

2016. 6. 27

Company Update

코웨이 (021240)

불확실성의 시기에 안정적인 투자 대안



박은경
Analyst
eunkyung44.park@samsung.com
02 2020 7850

- Brexit로 투자심리가 크게 위축 된 상황에서 상대적으로 안정적일 수 있는 투자대안에 대한 시장 관심 높아질 것으로 전망. 코웨이 추천.
- 2Q16 실적도 시장 기대를 상회하며 투자심리에 긍정적 영향 미칠 것으로 기대.
- 중국 Haier과 중국 사업 협력에 따른 성장 잠재력도 아직 주가에 미 반영된 상태로 판단.

WHAT'S THE STORY

불확실성 시대의 top pick 추천: Brexit로 투자심리가 크게 위축 된 상황에서 상대적으로 안정적일 수 있는 투자대안에 대한 시장 관심 높아질 것으로 전망. 코웨이를 불안정한 시장의 안정적인 투자 대안으로 추천. 코웨이는 국내에서 압도적인 시장 지배력과 독특한 비즈니스 모델을 바탕으로 안정적인 성장세를 향유하고 있는 기업. 외부 환경에 큰 영향 받지 않는 높은 실적 가시성, 뛰어난 현금 창출 능력, 3.0% 수준의 배당수익률에 주목하며 목표주가 135,000원 제시. 이는 DCF밸류에이션 기준 (WACC=5.9%, g=0.5%), 혹은 2016년 P/E 27배 기준.

2Q16 preview- 안심되는 실적: 2Q16 매출액과 영업이익은 각각 6,378억원, 1,313억원으로 전망되는데, 이는 전년대비 15%, 19% (전분기대비 2%, 6%) 성장한 것이며, 시장 기대치를 3%씩 뛰어 넘는 것. 렌탈 매출이 전년대비 5.5% 증가하며 언제나와 같이 견조한 성장 흐름을 견인할 전망. 1Q16보다 성장 모멘텀이 개선될 것으로 예상되는데, 1Q16에 집중되었던 정수기 만기 event가 소멸된 한편, 매트리스와 공기청정기 렌탈 판매가 호조를 보였기 때문. 3Q15 시작된 강한 일시불 판매 성장 기조도 계속되고 있는 것으로 보이고 (전년대비 30% 성장 전망), 1Q16에 시장이목을 집중시킨 수출 성장세도 강세를 이어가고 있을 것으로 예상 (전년대비 50% 성장 전망). 미국과 말레이시아 법인 매출이 30%에 달하는 높은 매출 성장세 지속하고 있는 것으로 보이고, 신규 ODM 파트너로부터의 수주도 증가하고 있기 때문.

중국 사업 본격화에 대한 기대감은 아직 미반영: 지난 5월 31일 동사는 중국 가전업체 하이얼 (Haier)과 중국 내 판매 협력을 위한 양해각서(MOU)를 체결. 현재로서는 코웨이 브랜드로 프리머엄 정수기를 판매한다는 원칙만 서 있을 뿐 금년말 본격약 체결이 임박해서야 구체적인 협력 조건이 드러날 것으로 보여 현 주가엔 아직 이에 대한 기대감이 충분히 반영되지 않은 것으로 판단. 하지만 당사 판단에 코웨이와 Haier Electronics와의 협력은 시장에 기대할 수 있는 최선의 조합이라 판단되어, 이와 관련하여 선제적으로 관심을 가져도 좋을 것으로 생각. 코웨이 입장에서선 가전 '유통' 자체에 관심이 높은 기업과 손잡음으로 써 기술 유출의 위험 없이 중국 내 브랜드 인지도를 개선시킬 수 있는 방안을 마련했기 때문.

