

2016. 2. 17

Company Update

코웨이 (021240)

실적 기대감으로 매각 불확실성을 떨쳐버릴 때



박은경
Analyst
eunhyung44.park@samsung.com
02 2020 7850

김영호
Research Associate
youngho52.kim@samsung.com
02 2020 7853

- 4Q15 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 16%, 57% 성장하며 시장대비 공격적이었던 당사 기대치마저 크게 상회. 렌탈, 일시불, 기타사업 등 모든 부분에서 기대를 상회하는 매출 실적을 기록한 덕분.
- 2016년 매출액과 영업이익 목표는 각각 전년대비 10.6%, 7.7% 성장하는 것. 당사 전망치보다 매출은 공격적, 영업이익은 보수적인 것인데, 동사의 공격적인 해외사업 확장을 통한 중장기 성장 동력 확보 전략이 엿보이는 대목.
- 목표주가를 기존 113,000원에서 135,000원으로 상향조정하며 BUY 투자 의견 유지. 거시경제 불확실성이 높은 상황에서 안정과 성장을 동시에 확보할 수 있는 대안.

WHAT'S THE STORY

4Q15 review- 흠잡을 데 없는 실적: 장 중 4Q15 실적 발표. 매출액, 영업이익이 각각 전년대비 16%, 57% 증가한 6,313억원, 1,286억원을 달성하며 시장대비 공격적이었던 당사 기대치마저 크게 상회 (영업이익률은 20.4%로 전년대비 5.3%pts 개선). 렌탈, 일시불, 기타사업 등 모든 부분에서 기대를 상회하는 매출 실적을 기록한 덕분으로 특히 그 동안 부진했던 해외사업마저 6개분기만에 의미 있는 매출 성장세를 보인 것이 특징. 기존 자원 효율성 극대화를 통한 매출 및 이익 증가가 2개 분기 연속되며, 그 동안 동사의 약점으로 지목되었던 성장동력 부재와 관련된 우려를 불식 시키는 호실적이었다 판단.

매트리스부문의 회계 규정 변경에도 불구하고 렌탈서비스 매출이 전년대비 6% 성장하며 호실적을 견인하였는데, 렌탈계정수가 전년대비 5% 성장하고 ARPU가 전년대비 1% 성장한 결과, 2015년 방판 영업력 개선 (조직 개편 등) 이후 렌탈계정수 증가세가 가팔라지고 있고 ARPU가 꾸준히 성장하는 모습을 보인 데서 산업 성장성 둔화와 경쟁 심화에 관한 시장의 우려가 기우였음을 증명하였다 판단. 일시불 매출은 무려 전년대비 103% 성장하였는데, 이는 1Q15부터의 상품 다변화, 기존제품 판매 채널 다변화 노력의 결과. 일시불 사업은 추가 비용이나 투자 없이 기존 자원의 (기존의 방문판매 인력과 상품) 활용도를 높임으로써 얻어지는 성과인데다, 동사 사업의 확장성을 잘 보여주고 있다는 측면에서 렌탈서비스 사업대비 그 성과를 폄하해서 볼 필요 없다 판단. 한편, 부진했던 해외(수출) 매출이 증가하며 기타사업 (수출, 화장품, 수처리 등) 매출이 전년대비 16% 증가하며 6개 분기만에 양의 성장세 기록.

(뒷 페이지에 계속)

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	135,000원 (37.3%)
현재주가	98,300원
시가총액	7,6조원
Shares (local)	77,124,796주 (65.2%)
52 주 최저/최고	79,200원/105,500원
60 일-평균거래대금	134.5억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	4.8	7.3	12.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.5	12.1	16.7

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	135,000	113,000	19.5%
2015E EPS	4,431	4,275	3.6%
2016E EPS	5,000	4,707	6.2%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	121,222
Recommendation	4.0

