

# 코웨이 (021240)



## 매수 (유지)

서비스업

현재주가 (12월 5일) **63,700 원**  
**목표주가 80,000 원 (유지)**  
**상승여력 25.6%**

### [ Analyst ]

공영규 (02) 3772-1527  
 책임연구원 jxlove1983@shinhan.com

KOSPI	1,984.77p
KOSDAQ	506.32p
시가총액	4,912.8 십억원
액면가	500 원
발행주식수	77.1 백만주
유동주식수	50.8 백만주(65.9%)
52 주 최고/최저가	66,900 원/39,800 원
일평균 거래량 (60 일)	192,960 주
일평균 거래액 (60 일)	11,844 백만원
외국인 지분율 :	53.58%
주요주주	코웨이홀딩스 외 16 인 31.05%
	Lazard Asset Management 9.91%
절대수익률	3개월 6.3%
	6개월 15.0%
	12개월 59.1%
KOSPI 대비	3개월 4.6%
상대수익률	6개월 13.5%
	12개월 56.0%

## 중국 대기 오염의 최대 수혜주

### 2014년에도 수익성 개선 전망

수익성 개선 효과는 2014년에도 지속될 전망이다. 중국 대기 오염 심화로 공기 청정기 수출이 빠르게 증가하고 있다. 제습기 등으로 국내 렌탈 제품군도 다변화 될 전망이다. 안정적인 외형 성장이 지속되는 가운데 수익성 개선도 예상된다. 2014년 매출액은 2.1조원 (+6.6% YoY), 영업이익은 3,756억원(+12.9% YoY)으로 전망한다.

### 중국 대기 오염 심화에 따른 중장기적인 수혜 기대

코웨이는 중국 시장에서 2015년까지 필립스와 공기 청정기 공급 계약을 맺고 있다. 중국의 대기 오염이 심화되면서 공기 청정기 수출 물량이 빠른 속도로 증가하고 있다. 2013년 판매량은 전년 대비 3배 이상 증가했다. 코웨이의 전체 매출에서 공기 청정기 수출이 차지하는 비중은 2013년 6%에서 2015년에는 15~20% 수준으로 증가할 전망이다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 80,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 80,000원을 유지한다. 목표주가는 2014년 연결 기준 EPS 3,587원에 Target PER 22배를 적용했다. 코웨이의 변화는 아직도 진행중이다. 국내 사업의 수익성 개선과 중국 공기 청정기 수출 고성장은 향후 기업 가치 상승으로 이어질 가능성이 높다. 중장기적인 투자 전략이 유효하다.

12월 결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액 (십억원)	1,709.9	1,806.8	1,952.0	2,080.3	2,221.1
영업이익 (십억원)	243.3	178.4	332.5	375.6	410.5
순이익 (십억원)	177.1	119.7	265.0	276.4	308.6
EPS (원)	2,296	1,553	3,436	3,584	4,002
BPS (원)	9,704	10,408	11,664	13,891	16,342
영업이익률 (%)	14.2	9.9	17.0	18.1	18.5
순이익률 (%)	10.4	6.6	13.6	13.3	13.9
ROE (%)	24.0	15.4	31.1	28.0	26.5
PER (x)	15.9	28.0	18.3	17.6	15.7
PBR (x)	3.8	4.2	5.4	4.5	3.9
EV/EBITDA (x)	8.3	10.9	9.9	8.7	7.8

주: K-IFRS 별도 기준

## Contents

- 03 I. 투자익권 매수, 목표주가 80,000원 유지
- 05 II. 2014년에도 수익성 개선 전망
- 06 III. 중국 대기 오염 심화에 따른 중장기적인 수혜 기대
- 10 IV. 기업 가치 상승이 기대되는 이유

## 1. 투자의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

목표주가 80,000원은 2014년 Target PER 22배 적용

투자의견 매수와 목표주가 80,000원을 유지한다. 목표주가는 2014년 연결 기준 EPS 3,587원에 Target PER 22배를 적용했다. Target PER은 최근 5개년 PER 밴드 상단 평균 값이다. 코웨이는 2013년 MBK 인수 이후 놀라운 수익성 개선을 시현했다. 주가도 연초 대비 50% 가까이 상승했다.