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

| | | |
|----------------|---------------------|---------|
| 목표주가 | 135,000원 | (32.4%) |
| 현재주가 | 102,000원 | |
| 시가총액 | 7.9조원 | |
| Shares (float) | 77,124,796주 (65.4%) | |
| 52주 최저/최고 | 79,200원/113,000원 | |
| 60일-평균거래대금 | 152.7억원 | |

ONE-YEAR PERFORMANCE

| | 1M | 6M | 12M |
|--------------------|-----|------|------|
| 코웨이 (%) | 2.0 | 13.7 | 14.0 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | 2.7 | 17.6 | 23.5 |

KEY CHANGES

| (원) | New | Old | Diff |
|-----------|---------|---------|------|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 135,000 | 135,000 | 0.0% |
| 2016E EPS | 5,071 | 5,025 | 0.9% |
| 2017E EPS | 5,558 | 5,503 | 1.0% |

SAMSUNG vs THE STREET

| | |
|-----------------|---------|
| No of estimates | 14 |
| Target price | 125,154 |
| Recommendation | 3.9 |

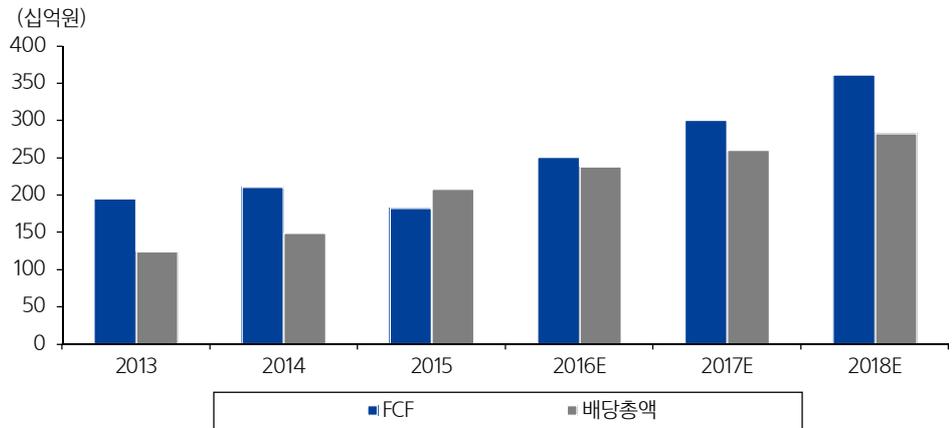
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

SUMMARY FINANCIAL DATA

| | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원) | 2,315 | 2,560 | 2,766 | 2,990 |
| 순이익 (십억원) | 343 | 388 | 426 | 463 |
| EPS (adj) (원) | 4,492 | 5,071 | 5,558 | 6,037 |
| EPS (adj) growth (%) | 39.3 | 12.9 | 9.6 | 8.6 |
| EBITDA margin (%) | 29.8 | 29.7 | 30.0 | 30.3 |
| ROE (%) | 30.1 | 29.2 | 28.2 | 27.1 |
| P/E (adj) (배) | 22.7 | 20.1 | 18.4 | 16.9 |
| P/B (배) | 6.6 | 5.7 | 5.0 | 4.5 |
| EV/EBITDA (배) | 11.2 | 10.2 | 9.2 | 8.3 |
| Dividend yield (%) | 2.7 | 3.1 | 3.4 | 3.7 |

자료: 삼성증권 추정

FCF와 배당총액 전망



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

코웨이 DCF 밸류에이션 테이블

| (십억원) | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E | 2019E | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------------------------|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| EBIT | 463 | 524 | 574 | 622 | 678 | 520 | 546 | 573 | 601 | 632 | 663 | 696 |
| - EBIT에 대한 세금 | 114 | 130 | 143 | 155 | 168 | 129 | 136 | 142 | 150 | 157 | 165 | 173 |
| - CAPEX | 329 | 342 | 356 | 356 | 356 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| - 순운전자본 증가(감소) | 54 | 25 | 19 | 21 | 23 | (89) | (89) | (89) | (90) | (90) | (91) | (91) |
| + 감가상각비 | 220 | 227 | 249 | 275 | 304 | 49 | 49 | 49 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| + 무형자산상각비 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Free cash flow | 195 | 261 | 312 | 373 | 442 | 531 | 551 | 572 | 595 | 618 | 642 | 668 |
| Terminal Value | 11,614 | | | | | | | | | | | |
| Terminal Growth (%) | 0.5% | | | | | | | | | | | |
| NPV of FCFF | 3,440 | | | | | | | | | | | |
| PV of Terminal Value | 6,450 | | | | | | | | | | | |
| Enterprise Value | 9,890 | | | | | | | | | | | |
| Equity Value (adjusted) | 10,706 | | | | | | | | | | | |
| Shares Outstanding | 77,125 | | | | | | | | | | | |
| Fair value per share (KRW) | 138,814 | | | | | | | | | | | |
| 현재주가 (KRW)* | 102,000 | | | | | | | | | | | |
| 업사이드 (%) | 36.1% | | | | | | | | | | | |

