

2016. 8. 2

Company Update



박은경

Analyst

eunkyung44.park@samsung.com

02 2020 7850

코웨이 (021240)

높은 불확실성 속 작은 희망

- 2Q16 매출액과 영업이익이 각각 전년대비 0%, 89% 감소. 니켈 얼음정수기 파동 관련 일회성 비용을 모두 2Q16 실적에 반영
- 하반기 실적 전망에 대한 불확실성 여전히 높은 상황. 동사에 대한 고객 신뢰도 문제뿐 아니라, 연이어 불거진 공기청정기 필터 사건 영향으로 환경가전시장 자체의 영업환경이 악화될 가능성을 배제할 수 없는 상황
- 동사의 적극적인 피해 구제책에 따른 빠른 기업 신뢰 회복 기대, 환경오염의 근본적인 해결 없이는 장기적으로 환경가전시장 성장이 이어질 것으로 전망되던 측면에서 BUY 투자 의견에 목표주가 135,000원 유지. 하반기 영업 불확실성에 따른 주가 조정을 매수 기회로 활용할 것을 권유

WHAT'S THE STORY

2Q16 review- 니켈 얼음정수기 파동 관련 비용 일시 반영: 장 종료 후 2Q16 실적 발표. 매출액, 영업이익은 각각 전년대비 0%, 89% 감소한 5,550억원, 118억원을 달성. 당초 니켈 얼음정수기 파동 관련 비용 1,300억원이 2Q16~3Q16에 걸쳐 반영될 것으로 전망하였으나 2Q16 실적에 일회성 비용 1,250억원 전부를 대손충당금으로 적립. 일회성 비용을 제외하고 볼 경우, 매출액은 전년대비 12% 성장한 6,230억원, 영업이익은 전년대비 21% 성장한 1,340억원을 달성하며 시장 기대를 상회하는 모습이었을 것. 하지만 향후 영업의 향배는 과거와는 다를 수 있어, 일회성 비용을 제외한 2Q16 실적에 큰 의미를 두기 어려운 상황.

- 일회성 비용 요소: 1) 회수 대상 정수기 106,152대에 대한 환불액 679억원 매출 차감. 렌탈 고객이 지금까지 지불한 렌탈료와 A/S 등에 지출한 추가 비용 전액을 환불해 주었을 뿐 아니라, 일시불 고객, 해당 모델 사용 경험이 있는 계약 고객 모두에 환불 조치; 2) 재고자산폐기손실, 미상각 설치수수료 46억원 매출원가 반영; 3) 렌탈자산폐기손실 및 각종 수수료 496억원 총당금 설정; 4) 모델 단종에 따른 금형자산폐기손 29억원 영업외손실 반영. 위 비용 중 현금성 비용은 831억원.
- 2Q16 실적의 희망적인 부분은 해외 실적 강세가 지속되었다는 점. 2Q16 해외사업 매출은 전년대비 53% 성장하며, 4Q15부터의 빠른 회복세를 이어감. ODM (중국 등) 수출이 전년대비 62% 성장한 한편, 해외법인항 (말레이시아, 미국 등) 수출도 45% 성장. 연말 중국 Haier과의 판매 협력 논의가 완료된 후, 2017년부터 중국 사업이 본격화될 것으로 기대.
- 일회성 비용을 제외하고 볼 경우 동사의 환경가전 매출액은 전년대비 11% 성장. 일시불 매출액이 전년대비 31% 증가하며 4분기 연속 높은 성장세를 이어갔으며, 렌탈 및 금융리스 매출액은 전년대비 4% 성장. 렌탈 총계정수가 전년대비 4% 증가 (렌탈 판매량도 전년대비 4% 증가) 하였는데, 특히 공기청정기와 매트리스가 성장을 견인.