코웨이의 변화는 아직도 진행중이다. 국내 환경 가전 렌탈 사업의 수익성 개선은 2014년에도 지속될 전망이다. 중국 공기 청정기 수출 고성장은 향후 기업 가치 상승으로 이어질 가능성이 높다. 중장기적인 투자 전략이 유효하다.

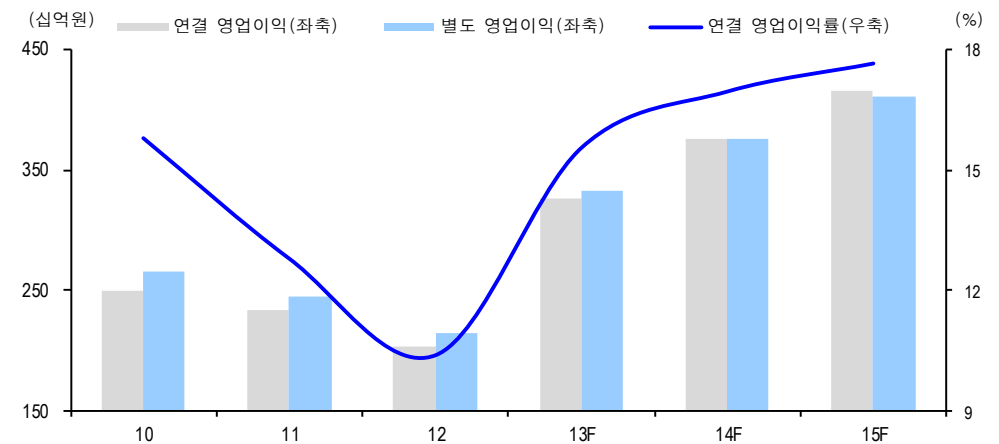
### 코웨이의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2013년 순이익	240.0	12개월 Forward 순이익	262.3	2014년 순이익	273.1
EPS (원)	3,112	EPS (원)	3,401	EPS (원)	3,542
PER (x)	24	Target PER (x)	22	PER (x)	21
목표주가 (원)	80,000	목표주가 (원)	<b>80,000</b>	목표주가 (원)	80,000
현재주가 (원)	58,800	현재주가 (원)	58,800	현재주가 (원)	58,800
현재주가 PER (x)	18.9	현재주가 PER (x)	17.3	현재주가 PER (x)	16.6

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

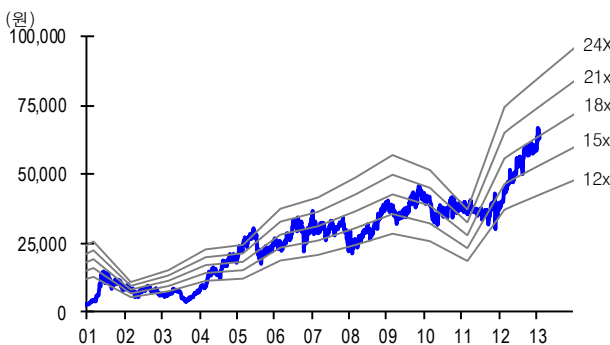
주: Target PER은 과거 5개년 밴드 상단 평균치 적용

### 코웨이의 영업이익 추이 및 전망



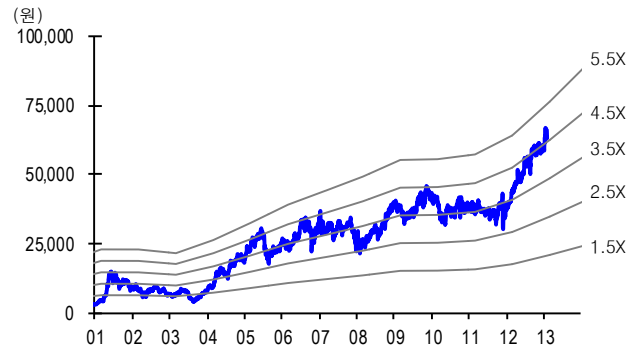
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

