

코웨이 (021240)

이선경
769,3162
sunny_lee@daishin.com

박신애
769,2378
shinay.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

목표주가

74,000

상향

현재주가

58,800

(13.08.08)

기타서비스업종

토끼를 앞지른 거북이

2분기 실적 어닝스 서프라이즈, 사상최고 영업이익률과 사상최저 렌탈 해약률

- 2분기 매출 4,969억원(+11.3% YoY), 영업이익 794억원(+21.9% YoY), 순이익 606억원(+37.7% YoY)으로 영업이익과 순이익 각각 12%, 18% 상회하는 어닝스 서프라이즈
- 전사업부에 걸친 고른 매출 성장: 렌탈 4% 성장, 수출 111% 성장, 멤버십 9%, 일시불 18%, 화장품 36% 성장
- 원가절감과 판관비 통제로 영업이익률 16.0% 기록해 회계조정으로 착시보였던 2010년 제외할 경우 사상 최고의 분기 영업이익률, 렌탈 해약률은 사상 최저 수준인 0.9% 기록
- 연결 매출 5,565억원(+13.7% YoY), 영업이익 819억원(+27.6% YoY), 순이익 597억원(흑전 YoY), 연결시 영업이익 25억원 증가, 순이익 변동은 미미

하반기도 높은 이익 모멘텀, 2014년 이후 가격인상 효과도 가세

- 원가절감과 판관비 통제 지속에 기저효과로 3, 4분기 영업이익 각각 23%, 116% 성장
- 1분기 가수요 영향 감소와 신제품 출시로 렌탈 순주문 점차 증가, 낮은 해약률 유지, 렌탈폐기손실 하향안정화로 렌탈 안정적 성장과 수익 개선 지속
- 3분기까지 일시불 높은 성장, 수출 호조 지속, 기타 사업부 보수적인 가정해도 2013년 매출 7.6% 성장
- 2014년부터 가격인상에 의한 수익개선 효과도 가세, 2014년 매출 6.3% 성장, 영업이익 11.3% 성장 전망

투자의견 매수, 목표주가 7만 4천원으로 상향, Peer 그룹 대비 저평가 해소필요

- 투자의견 매수 유지, 실적추정 상향과 밸류에이션 할인을 축소로 목표주가 7만 4천원으로 상향. 목표주가의 12M Fwd implied PER 은 22.5x로 Peer 4사의 현주가 수준의 평균값에 불과
- Peer그룹인 아모레퍼시픽, LG생활건강, 락앤락, 에스원 등 보다 높은 탑라인 성장률과 어닝 모멘텀에도 Peer그룹 대비 저평가되어 있어 할인 해소 진행 전망
- 2013년 수익성 강화에 초점, 2014년부터는 방판채널을 이용한 각종 제휴 및 해외사업 확대를 통한 성장성 확대 노력도 강화될 것으로 기대
- 연말 배당금 1,100원 예상하나 소폭 증가할 수 있음

(단위: 십억원, %)

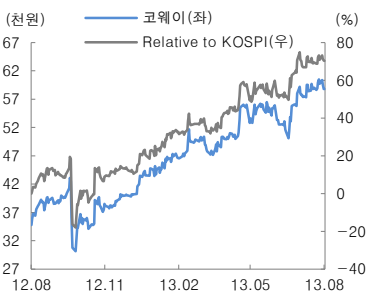
구분	2Q12	1Q13	2Q13			3Q13				
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
매출액	446	465	482	474	497	11.3	6.8	494	7.8	-0.6
영업이익	65	69	73	70	79	21.9	14.7	78	23.4	-2.2
순이익	44	80	49	51	61	37.6	-24.4	55	322.7	-9.9

구분	2011	2012	2013(F)			Growth		
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2012	2013(F)
매출액	1,710	1,807	1,930	1,898	1,943	2.4	5.7	7.6
영업이익	242	228	285	285	303	6.3	-6.0	33.1
순이익	177	120	237	230	249	8.3	-32.4	108.3

자료: 코웨이, WSEn, 대신증권 리서치센터

KOSPI	1883.97
시가총액	4,535십억원
시가총액비중	0.41%
자본금(보통주)	41십억원
52주 최고/최저	60,500원 / 30,150원
120일 평균거래대금	96억원
외국인지분율	51.97%
주요주주	코웨이홀딩스 외 16인 31.05% Lazard Asset Management LLC 외 32인 11.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7	9.7	26.3	69.2
상대수익률	-4.2	13.9	30.8	70.9



2분기 실적, 경기둔화가 무색한 어닝스 서프라이즈

2분기 어닝스 서프라이즈, 16.0%로 사상 최고의 영업이익률

코웨이의 2분기 실적은 별도기준 매출 4,969억원(+11.3% YoY), 영업이익 794억원(+21.9% YoY), 순이익 606억원(+37.7% YoY)으로 매출은 당사 추정치를 4% 상회했고, 영업이익과 순이익은 각각 12%, 18% 상회하는 어닝스 서프라이즈를 기록했다. 원가절감, 판관비통제, 매출 호조에 따른 규모의 경제로 영업이익률은 16.0%를 기록하며 사상 최고 수준을 기록했다(2010년 영업이익률은 회계변경에 따른 착시효과임). 이자비용 절감과 환관련 이익으로 순이익 증가폭은 영업이익 증가폭을 상회했다.

