

코웨이 (021240)

이선경
769,3162
sunny_lee@daishin.com

박신애
769,2378
shinay.park@daishin.com

투자이견 **BUY**
매수, 유지

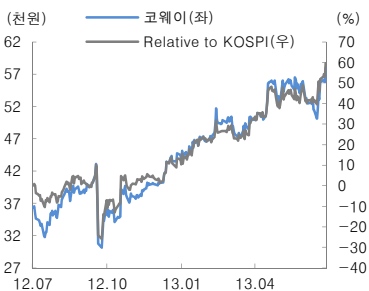
목표주가 **63,000**
유지

현재주가 (13.07.05) **58,000**

가타서비스업종

KOSPI	1833.31
시가총액	4,473십억원
시가총액비중	0.42%
자본금(보통주)	41십억원
52주 최고/최저	58,000원 / 30,150원
120일 평균거래대금	94억원
외국인지분율	52.25%
주요주주	코웨이홀딩스 외 16인 31.05% Lazard Asset Management LLC 외 32인 11.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	16.0	29.8	56.1
상대수익률	11.9	21.9	42.4	59.7



외풍은 없다.

2분기 당사 추정 부합하는 양호한 실적 예상

- 2분기 매출 4,764억원(+6.7% YoY), 영업이익 712억원(+9.4% YoY), 영업이익률 15.0% 예상
- 부문별로는 렌탈 4%, 멤버십 10%, 일시불 15%, 수출 40% 성장 전망
- 연결기준으로 변환시 이익 수준은 별도기준과 유사할 전망

하반기 강화되는 이익 모멘텀, 2014년도 수익 개선 지속

- 국내외 경기 둔화에도 높은 경기방어력으로 주력 사업 안정적인 성장, 제습기 등의 일시불 판매호조, 공기 청정기 중심으로 수출 호조도 지속될 전망
- 1) 일회성 비용 제외 효과 2) 렌탈 폐기손실 정상화 3) 화장품 사업 손실 감소 4) 웅진계열과의 매입거래(약 2천억원 내외) 순차적 재조정에 의한 비용 절감 5) 기타 각종 비용 통제 강화로 2013년 영업이익 25% 증가한 2,854억원 전망
- 2014년부터는 렌탈, 멤버십 등의 가격 인상 효과의 실적 반영폭 확대되며 수익성 개선에 기여

투자이견 매수, 목표주가 6만 3천원

- 투자이견 매수 유지, 목표주가 6만 3천원
- 아모레퍼시픽, LG생활건강, 에스원, 락앤락 등 수익성 및 현금창출력 상위의 피어그룹과의 성장성 격차 감소하고 이익 모멘텀은 Peer그룹 보다 확대되었음에도 Peer그룹 대비 낮은 밸류에이션 해소 필요
- 국내외 경기 둔화 우려 확대되고 있는 상황에서 안정적인 매출 성장과 이익 개선 지속되며 불안한 시장에서 대안주 역할 기대, 2013년 연말 배당금 1,100원 예상
- 수처리 사업부 및 수처리 자회사 매각 협상 마무리 단계, 매각 시 순차입금 1,400억원대로 급감 전망

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	19.4	19.1	17.1
BPS	9,704	10,408	13,395	14,294	16,479
PBR	3.8	4.2	4.3	4.1	3.5
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
판매비와판매비	869	974	987	1,027	1,076
영업이익	242	228	285	330	364
영업외수익	14.2	12.6	15.0	16.4	17.2
EBITDA	482	444	510	539	575
영업외손익	-17	-66	30	-19	-16
관계기업손익	0	-3	3	3	3
금융수익	2	4	3	2	2
외환관련이익	9	11	0	0	0
금융비용	-26	-62	-19	-16	-13
외환관련손실	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	10.4	6.6	12.1	11.6	12.4
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	19.4	19.1	17.1
BPS	9,704	10,408	13,395	14,294	16,479
PBR	3.8	4.2	4.3	4.1	3.5
EBITDAPS	6,249	5,754	6,609	6,991	7,458
EV/EBITDA	6.8	8.5	9.1	8.5	7.8
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					
매출액증가율	13.9	5.7	5.0	5.7	5.6
영업이익증가율	-4.4	-6.0	25.2	15.6	10.3
순이익증가율	-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
이자보상비율	9.6	7.9	14.7	20.1	28.1

자료: 크레이이 대신증권 리서치센터

자유상태표	(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
관계기업투자금	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
비재계자본	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
비현금성항목의가감	294	382	267	300	309
감가상각비	152	172	165	165	167
외환손익	1	0	2	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	140	210	100	135	142
자산부채의증감	-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	-5,626	-5,191	-5,191	-5,191	-5,191
기타	247	389	494	250	83
재무활동 현금흐름	4,588	4,900	5,323	4,795	4,795
당기차입금	1,201	52	52	52	52
사채	3,485	5,322	5,322	5,322	5,322
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-693	-771	-772	-772	-772
기타	595	297	722	194	194
현금의증감	1,248	1,078	7,262	5,974	3,616
기초 현금	2,273	3,521	4,599	11,861	17,835
기말 현금	3,521	4,599	11,861	17,835	21,452
NOPLAT	4,318	4,200	2,749	3,044	3,243
FCF	1,316	561	-120	409	822