

2018. 2. 12

# Company Update

## 코웨이 (021240)

### 변화를 시도하는 2018년



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

- 4Q17 매출액은 전년대비 6% 성장하고, 영업이익은 11% 성장. 이는 당사 기대를 각각 3%, 14% 하회하는 실적.
- 당초 예상보다 부진한 신규 렌탈 판매로 4Q17 매출 실적이 기대를 하회하였으며, 각종 비용 반영으로 수익성도 악화. 경쟁심화에 따른 영향을 우려하지 않을 수 없는 상황. 하지만 동사는 2018년도에 매출과 영업이익이 두 자릿수 성장하는 공격적인 가이드선 제시. 이는 공격적인 해외사업 계획, 그리고 국내 환경가전사업의 제품 다변화 계획을 반영한 것.
- 국내 정수기시장이 계속해서 강도 높은 경쟁을 지속하고 있는 점은 우려스러움. 이에 2018년 이익전망 하향조정하며 목표주가가 기존 11만원에서 10.5만원으로 소폭 하향조정. 하지만 시의적절한 해외 사업 강화와 국내 제품 다변화로 동사의 산업 리더십은 더욱 공고해 질 수 있을 것으로 기대되어 Buy&Hold 전략은 유효할 것으로 생각

#### WHAT'S THE STORY

**4Q17 review:** 장 종료 후 4Q17 실적 발표. 매출액은 전년대비 6% 성장한 6,536억원, 영업이익은 전년대비 11% 성장한 1,071억원 기록 (영업이익률 16.4%). 이는 매출액은 당사 예상을 3% 하회하고 영업이익은 14% 하회한 부진한 실적이었는데, 경쟁 심화로 신규 렌탈 판매가 부진했던데다 2017년말 각종 비용을 일시 반영한 결과. 국내 환경가전 매출이 전년대비 3% 성장하는데 그쳤는데, 이는 4Q16엔 니켈 스캔들로 인한 기저효과가 있었음을 감안하면 실망스러운 수준. 하지만 해외 수출은 전년대비 29% 성장하며 만족스러운 결과를 보임 (말레이시아 매출 전년대비 41% 성장, 미국 매출 전년대비 23% 성장). 한편, 세전이익은 전년대비 14% 감소하였는데 이는 2017년말 급격한 원화강세에 따른 외환평가손실 때문.

**2018년 가이드선, 사업체질의 변화를 시사:** 2018년 사업계획에 따르면 매출액은 전년대비 10.1% 증가한 2,77조원, 영업이익은 전년대비 11.1% 증가한 5,250억원으로 예상됨 (이익률은 전년대비 0.2%pts 개선된 19.0%). 해외 매출 확대, 국내 제품 다변화(정수기 의존도 완화)로 요약 가능.

(다음 페이지에 계속)

#### AT A GLANCE

SELL	HOLD	<b>BUY</b>
<b>목표주가</b>	<b>105,000원</b>	(17.7%)
<b>현재주가</b>	<b>89,200 원</b>	
시가총액	6.7조원	
Shares (float)	74,818,121주 (69.4%)	
52 주 최저/최고	85,900원/111,000원	
60 일-평균거래대금	160.8억원	

#### ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	-9.7	-10.4	3.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-5.5	-12.8	-9.7

#### KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	105,000	110,000	-4.5%
2017E EPS	4,315	4,709	-8.4%
2018E EPS	4,911	5,343	-8.1%

#### SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	121,571
Recommendation	3.6

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

#### 분기 실적

(십억원)	4Q17	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	653.6	6.4	3.8	(3.2)	0.4
영업이익	107.1	11.1	(13.7)	(13.8)	(9.2)
세전이익	89.1	(13.7)	(28.2)	(27.3)	(22.5)
순이익	61.6	(20.7)	(34.0)	(32.3)	(33.0)
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	16.4				
세전이익	13.6				
순이익	9.4				