BUY***: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL***: 1

분기 실적

(십억원)	4Q15	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	631.3	16.3	8.8	12.3	7.3
영업이익	128.6	57.4	3.8	15.8	22.6
세전계속사업이익	122.7	71.5	0.8	12.8	18.2
순이익	90.5	69.6	(2.0)	12.7	17.6
이익률 (%)					
영업이익	20.4				
세전계속사업이익	19.4				
순이익	14.3				

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2014	2015E	2016E
Valuation (배)			
P/E	30.5	22.2	19.7
P/B	7.6	6.4	5.5
EV/EBITDA	13.0	10.7	9.6
Div yield (%)	2.0	2.8	3.2
EPS 증가율 (%)	0.0	37.5	12.8
ROE (%)	25.2	30.2	29.2
주당지표 (원)			
EPS	3,223	4,431	5,000
BMPS	12,934	15,459	17,784
DPS	2,000	2,800	3,100

매력적인 배당: 2015년 EPS가 전년대비 38% 증가하는 호실적을 기록한 동사는 2015년 배당금을 2,800원/주로 확정. 이는 전년의 2,000원에서 40% 증가한 것으로, 배당성향은 60.5%로 전년도와 유사한 수준이며, 배당수익률은 3.2%. 동사는 향후에도 배당성향과 배당수익률을 종합적으로 고려하여 배당금을 결정한 예정인데, 만약 동사가 60% 수준의 배당성향을 유지할 경우 동사는 2016년엔 400억원, 2017년엔 600억원 가량의 현금이 유보될 것으로 추정. 2015년말 기준 순현금 상태로 전환된 상태에서 현금 활용 방안에 대한 주주들의 관심이 높아질 것으로 예상. 동사는 이에 대해 해외사업 강화 등 성장동력 확보를 위한 재원으로 활용할 계획이라 밝힘.

2016년 전망과 가이드스, 효율성에서 확장성으로의 관심 이동 시사: 2016년 매출액과 영업이익 목표는 각각 전년대비 11%, 8% 성장한 2조5,600억원, 4,990억원 (이익률은 전년대비 0.5% 하락한 19.5%). 매출액 목표는 당사 추정치대비 1% 높으나 영업이익 목표는 당사 추정치를 4% 하회. 당사 추정치와 가이드스와의 가장 큰 차이점은 해외사업에 대한 시각. 동사는 과감한 마케팅, 채널, 제품 개발을 통해 해외 (수출+현지) 매출을 전년대비 30% 증대시킬 계획을 세움. 수익성 보단 외형 확장에 더 중점을 두고 있는 계획. 당사는 중국 사업이 계속해서 지연될 가능성 반영하여 해외사업에 대해 보수적으로 전망하고 있으나, 만약 수익성이 소폭 악화되더라도 해외사업 성공 가능성을 보여준다면 이는 주가 재평가의 기회가 될 것으로 기대.

이익전망 상향조정: 2016년 EPS를 이전 추정치 대비 6% 상향조정. 회사의 전략적 일시불 판매 확대가 기대 이상의 성과를 보이고 있는 가운데 이에 따른 동사 수익 구조의 개선을 반영하기 때문. 또한 회사의 전략을 일부 반영하여 해외사업에 대한 전망치도 상향조정.

이익전망치 상향조정 반영하여 목표주가 상향조정하며 BUY 투자 의견 유지: 이익전망을 상향조정하고, 기존 매각 불확실성에 부여하였던 할인률을 제거함에 따라 목표주가를 기존 113,000원에서 135,000원으로 상향조정. 이는 DCF밸류에이션 기준 (WACC=5.9%, g=0.5%), 혹은 2016년 P/E 27배 기준. 기존에는 대주주의 지분 매각 결정으로 미래 사업 전략과 실적에 대한 불확실성이 높아져 적정가치에 20% 할인을 적용해 왔음. 대주주의 지분 매각이라는 불확실성이 완전히 소멸된 것은 아니나, 자체 성장동력 보유 유무에 따라 새-대주주의 코웨이 활용 방식은 달라질 수 있다 보기 때문. 거시경제 불확실성이 높은 지금, 동사는 안정과 성장을 동시에 확보할 수 있는 대안이라 판단되어 BUY 투자 의견 유지.