표 1. 코웨이 2분기 잠정실적 (별도기준)

(단위: 십억원, %)

	2Q13P	2Q12	YoY(%)	1Q13	QoQ(%)	당사	Var.(%)	Cons.	Var.(%)
매출액	496.9	446.4	11.3	465.2	6.8	476.4	4.3	482.0	3.1
영업이익	79.4	65.1	21.9	69.2	14.7	71.2	11.5	72.4	9.7
순이익	60.6	44.0	37.7	80.2	(24.4)	51.3	18.1	50.0	21.2
영업이익률(%)	16.0	14.6		14.9		15.0		15.0	
순이익률(%)	12.2	9.9		17.2		10.8		10.4	

자료: 대신증권 리서치센터

연결기준으로 영업이익 증가, 2013년까지는 연결시 이익변동 없으나 2014년부터 연결시 EPS 증가 가능

연결기준으로는 매출 5,565억원(+13.7% YoY), 영업이익 819억원(+27.6% YoY), 순이익 606억원(흑전 YoY)을 기록했는데 연결시 영업이익이 25억원 증가하며 해외법인의 실적이 개선되고 있음을 알 수 있다. 해외 법인의 순이익은 미미해 2013년까지는 연결에 따른 EPS 변동요인이 없으나 2014년부터 연결시 소폭이나마 EPS 증가 가능할 것으로 기대된다.

표 2. 코웨이 2분기 잠정실적 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2Q13P	2Q12	YoY(%)	별도와의 차이
매출액	556.5	489.3	13.7	59.6
영업이익	81.9	64.2	27.6	2.5
순이익	59.7	(8.2)	흑전	(0.9)
영업이익률(%)	14.7	13.1		
순이익률(%)	10.7	(1.7)		

주: 2Q12 Coway(Japan) Co. Ltd 지분의 추가 취득시 순자산 손실로 영업권 530억원 발생, 2Q12 일회성비용 제거 시 당기순이익 394억

자료: 대신증권 리서치센터

사업부 전반의 고른 매출 호조와 비용 절감

사업부 전반에 걸친
기대 이상의 매출 호
조

부문별 실적을 살펴보면, 사업부 전반에 걸친 매출 호조가 있었음을 알 수 있다. 주력인 렌탈이 4.1% 성장했고, 수출 111.4% 성장, 멤버십 9.1%, 일시불 18.1%, 화장품 35.5%의 성장을 기록했다.

렌탈 순주문은 29만 8천대로 전년동기대비 9.9% 감소, 전분기대비 6.2% 감소로 부진해 보이나 전년동기 초소형 정수기 첫 출시 후 판매호조에 따른 기고 효과가 있고 1분기에는 가격 인상 전 가수요가 있었던 부분으로 이러한 영향을 제외하고 볼 때 연간 순주문을 전년수준으로 달성하는데 문제가 될 수준으로 보기는 힘들다. 한편, 월평균 렌탈 해약률은 0.9%로 역대 최저 수준의 수치를 기록했다 (2007년 1분기에도 0.9% 기록했음).

멤버십 계정 감소는
무상 계정이 만기 도
래하며 빠진 효과에
의한 것으로 매출 영
향 없음

멤버십 계정이 2분기에 크게 감소했는데 이는 지난해 2분기 일시불 판매가 크게 증가하면서 무상으로 포함되었던 계정이 무상서비스 기간 만료로 계정에서 빠졌고 렌탈가격 인상을 앞두고 멤버십 고객 중 상당수가 렌탈로 이동했기 때문이다. 청정기, 비데 등의 경우 무상 멤버십 고객의 다수가 이탈하면서 ARPU가 크게 상승해 멤버십 계정이 크게 감소했음에도 멤버십 매출은 전분기와 유사한 수준이고 전년동기 대비해서는 9.1% 증가했다.

표 3. 코웨이 2분기 부문별 실적 (별도기준)

(단위: 십억원, %)

		2Q13P	2Q12	YoY(%)	1Q12	QoQ(%)
매출액	전체	496.9	446.4	11.3	465.2	6.8
	렌탈	331.9	318.9	4.1	327.4	1.4
	멤버십	42.8	39.2	9.1	42.8	(0.1)
	일시불	47.8	40.5	18.1	36.6	30.5
	해외매출	44.6	21.1	111.4	31.5	41.5
	화장품	22.1	16.3	35.5	17.9	24.0
	기타	7.8	10.4	(25.8)	9.1	(14.4)
매출총이익	전체	329.0	304.3	8.1	310.5	6.0
	렌탈	237.7	230.0	3.4	234.3	1.4
	멤버십	28.7	26.5	8.5	28.7	(0.1)
	일시불	28.4	25.5	11.5	22.6	25.5
	해외매출	11.8	5.3	122.7	6.1	91.5
	화장품	18.9	13.7	37.9	15.2	25.0
	기타	3.6	3.4	5.7	3.6	0.3
매출총이익률(%)	전체	66.2	68.2		66.8	
	렌탈	71.6	72.1		71.6	
	멤버십	67.1	67.5		67.1	
	일시불	59.4	62.9		61.8	
	해외매출	26.4	25.0		19.5	
	화장품	85.5	84.1		84.9	
	기타	46.0	32.3		39.3	