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

#### Valuation summary

	2016	2017E	2018E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	28.5	20.7	18.2
P/B	5.8	5.2	4.7
EV/EBITDA	12.3	9.6	8.9
Div yield (%)	3.6	3.6	4.0
EPS 증가율 (%)	(30.2)	37.7	13.8
ROE (%)	20.1	26.5	27.6
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	3,134	4,315	4,911
BVPS	15,496	17,197	19,078
DPS	3,200	3,200	3,600

- 공격적인 실적 가이드언스의 핵심은 해외사업 확대. 당사는 해외법인 매출 및 ODM 수출이 전년 대비 36% 증가할 것으로 전망. 말레이시아 렌탈 계정을 2017년말 65.3만 계정에서 2018년말 100만 계정 이상으로 끌어올릴 계획이며 (매출은 전년대비 37% 성장하는 것이 목표), 미국에서도 제품 다변화와 아마존과의 협업(Alexa 탑재)을 통해 15% 수준의 매출 성장을 기대하고 있음. 당사는 말레이시아 내 렌탈사업 경쟁 심화를 우려해 회사 가이드언스가 다소 공격적이라 보고 있으나, 회사에서는 말레이시아에서의 경쟁력에 자신감을 표출.
- 국내 환경가전사업 매출은 전년대비 4% 성장할 것으로 전망하였는데, 이는 예년의 목표치와 유사한 수준. 최근 2년새 정수기 시장 경쟁이 매우 치열해 진 점, 결과적으로 2017년에 목표달성에 실패한 점으로 미루어 보아 4%의 국내 환경가전사업 매출 성장 목표는 다소 공격적으로 보일 수 있음. 하지만 당사는 정수기보단 매트리스, 공기청정기, 연수기 등 정수기 외 제품에서 10% 이상 매출 성장을 달성하며, 즉 제품 다변화를 통한 성장을 계획하고 있어 실현 가능성 높다 판단.
- 한편 당사 사업계획에는 새로 출시하는 '의류청정기'에 대한 기대는 사실상 반영되어 있지 않은 상황인데, 당사는 '의류청정기'가 2012년 매트리스 출시 당시와 같이 성공을 거둘 확률이 높은 것으로 보고 있어, '의류청정기' 매출을 감안하면 가이드언스 수준 이상의 실적도 가능할 것으로 기대.

**목표주가 소폭 하향조정하나 BUY 투자 의견 유지:** 당사 2018년 매출액 전망치는 이전 추정치 대비 1% 상향조정하나 영업이익 추정치는 6% 하향조정. 당사의 해외 사업 확대에 대한 의지를 반영함에도 불구하고, 국내 정수기 시장 경쟁이 2018년에도 치열하게 전개되며 당초 예상보다 판매 및 마케팅 비용이 상승할 것으로 우려되기 때문. 이익전망 하향조정으로 목표주가를 11만원에서 10.5만원으로 하향조정. 이는 DCF밸류에이션 기준(WACC=6.7%, g=2.0%)으로 산출한 주가로 2018년 P/E 21배 수준. 이는 현재 대주주가 지배하기 시작한 2013년 이후 평균 P/E 수준과도 일치. 시의적절한 해외 사업 강화와 국내 제품 다변화로 당사의 산업 리더쉽은 더욱 공고해 질 수 있을 것으로 기대되어 Buy&Hold 전략은 유효할 것으로 생각. 대주주 변경에 대해 우려하기 전에, 기존 대주주의 기업 가치 극대화 전략을 향유할 필요도 있을 것으로 생각.