참고: *6월 27일 종가 기준

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Valuation summary

| 12월 31일 기준 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 영업이익세전계속사업이익 (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 | 31.7 | 9.1 | 28.4 | 14.4 | 83 |
| 2014 | 2,160 | 364 | 332 | 250 | 3,225 | 0.1 | 31.6 | 7.9 | 25.2 | 13.4 | 12 |
| 2015 | 2,315 | 463 | 454 | 343 | 4,492 | 39.3 | 22.7 | 6.6 | 30.1 | 11.2 | (38) |
| 2016E | 2,560 | 524 | 518 | 388 | 5,071 | 12.9 | 20.1 | 5.7 | 29.2 | 10.2 | (107) |
| 2017E | 2,766 | 574 | 568 | 426 | 5,558 | 9.6 | 18.4 | 5.0 | 28.2 | 9.2 | (199) |
| 2018E | 2,990 | 622 | 617 | 463 | 6,037 | 8.6 | 16.9 | 4.5 | 27.1 | 8.3 | (330) |

참고: *일회성 항목 제외, 완전 희석됨

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

부문별 실적 전망

| | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16E | 3Q16E | 4Q16E | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 실적 요약 | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 548.2 | 555.3 | 580.4 | 631.3 | 623.7 | 637.8 | 631.4 | 667.5 | 2,315.2 | 2,560.3 | 2,765.8 | 2,990.1 |
| 매출총이익 | 373.0 | 384.7 | 402.3 | 426.4 | 416.6 | 435.4 | 438.8 | 450.2 | 1,586.4 | 1,741.0 | 1,894.6 | 2,048.2 |
| 영업이익 | 100.3 | 110.5 | 123.9 | 128.6 | 123.6 | 131.3 | 134.7 | 134.9 | 463.3 | 524.4 | 573.8 | 622.1 |
| 세전이익 | 101.1 | 108.9 | 121.7 | 122.7 | 125.3 | 128.4 | 131.8 | 132.1 | 454.5 | 517.6 | 567.7 | 616.9 |
| 당기순이익 | 77.6 | 82.7 | 92.4 | 90.5 | 95.2 | 95.9 | 98.4 | 98.6 | 343.1 | 388.2 | 425.7 | 462.7 |
| (이익률, %) | | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익 | 68.0 | 69.3 | 69.3 | 67.5 | 66.8 | 68.3 | 69.5 | 67.4 | 68.5 | 68.0 | 68.5 | 68.5 |
| 영업이익 | 18.3 | 19.9 | 21.4 | 20.4 | 19.8 | 20.6 | 21.3 | 20.2 | 20.0 | 20.5 | 20.7 | 20.8 |
| 세전이익 | 18.4 | 19.6 | 21.0 | 19.4 | 20.1 | 20.1 | 20.9 | 19.8 | 19.6 | 20.2 | 20.5 | 20.6 |
| 당기순이익 | 14.1 | 14.9 | 15.9 | 14.3 | 15.3 | 15.0 | 15.6 | 14.8 | 14.8 | 15.2 | 15.4 | 15.5 |
| (전년 대비, %) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 2.5 | (0.3) | 10.4 | 16.3 | 13.8 | 14.8 | 8.8 | 5.7 | 7.2 | 10.6 | 8.0 | 8.1 |
| 매출총이익 | 5.8 | 4.3 | 12.6 | 20.2 | 11.7 | 13.2 | 9.1 | 5.6 | 10.6 | 9.7 | 8.8 | 8.1 |
| 영업이익 | 11.1 | 13.7 | 30.1 | 57.4 | 23.2 | 18.8 | 8.7 | 4.9 | 27.1 | 13.2 | 9.4 | 8.4 |
| 세전이익 | 14.3 | 25.9 | 41.6 | 71.5 | 23.9 | 17.9 | 8.3 | 7.6 | 36.7 | 13.9 | 9.7 | 8.7 |
| 당기순이익 | 17.4 | 24.8 | 44.5 | 69.6 | 22.7 | 15.9 | 6.6 | 9.0 | 37.4 | 13.1 | 9.7 | 8.7 |
| (전분기 대비, %) | | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | 1.0 | 1.3 | 4.5 | 8.8 | (1.2) | 2.3 | (1.0) | 5.7 | | | | |
| 매출총이익 | 5.2 | 3.1 | 4.6 | 6.0 | (2.3) | 4.5 | 0.8 | 2.6 | | | | |
| 영업이익 | 22.8 | 10.1 | 12.2 | 3.8 | (3.9) | 6.2 | 2.6 | 0.2 | | | | |