부문별 실적 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15F	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015P	2016E	2017E	2018E
실적 요약												
매출액	548,2	555.3	580.4	631.3	632.4	629.4	623.7	644.0	2,315.2	2,529.6	2,716.1	2,917.2
매출총이익	373.0	384.7	402.3	426.4	434.1	432.7	427.4	439.0	1,586.4	1,733.3	1,861.1	1,998.9
영업이익	100.3	110.5	123.9	128.6	131.1	131.1	128.5	130.5	463.3	521.3	554.8	596.2
세전이익	101.1	108.9	121.7	122.7	129.8	129.8	127.2	129.1	454.5	516.0	550.1	592.3
당기순이익	77.6	82.7	92.4	90.5	97.4	97.4	95.4	96.9	343.1	387.0	412.6	444.2
(이익률, %)												
매출총이익	68.0	69.3	69.3	67.5	68.6	68.8	68.5	68.2	68.5	68.5	68.5	68.5
영업이익	18.3	19.9	21.4	20.4	20.7	20.8	20.6	20.3	20.0	20.6	20.4	20.4
세전이익	18.4	19.6	21.0	19.4	20.5	20.6	20.4	20.1	19.6	20.4	20.3	20.3
당기순이익	14.1	14.9	15.9	14.3	15.4	15.5	15.3	15.0	14.8	15.3	15.2	15.2
(전년 대비, %)												
매출액	2.5	(0.3)	10.4	16.3	15.4	13.3	7.5	2.0	7.2	9.3	7.4	7.4
매출총이익	5.8	4.3	12.6	20.2	16.4	12.5	6.2	3.0	10.6	9.3	7.4	7.4
영업이익	11.1	13.7	30.1	57.4	30.7	18.7	3.7	1.4	27.1	12.5	6.4	7.5
세전이익	14.3	25.9	41.6	71.5	28.4	19.2	4.5	5.2	36.7	13.5	6.6	7.7
당기순이익	17.4	24.8	44.5	69.6	25.5	17.7	3.3	7.1	37.4	12.8	6.6	7.7
(전분기 대비, %)												
매출액	1.0	1.3	4.5	8.8	0.2	(0.5)	(0.9)	3.2				
매출총이익	5.2	3.1	4.6	6.0	1.8	(0.3)	(1.2)	2.7				
영업이익	22.8	10.1	12.2	3.8	2.0	0.0	(2.0)	1.5				
세전이익	41.3	7.8	11.7	0.8	5.8	0.0	(2.0)	1.5				
당기순이익	45.4	6.6	11.7	(2.0)	7.6	0.0	(2.0)	1.5				
부문별 매출												
(십억원)												
환경가전	439.3	457.9	481.3	504.3	507.1	517.6	521.1	509.8	1,882.9	2,055.6	2,177.3	2,300.6
일시불	30.0	41.4	45.6	54.2	51.0	53.8	52.4	54.7	171.2	211.9	233.6	257.0