2018 회사 가이드언스 및 삼성증권 추정치 비교

	2017A	2018E		삼성증권 추정(B)		차이 (B/A) (%)
	(십억원)	가이드언스(A) (십억원)(전년대비, %)		삼성증권 추정(B) (십억원)(전년대비, %)		
매출액	2,517	2,770	10.1	2,733	8.6	(1.3)
국내 환경가전사업	1,981	2,062	4.1	2,075	4.7	0.6
화장품	80	88	10.4	88	10.0	(0.3)
수출 (ODM/Dealer)	120	133	10.9	133	10.9	0.0
해외법인 등	0.3	0.5	44.8	0.4	30.1	(10.2)
영업이익	473	525	11.1	517	9.3	(1.6)
(영업이익률, %)	18.8	19.0		18.9		

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

계정수 추이

계정수 (천 개)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
총계	5,661	5,714	5,730	5,771	5,794	5,846	5,732	5,704	5,713	5,746	5,745	5,748
(전년대비,%)	3.5	3.2	2.8	2.8	2.4	2.3	0.0	(1.2)	(1.4)	(1.7)	0.2	0.8
렌탈 계정	4,666	4,747	4,780	4,832	4,861	4,921	4,823	4,849	4,875	4,923	4,935	4,970
(전년대비,%)	4.7	5.8	5.3	5.0	4.2	3.7	0.9	0.4	0.3	0.0	2.3	2.5
멤버십 계정	994	967	950	939	933	924	908	854	838	823	810	778
(전년대비,%)	(2.0)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(6.2)	(4.4)	(4.5)	(9.0)	(10.2)	(11.0)	(10.8)	(8.9)
렌탈 해약	134	143	151	138	146	148	224	183	174	175	148	128
(월간 해지율,%)	0.97	1.02	1.06	0.97	1.01	1.02	1.52	1.26	1.20	1.20	1.00	0.87
렌탈 계정 증가	341	371	338	359	351	385	285	381	350	397	318	317
(전년대비,%)	7.5	(0.1)	8.7	8.4	2.9	3.7	(15.6)	5.8	(0.3)	3.2	11.5	(16.6)
일시불 계정 증가	40	60	63	63	66	68	54	57	55	78	62	56
(전년대비,%)	0.1	1.3	21.5	95.9	67.2	12.2	(14.8)	(8.9)	(17.6)	14.5	14.8	(1.6)