자료: 대신증권 리서치센터

제습기 판매 호조로
일시불 높은 성장, 히
트아이템 발굴 노력
지속전망

일시불은 제습기 판매 호조에 힘입어 18.1%의 높은 성장을 기록했다. 3분기까지 제습기 판매 호조는 지속될 전망이다 4분기는 계절성으로 인해 제습기 판매량이 감소하며 일시불 성장률은 다소 둔화될 수 있다. 제습기 판매의 급증은 히트아이템을 적절히 추가할 경우 경기부진 시기에도 높은 매출성장이 가능한 방판 채널의 힘을 확인시켜 주었다는 점에 의의가 있으며 향후 기타 아이템 발굴이 지속될 전망이며 날씨 조건을 감안할 때 향후 몇 년간은 제습기 판매 호조도 지속될 것으로 기대된다.

해외매출 고성장, 화
장품도 건기식 추가
로 타업체 대비 양호
한 흐름

ODM 매출 확대로 수출은 전년동기대비 111.4% YoY 증가한 445억원을 기록했다. 수출 중 387억원이 필립스, 샤프 등으로의 ODM 매출로 해외 시장에서 동사의 제품에 대한 수요가 크게 증가하고 있다. 화장품도 건강기능식품 추가 등으로 전년동기대비 35.5% 성장하며 타 화장품업체 대비 양호한 실적을 기록했다.

보수적으로 가정해도 하반기 강화되는 이익 모멘텀

렌탈 순주문 점차 회
복 전망, 해약률은 낮
은 수준 유지

3분기는 가격인상 전 가수요에 따른 렌탈 주문의 감소가 있었으나 가수요에 의한 반대급부 영향이 감소하고 신제품 추가 등으로 순주문은 점차 회복될 전망이다. 렌탈 해약률은 낮은 수준에서 유지되며 해약률 감소와 원가절감에 따른 렌탈폐기손실 안정화도 지속될 전망이다.

3분기까지 일시불 높
은 성장, 보수적으로
가정해도 2013년 매
출 7.6% 성장

3분기까지는 제습기 판매 호조에 따른 일시불의 높은 성장이 예상되며 멤버쉽 계정도 완만하게 증가할 전망이다. 당사는 화장품, 수출, 기타 사업부 등에 대해 보수적인 가정을 통해 하반기 성장률이 둔화되는 것으로 가정하고 있으나 그럼에도 2013년 코웨이의 연간 매출은 7.6% 성장이 예상된다.

영업이익 3분기와 4
분기 각각 23%,
116% 성장 전망

이익 측면에서는 화장품 사업부의 경우 하반기에 다소 광고가 확대되겠지만 기타 사업부에서는 원가절감 및 판매비 통제가 지속되는 가운데 가격 인상 효과도 점진적으로 수익 개선에 반영될 전망이다.

이에 따라 3분기에도 영업이익은 전년동기대비 23.3%의 높은 성장이 예상되며 일회성 비용이 대거 발생했던 4분기에는 116.4%의 영업이익 증가가 전망된다.

표 4. 코웨이 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

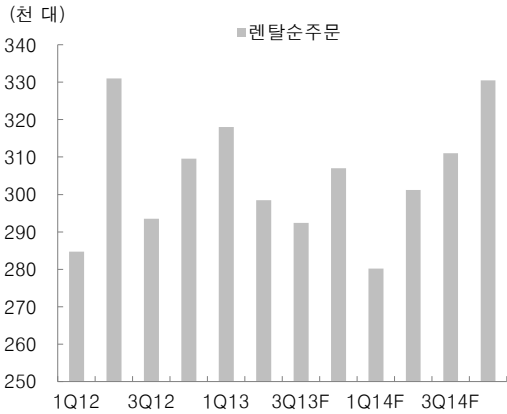
(단위: 십억원, %)