렌탈	363.3	371.2	376.4	380.2	385.1	393.4	399.0	384.3	1,491.1	1,561.8	1,631.1	1,704.4
멤버십	46.0	45.4	44.5	43.7	46.0	45.4	44.5	43.7	179.6	179.6	179.6	179.6
금융리스			14.8	26.1	25.0	25.0	25.2	27.1	40.9	102.3	133.0	159.6
수출	33.0	39.0	35.8	41.4	42.9	42.9	35.8	42.6	149.3	164.2	197.0	236.5
화장품	23.1	21.1	18.6	20.2	25.5	23.2	20.5	22.3	83.1	91.4	100.5	110.6
기타 (수처리 등)	10.6	9.4	10.0	16.1	10.6	9.4	10.0	16.1	46.1	46.1	46.1	46.1
연결 대상 기타	42.1	27.9	34.7	49.3	46.3	36.2	36.4	53.3	153.9	172.3	195.1	223.5
(전년 대비, %)												
환경가전	6.2	6.5	11.6	16.6	15.4	13.0	8.3	1.1	10.3	9.2	5.9	5.7
일시불	8.8	10.7	43.5	102.9	70.0	30.0	15.0	0.8	38.6	23.8	10.2	10.0
렌탈	6.1	7.0	6.7	6.0	6.0	6.0	6.0	1.1	6.5	4.7	4.4	4.5
멤버십	4.9	(0.8)	(5.0)	(6.7)	0.0	0.0	0.0	0.0	(2.0)	0.0	0.0	0.0
금융리스							70.0	3.8		150.0	30.0	20.0
수출	(27.0)	(30.0)	8.5	23.9	30.0	10.0	0.0	2.7	(10.8)	10.0	20.0	20.0
화장품	10.5	(5.3)	8.3	1.1	10.0	10.0	10.0	10.0	3.3	10.0	10.0	10.0
기타 (수처리 등)	(28.2)	(38.6)	(31.7)	18.1	0.0	0.0	0.0	0.0	(21.0)	0.0	0.0	0.0
연결 대상 기타	4.7	(17.1)	17.7	13.6	10.0	30.0	5.0	8.2	5.0	11.9	13.3	14.5
(매출비중, %)												
환경가전	80.1	82.5	82.9	79.9	80.2	82.2	83.5	79.2	81.3	81.3	80.2	78.9
일시불	5.5	7.5	7.9	8.6	8.1	8.6	8.4	8.5	7.4	8.4	8.6	8.8
렌탈	66.3	66.8	64.9	60.2	60.9	62.5	64.0	59.7	64.4	61.7	60.1	58.4
멤버십	8.4	8.2	7.7	6.9	7.3	7.2	7.1	6.8	7.8	7.1	6.6	6.2
금융리스			2.6	4.1	4.0	4.0	4.0	4.2	1.8	4.0	4.9	5.5
수출	6.0	7.0	6.2	6.6	6.8	6.8	5.7	6.6	6.4	6.5	7.3	8.1
화장품	4.2	3.8	3.2	3.2	4.0	3.7	3.3	3.5	3.6	3.6	3.7	3.8
기타 (수처리 등)	1.9	1.7	1.7	2.5	1.7	1.5	1.6	2.5	2.0	1.8	1.7	1.6
연결 대상 기타	7.7	5.0	6.0	7.8	7.3	5.8	5.8	8.3	6.6	6.8	7.2	7.7