| 세전이익 | 41.3 | 7.8 | 11.7 | 0.8 | 2.1 | 2.5 | 2.6 | 0.2 | | | | |
| 당기순이익 | 45.4 | 6.6 | 11.7 | (2.0) | 5.2 | 0.7 | 2.6 | 0.2 | | | | |
| 부문별 매출 | | | | | | | | | | | | |
| (십억원) | | | | | | | | | | | | |
| 환경가전 | 439.3 | 457.9 | 481.3 | 504.3 | 495.0 | 514.4 | 517.3 | 529.1 | 1,882.9 | 2,055.8 | 2,187.2 | 2,322.5 |
| 일시불 | 30.0 | 41.4 | 45.6 | 54.2 | 50.5 | 53.8 | 55.6 | 57.3 | 171.2 | 217.2 | 247.9 | 281.9 |
| 렌탈 | 363.3 | 371.2 | 376.4 | 380.2 | 380.1 | 391.6 | 393.3 | 402.9 | 1,491.1 | 1,567.9 | 1,639.2 | 1,715.0 |
| 멤버십 | 46.0 | 45.4 | 44.5 | 43.7 | 42.9 | 44.0 | 43.2 | 42.3 | 179.6 | 172.4 | 172.4 | 172.4 |
| 금융리스 | | | 14.8 | 26.1 | 21.5 | 25.0 | 25.2 | 26.5 | 40.9 | 98.2 | 127.7 | 153.2 |
| 수출 | 33.0 | 39.0 | 35.8 | 41.4 | 56.7 | 58.5 | 50.1 | 51.1 | 149.3 | 216.5 | 259.7 | 311.7 |
| 화장품 | 23.1 | 21.1 | 18.6 | 20.2 | 20.1 | 21.1 | 19.5 | 18.2 | 83.1 | 78.9 | 86.8 | 95.5 |
| 기타 (수처리 등) | 10.6 | 9.4 | 10.0 | 16.1 | 5.8 | 7.6 | 8.0 | 15.5 | 46.1 | 36.9 | 36.9 | 36.9 |
| 연결 대상 기타 | 42.1 | 27.9 | 34.7 | 49.3 | 46.1 | 36.2 | 36.4 | 53.6 | 194.9 | 172.3 | 195.2 | 223.5 |
| (전년 대비, %) | | | | | | | | | | | | |
| 환경가전 | 6.2 | 6.5 | 11.6 | 16.6 | 12.7 | 12.3 | 7.5 | 4.9 | 10.3 | 9.2 | 6.4 | 6.2 |
| 일시불 | 8.8 | 10.7 | 43.5 | 102.9 | 68.2 | 30.0 | 22.0 | 5.7 | 38.6 | 26.9 | 14.1 | 13.7 |
| 렌탈 | 6.1 | 7.0 | 6.7 | 6.0 | 4.6 | 5.5 | 4.5 | 5.9 | 6.5 | 5.2 | 4.5 | 4.6 |
| 멤버십 | 4.9 | (0.8) | (5.0) | (6.7) | (6.8) | (3.0) | (3.0) | (3.1) | (2.0) | (4.0) | 0.0 | 0.0 |
| 금융리스 | | | | | | | 70.0 | 1.7 | | | 30.0 | 20.0 |
| 수출 | (27.0) | (30.0) | 8.5 | 23.9 | 71.8 | 50.0 | 40.0 | 23.3 | (10.8) | 45.0 | 20.0 | 20.0 |
| 화장품 | 10.5 | (5.3) | 8.3 | 1.1 | (13.1) | 0.0 | 5.0 | (10.2) | 3.3 | (5.0) | 10.0 | 10.0 |
| 기타 (수처리 등) | (28.2) | (38.6) | (31.7) | 18.1 | (45.3) | (20.0) | (20.0) | (3.3) | (21.0) | (20.0) | 0.0 | 0.0 |
| 연결 대상 기타 | 4.7 | (17.1) | 17.7 | 13.6 | 9.4 | 30.0 | 5.0 | 8.8 | 32.9 | (11.6) | 13.3 | 14.5 |
| (매출비중, %) | | | | | | | | | | | | |
| 환경가전 | 80.1 | 82.5 | 82.9 | 79.9 | 79.4 | 80.7 | 81.9 | 79.3 | 79.9 | 80.3 | 79.1 | 77.7 |
| 일시불 | 5.5 | 7.5 | 7.9 | 8.6 | 8.1 | 8.4 | 8.8 | 8.6 | 7.3 | 8.5 | 9.0 | 9.4 |
| 렌탈 | 66.3 | 66.8 | 64.9 | 60.2 | 60.9 | 61.4 | 62.3 | 60.4 | 63.3 | 61.2 | 59.3 | 57.4 |
| 멤버십 | 8.4 | 8.2 | 7.7 | 6.9 | 6.9 | 6.9 | 6.8 | 6.3 | 7.6 | 6.7 | 6.2 | 5.8 |
| 금융리스 | | | 2.6 | 4.1 | 3.4 | 3.9 | 4.0 | 4.0 | 1.7 | 3.8 | 4.6 | 5.1 |
| 수출 | 6.0 | 7.0 | 6.2 | 6.6 | 9.1 | 9.2 | 7.9 | 7.7 | 6.3 | 8.5 | 9.4 | 10.4 |
| 화장품 | 4.2 | 3.8 | 3.2 | 3.2 | 3.2 | 3.3 | 3.1 | 2.7 | 3.5 | 3.1 | 3.1 | 3.2 |
| 기타 (수처리 등) | 1.9 | 1.7 | 1.7 | 2.5 | 0.9 | 1.2 | 1.3 | 2.3 | 2.0 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| 연결 대상 기타 | 7.7 | 5.0 | 6.0 | 7.8 | 7.4 | 5.7 | 5.8 | 8.0 | 8.3 | 6.7 | 7.1 | 7.5 |