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

부문별 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
<b>실적 요약</b>												
매출액	610.2	623.4	629.6	653.6	657.4	668.8	682.8	724.1	2,376.3	2,516.8	2,733.0	2,932.8
매출총이익	417.1	428.5	434.6	438.1	450.1	461.1	471.7	488.5	1,564.2	1,718.3	1,871.4	2,008.2
영업이익	120.9	120.6	124.2	107.1	133.1	131.9	134.4	117.3	338.8	472.7	516.7	584.2
세전이익	100.6	126.0	124.2	89.1	128.9	127.7	130.2	113.1	323.8	439.9	499.9	568.4
당기순이익	75.4	95.2	93.4	61.6	95.4	94.6	96.4	83.7	243.3	325.6	370.1	420.8
(이익률, %)												
매출총이익	68.4	68.7	69.0	67.0	68.5	69.0	69.1	67.5	65.8	68.3	68.5	68.5
영업이익	19.8	19.3	19.7	16.4	20.3	19.7	19.7	16.2	14.3	18.8	18.9	19.9
세전이익	16.5	20.2	19.7	13.6	19.6	19.1	19.1	15.6	13.6	17.5	18.3	19.4
당기순이익	12.4	15.3	14.8	9.4	14.5	14.1	14.1	11.6	10.2	12.9	13.5	14.3
(전년 대비, %)												
매출액	(2.2)	12.3	7.9	6.4	7.7	7.3	8.5	10.8	7.2	5.9	8.6	7.3
매출총이익	0.1	20.4	11.1	9.3	7.9	7.6	8.5	11.5	10.6	9.9	8.9	7.3
영업이익	(2.2)	919.4	16.1	11.1	10.1	9.4	8.2	9.6	27.1	39.5	9.3	13.1
세전이익	(19.7)	2,308.1	37.9	(13.7)	28.1	1.4	4.8	27.0	36.7	35.9	13.7	13.7
당기순이익	(20.8)	3,331.5	38.0	(20.6)	26.5	(0.7)	3.2	35.9	37.4	33.8	13.7	13.7
(전분기 대비, %)												
매출액	(0.6)	2.2	1.0	3.8	0.6	1.7	2.1	6.1				
매출총이익	4.1	2.7	1.4	0.8	2.8	2.4	2.3	3.6				
영업이익	25.4	(0.3)	3.0	(13.8)	24.3	(0.9)	1.8	(12.7)				
세전이익	(2.5)	25.3	(1.5)	(28.3)	44.8	(0.9)	1.9	(13.1)				
당기순이익	(2.9)	26.2	(1.9)	(34.0)	54.9	(0.9)	1.9	(13.1)				
<b>부문별 매출</b>												
(십억원)												
환경가전	479.1	496.9	496.8	493.0	492.4	516.5	524.2	526.8	1,961.3	1,965.8	2,059.7	2,164.4
일시불	45.9	50.4	47.3	48.6	48.2	54.5	51.1	53.0	195.7	192.2	206.8	222.3
렌탈	369.5	379.5	378.5	378.5	384.3	398.5	405.0	410.8	1,492.6	1,506.0	1,598.5	1,693.4
멤버십	37.8	36.7	35.9	34.3	32.2	31.2	30.5	29.1	167.5	144.7	123.0	110.7
금융리스	25.9	30.2	35.1	31.6	27.7	32.3	37.6	33.9	105.4	122.8	131.4	138.0
수출	68.0	55.5	68.6	67.6	88.4	72.2	82.3	85.6	217.0	259.7	328.5	377.8
화장품	20.9	18.7	19.4	20.7	23.0	20.6	21.3	22.7	74.2	79.7	87.7	92.1
기타 (수처리 등)	3.9	3.9	4.0	3.4	3.9	3.9	4.0	3.4	(48.0)	15.2	15.2	15.2
연결 대상 기타	38.3	48.3	40.8	69.0	49.7	55.6	51.0	85.6	171.8	196.4	241.9	283.4
(전년 대비, %)												
환경가전	(3.2)	(2.4)	3.7	3.2	2.8	3.9	5.5	6.8	4.2	0.2	4.8	5.1
일시불	(8.9)	(6.7)	11.0	(0.2)	5.0	8.0	8.0	9.1	14.3	(1.8)	7.6	7.5
렌탈	(2.8)	(1.2)	3.0	4.9	4.0	5.0	7.0	8.5	0.1	0.9	6.1	5.9
멤버십	(11.9)	(13.5)	(14.7)	(14.3)	(15.0)	(15.0)	(15.0)	(15.0)	(6.8)	(13.6)	(15.0)	(10.0)
금융리스	20.5	5.5	30.2	11.5	7.0	7.0	7.0	7.0	157.7	16.5	7.0	5.0
수출	19.8	(7.1)	42.6	29.1	30.0	30.0	20.0	26.7	45.4	19.7	26.5	15.0
화장품	4.0	8.3	6.9	10.8	10.0	10.0	10.0	10.0	(10.7)	7.4	10.0	5.0
기타 (수처리 등)	(33.2)	(106.1)	(22.2)	(24.7)	0.0	0.0	0.0	0.0	(204.0)	(131.6)	0.0	0.0
연결 대상 기타	(16.9)	50.7	23.7	13.7	30.0	15.0	25.0	24.1	11.6	14.3	23.2	17.1
(매출비중, %)												
환경가전	78.5	79.7	78.9	75.4	74.9	77.2	76.8	72.7	82.5	78.1	75.4	73.8
일시불	7.5	8.1	7.5	7.4	7.3	8.1	7.5	7.3	8.2	7.6	7.6	7.6
렌탈	60.6	60.9	60.1	57.9	58.5	59.6	59.3	56.7	62.8	59.8	58.5	57.7
멤버십	6.2	5.9	5.7	5.2	4.9	4.7	4.5	4.0	7.0	5.8	4.5	3.8
금융리스	4.2	4.8	5.6	4.8	4.2	4.8	5.5	4.7	4.4	4.9	4.8	4.7
수출	11.1	8.9	10.9	10.3	13.4	10.8	12.1	11.8	9.1	10.3	12.0	12.9
화장품	3.4	3.0	3.1	3.2	3.5	3.1	3.1	3.1	3.1	3.2	3.2	3.1
기타 (수처리 등)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5	(2.0)	0.6	0.6	0.5
연결 대상 기타	6.3	7.8	6.5	10.6	7.6	8.3	7.5	11.8	7.2	7.8	8.9	9.7