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

계정수 추이

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P
계정수 (천 개)								
총계	5,469	5,539	5,571	5,617	5,661	5,714	5,730	5,771
(증감율,%)	0.0	1.2	1.8	2.1	3.5	3.2	2.8	2.8
렌탈 계정	4,455	4,487	4,538	4,601	4,666	4,747	4,780	4,832
(증감율,%)	2.8	2.6	3.4	3.7	4.7	5.8	5.3	5.0
멤버십 계정	1,014	1,052	1,034	1,016	994	967	950	939
(증감율,%)	(10.7)	(4.3)	(5.0)	(4.7)	(2.0)	(8.1)	(8.1)	(7.6)
렌탈 계약	129	139	130	130	134	143	151	138
(월간 해지율,%)	0.90	1.04	0.97	0.95	0.97	1.02	1.06	0.97
렌탈 계정 증가	317	371	311	332	341	371	338	359
(증감율,%)	(0.4)	24.4	20.7	13.5	7.5	(0.1)	8.7	8.4
일시불 계정 증가	40	60	52	32	40	60	63	63
(증감율, %)	(35.3)	(26.9)	(16.2)	(19.6)	0.1	1.3	21.5	95.9

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

2016년 가이던스 vs 삼성 추정 vs 시장 컨센서스

	Guidance (A)		Samsung (B)		Consensus (C)		2015
	(십억원)	(전년대비, %)	(십억원)	Diff % (A/B)	(십억원)	Diff % (A/C)	
매출액	2,560.0	10.6	2,529.6	1.2	2,438.5	5.0	2,315.2
영업이익	499.0	7.7	521.3	(4.3)	479.7	4.0	463.3
영업이익률 (%)	19.5		20.6		19.7		20.0

자료: 코웨이, WiseFn, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2014	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	2,160	2,315	2,530	2,280	2,451	1.6	3.2
영업이익	364	463	521	443	491	4.5	6.2
세전계속사업이익	332	454	516	437	486	3.9	6.2
순이익	250	343	387	331	364	3.6	6.2
EBITDA	578	698	775	675	738	3.3	5.0
EPS (원)	3,223	4,431	5,000	4,275	4,707	3.6	6.2

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

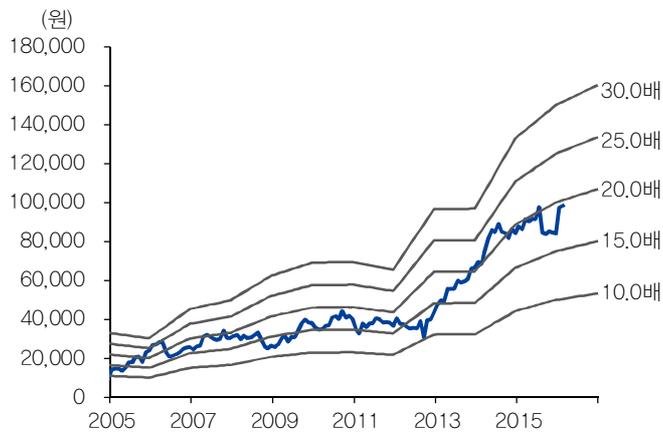
Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전계속사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순부채 (십억원)
2013	2,118	339	327	245	3,222	47.5	30.5	8.7	28.4	13.9	83
2014	2,160	364	332	250	3,223	0.0	30.5	7.6	25.2	13.0	12
2015P	2,315	463	454	343	4,431	37.5	22.2	6.4	30.2	10.7	(88)
2016E	2,530	521	516	387	5,000	12.8	19.7	5.5	29.2	9.6	(173)
2017E	2,716	555	550	413	5,331	6.6	18.4	4.9	27.4	8.8	(270)
2018E	2,917	596	592	444	5,742	7.7	17.1	4.3	26.2	8.1	(406)

참고: *일회성 항목 제외, 완전 희석됨

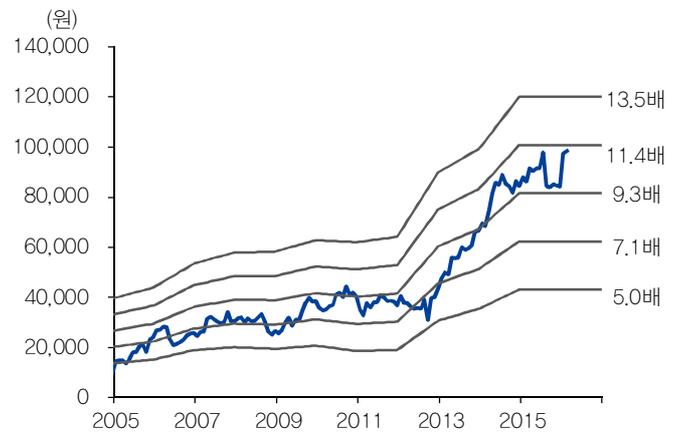
자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward P/E 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward EV/EBITDA 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