### 코웨이의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Quantwise, 신한금융투자

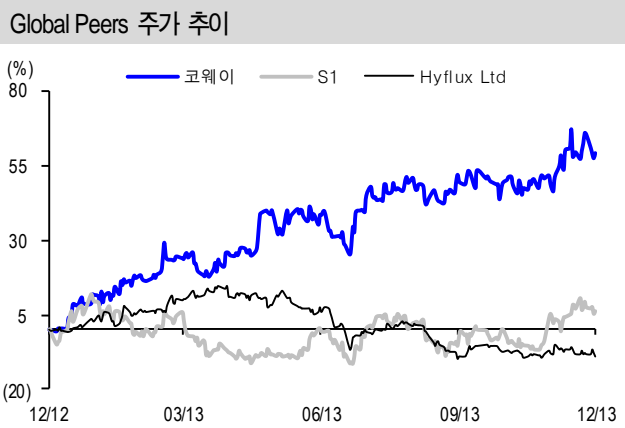
### 코웨이의 12개월 Forward PBR 밴드



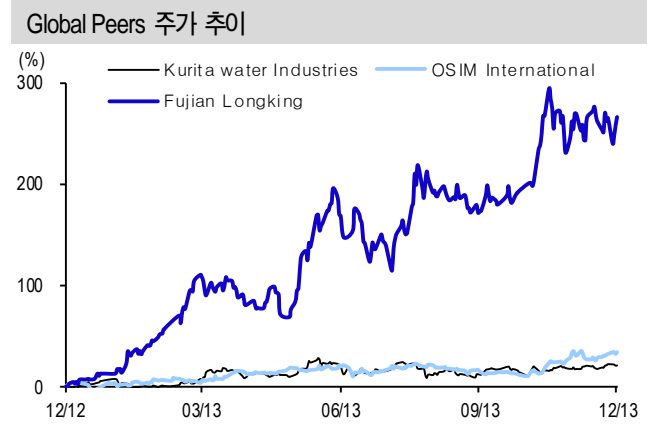
자료: Quantwise, 신한금융투자

회사명			코웨이	Kurita water Industries	S1	Fujian Longking	OSIM International	Hyflux Ltd
Ticker			021240 KS	6370 JP	012750 KS	600388 CH	OSIM SP	HYF SP
시가총액 (십억원)			4,534.9	2,762.2	2,591.5	2,145.4	944.3	1,303.1
Sales (십억원)	2011		1,806.8	2,729.3	1,096.5	750.0	607.5	542.5
	2012F		1,927.1	2,119.1	1,204.0	959.5	601.3	578.4
	2013F		2,086.8	2,120.0	1,303.0	1,116.3	648.7	631.2
OP (십억원)	2011		227.8	413.8	134.6	61.9	71.2	101.5
	2012F		289.8	254.8	147.9	75.1	88.9	109.6
	2013F		337.7	250.5	165.6	89.4	98.4	122.0
OP margin (%)	2011		12.6	15.2	12.3	8.3	11.7	18.7
	2012F		15.0	12.0	12.3	7.8	14.8	18.9
	2013F		16.2	11.8	12.7	8.0	15.2	19.3
NP (십억원)	2011		119.7	233.0	100.9	52.0	55.0	78.4
	2012F		238.6	141.1	114.5	66.0	47.4	87.7
	2013F		252.8	153.5	131.3	76.6	60.6	99.3
NP margin (%)	2011		6.6	8.5	9.2	6.9	9.1	14.4
	2012F		12.4	6.7	9.5	6.9	7.9	15.2
	2013F		12.1	7.2	10.1	6.9	9.3	15.7
EPS Growth (% YoY)	2011		T/B	2.0	(20.2)	19.0	5.4	N/A
	2012F		94.0	T/B	5.4	31.8	30.7	10.2
	2013F		6.5	13.1	14.2	13.0	21.8	11.9
P/E (x)	2011		27.0	15.5	23.4	16.1	28.9	14.5
	2012F		18.8	19.7	20.6	31.6	21.9	15.1
	2013F		17.6	17.6	18.1	27.9	18.0	13.5
P/B (x)	2011		4.0	1.2	3.1	1.8	3.3	6.4
	2012F		4.7	1.2	2.8	4.2	1.8	6.4
	2013F		4.1	1.1	2.6	3.7	1.7	5.1
EV/EBITDA (x)	2011		9.2	4.3	9.1	11.7	7.6	9.5
	2012F		9.5	4.4	9.0	22.4	13.8	9.6
	2013F		8.7	4.7	8.3	19.3	12.0	8.6
ROE (%)	2011		15.4	8.1	13.4	12.0	12.2	48.1
	2012F		27.6	6.1	14.2	12.9	6.8	44.9
	2013F		24.7	6.5	15.0	13.4	7.7	40.4