(다음 페이지에 계속)

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	135,000원	(57.2%)
현재주가	85,900원	
시가총액	6.6조원	
Shares (float)	77,124,796주	(65.4%)
52주 최저/최고	79,200원/113,000원	
60일-평균거래대금	196.1억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	-20.1	-11.5	-12.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	-21.3	-16.5	-11.7

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	135,000	135,000	0.0%
2016E EPS	3,153	3,614	-12.8%
2017E EPS	5,116	5,343	-4.3%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	13
Target price	120,250
Recommendation	3.9

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

분기 실적

(십억원)	2Q16	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	555.0	(0.1)	(11.0)	(13.1)	(11.4)
영업이익	11.8	(89.3)	(90.4)	(86.0)	(89.4)
세전계속사업이익	5.2	(95.2)	(95.8)	(93.6)	(94.8)
순이익	2.8	(96.6)	(97.1)	(95.4)	(96.0)
이익률 (%)					
영업이익	2.1				
세전계속사업이익	0.9				
순이익	0.5				

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2015	2016E	2017E
Valuation (배)			
P/E	19.1	27.2	16.8
P/B	5.6	5.4	4.6
EV/EBITDA	9.6	11.8	8.3
Div yield (%)	3.3	2.6	3.7
EPS 증가율 (%)	39.3	(29.8)	62.3
ROE (%)	30.1	19.2	28.3
주당지표 (원)			
EPS	4,492	3,153	5,116
BVPS	15,465	15,883	18,842
DPS	2,800	2,200	3,200

연이은 환경가전제품의 유해성 논란으로 단기 영업환경 악화 반영하여 이익전망 하향조정: 니켈 얼음정수기 파동 관련 일회성 비용은 당초 당사 예상치와 유사하였음에도 불구하고 2016년 EPS를 추가 13% 하향조정. 이는 연이어 불거진 공기청정기 필터의 유해성 논란이 (비록 당사는 논란에서 자유로웠으나) 환경가전제품 시장 전반의 수요를 일시적으로 위축시켰을 것으로 예상되어 당초 예상보다 하반기 영업부진이 심화될 것으로 전망하기 때문.

단기적인 영업부진은 불가피하나 2017년 영업정상화 기대하며 목표주가 135,000 원에 BUY 투자 의견 유지: 2016년 이익전망 하향조정에도 불구하고 동사의 성장 추세는 훼손되지 않을 것으로 전망되어 목표주가를 기존 135,000 원에서 유지. 이는 DCF 밸류에이션 기준 (WACC=5.9%, g=0.5%), 혹은 2016년 P/E 26 배 기준. 니켈 정수기 피해 고객 중 80%에 가까운 고객이 해약보다는 신규모델로의 교환을 선택했다는 데서 동사의 적극적인 피해 구제책이 동사의 브랜드가치 훼손을 최소화 한 것으로 보아 2017년부턴 영업이 정상화 될 것으로 기대하기 때문. 또한 환경오염의 근본적인 해결 없이는 장기적으로 환경가전시장 성장이 이어질 것으로 전망하기 때문. 경제 불확실성이 높은 상황에서도 안정과 성장을 동시에 확보할 수 있는 동사에 대해 BUY 투자 의견 유지하며 하반기 영업 부진에 따른 주가 조정을 매수 기회로 활용할 것을 권유.

- IR Q&A -

1) 하반기 실적 전망

- 2016년 수정 가이드는 제공하지 않음. 니켈 정수기 파동이 향후 영업에 미칠 영향을 파악하기엔 아직 시기상조. 당초 가이드는 매출액과 영업이익이 각각 전년대비 11%, 8% 성장한 2.57조원, 5,000억원.
- 7월 해약률은 상반기 대비 상승한 것으로 파악되나, 피해 고객 중 80%에 가까운 고객이 신규 모델로의 교환을 요청했다는 점을 회사측은 긍정적으로 평가 (현재 99.4% 고객 연락 완료, 89.1% 환불 완료). 하반기 영업 정상화를 위해 최선의 노력을 기울일 것이나 이는 비용 소모적 마케팅을 강화하는 방식이 아닌, 각종 고객 신뢰 회복 프로세스를 확립하는 방식일 것 (예- 고객과의 소통 창구 마련 등)
- 하반기, 특히 3Q16 니켈 정수기 파동 관련해 추가적으로 고려해야 할 요소; 1) 교환 계정에 대한 6개월 렌탈료 면제 혜택으로 ARPU 하락 전망, 2) 제품 회수/설치 관련 인건비 상승 전망. 언론에 따르면 피해자 집단 소송이 준비 중이나 아직 회사측으로 접수된 소송은 없음.