		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F	2015F
렌탈주문(천대)		284.7	331.1	293.5	309.6	318.0	298.4	292.4	307.0	1,218.9	1,215.9	1,222.9	1,270.5
월평균해약률(%)		1.01%	1.00%	1.00%	0.99%	1.01%	0.90%	0.92%	0.95%	1.01%	0.96%	0.93%	0.92%
렌탈계정(천계정)		4,480.0	4,517.6	4,551.2	4,607.4	4,657.8	4,716.8	4,772.0	4,821.0	4,607.4	4,821.0	4,985.8	5,143.1
멤버십계정		1,003.6	1,082.1	1,118.5	1,133.1	1,135.3	1,099.6	1,109.6	1,123.3	1,133.1	1,123.3	1,187.0	1,258.7
총관리계정		5,483.6	5,599.7	5,669.7	5,740.5	5,793.1	5,816.4	5,881.6	5,944.3	5,740.5	5,944.3	6,172.8	6,401.8
총관리계정의 증감		31.6	116.1	70.0	70.8	52.6	23.3	65.3	62.6	288.5	203.7	228.6	229.0
매출액	전체	442.4	446.4	458.0	460.1	465.2	496.9	493.8	487.5	1,806.8	1,943.4	2,065.9	2,189.7
	렌탈	316.3	318.9	323.2	327.3	327.4	331.9	338.4	343.1	1,285.7	1,340.8	1,412.2	1,473.9
	멤버십	38.8	39.2	41.1	42.3	42.8	42.8	42.6	43.4	161.3	171.6	181.2	197.2
	일시불	32.7	40.5	39.1	32.4	36.6	47.8	45.5	33.9	144.7	163.9	173.9	184.7
	기타	37.8	31.5	37.4	41.2	40.5	52.3	48.2	48.7	155.5	189.7	214.9	243.5
	화장품	16.8	16.3	17.3	16.8	17.9	22.1	19.0	18.5	67.2	77.5	83.7	90.4
YoY (%)	전체	10.6	2.4	6.5	3.6	5.2	11.3	7.8	6.0	5.7	7.6	6.3	6.0
	렌탈	9.8	6.4	5.7	4.6	3.5	4.1	4.7	4.8	6.6	4.3	5.3	4.4
	멤버십	(0.8)	(1.9)	0.3	3.7	10.4	9.1	3.8	2.6	0.3	6.4	5.6	8.8
	일시불	2.8	4.4	9.5	1.7	11.9	18.1	16.5	4.5	4.7	13.2	6.1	6.2
	기타	60.9	(20.5)	23.9	(4.4)	7.3	65.9	29.0	18.1	2.5	22.0	13.3	13.3
	화장품	(3.3)	(8.8)	(1.7)	9.5	6.3	35.5	10.0	10.0	(1.4)	15.3	8.0	8.0
매출총이익		296.9	304.3	306.5	293.8	310.5	329.0	328.3	325.0	1,201.4	1,292.9	1,379.6	1,472.4
영업이익		64.1	65.1	62.9	35.6	69.2	79.4	77.6	77.1	227.8	303.2	337.7	378.7
세전이익		55.6	56.4	17.7	31.7	115.0	80.7	72.0	71.4	161.5	339.0	320.5	364.8
순이익		41.2	44.0	12.9	21.6	80.2	60.6	54.6	54.1	119.7	249.3	242.9	276.5
YoY (%)	매출총이익	8.2	3.3	3.8	0.1	4.6	8.1	7.1	10.6	3.8	7.6	6.7	6.7
	영업이익	13.6	5.4	2.4	(44.0)	7.9	21.9	23.3	116.4	(6.4)	33.1	11.4	12.1
	세전이익	10.3	2.5	(72.6)	(42.5)	106.7	43.1	306.8	125.0	(28.3)	109.9	(5.5)	13.8
	순이익	6.4	4.6	(73.7)	(54.2)	94.5	37.6	322.7	150.7	(32.4)	108.2	(2.6)	13.8
매출총이익률(%)		67.1	68.2	66.9	63.9	66.8	66.2	66.5	66.7	66.5	66.5	66.8	67.2
영업이익률(%)		14.5	14.6	13.7	7.7	14.9	16.0	15.7	15.8	12.6	15.6	16.3	17.3
세전이익률(%)		12.6	12.6	3.9	6.9	24.7	16.2	14.6	14.6	8.9	17.4	15.5	16.7
순이익률(%)		9.3	9.9	2.8	4.7	17.2	12.2	11.1	11.1	6.6	12.8	11.8	12.6

자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

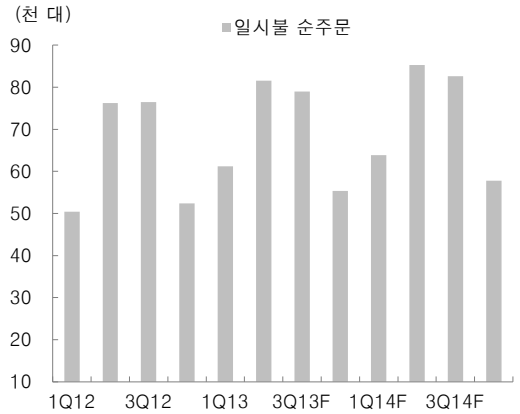
주: 2012년 1~3분기 영업이익은 4분기에 회계기준 변경으로 추후 변경된 수치로 수정 반영함에 따라 공시된 숫자와 차이 있음, 기타 항목은 공시된 수치와 동일함

그림 1. 분기별 렌탈 순주문 추이 및 전망



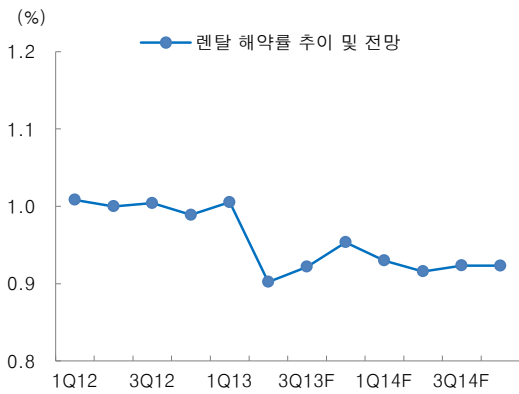
자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 2. 분기별 일시불 순주문 추이 및 전망