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준(십억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,160 | 2,315 | 2,560 | 2,766 | 2,990 |
| 매출원가 | 727 | 729 | 819 | 871 | 942 |
| 매출총이익 | 1,434 | 1,586 | 1,741 | 1,895 | 2,048 |
| (매출총이익률, %) | 66.4 | 68.5 | 68.0 | 68.5 | 68.5 |
| 판매 및 일반관리비 | 1,069 | 1,123 | 1,217 | 1,321 | 1,426 |
| 영업이익 | 364 | 463 | 524 | 574 | 622 |
| (영업이익률, %) | 16.9 | 20.0 | 20.5 | 20.7 | 20.8 |
| 영업외손익 | (32) | (9) | (7) | (6) | (5) |
| 금융수익 | 3 | 1 | 2 | 2 | 4 |
| 금융비용 | 12 | 4 | 3 | 3 | 3 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (23) | (6) | (5) | (5) | (5) |
| 세전이익 | 332 | 454 | 518 | 568 | 617 |
| 법인세 | 83 | 111 | 129 | 142 | 154 |
| (법인세율, %) | 24.9 | 24.5 | 25.0 | 25.0 | 25.0 |
| 계속사업이익 | 250 | 343 | 388 | 426 | 463 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 250 | 343 | 388 | 426 | 463 |
| (순이익률, %) | 11.6 | 14.8 | 15.2 | 15.4 | 15.5 |
| 지배주주순이익 | 250 | 343 | 388 | 426 | 463 |
| 비지배주주순이익 | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| EBITDA | 578 | 691 | 759 | 830 | 905 |
| (EBITDA 이익률, %) | 26.8 | 29.8 | 29.7 | 30.0 | 30.3 |
| EPS (지배주주) | 3,237 | 4,449 | 5,034 | 5,521 | 5,999 |
| EPS (연결기준) | 3,237 | 4,449 | 5,034 | 5,520 | 5,999 |
| 수정 EPS (원)* | 3,225 | 4,492 | 5,071 | 5,558 | 6,037 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준(십억원) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 537 | 513 | 620 | 685 | 747 |
| 당기순이익 | 250 | 343 | 388 | 426 | 463 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 240 | 231 | 263 | 286 | 313 |
| 유형자산 감가상각비 | 206 | 220 | 227 | 249 | 275 |
| 무형자산 상각비 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 기타 | 27 | 3 | 28 | 29 | 30 |
| 영업활동 자산부채 변동 | 47 | (61) | (31) | (26) | (28) |
| 투자활동에서의 현금흐름 | (299) | (329) | (342) | (356) | (356) |
| 유형자산 증감 | (296) | (317) | (342) | (356) | (356) |
| 장단기금융자산의 증감 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | (3) | (13) | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동에서의 현금흐름 | (328) | (213) | (208) | (229) | (256) |
| 차입금의 증가(감소) | (163) | (77) | 0 | 9 | 4 |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | (124) | (148) | (208) | (238) | (260) |
| 기타 | (42) | 12 | 0 | (0) | 0 |
| 현금증감 | (91) | (31) | 70 | 100 | 135 |
| 기초현금 | 239 | 147 | 116 | 186 | 286 |
| 기말현금 | 147 | 116 | 186 | 286 | 421 |
| Gross cash flow | 490 | 574 | 651 | 711 | 776 |
| Free cash flow | 211 | 182 | 251 | 301 | 361 |