2) 하반기 영업환경: 공기청정기 유해 물질 파동까지 겹치며 소비자들의 환경 가전 제품에 대한 수요 자체가 위축될 가능성도 배제할 순 없는 상황. 하지만 환경오염이 해결 되지 않는 한 환경 가전 제품에 대한 수요는 이어질 수 밖에 없을 것이라 판단.

3) 중국 Haier 과의 판매 협력 논의 진행 상황: 현재 연말 완료를 목표로 계속 협의 중. 니켈 얼음정수기 파동과 한중간 정치적 대립이 논의에 부정적 영향을 미칠 가능성에 대한 투자자들의 질문이 이어지고 있으나 현재까진 영향 없음.

4) 배당정책: 아직 구체적으로 논의된 바 없음

얼음정수기 3종 모델 리콜 관련 영향

영업이익 영향분	1,221억원	
매출액	679억원	회수대상 얼음정수기 106,152대에 대한 고객 환불액
매출원가	46억원	제품폐기관련 32억원, 설치수수료 15억원 총당금 설정
판매관리비	496억원	렌탈자산폐기손실 301억원, 판매수수료, 지급수수료, 외주용역비 등 195억원 총당금 설정
영업외비용	29억원	3개 모델 단종에 따른 금형폐기손상차손

자료: 코웨이

부문별 실적 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E	2018E
실적 요약												
매출액	548.2	555.3	580.4	631.3	623.7	555.0	605.2	636.6	2,315.2	2,420.6	2,608.6	2,821.2
매출총이익	373.0	384.7	402.3	426.4	416.6	355.9	411.9	447.1	1,586.4	1,631.5	1,786.9	1,932.5
영업이익	100.3	110.5	123.9	128.6	123.6	11.8	60.1	133.0	463.3	328.5	530.0	576.4
세전이익	101.1	108.9	121.7	122.7	125.3	5.2	58.5	131.4	454.5	320.4	522.2	570.8
당기순이익	77.6	82.7	92.4	90.5	95.2	2.8	44.2	98.1	343.1	240.3	391.7	428.1
(이익률, %)												
매출총이익	68.0	69.3	69.3	67.5	66.8	64.1	68.1	70.2	68.5	67.4	68.5	68.5
영업이익	18.3	19.9	21.4	20.4	19.8	2.1	9.9	20.9	20.0	13.6	20.3	20.4
세전이익	18.4	19.6	21.0	19.4	20.1	0.9	9.7	20.6	19.6	13.2	20.0	20.2
당기순이익	14.1	14.9	15.9	14.3	15.3	0.5	7.3	15.4	14.8	9.9	15.0	15.2
(전년 대비, %)												
매출액	2.5	(0.3)	10.4	16.3	13.8	(0.1)	4.3	0.8	7.2	4.6	7.8	8.1
매출총이익	5.8	4.3	12.6	20.2	11.7	(7.5)	2.4	4.8	10.6	2.8	9.5	8.1
영업이익	11.1	13.7	30.1	57.4	23.2	(89.3)	(51.5)	3.4	27.1	(29.1)	61.3	8.7
세전이익	14.3	25.9	41.6	71.5	23.9	(95.2)	(52.0)	7.1	36.7	(29.5)	63.0	9.3
당기순이익	17.4	24.8	44.5	69.6	22.7	(96.6)	(52.2)	8.4	37.4	(30.0)	63.0	9.3
(전분기 대비, %)												
매출액	1.0	1.3	4.5	8.8	(1.2)	(11.0)	9.0	5.2				
매출총이익	5.2	3.1	4.6	6.0	(2.3)	(14.6)	15.7	8.5				
영업이익	22.8	10.1	12.2	3.8	(3.9)	(90.4)	408.0	121.3				
세전이익	41.3	7.8	11.7	0.8	2.1	(95.8)	1,017.3	124.7				