현금흐름모형에 따른 목표주가 산출

(십억원)	2015	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
EBIT	463	521	555	596	644	699	734	771	809	850	892
- EBIT에 대한 세금	111	125	133	143	155	168	176	185	194	204	214
- CAPEX	333	347	360	360	360	360	362	364	366	368	369
- 순운전자본 증가(감소)	18	24	20	20	22	24	24	24	24	24	24
+ 감가상각비	226	246	265	287	313	323	324	326	327	329	331
+ 무형자산상각비	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Free cash flow	235	279	314	367	428	477	504	531	560	591	623
Terminal Value	11,194										
Terminal Growth (%)	0.5%										
NPV of FCF	3,043										
PV of Terminal Value	6,369										
Enterprise Value	9,412										
Equity Value (adjusted)**	10,461										
Shares Outstanding	77,125										
Fair value per share (KRW)	135,641										
현재주가 (KRW)*	98,300										
업사이드 (%)	38.0%										

참고: * 2월 17일 종가 기준

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
매출액	2,160	2,315	2,530	2,716	2,917
매출원가	727	729	796	855	918
매출총이익	1,434	1,586	1,733	1,861	1,999
(매출총이익률, %)	66.4	68.5	68.5	68.5	68.5
판매 및 일반관리비	1,069	1,123	1,212	1,306	1,403
영업이익	364	463	521	555	596
(영업이익률, %)	16.9	20.0	20.6	20.4	20.4
영업외손익	(32)	(9)	(5)	(5)	(4)
금융수익	3	1	2	3	4
금융비용	12	5	5	5	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(23)	(5)	(2)	(2)	(2)
세전이익	332	454	516	550	592
법인세	83	111	129	138	148
(법인세율, %)	24.9	24.5	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	250	343	387	413	444
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	250	343	387	413	444
(순이익률, %)	11.6	14.8	15.3	15.2	15.2
지배주주순이익	250	343	387	413	444
비지배주주순이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBITDA	578	698	775	827	891
(EBITDA 이익률, %)	26.8	30.1	30.6	30.5	30.6
EPS (지배주주)	3,237	4,449	5,018	5,350	5,761
EPS (연결기준)	3,237	4,449	5,018	5,349	5,760
수정 EPS (원)*	3,223	4,431	5,000	5,331	5,742

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
영업활동에서의 현금흐름	537	581	639	687	741
당기순이익	250	343	387	413	444
현금유출입이없는 비용 및 수익	240	255	275	295	318
유형자산 감가상각비	206	226	246	265	287
무형자산 상각비	8	8	8	8	8
기타	27	20	21	22	23
영업활동 자산부채 변동	47	(17)	(23)	(20)	(22)
투자활동에서의 현금흐름	(299)	(333)	(347)	(360)	(360)
유형자산 증감	(296)	(333)	(347)	(360)	(360)
장단기금융자산의 증감	0	0	0	0	0
기타	(3)	0	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(328)	(148)	(208)	(227)	(246)
차입금의 증가(감소)	(163)	0	0	3	(1)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(124)	(148)	(208)	(230)	(245)
기타	(42)	(0)	0	0	0
현금증감	(91)	100	85	100	135
기초현금	239	147	247	332	432
기말현금	147	247	332	432	567
Gross cash flow	490	598	662	707	763
Free cash flow	211	230	273	306	358

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
유동자산	597	719	834	959	1,120
현금 및 현금등가물	147	247	332	432	567
매출채권	229	246	268	288	310
재고자산	62	66	72	78	84
기타	158	160	161	161	159
비유동자산	1,025	1,102	1,172	1,238	1,281
투자자산	81	81	81	81	81
유형자산	675	752	823	889	932
무형자산	171	171	171	171	171
기타	98	98	98	98	98
자산총계	1,622	1,821	2,006	2,197	2,401
유동부채	526	531	537	545	550
매입채무	59	63	69	74	80
단기차입금	16	16	16	17	17
기타 유동부채	451	451	451	454	453
비유동부채	56	56	56	56	56
사채 및 장기차입금	1	1	1	1	1
기타 비유동부채	55	55	55	55	55
부채총계	582	587	593	601	606
지배주주지분	1,039	1,233	1,413	1,595	1,795
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	126	126	126	126	126
이익잉여금	986	1,181	1,360	1,543	1,742
기타	(114)	(114)	(114)	(114)	(114)
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,039	1,234	1,414	1,596	1,796
순부채	12	(88)	(173)	(270)	(406)