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 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 597 | 653 | 755 | 880 | 1,041 |
| 현금 및 현금등가물 | 147 | 116 | 186 | 286 | 421 |
| 매출채권 | 229 | 283 | 313 | 339 | 366 |
| 재고자산 | 62 | 70 | 77 | 83 | 90 |
| 기타 | 158 | 184 | 178 | 171 | 164 |
| 비유동자산 | 1,025 | 1,122 | 1,207 | 1,284 | 1,335 |
| 투자자산 | 81 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| 유형자산 | 675 | 700 | 785 | 862 | 913 |
| 무형자산 | 171 | 169 | 169 | 169 | 169 |
| 기타 | 98 | 176 | 176 | 176 | 176 |
| 자산총계 | 1,622 | 1,775 | 1,962 | 2,164 | 2,376 |
| 유동부채 | 526 | 473 | 480 | 493 | 503 |
| 매입채무 | 59 | 60 | 66 | 71 | 77 |
| 단기차입금 | 16 | 8 | 8 | 9 | 9 |
| 기타 유동부채 | 451 | 405 | 406 | 413 | 417 |
| 비유동부채 | 56 | 64 | 64 | 64 | 64 |
| 사채 및 장기차입금 | 1 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| 기타 비유동부채 | 55 | 56 | 56 | 56 | 56 |
| 부채총계 | 582 | 537 | 544 | 558 | 567 |
| 지배주주지분 | 1,039 | 1,237 | 1,418 | 1,606 | 1,808 |
| 자본금 | 41 | 41 | 41 | 41 | 41 |
| 자본잉여금 | 126 | 127 | 127 | 127 | 127 |
| 이익잉여금 | 986 | 1,177 | 1,357 | 1,545 | 1,748 |
| 기타 | (114) | (108) | (108) | (108) | (108) |
| 비지배주주지분 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 자본총계 | 1,039 | 1,238 | 1,418 | 1,606 | 1,809 |
| 순부채 | 12 | (38) | (107) | (199) | (330) |