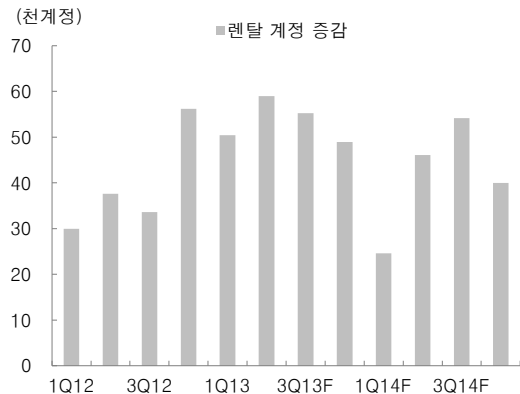
자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 3. 월평균 렌탈 해약률 추이 및 전망



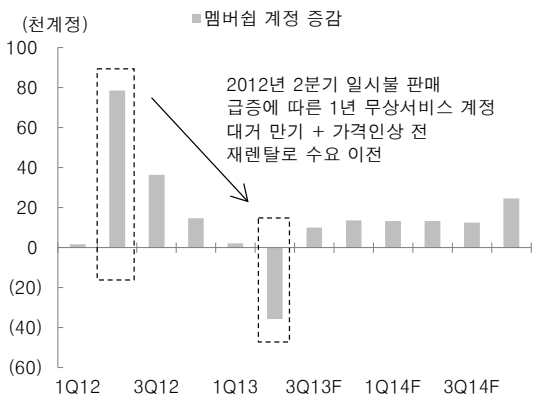
자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 4. 분기별 렌탈 계정 증감 추이 및 전망



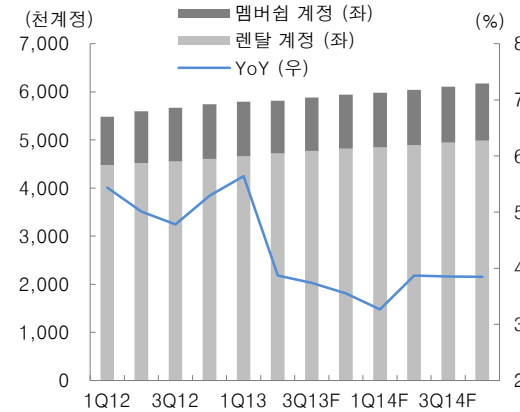
자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 5. 분기별 멤버십 계정 증감 추이 및 전망



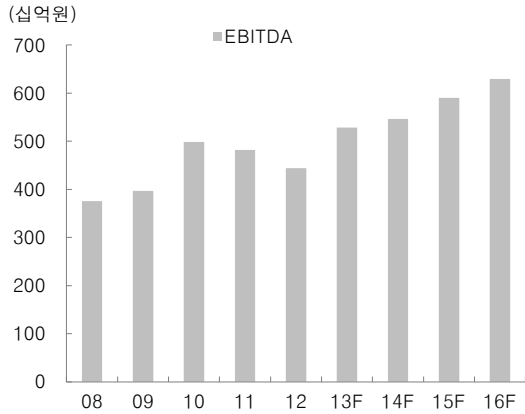
자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 6. 분기별 관리계정 추이 및 전망



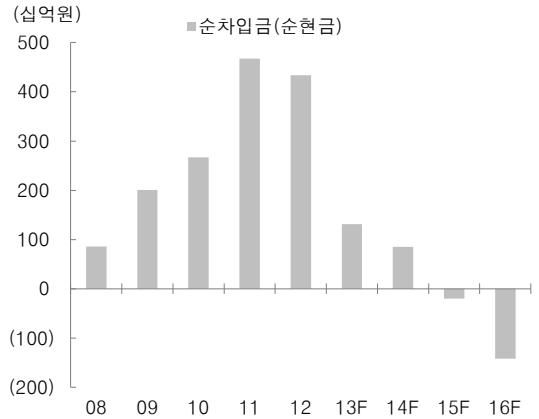
자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 7. EBITDA 추이 및 전망



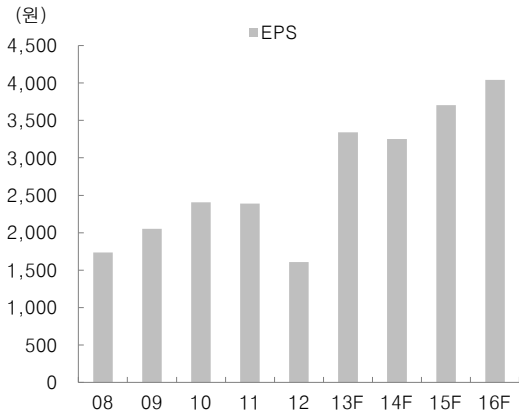
주: EBITDA=영업이익+유무형자산 감가상각비+렌탈폐기손실
 자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 8. 순차입금 추이 및 전망



