

# 코웨이 (021240)

이선경  
02.769.3162  
sunny\_lee@dashin.com

투자 의견 **Buy**  
매수, 유지

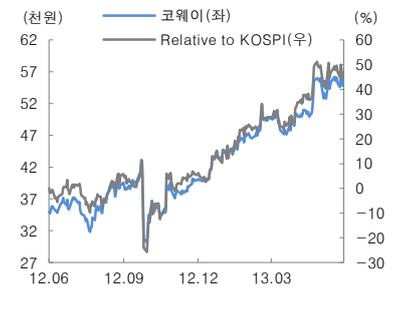
목표주가 **63,000**

현재주가 **55,500**

기타 소비자 업종

KOSPI	2001.05
시가총액	4,280십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	41십억원
52주 최고/최저	56,500원 / 30,150원
120일 평균거래대금	90억원
외국인자본율	51.52%
주요주주	코웨이홀딩스 30.90% Lazard Asset Management LLC 외 32인 11.71%

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.5	11.3	39.1	57.2
상대수익률	-2.4	12.7	34.4	44.8



## 불확실한 시장에서의 대안

- 경기부진에도 안정적인 성장, 2013년 높은 이익 개선 모멘텀
  - 경기둔화에도 꾸준한 순주문 유입과 낮은 해약률로 전체 5%의 매출 성장
  - 1) 일회성 비용 제외 효과 2) 렌탈 폐기손실 정상화 3) 화장품 사업 손실 감소 4) 웅진계열과의 매입 거래(약 2천억원 내외) 순차적 재조정에 의한 비용 절감 5) 기타 각종 비용 통제 강화로 2013년 영업이익 25% 증가한 2,852억원 전망
  - 웅진케미칼 지분 매각 차익 449억 유입과 이자비용 감소 등으로 순이익은 93% 증가
  - 비핵심 투자자산 매각과 현금흐름 강화로 2013년말 순차입금 1,373억원(12년말 4,346억원)으로 급감
- 4월, 5월 렌탈 및 멤버십 가격 인상
  - 2013년 4월 1일자로 렌탈 및 멤버십 가격인상, 5월 1일자 재렌탈 가격 인상
  - 평균 인상률은 4~5% 내외이나 원가를 높았던 주력 품목 가격인상률은 평균보다 높아 이익 개선은 평균 인상률 보다 높은 효과, 다만, 신규 주문에 순차적으로 인상 적용됨에 따라 2013년 이익 개선은 미미하며 5년에 걸쳐 해마다 가격인상으로 인한 이익 개선폭 증대
- 투자 의견 매수, 목표주가 6만 3천원
  - 아모레퍼시픽, LG생활건강, 에스원, 락앤락 등 수익성 및 현금창출력 상위의 Peer그룹과의 성장성 격차 감소하고 이익 모멘텀은 확대되었음에도 Peer그룹 대비 여전히 낮은 밸류에이션
  - 말레이시아, 미국 렌탈 사업 빠르게 확장, 2014년부터 성장과 이익 개선 기여 전망되어 해외 모멘텀도 가세할 전망, 2013년 기말 배당금 1,100원 예상

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,710	1,807	1,898	2,005	2,118
영업이익	242	228	285	330	364
세전순이익	225	161	313	308	345
총당기순이익	177	120	230	234	262
자배지분순이익	177	120	230	234	262
EPS	2,296	1,553	2,987	3,029	3,395
PER	15.9	28.0	18.6	18.3	16.3
BPS	9,704	10,408	13,395	14,294	16,479
PBR	3.8	4.2	4.1	3.9	3.4
ROE	23.9	15.4	25.1	21.9	22.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,710	1,807	1,898	2,005	2,118
매출원가	552	605	625	648	678
매출총이익	1,158	1,201	1,273	1,357	1,440
판매비와관리비	869	974	987	1,027	1,076
영업이익	242	228	285	330	364
영업외수익	142	126	150	164	172
EBITDA	482	444	510	539	575
영업외손익	-17	-66	30	-19	-16
관계기업손익	0	-3	3	3	3
금융수익	2	4	3	2	2
오환관련이익	9	11	0	0	0
금융비용	-26	-62	-19	-16	-13
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	6	-5	44	-8	-8
법인세비용차감전순이익	225	161	313	308	345
법인세비용	-48	-42	-83	-75	-84
계속사업순이익	177	120	230	234	262
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	177	120	230	234	262
당기순이익	104	66	121	116	124
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	177	120	230	234	262
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	173	118	230	234	262
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	173	118	0	0	0