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2017	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	2,517	2,733	2,933	2,716	2,906	0.6	0.9
영업이익	473	517	584	552	596	(6.4)	(2.0)
세전계속사업이익	440	500	568	536	581	(6.8)	(2.2)
순이익	326	370	421	402	436	(8.0)	(3.5)
EBITDA	713	764	861	801	873	(4.6)	(1.4)
EPS (원)	4,315	4,911	5,591	5,343	5,796	(8.1)	(3.5)

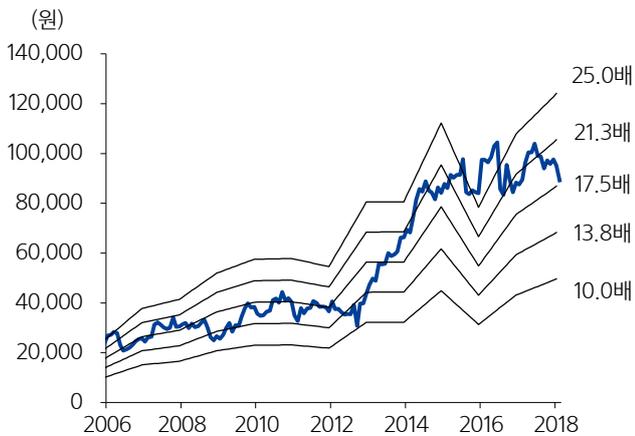
자료: 코웨이, 삼성증권 추정

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)
2014	2,160	364	332	250	3,225	0.1	27.7	6.9	25.2	12.2	12
2015	2,315	463	454	343	4,492	39.3	19.9	5.8	30.1	10.2	(38)
2016	2,376	339	324	243	3,134	(30.2)	28.5	5.8	20.1	12.3	210
2017E	2,517	473	440	326	4,315	37.7	20.7	5.2	26.5	9.6	216
2018E	2,733	517	500	370	4,911	13.8	18.2	4.7	27.6	8.9	196
2019E	2,933	584	568	421	5,591	13.8	16.0	4.2	28.2	7.8	135

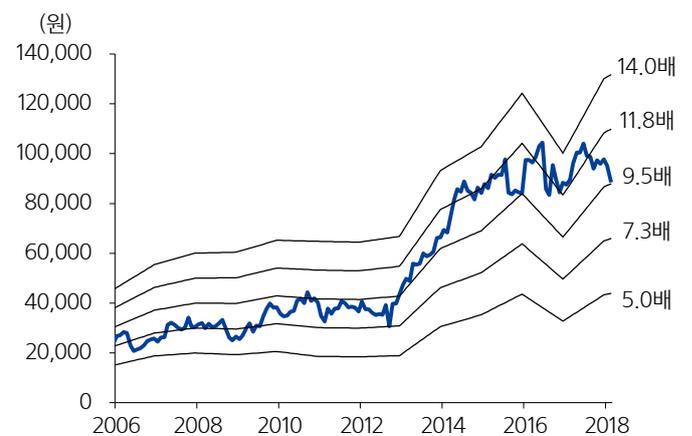
참고: \*일회성 항목 제외, 완전 희석됨      자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward P/E 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward EV/EBITDA 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