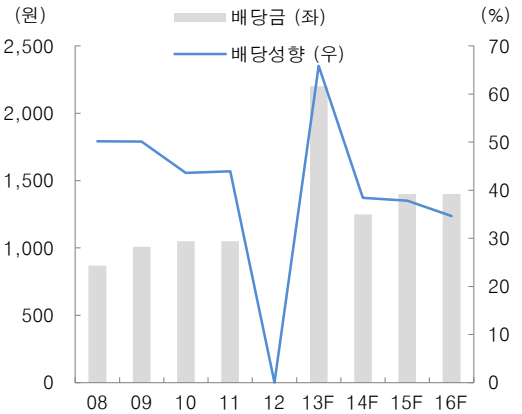
주: EBITDA=영업이익+유무형자산 감가상각비+렌탈폐기손실
 자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 9. EPS 추이 및 전망 (자사주 제외 기준)



자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 10. 주당 배당금 및 배당성향 추이 및 전망



자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

투자의견 매수 유지, 목표주가 7만 4천원으로 상향

실적추정 상황과 밸류에이션 할인 축소로 목표주가 7만 4천원으로 상향

기대이상의 매출 호조와 비용통제 등을 반영해 코웨이의 2013년과 2014년 EPS를 각각 8.3%, 6.8% 상향 조정했다. 조정 후 2014년 영업이익이 11.3% 성장함에도 순이익은 감소하는 것은 2013년에 웅진케미칼 매각 차익이 발생한데 따른 영향이다.

실적 추정 상향요인과 동시에 적용했던 Peer그룹 대비 밸류에이션 할인을 축소 적용함에 따라 목표주가를 6만 3천원에서 7만 4천원으로 상향한다.

표 5. 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경률 (%)		
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F
매출액	1,905	2,000	2,115	1,943	2,066	2,190	2.0	3.3	3.5
영업이익	287	323	358	303	338	379	5.9	4.6	5.7
세전이익	313	300	339	339	320	365	8.3	6.8	7.6
순이익	230	228	257	249	243	277	8.3	6.8	7.6
EPS(자사주 제외)	3,085	3,047	3,441	3,340	3,253	3,703	8.3	6.8	7.6
YoY(%) 매출액	5.4	5.0	5.7	7.6	6.3	6.0			
영업이익	25.8	12.7	11.0	33.1	11.3	12.1			
세전이익	93.9	(4.1)	12.9	110.0	(5.5)	13.8			
순이익	92.4	(1.2)	12.9	108.3	(2.6)	13.8			
EPS	92.2	(1.2)	12.9	108.1	(2.6)	13.8			
영업이익률(%)	15.0	16.1	16.9	15.6	16.3	17.3			
세전이익률(%)	16.4	15.0	16.0	17.4	15.5	16.7			
순이익률(%)	12.1	11.4	12.1	12.8	11.8	12.6			

자료: 대신증권 리서치센터

목표주가 12M Fwd implied PER은 Peer 그룹 4사의 현주가 PER 평균에 불과

목표주가는 아모레퍼시픽, LG생활건강, 락앤락, 에스원의 12개월 포워드 EV/EBITDA를 평균한 값을 적용해 산정했다. 목표주가의 12M Fwd implied PER은 22.5배로 이는 Peer 그룹 4사의 현주가 수준을 평균한 수준에 불과하다.

밸류에이션 할인의 근거 낮음

사업 안정성, 시장 지배력, 수익성, 현금흐름 창출력 등에 있어서 Peer그룹 내에서도 상위임에도 불구하고 탐라인 성장성이 낮다는 점에서 동사는 Peer그룹 대비 할인된 밸류에이션을 적용받아 왔다. 그러나 경기부진이 심화되면서 높은 성장을 보이던 Peer그룹의 성장성과 수익성이 기대에 크게 못미치고 있는 반면 동사는 성장성과 수익성 모두 강화되고 있어 할인의 근거가 낮다.

2013년 수익성 강화에 초점을 두었던 코웨이는 2014년은 방판채널을 활용할 수 있는 각종 제휴와 해외사업 등을 통해 성장성 확대 노력도 강화할 것으로 전망된다. 제휴나 해외사업이 효과적으로 확대되면 추정보다 성장성이 높아질 수 있을 것으로 기대된다. 반면 전반적인 경기 부진 상황은 지속되며 경기에 민감한 Peer그룹의 실적의 빠른 회복을 기대하기는 쉽지 않을 전망이다.

표 6. 코웨이 밸류에이션

(단위: 십억원, 원, X, %)

Target EV (십억원)	5,608.2	A=a*b	
2013E EBITDA	539.3	a	
Target EV/EBITDA Multiple	10.4	b	국내 Peer 4사 12M Fwd EV/EBITDA 평균
주당 가치(원)	74,000	B=(A-C)/E	
총차입금	413.5	c	
현금성자산+단기금융자산	282.1	d	
순차입금(순현금)	131.4	C=c-d	
총발행주식수	77,124,796	e	
보통주 자기주식수	2,490,000	f	
수정보통주 발행주식수	74,634,796	E=e-f	
현주가(원)	58,800		2013.08.08
상승여력(%)	25.9		
12M Fwd Implied PER(x)	22.5		
12M Fwd Implied PBR(x)	5.2		