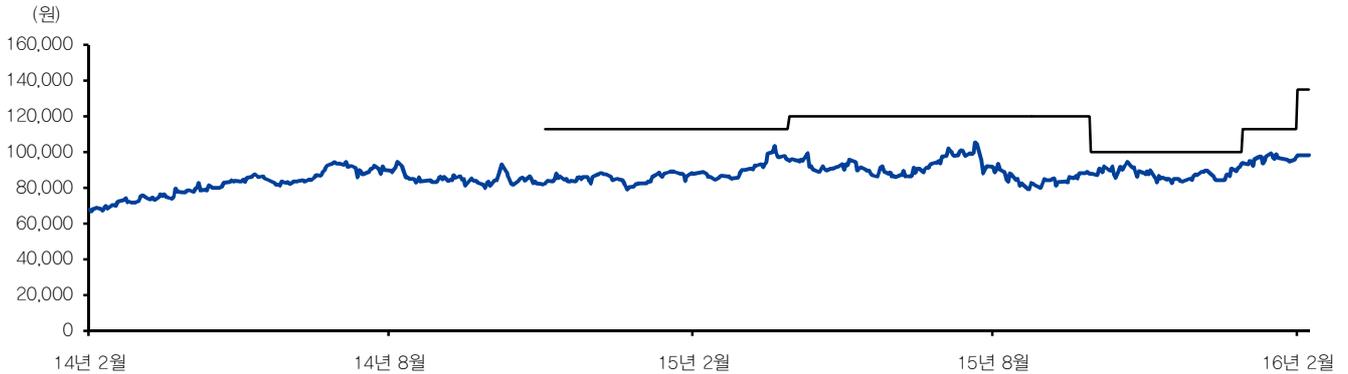
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
증감률 (%)					
매출액	2.0	7.2	9.3	7.4	7.4
영업이익	7.5	27.1	12.5	6.4	7.5
순이익	11.6	14.8	15.3	15.2	15.2
수정 EPS**	0.0	37.5	12.8	6.6	0.0
주당지표					
EPS (지배주주)	3,237	4,449	5,018	5,350	5,761
EPS (연결기준)	3,237	4,449	5,018	5,349	5,760
수정 EPS**	3,223	4,431	5,000	5,331	5,742
BPS	12,934	15,459	17,784	20,152	22,738
DPS (보통주)	2,000	2,800	3,100	3,300	3,600
Valuations (배)					
P/E***	30.5	22.2	19.7	18.4	17.1
P/B***	7.6	6.4	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	13.0	10.7	9.6	8.8	8.1
비율					
ROE (%)	25.2	30.2	29.2	27.4	26.2
ROA (%)	15.2	19.9	20.2	19.6	19.3
ROIC (%)	22.8	31.9	33.1	32.7	33.2
배당성향 (%)	59.4	60.5	59.4	59.3	60.1
배당수익률 (보통주, %)	2.0	2.8	3.2	3.4	3.7
순부채비율 (%)	1.1	(7.1)	(12.2)	(16.9)	(22.6)
이자보상배율 (배)	31.6	93.3	104.8	110.5	117.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2014/2/17	11/19	2015/4/16	10/15	2016/1/15	2/17
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	46,000	113,000	120,000	100,000	113,000	135,000

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY★★★ (매수★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%		
SELL★★★ (매도★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하		

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2015년 12월 31일 기준

매수 (69.8%) | 중립 (30.2%) | 매도 (0%)