현금흐름모형에 따른 목표주가 산출

(십억원)	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
EBIT	473	517	584	634	689	702	716	731	745	760	775
- EBIT에 대한 세금	117	128	145	157	170	174	177	181	184	188	192
- CAPEX	336	357	371	386	401	409	417	426	434	443	452
- 순운전자본 증가(감소)	2	39	30	33	37	38	38	39	40	41	41
+ 감가상각비	232	239	268	297	321	327	334	341	347	354	362
+ 무형자산상각비	8	8	8	8	8	8	9	9	9	9	9
Free cash flow	258	241	316	363	410	418	426	435	443	452	461
Terminal Value	9,896										
Terminal Growth (%)	2.0										
NPV of FCFF	2,591										
PV of Terminal Value	5,192										
Enterprise Value	7,784										
Fair value per share (KRW)	104,965										

참고: \* 2월 12일 종가 기준      자료: 코웨이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
매출액	2,376	2,517	2,733	2,933	3,155
매출원가	812	798	862	925	995
매출총이익	1,564	1,718	1,871	2,008	2,160
(매출총이익률, %)	65.8	68.3	68.5	68.5	68.5
판매 및 일반관리비	1,225	1,246	1,355	1,424	1,527
영업이익	339	473	517	584	634
(영업이익률, %)	14.3	18.8	18.9	19.9	20.1
영업외손익	(15)	(33)	(17)	(16)	(14)
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	6	10	10	9	7
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(10)	(24)	(8)	(8)	(8)
세전이익	324	440	500	568	620
법인세	80	114	130	148	161
(법인세율, %)	24.8	26.0	26.0	26.0	26.0
계속사업이익	243	326	370	421	459
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	243	326	370	421	459
(순이익률, %)	10.2	12.9	13.5	14.3	14.5
지배주주순이익	244	326	370	421	459
비지배주주순이익	(0)	0	0	0	0
EBITDA	572	713	764	861	939
(EBITDA 이익률, %)	24.1	28.3	28.0	29.4	29.7
EPS (지배주주)	3,167	4,367	4,963	5,644	6,152
EPS (연결기준)	3,163	4,367	4,963	5,644	6,152
수정 EPS (원)*	3,134	4,315	4,911	5,591	6,099

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
영업활동에서의 현금흐름	358	566	608	691	755
당기순이익	243	326	370	421	459
현금유출입이없는 비용 및 수익	155	260	268	299	328
유형자산 감가상각비	225	232	239	268	297
무형자산 상각비	8	8	8	8	8
기타	(78)	20	21	22	23
영업활동 자산부채 변동	(41)	(20)	(30)	(28)	(31)
투자활동에서의 현금흐름	(367)	(336)	(357)	(371)	(386)
유형자산 증감	(313)	(336)	(357)	(371)	(386)
장단기금융자산의 증감	(35)	0	0	0	0
기타	(19)	0	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(40)	(230)	(251)	(320)	(370)
차입금의 증가(감소)	264	6	(20)	(61)	(74)
자본금의 증가(감소)	0	(2)	0	0	0
배당금	(208)	(235)	(231)	(260)	(296)
기타	(96)	(0)	(0)	0	0
현금증감	(50)	0	0	0	0
기초현금	116	66	66	66	66
기말현금	66	66	66	66	66
Gross cash flow	399	586	638	719	787
Free cash flow	111	216	237	304	351

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)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
유동자산	733	758	802	837	876
현금 및 현금등가물	66	66	66	66	66
매출채권	323	342	371	399	429
재고자산	70	74	81	87	93
기타	274	276	284	285	287
비유동자산	1,235	1,309	1,396	1,469	1,527
투자자산	86	86	86	86	86
유형자산	669	744	831	903	962
무형자산	183	183	183	183	183
기타	296	296	296	296	296
자산총계	1,968	2,067	2,199	2,305	2,403
유동부채	735	745	737	683	618
매입채무	59	62	68	72	78
단기차입금	34	34	33	27	20
기타 유동부채	643	649	637	584	520
비유동부채	49	49	49	49	49
사채 및 장기차입금	12	12	12	12	12
기타 비유동부채	37	37	37	37	37
부채총계	784	794	786	732	667
지배주주지분	1,183	1,272	1,412	1,573	1,736
자본금	41	39	39	39	39
자본잉여금	127	127	127	127	127
이익잉여금	1,180	1,271	1,410	1,571	1,734
기타	(165)	(165)	(165)	(165)	(165)
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,183	1,273	1,412	1,573	1,736
순부채	210	216	196	135	61