당기순이익	45.4	6.6	11.7	(2.0)	5.2	(97.1)	1,492.7	122.1				
부문별 매출												
(십억원)												
환경가전	439.3	457.9	481.3	504.3	495.0	441.4	494.9	499.3	1,882.9	1,930.5	2,035.3	2,158.6
일시불	30.0	41.4	45.6	54.2	50.5	54.1	50.1	51.6	171.2	206.3	236.2	269.2
렌탈	363.3	371.2	376.4	380.2	380.1	316.2	376.4	382.7	1,491.1	1,455.4	1,500.9	1,565.6
멤버십	46.0	45.4	44.5	43.7	42.9	42.5	43.2	42.1	179.6	170.7	170.7	170.7
금융리스			14.8	26.1	21.5	28.6	25.2	22.9	40.9	98.2	127.7	153.2
수출	33.0	39.0	35.8	41.4	56.7	59.8	50.1	49.8	149.3	216.5	270.6	324.7
화장품	23.1	21.1	18.6	20.2	20.1	17.3	15.8	17.4	83.1	70.6	77.7	85.4
기타 (수처리 등)	10.6	9.4	10.0	16.1	5.8	4.5	8.0	18.6	46.1	36.9	36.9	36.9
연결 대상 기타	42.1	27.9	34.7	49.3	46.1	32.1	36.4	51.6	194.9	166.1	188.2	215.6
(전년 대비, %)												
환경가전	6.2	6.5	11.6	16.6	12.7	(3.6)	2.8	(1.0)	10.3	2.5	5.4	6.1
일시불	8.8	10.7	43.5	102.9	68.2	30.6	10.0	(4.8)	38.6	20.5	14.5	14.0
렌탈	6.1	7.0	6.7	6.0	4.6	(14.8)	0.0	0.6	6.5	(2.4)	3.1	4.3
멤버십	4.9	(0.8)	(5.0)	(6.7)	(6.8)	(6.4)	(3.0)	(3.7)	(2.0)	(5.0)	0.0	0.0
금융리스							70.0	(12.2)			30.0	20.0
수출	(27.0)	(30.0)	8.5	23.9	71.8	53.3	40.0	20.1	(10.8)	45.0	25.0	20.0
화장품	10.5	(5.3)	8.3	1.1	(13.1)	(17.9)	(15.0)	(14.2)	3.3	(15.0)	10.0	10.0
기타 (수처리 등)	(28.2)	(38.6)	(31.7)	18.1	(45.3)	(52.1)	(20.0)	15.6	(21.0)	(20.0)	0.0	0.0
연결 대상 기타	4.7	(17.1)	17.7	13.6	9.4	15.1	5.0	4.7	32.9	(14.7)	13.3	14.5
(매출비중, %)												
환경가전	80.1	82.5	82.9	79.9	79.4	79.5	81.8	78.4	79.9	79.8	78.0	76.5
일시불	5.5	7.5	7.9	8.6	8.1	9.7	8.3	8.1	7.3	8.5	9.1	9.5
렌탈	66.3	66.8	64.9	60.2	60.9	57.0	62.2	60.1	63.3	60.1	57.5	55.5
멤버십	8.4	8.2	7.7	6.9	6.9	7.7	7.1	6.6	7.6	7.1	6.5	6.0
금융리스			2.6	4.1	3.4	5.2	4.2	3.6	1.7	4.1	4.9	5.4
수출	6.0	7.0	6.2	6.6	9.1	10.8	8.3	7.8	6.3	8.9	10.4	11.5
화장품	4.2	3.8	3.2	3.2	3.2	3.1	2.6	2.7	3.5	2.9	3.0	3.0
기타 (수처리 등)	1.9	1.7	1.7	2.5	0.9	0.8	1.3	2.9	2.0	1.5	1.4	1.3
연결 대상 기타	7.7	5.0	6.0	7.8	7.4	5.8	6.0	8.1	8.3	6.9	7.2	7.6

