.1 | 15.1 | 20.4 | 21.0 | 19.9 |
| ROIC | 29.0 | 27.0 | 35.3 | 36.7 | 36.9 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 69.6 | 48.8 | 38.1 | 16.0 | 16.9 |
| 순차입금 비율(%) | 12.1 | 5.4 | -5.9 | -19.0 | -27.6 |
| 이자보상배율(배) | 19.0 | 34.8 | 145.9 | 308.5 | -525.5 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 7.1 | 7.5 | 7.6 | 7.8 | 7.8 |
| 재고자산회전율 | 47.0 | 48.7 | 47.6 | 47.4 | 47.3 |
| 총자산회전율 | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.3 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F | 2017F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 642 | 573 | 688 | 807 | 1,059 |
| 현금및현금성자산 | 201 | 106 | 183 | 259 | 469 |
| 유가증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매출채권 | 266 | 274 | 288 | 312 | 336 |
| 재고자산 | 41 | 42 | 47 | 51 | 55 |
| 비유동자산 | 999 | 1,003 | 1,036 | 1,024 | 1,026 |
| 유형자산 | 597 | 618 | 639 | 624 | 619 |
| 무형자산 | 151 | 148 | 136 | 125 | 114 |
| 투자자산 | 154 | 123 | 127 | 132 | 137 |
| 자산총계 | 1,641 | 1,576 | 1,724 | 1,832 | 2,085 |
| 유동부채 | 637 | 468 | 412 | 198 | 242 |
| 매입채무및기타채무 | 30 | 47 | 55 | 60 | 64 |
| 단기차입금 | 172 | 163 | 110 | 60 | 76 |
| 유동성장기부채 | 146 | 0 | 0 | -100 | -100 |
| 비유동부채 | 37 | 49 | 64 | 55 | 59 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 674 | 517 | 475 | 252 | 301 |
| 지배주주지분 | 967 | 1,059 | 1,248 | 1,579 | 1,784 |
| 자본금 | 41 | 41 | 41 | 41 | 41 |
| 자본잉여금 | 131 | 131 | 132 | 132 | 132 |
| 자본조정등 | -94 | -114 | -112 | -112 | -112 |
| 기타포괄이익누계액 | 0 | 0 | 0 | 106 | 106 |
| 이익잉여금 | 890 | 1,002 | 1,188 | 1,413 | 1,618 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 967 | 1,059 | 1,248 | 1,579 | 1,784 |
| 비이자부채 | 356 | 354 | 366 | 293 | 325 |
| 총차입금 | 318 | 163 | 110 | -41 | -24 |
| 순차입금 | 117 | 57 | -73 | -300 | -493 |

현금흐름표

| (십억원) | 2013 | 2014 | 2015F | 2016F | 2017F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 518 | 498 | 497 | 504 | 545 |
| 당기순이익 | 253 | 243 | 336 | 373 | 390 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 348 | 410 | 236 | 151 | 172 |
| 유형자산감가상각비 | 181 | 192 | 192 | 180 | 179 |
| 무형자산감가상각비 | 7 | 8 | 13 | 12 | 11 |
| 운전자본변동 | -42 | -57 | -55 | -22 | -22 |
| 매출채권증감 | -8 | -17 | -23 | -24 | -25 |
| 재고자산감소 | 11 | 1 | -6 | -4 | -4 |
| 매입채무증가 | 1 | 17 | 9 | 5 | 5 |
| 기타 영업현금흐름 | -41 | -98 | -20 | 1 | 5 |
| 투자활동 현금흐름 | -58 | -269 | -380 | -130 | -194 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -246 | -276 | -234 | -169 | -179 |
| 유형자산의 감소 | 6 | 8 | 2 | 5 | 4 |
| 무형자산의 감소(증가) | -2 | -6 | -2 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | 179 | 2 | 16 | 59 | 7 |
| 기타 | 4 | 2 | -162 | -25 | -26 |
| 재무활동 현금흐름 | -377 | -325 | -178 | -297 | -313 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -377 | -325 | -178 | -297 | -313 |
| 기타 및 조정 | 0 | 0 | 139 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 82 | -96 | 77 | 76 | 39 |
| 기초현금 | 119 | 201 | 106 | 183 | 259 |
| 기말현금 | 201 | 106 | 183 | 259 | 299 |

Compliance Notice

본 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 본 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 본 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 | | | 1%이상 보유여부 | 유가증권 발행관련 | 계열사 관계여부 | 공개매수 사무취급 | IPO | 회사채 지급보증 | 중대한 이해관계 | M&A 관련 |
|--------|-----|---------------|-----|-----|-----------|-----------|----------|-----------|-----|----------|----------|--------|
| | | 수량 | 취득가 | 취득일 | | | | | | | | |
| 해당사항없음 | | | | | | | | | | | | |

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자이건 (절대수익률 기준) | | | |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~ | 매수 15% ~ | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자이건 (상대수익률 기준) | | | |
| 비중확대 +10% ~ | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10% | |

투자등급 통계 (2014.07.01~2015.06.30)

| 투자등급 구분 | 건수 | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수 | 117 | 89.3 |
| 중립 | 14 | 10.7 |
| 매도 | 0 | 0.0 |

◆ 적극매수 ▲ 매수 ● 중립 ■ 비중축소 ▨ Not Rated / 담당자 변경