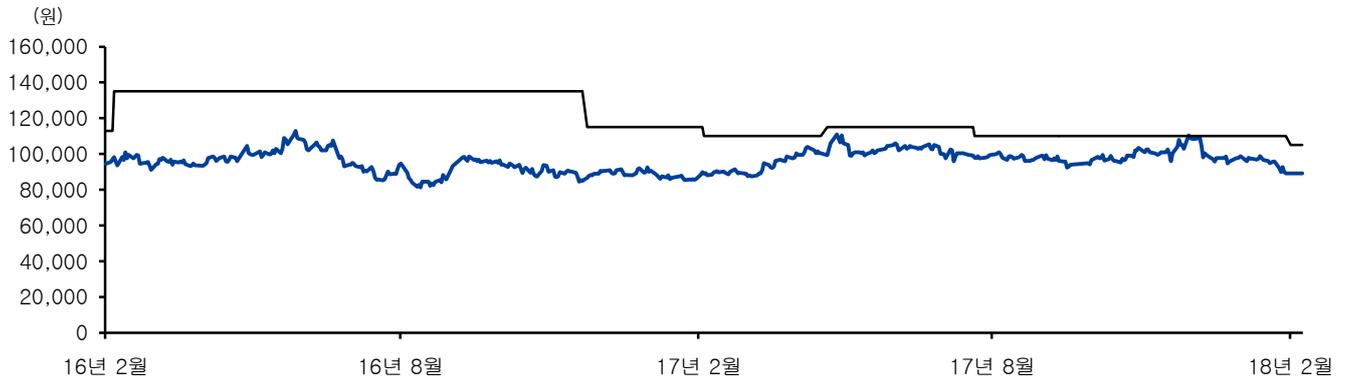
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2016	2017E	2018E	2019E	2020E
증감률 (%)					
매출액	2.6	5.9	8.6	7.3	7.6
영업이익	(26.9)	39.5	9.3	13.1	8.4
순이익	10.2	12.9	13.5	14.3	14.5
수정 EPS**	(30.2)	37.7	13.8	13.8	9.1
주당지표					
EPS (지배주주)	3,167	4,367	4,963	5,644	6,152
EPS (연결기준)	3,163	4,367	4,963	5,644	6,152
수정 EPS**	3,134	4,315	4,911	5,591	6,099
BPS	15,496	17,197	19,078	21,255	23,456
DPS (보통주)	3,200	3,200	3,600	4,100	4,500
Valuations (배)					
P/E***	28.5	20.7	18.2	16.0	16.0
P/B***	5.8	5.2	4.7	4.2	4.2
EV/EBITDA	12.3	9.6	8.9	7.8	7.8
비율					
ROE (%)	20.1	26.5	27.6	28.2	28.2
ROA (%)	13.0	16.1	17.4	18.7	19.5
ROIC (%)	19.1	23.1	24.3	25.6	26.3
배당성향 (%)	96.4	70.9	70.2	70.3	70.8
배당수익률 (보통주, %)	3.6	3.6	4.0	4.6	4.6
순부채비율 (%)	17.8	17.0	13.9	8.6	8.6
이자보상배율 (배)	55.5	48.0	52.9	66.7	91.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 9일 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 투자이견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2016/1/15	2/17	12/4	2017/2/15	4/29	8/1	2018/2/12
투자이견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	113,000	135,000	115,000	110,000	115,000	110,000	105,000
과리율 (평균)	(15.15)	(29.81)	(22.99)	(14.66)	(10.98)	(10.45)	
과리율 (최대/최소)	(12.12)	(16.30)	(19.48)	(5.45)	(3.48)	0.45	

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

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2017년 12월 31일 기준

매수 (85.6%) | 중립 (14.4%) | 매도 (0%)