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

계정수 추이

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16
계정수 (천 개)										
총계	5,469	5,539	5,571	5,617	5,661	5,714	5,730	5,771	5,794	5,846
(증감율, %)	3.5	3.2	2.8	2.8	3.5	3.2	2.8	2.8	2.4	2.3
렌탈 계정	4,455	4,487	4,538	4,601	4,666	4,747	4,780	4,832	4,861	4,921
(증감율, %)	(2.0)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	4.7	5.8	5.3	5.0	4.2	3.7
멤버십 계정	1,014	1,052	1,034	1,016	994	967	950	939	933	924
(증감율, %)	7.5	(0.1)	8.7	8.4	(2.0)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(6.2)	(4.4)
렌탈 해약	129	139	130	130	134	143	151	138	146	148
(월간 해지율, %)	0.1	1.3	21.5	95.9	3.2	2.7	16.2	6.9	9.1	4.0
렌탈 계정 증가	317	371	311	332	341	371	338	359	351	385
(증감율, %)	1.0	1.0	1.1	1.0	7.5	(0.1)	8.7	8.4	2.9	3.7
일시불 계정 증가	40	60	52	32	40	60	63	63	66	68
(증감율, %)	4.7	5.8	5.3	5.0	0.1	1.3	21.5	95.9	67.2	12.2

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2015	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2016E	2017E	2016E	2017E	2016E	2017E
매출액	2,315	2,421	2,609	2,523	2,718	(4.0)	(4.0)
영업이익	463	329	530	376	553	(12.5)	(4.1)
세전계속사업이익	454	320	522	368	546	(12.9)	(4.3)
순이익	343	240	392	276	409	(12.9)	(4.3)
EBITDA	691	563	787	610	809	(7.7)	(2.8)
EPS (원)	4,492	3,153	5,116	3,614	5,343	(12.8)	(4.3)

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

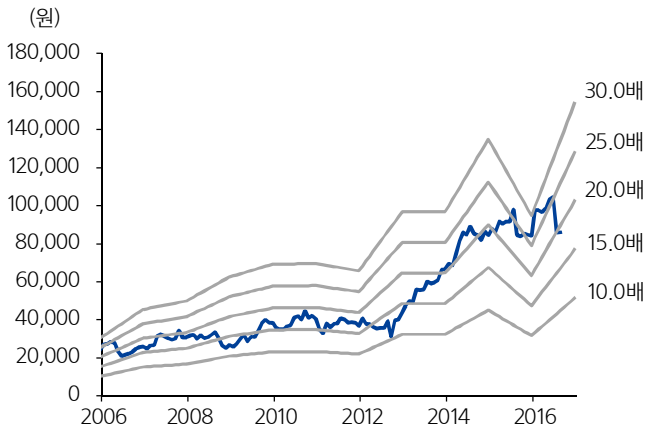
Valuation summary

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	26.7	7.6	28.4	12.4	83
2014	2,160	364	332	250	3,225	0.1	26.6	6.6	25.2	11.5	12
2015	2,315	463	454	343	4,492	39.3	19.1	5.6	30.1	9.6	(38)
2016E	2,421	329	320	240	3,153	(29.8)	27.2	5.4	19.2	11.8	23
2017E	2,609	530	522	392	5,116	62.3	16.8	4.6	28.3	8.3	(111)
2018E	2,821	576	571	428	5,588	9.2	15.4	4.0	26.9	7.4	(231)