자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: Bloomberg, 신한금융투자

## II. 2014년에도 수익성 개선 전망

수익성 개선 이유:

- 1) 렌탈 자산 폐기 손실 감소
- 2) 인건비 레버리지 효과
- 3) 불필요한 MRO 거래 축소

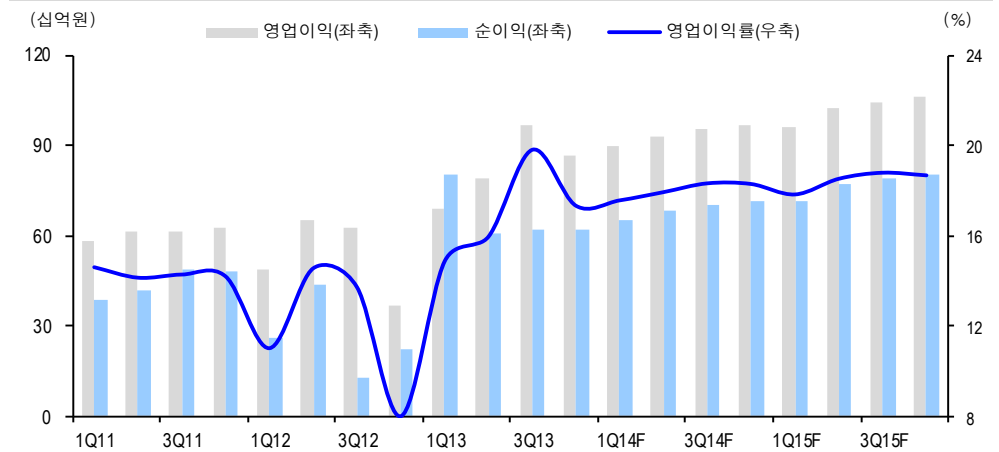
### 2014년 매출액 2.1조원(+6.6% YoY), 영업이익 3,756억원(+12.9% YoY) 전망

MBK 인수 이후 코웨이는 놀라운 수익성 개선을 이어가고 있다. K-IFRS 별도 기준 영업이익률은 2012년 11.8%에서 2013년 3분기에는 19.8% 까지 증가했다. 4분기에도 최소 17% 이상의 영업이익률 유지는 가능할 전망이다. 4분기 매출액은 5,008억원(+8.8% YoY), 영업이익은 869억원(+135.6% YoY)으로 예상된다.

2013년 수익성 개선의 이유는 1) 렌탈 자산 폐기 손실 축소 2) 인건비 레버리지 효과 3) 불필요한 MRO 거래 축소 때문이다. 과거와 같이 신규 투자에 대한 부담은 더 이상 없다. MBK 인수 이후 철저한 비용 통제가 이루어지고 있다.

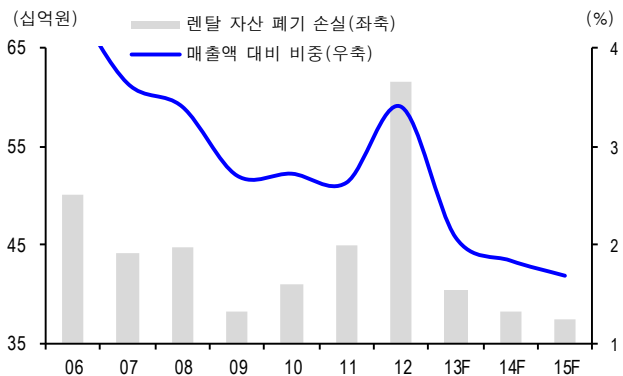
수익성 개선 효과는 2014년에도 지속될 전망이다. 중국 대기 오염 심화로 공기 청정기 수출이 빠르게 증가하고 있다. 제습기 등으로 국내 렌탈 제품군도 다변화 될 전망이다. 안정적인 외형 성장이 지속되는 가운데 수익성 개선도 예상된다. 2014년 매출액은 2.1조원(+6.6% YoY), 영업이익은 3,756억원(+12.9% YoY)으로 전망한다.