자료: 대신증권 리서치센터

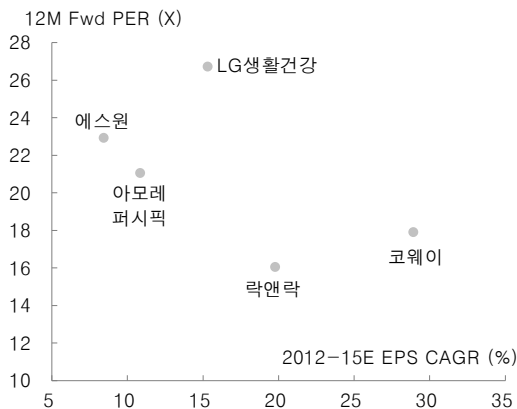
표 7. 코웨이 Peer 그룹 밸류에이션 지표

(단위: X, %)

	아모레퍼시픽	LG 생활건강	락앤락	에스원	코웨이	코웨이 제외 4사 평균
12M Fwd PER	21.1	26.7	16.5	22.9	17.9	21.8
12-15 EPS 3yrs CAGR (%)	10.9	15.3	19.8	8.4	32.1	13.6
12M Fwd PBR	2.3	5.8	1.9	2.7	4.1	3.2
12M Fwd ROE(%)	11.7	25.4	12.2	13.7	24.1	
12M Fwd EV/EBITDA	9.7	14.1	8.9	8.8	8.6	10.4

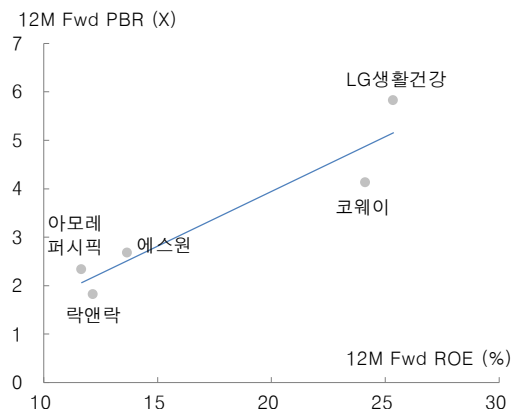
자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 11. 코웨이 Peer: 12M Fwd PER vs. EPS CAGR



자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

그림 12. 코웨이 Peer: 12M Fwd PBR vs. ROE



자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

표 8. Peer 그룹 투자지표 비교

(단위: X, %)

코드 회사명		021240 코웨이	090430 아모레퍼시픽	051900 LG 생활건강	115390 락앤락	012750 에스원
주가(원) (2013.08.08)		58,800	920,000	578,000	23,550	68,200
시가총액(십억원)		4,534.9	5,378.2	9,027.3	1,295.3	2,591.5
매출액(십억원)	2012	1,807	2,849.5	3,896.2	508.4	1,096.5
	2013E	1,943	3,110.2	4,390.1	539.2	1,223.0
	2014E	2,066	3,464.1	4,860.9	598.6	1,308.1
영업이익(십억원)	2012	228	364.3	445.5	72.1	134.6
	2013E	303	374.5	515.3	89.8	140.7
	2014E	338	425.9	590.9	107.6	160.9
EBITDA(십억원)	2012	444	452.2	568.5	99.7	209.6
	2013E	529	483.0	638.4	122.0	226.2
	2014E	546	553.5	727.9	140.4	251.6
EPS(원)	2012	1,605	39,066	17,154	1,089	2,656
	2013E	3,340	40,355	19,935	1,327	2,751
	2014E	3,253	46,379	22,974	1,584	3,154
BPS(원)	2012	10,408	338,314	71,708	10,748	22,883
	2013E	13,642	371,554	88,332	12,094	24,165
	2014E	14,662	410,732	108,419	13,588	26,440
영업이익률(%)	2012	12.6	12.8	11.4	14.2	12.3
	2013E	15.6	12.0	11.7	16.6	11.5
	2014E	16.3	12.3	12.2	18.0	12.3
EBITDA 마진율(%)	2012	24.6	15.9	14.6	19.6	19.1
	2013E	27.2	15.5	14.5	22.6	18.5
	2014E	26.4	16.0	15.0	23.5	19.2
ROE(%)	2012	15.4	12.1	27.6	10.4	13.4
	2013E	26.9	11.4	26.3	11.7	13.2
	2014E	22.3	11.9	24.7	12.5	14.0
PER(X)	2012	28.0	31.1	38.3	21.3	26.3
	2013E	17.6	22.8	29.0	17.7	24.8
	2014E	18.1	19.8	25.2	14.9	21.6
PBR(X)	2012	4.2	3.6	9.2	2.2	3.1
	2013E	4.3	2.5	6.5	1.9	2.8
	2014E	4.0	2.2	5.3	1.7	2.6
EV/EBITDA(X)	2012	8.5	16.1	19.9	12.0	12.3
	2013E	8.8	10.6	15.4	10.0	9.5
	2014E	8.5	9.1	13.2	8.1	8.4
12-15 EPS CAGR (%)		32.1	10.9	15.3	19.8	8.4