참고: *일회성 항목 제외, 완전 희석됨

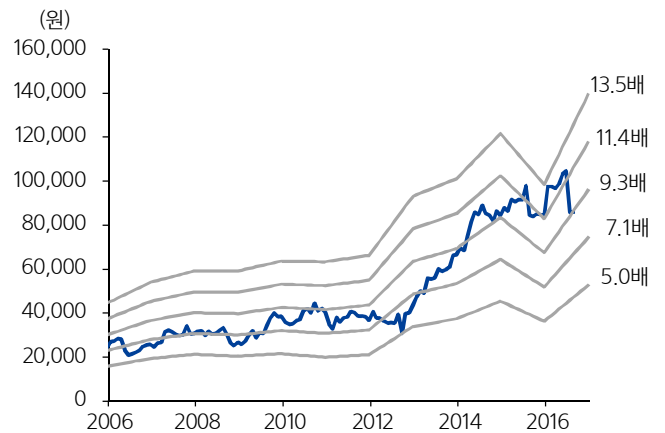
자료: 코웨이, 삼성증권 추정

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	329	530	576	630	694	729	765	803	844	886
- EBIT에 대한 세금	114	81	131	142	155	171	180	189	198	208	219
- CAPEX	329	342	356	356	356	356	358	360	362	363	365
- 순운전자본 증가(감소)	54	8	17	19	22	25	25	26	26	26	26
+ 감가상각비	220	227	249	275	304	315	317	318	320	322	323
+ 무형자산상각비	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Free cash flow	195	133	282	342	409	464	490	517	546	576	607
Terminal Value	11,321										
Terminal Growth (%)	0.5%										
NPV of FCFF	3,064										
PV of Terminal Value	6,389										
Enterprise Value	9,453										
Equity Value (adjusted)**	10,190										
Shares Outstanding	77,125										
Fair value per share (KRW)	132,129										
현재주가 (KRW)*	85,900										
업사이드 (%)	53.8%										

참고: * 8월 2일 종가 기준
 자료: 코웨이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,160	2,315	2,421	2,609	2,821
매출원가	727	729	789	822	889
매출총이익	1,434	1,586	1,631	1,787	1,932
(매출총이익률, %)	66.4	68.5	67.4	68.5	68.5
판매 및 일반관리비	1,069	1,123	1,303	1,257	1,356
영업이익	364	463	329	530	576
(영업이익률, %)	16.9	20.0	13.6	20.3	20.4
영업외손익	(32)	(9)	(8)	(8)	(6)
금융수익	3	1	1	2	2
금융비용	12	4	4	4	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(23)	(6)	(5)	(5)	(5)
세전이익	332	454	320	522	571
법인세	83	111	80	131	143
(법인세율, %)	24.9	24.5	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	250	343	240	392	428
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	250	343	240	392	428
(순이익률, %)	11.6	14.8	9.9	15.0	15.2
지배주주순이익	250	343	240	392	428
비지배주주순이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EBITDA	578	691	563	787	859
(EBITDA 이익률, %)	26.8	29.8	23.3	30.2	30.5
EPS (지배주주)	3,237	4,449	3,116	5,079	5,551
EPS (연결기준)	3,237	4,449	3,115	5,078	5,551
수정 EPS (원)*	3,225	4,492	3,153	5,116	5,588

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동에서의 현금흐름	537	513	490	653	714
당기순이익	250	343	240	392	428
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)	(13)	(24)	(27)
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)	(147)	(227)	(258)
차입금의 증가(감소)	(163)	(77)	61	(64)	(20)
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	(124)	(148)	(208)	(163)	(238)
기타	(42)	12	0	0	0
현금증감	(91)	(31)	0	70	100
기초현금	239	147	116	116	186
기말현금	147	116	116	186	286
Gross cash flow	490	574	503	677	741
Free cash flow	211	182	121	270	328