코웨이의 분기별 영업 실적 추이 및 전망



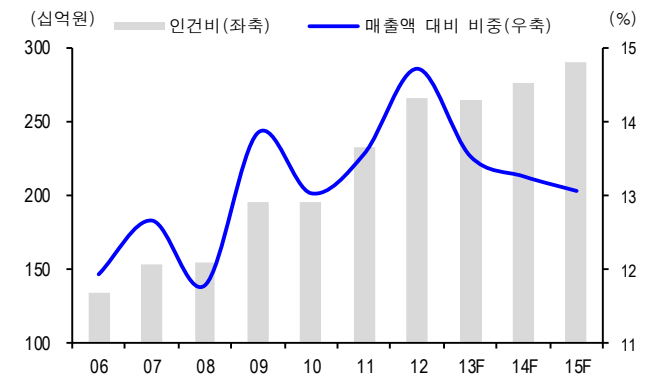
자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

코웨이의 렌탈 폐기 손실 vs. 매출액 대비 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코웨이의 인건비 vs. 매출액 대비 비중 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

### III. 중국 대기 오염 심화에 따른 중장기적인 수혜 기대

중국 공기 청정기 수출 비중  
2013년 6%에서 2015년  
15~20%까지 확대될 전망

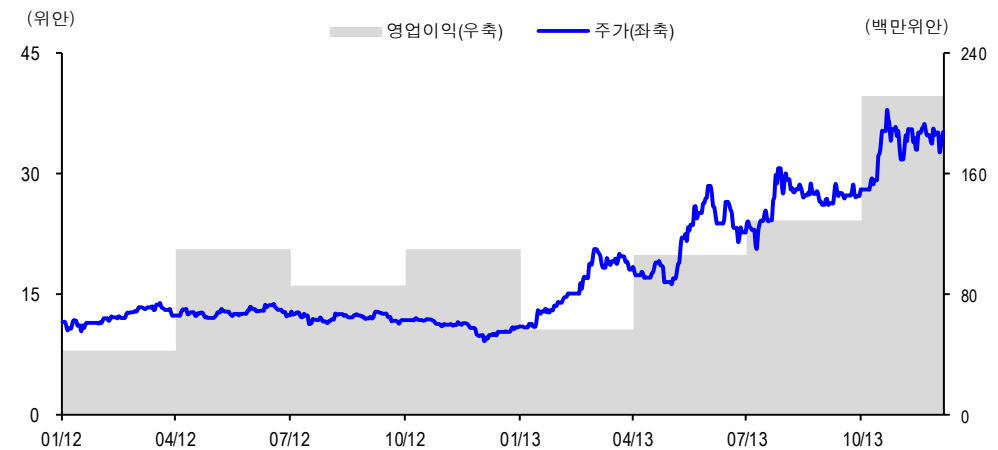
철강, 석유 화학 등의 산업의 성장과 차량 공급 증가로 중국의 대기 오염이 심각하다. 중국 통계청에 따르면 대기 오염 수치는 최근 3개월 동안 정상 수치를 크게 상회하고 있다. 대기 오염이 심각해지자 베이징시는 최근 야외 바비큐 금지라는 특단의 조치까지 내놨다.

심각해지는 대기 오염은 환경 정화 산업의 수혜로 이어지고 있다. Fujian Longking은 먼지 제거용 기계 장치, 대기 오염 조절 기계 장치 등을 생산하는 중국 환경 예방 산업의 대표적인 업체이다. 주가는 연초 대비 3배 이상 상승했다.

코웨이는 중국 시장에서 2015년까지 필립스와 공기 청정기 공급 계약을 맺고 있다. 필립스는 중국 공기 청정기 시장에서 약 50%의 점유율을 유지하고 있다. 중국의 대기 오염이 심화되면서 공기 청정기 수출 물량이 빠른 속도로 증가하고 있다. 공기 청정기 수출액은 2013년 3분기까지 누적으로 897억원(+59.0% YoY)을 기록했다.

저가형 제품 확대에도 불구하고 2013년 판매량은 전년 대비 3배 가까이 증가했다. 판매량 증가는 2014년에도 지속될 가능성이 높다. 아직 시장 규모가 작기 때문에 중국 수출은 향후 수년간 고성장이 지속될 수 있다. 코웨이의 전체 매출에서 차지하는 비중은 2013년 6%에서 2015년에는 15~20% 수준으로 증가할 전망이다.