자료: 대신증권 리서치센터

주: 코웨이는 당사 추정치, 그 외 업체는 컨센서스 수치 사용, 코웨이만 별도기준이나 연결시 매출은 달라지나 이익 변동이 거의 없어 영향없음

재무제표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,710	1,807	1,943	2,066	2,190
매출원가	552	605	650	686	717
매출총이익	1,158	1,201	1,293	1,380	1,472
판매비외관리비	869	974	990	1,042	1,094
영업이익	242	228	303	338	379
영업이익률	14.2	12.6	15.6	16.3	17.3
EBITDA	482	444	529	546	590
영업외손익	-17	-66	36	-17	-14
관계기업손익	0	-3	45	0	0
금융수익	2	4	3	2	2
외환관련이익	9	11	16	0	0
금융비용	-26	-62	-19	-16	-13
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	6	-5	7	-2	-3
법인세비용차감전순이익	225	161	339	320	365
법인세비용	-48	-42	-90	-78	-88
계속사업순이익	177	120	249	243	277
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	177	120	249	243	277
당기순이익률	10.4	6.6	12.8	11.8	12.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	177	120	249	243	277
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	173	118	249	243	277
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	173	118	249	243	277

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	2,296	1,553	3,234	3,150	3,586
PER	15.9	28.0	18.2	18.7	16.4
BPS	9,704	10,408	13,642	14,662	17,037
PBR	3.8	4.2	4.3	4.0	3.5
EBITDAPS	6,249	5,754	6,853	7,083	7,649
EV/EBITDA	6.8	8.5	8.8	8.5	7.7
SPS	22,170	23,427	25,198	26,787	28,392
PSR	1.7	1.9	2.1	2.0	1.8
CFPS	6,108	6,503	6,681	7,072	7,645
DPS	1,050	0	2,200	1,250	1,400

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	13.9	5.7	7.6	6.3	6.0
영업이익 증가율	-4.4	-6.0	33.1	11.3	12.1
순이익 증가율	-3.4	-32.4	108.3	-2.6	13.8
수익성					
ROIC	18.7	15.2	18.1	20.0	21.7
ROA	16.5	13.9	17.2	18.9	20.4
ROE	23.9	15.4	26.9	22.3	22.6
안정성					
부채비율	110.6	112.0	72.7	55.7	48.2
순차입금비율	62.5	54.1	12.5	7.5	-1.5
이자보상배율	9.6	7.9	16.3	20.5	29.2

자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	511	691	859	738	863
현금및현금성자산	65	119	282	186	288
매출채권 및 기타채권	257	292	313	283	296
재고자산	73	41	49	48	51
기타유동자산	117	239	215	222	228
비유동자산	1,065	1,010	958	1,022	1,084
유형자산	535	594	662	719	773
관계기업투자금	237	102	-31	-31	-31
기타비유동자산	293	314	326	333	343
자산총계	1,576	1,702	1,817	1,760	1,948
유동부채	534	720	660	510	593
매입채무 및 기타채무	187	205	202	204	206
차입금	165	296	196	186	183
유동성채무	110	110	147	0	80
기타유동부채	72	109	116	120	125
비유동부채	294	179	104	120	41
차입금	267	148	71	86	6
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	31	33	34	35
부채총계	828	899	765	629	634
자배지분	748	803	1,052	1,131	1,314
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	131	131	131	131	131
이익잉여금	678	717	966	1,045	1,228
기타지분변동	-101	-85	-85	-85	-85
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	748	803	1,052	1,131	1,314
순차입금	468	434	131	85	-20

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	318	429	414	513	496
당기순이익	177	120	249	243	277
비현금항목의 가감	294	382	266	303	313
감가상각비	152	172	165	166	168
외환손익	1	0	-3	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	140	210	103	137	145
자산부채의 증감	-112	-38	-34	26	-21
기타현금흐름	-42	-35	-67	-59	-73
투자활동 현금흐름	-344	-301	-142	-265	-266
투자자산	-37	-3	126	-7	-8
유형자산	-290	-292	-270	-260	-260
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	163	-96	102
기초 현금	56	65	119	282	186
기말 현금	65	119	282	186	288
NOPLAT	191	169	223	256	287
FCF	37	38	108	152	185

[Compliance Notice]

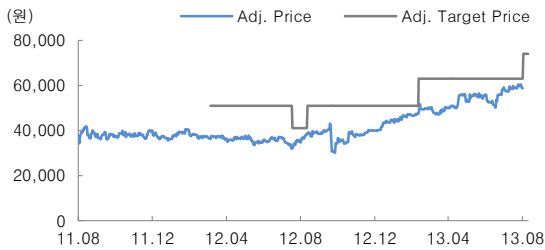
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이선경)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

코웨이(021240) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	130809	130806	130708	130630	130603	130513
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	74000	63000	63000	63000	63000	63000
제시일자	130506	130402	130218	121226	121026	121007
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	63000	63000	63000	51000	51000	51000
제시일자	120819	120809	120725	120622	120312	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	51000	41000	41000	51000	51000	
제시일자						
투자의견						
목표주가						

투자등급관련사항

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률):
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상