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회계, 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	664	756	880
현금 및 현금등가물	147	116	116	186	286
매출채권	229	283	296	319	345
재고자산	62	70	73	79	85
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	1,871	2,040	2,216
유동부채	526	473	536	477	462
매입채무	59	60	63	67	73
단기차입금	16	8	14	8	6
기타 유동부채	451	405	460	402	384
비유동부채	56	64	64	64	64
사채 및 장기차입금	1	8	8	8	8
기타 비유동부채	55	56	56	56	56
부채총계	582	537	601	541	527
지배주주지분	1,039	1,237	1,270	1,498	1,688
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	126	127	127	127	127
이익잉여금	986	1,177	1,209	1,437	1,628
기타	(114)	(108)	(108)	(108)	(108)
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,039	1,238	1,270	1,499	1,689
순부채	12	(38)	23	(111)	(231)

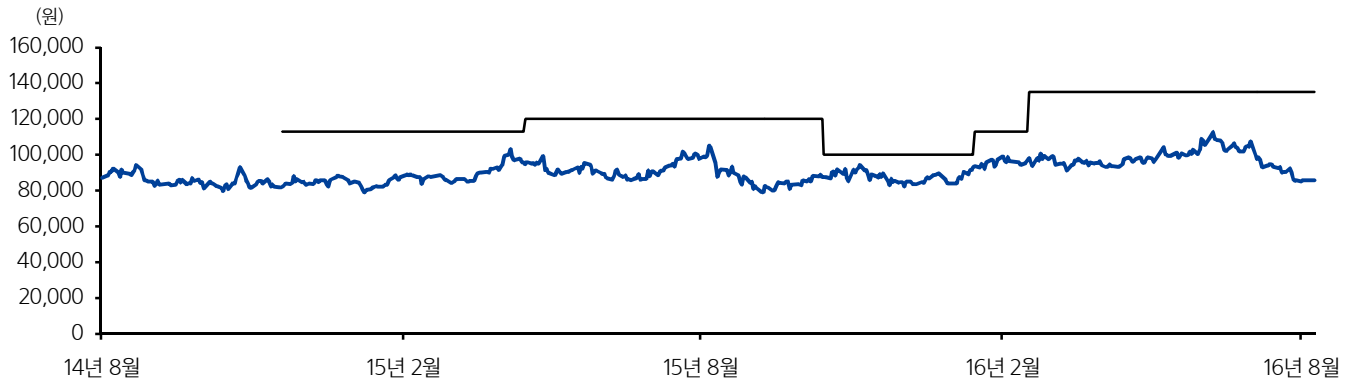
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2014	2015	2016E	2017E	2018E
증감률 (%)					
매출액	2.0	7.2	4.6	7.8	8.1
영업이익	7.5	27.1	(29.1)	61.3	8.7
순이익	11.6	14.8	9.9	15.0	15.2
수정 EPS**	0.1	39.3	(29.8)	62.3	9.2
주당지표					
EPS (지배주주)	3,237	4,449	3,116	5,079	5,551
EPS (연결기준)	3,237	4,449	3,115	5,078	5,551
수정 EPS**	3,225	4,492	3,153	5,116	5,588
BPS	12,934	15,465	15,883	18,842	21,310
DPS (보통주)	2,000	2,800	2,200	3,200	3,500
Valuations (배)					
P/E***	26.6	19.1	27.2	16.8	15.4
P/B***	6.6	5.6	5.4	4.6	4.0
EV/EBITDA	11.5	9.6	11.8	8.3	7.4
비율					
ROE (%)	25.2	30.1	19.2	28.3	26.9
ROA (%)	15.2	20.2	13.2	20.0	20.1
ROIC (%)	22.8	31.1	19.6	29.6	30.3
배당성향 (%)	59.4	60.6	68.0	60.7	60.7
배당수익률 (보통주, %)	2.3	3.3	2.6	3.7	4.1
순부채비율 (%)	1.1	(3.0)	1.8	(7.4)	(13.7)
이자보상배율 (배)	31.6	106.8	81.1	132.6	225.7

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 8월 1일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 8월 1일 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	2014/8/2	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 6월 30일 기준

매수 (71.2%) | 중립 (28.8%) | 매도 (0%)