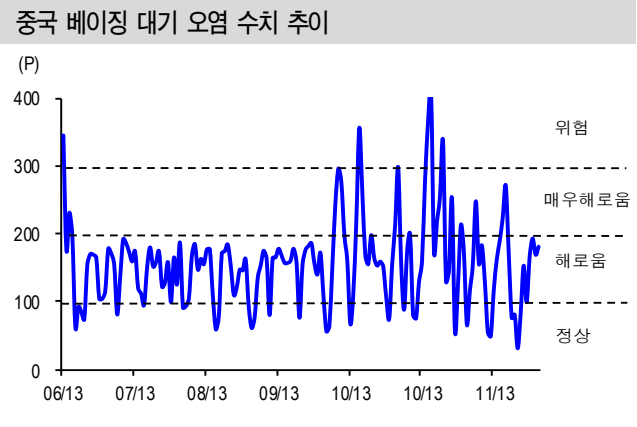
Fujian Longking의 영업이익 vs. 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자



자료: World Air Quality.info, 신한금융투자  
주: 갈색(매우 위험), 보라색(매우 해로움), 빨간색(해로움), 노란색(노약자에게 위험)



자료: 중국 통계청, 신한금융투자

코웨이의 영업실적 추정					
(십억원)	11	12	13F	14F	15F
매출액	1,709.9	1,806.8	1,952.0	2,080.3	2,221.1
증감률 (% YoY)	13.9	5.7	8.0	6.6	6.8
렌탈 가입자 (건)	4,450,003	4,607,420	4,821,212	5,074,667	5,374,990
증감률 (% YoY)	7.4	3.5	4.6	5.3	5.9
렌탈 ARPU (원)	22,008	22,824	22,829	22,620	22,326
렌탈 매출	1,175.2	1,261.9	1,320.7	1,377.5	1,440.0
정수기	689.0	733.8	758.4	765.1	770.3
공기청정기	182.3	196.7	208.0	229.2	251.7
비데	217.2	233.9	244.0	253.4	265.4
연수기	78.8	79.6	77.7	77.8	78.6
기타(음식물처리기등)	7.8	8.2	9.2	10.4	11.5
매트리스		6.9	23.4	41.5	62.5
렌탈 등록 매출	31.1	23.8	14.3	0.9	
멤버십 매출	160.8	161.3	171.2	174.5	176.0
일시불 매출	138.2	144.7	163.9	190.3	204.8
수출	98.0	109.6	159.1	202.2	254.0
화장품 매출	68.2	67.2	75.3	83.8	94.4
기타	38.4	38.3	47.5	51.1	51.7
<b>증감률 (% YoY)</b>					
렌탈	11.0	7.4	4.7	4.3	4.5
렌탈 등록	(34.5)	(23.4)	(39.8)	(93.8)	(100.0)
멤버십	8.8	0.3	6.2	1.9	0.9
일시불	28.7	4.7	13.2	16.1	7.6
수출	41.6	11.8	45.2	27.1	25.6
화장품	191.9	(1.4)	12.0	11.3	12.7
기타(리빙+수처리)	(19.8)	(0.3)	24.0	7.7	1.3
매출원가	552.0	605.3	666.8	731.3	798.7
매출원가율 (%)	32.3	33.5	34.2	35.2	36.0
매출총이익	1,157.9	1,201.5	1,285.3	1,348.9	1,422.4
매출총이익률 (%)	67.7	66.5	65.8	64.8	64.0
판매비와관리비	913.1	987.8	952.7	973.3	1,011.9
판매비율 (%)	53.4	54.7	48.8	46.8	45.6
기타영업수익	0.6	1.4	1.5	1.5	1.6
기타영업비용	46.8	70.8	48.6	47.1	47.0
영업이익	244.8	213.6	332.5	375.6	410.5
영업이익률 (%)	14.3	11.8	17.0	18.1	18.5
증감률 (% YoY)	(8.0)	(12.7)	55.6	12.9	9.3
금융수익	2.2	3.7	3.7	5.5	8.7
금융비용	25.8	67.5	18.9	12.4	10.0
기타영업외손익	6.4	4.6	54.7	7.3	10.3
세전이익	226.4	145.7	361.4	368.6	411.5
법인세비용	48.2	41.7	96.4	92.1	102.9
법인세율 (%)	21.3	28.6	26.7	25.0	25.0
당기순이익	178.2	104.0	265.0	276.4	308.6
순이익률 (%)	10.4	5.8	13.6	13.3	13.9
증감률 (% YoY)	(5.3)	(41.6)	154.8	4.3	11.7
연결 순이익	167.1	95.6	239.3	276.6	312.9
증감률 (% YoY)	(13.8)	(42.8)	150.3	15.6	13.1
별도 기준 EPS (원)	2,296	1,553	3,436	3,584	4,002
연결 기준 EPS (원)	2,149	1,239	3,102	3,587	4,057