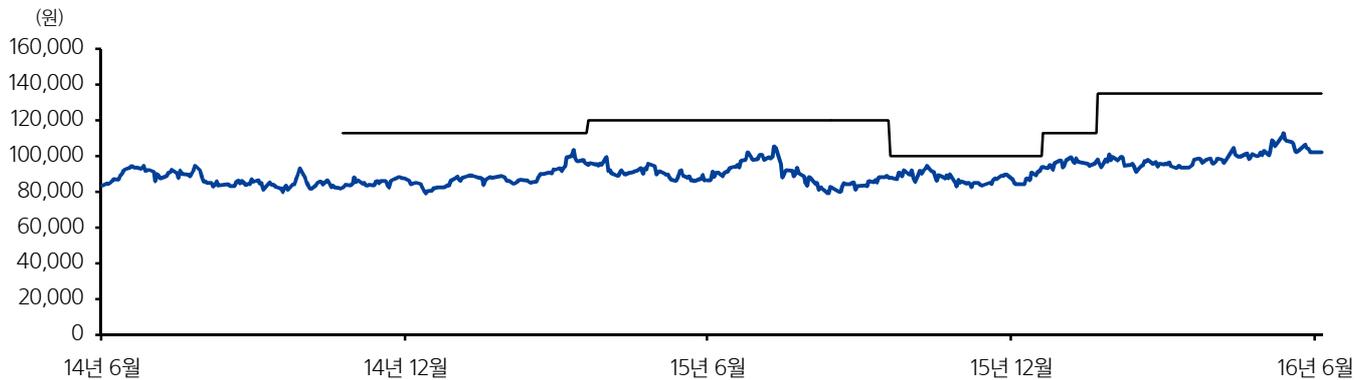
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 2.0 | 7.2 | 10.6 | 8.0 | 8.1 |
| 영업이익 | 7.5 | 27.1 | 13.2 | 9.4 | 8.4 |
| 순이익 | 11.6 | 14.8 | 15.2 | 15.4 | 15.5 |
| 수정 EPS** | 0.1 | 39.3 | 12.9 | 9.6 | 8.6 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 3,237 | 4,449 | 5,034 | 5,521 | 5,999 |
| EPS (연결기준) | 3,237 | 4,449 | 5,034 | 5,520 | 5,999 |
| 수정 EPS** | 3,225 | 4,492 | 5,071 | 5,558 | 6,037 |
| BPS | 12,934 | 15,465 | 17,802 | 20,239 | 22,866 |
| DPS (보통주) | 2,000 | 2,800 | 3,200 | 3,500 | 3,800 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 31.6 | 22.7 | 20.1 | 18.4 | 16.9 |
| P/B*** | 7.9 | 6.6 | 5.7 | 5.0 | 4.5 |
| EV/EBITDA | 13.4 | 11.2 | 10.2 | 9.2 | 8.3 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 25.2 | 30.1 | 29.2 | 28.2 | 27.1 |
| ROA (%) | 15.2 | 20.2 | 20.8 | 20.6 | 20.4 |
| ROIC (%) | 22.8 | 31.1 | 31.3 | 31.6 | 32.3 |
| 배당성향 (%) | 59.4 | 60.6 | 61.2 | 61.1 | 61.0 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 2.0 | 2.7 | 3.1 | 3.4 | 3.7 |
| 순부채비율 (%) | 1.1 | (3.0) | (7.6) | (12.4) | (18.2) |
| 이자보상배율 (배) | 31.6 | 106.8 | 173.6 | 180.8 | 183.7 |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 6월 24일 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 리치센터가 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 | 2014/6/27 | 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 2016년 3월 31일 기준

매수 (69.8%) | 중립 (30.2%) | 매도 (0%)