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	2,296	1,553	2,987	3,029	3,395
PER	15.9	28.0	18.6	18.3	16.3
BPS	9,704	10,408	13,395	14,294	16,479
PBR	3.8	4.2	4.1	3.9	3.4
EBITDAPS	6,249	5,754	6,609	6,991	7,458
EV/EBITDA	6.8	8.5	8.7	8.1	7.5
SPS	22,170	23,427	24,609	26,002	27,463
PSR	1.7	1.9	2.1	2.0	1.9
CFPS	6,108	6,503	6,446	6,919	7,400
DPS	1,050	0	2,200	1,250	1,400

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증/감	13.9	5.7	5.0	5.7	5.6
영업이익 증/감	-4.4	-6.0	25.2	15.6	10.3
순이익 증/감	-3.4	-32.4	92.4	1.4	12.1
수익성					
ROIC	18.7	15.2	17.0	19.7	21.0
ROA	16.5	13.9	16.3	18.7	20.0
ROE	23.9	15.4	25.1	21.9	22.1
안정성					
부채비율	110.6	112.0	73.7	56.8	49.6
순차입금비율	62.5	54.1	13.6	9.4	0.9
이자보상배율	9.6	7.9	14.7	20.1	28.1

자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	511	691	842	711	821
현금및현금성자산	65	119	273	167	257
매출채권 및 기타채권	257	292	306	275	287
재고자산	73	41	47	47	49
기타유동자산	117	239	215	222	228
비유동자산	1,065	1,010	953	1,017	1,079
유형자산	535	594	661	718	771
관계기업투자지분	237	102	-31	-31	-31
기타비유동자산	293	314	322	330	339
자산총계	1,576	1,702	1,794	1,728	1,901
유동부채	534	720	658	507	590
매출채권 및 기타채권	187	205	201	203	204
차입금	165	296	196	186	183
유동상채무	110	110	147	0	80
기타유동부채	72	109	114	118	122
비유동부채	294	179	103	119	40
차입금	267	148	71	86	6
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	31	33	33	34
부채총계	828	899	761	626	630
자본	748	803	1,033	1,102	1,271
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	131	131	131	131	131
이익잉여금	678	717	947	1,016	1,185
기타자본변동	-101	-85	-85	-85	-85
비자본	0	0	0	0	0
자본총계	748	803	1,033	1,102	1,271
순차입금	468	434	140	103	11

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	318	429	411	505	483
당기순이익	177	120	230	234	262
비현금항목의 가감	294	382	267	300	309
감가상각비	152	172	165	165	167
오환손익	1	0	2	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	140	210	100	135	142
자산부채의 증감	-112	-38	-26	27	-19
기타현금흐름	-42	-35	-60	-56	-68
투자활동 현금흐름	-344	-301	-142	-265	-266
투자자산	-37	-3	126	-7	-8
유형자산					-290
기타	-16	-7	2	2	2
재무활동 현금흐름	36	-74	-235	-245	-113
단기차입금	90	21	-100	-10	-3
사채	123	0	-57	15	-70
장기차입금	30	0	-20	0	-10
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-80	-78	-78	-86	-93
기타	-127	-17	20	-164	63
현금의 증감	8	54	154	-105	89
기초 현금	56	65	119	273	167
기말 현금	65	119	273	167	257
NOPLAT	191	169	210	250	276
FCF	37	38	95	145	173