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 별도 기준

## 코웨이의 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	12	13F	14F
매출액	442.4	446.4	458.0	460.1	465.2	496.9	489.2	500.8	511.0	519.1	519.9	530.3	1,806.8	1,952.0	2,080.3
증감률 (% YoY)	10.6	2.4	6.5	3.6	5.2	11.3	6.8	8.8	9.8	4.5	6.3	5.9	5.7	8.0	6.6
렌탈 매출	309.7	313.1	317.7	321.4	323.8	328.8	331.9	336.3	339.4	343.0	345.5	349.5	1,261.9	1,320.7	1,377.5
렌탈 등록 매출	6.6	5.8	5.5	5.9	3.6	4.6	3.7	2.4	0.9	0.0	0.0	0.0	23.8	14.3	0.9
멤버십 매출	38.8	39.2	41.1	42.3	42.8	42.8	43.2	42.5	42.9	44.0	43.9	43.7	161.3	171.2	174.5
일시불 매출	32.7	40.5	39.1	32.4	36.6	47.8	35.4	44.0	49.9	48.6	44.3	47.4	144.7	163.9	190.3
수출	30.0	21.1	28.0	30.5	31.5	44.6	38.0	45.2	45.8	49.9	51.4	55.2	109.6	159.1	202.2
화장품 매출	16.8	16.3	17.3	16.8	17.9	22.1	16.6	18.7	20.3	21.0	20.7	21.8	67.2	75.3	83.8
기타	5.2	16.7	5.7	10.8	7.8	10.4	9.3	10.7					38.3	47.5	51.1
매출원가	145.4	142.1	151.5	166.3	154.6	167.9	169.7	174.5	177.6	182.0	183.5	188.2	605.3	666.8	731.3
매출원가율 (%)	32.9	31.8	33.1	36.1	33.2	33.8	34.7	34.8	34.8	35.1	35.3	35.5	33.5	34.2	35.2
판매비와관리비	248.1	239.2	243.6	256.9	241.3	249.6	222.4	239.4	243.5	243.9	240.9	245.0	987.8	952.7	973.3
판매비율 (%)	56.1	53.6	53.2	55.8	51.9	50.2	45.5	47.8	47.7	47.0	46.3	46.2	54.7	48.8	46.8
영업이익	48.8	65.1	62.9	36.9	69.2	79.4	97.0	86.9	89.9	93.2	95.4	97.1	213.6	332.5	375.6
영업이익률 (%)	11.0	14.6	13.7	8.0	14.9	16.0	19.8	17.3	17.6	18.0	18.3	18.3	11.8	17.0	18.1
증감률 (% YoY)	(16.5)	5.4	2.3	(41.6)	41.9	22.0	54.2	135.6	29.8	17.4	(1.7)	11.8	(12.7)	55.6	12.9
금융수익	0.5	2.4	0.3	0.6	0.5	1.6	0.7	0.9	1.1	1.4	1.4	1.5	3.7	3.7	5.5
금융비용	8.3	9.3	42.6	7.3	6.5	4.3	4.1	4.0	3.5	3.2	2.9	2.9	67.5	18.9	12.4
기타영업외손익	(2.0)	1.8	(3.3)	2.5	51.1	4.4	(9.6)	(0.8)	(0.1)	0.0	(0.2)	0.2	4.6	54.7	7.3
세전이익	39.0	56.4	17.7	32.6	114.3	81.0	83.1	83.0	87.5	91.5	93.7	96.0	145.7	361.4	368.6
당기순이익	25.9	44.0	12.9	22.5	80.2	60.9	62.3	62.3	65.6	68.6	70.3	72.0	104.0	265.0	276.4
순이익률 (%)	5.9	9.9	2.8	4.9	17.2	12.3	12.7	12.4	12.8	13.2	13.5	13.6	5.8	13.6	13.3
증감률 (% YoY)	(33.2)	4.6	(73.8)	(53.3)	209.9	38.5	383.8	176.9	(18.2)	12.6	12.7	15.6	(41.6)	154.8	4.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 별도 기준

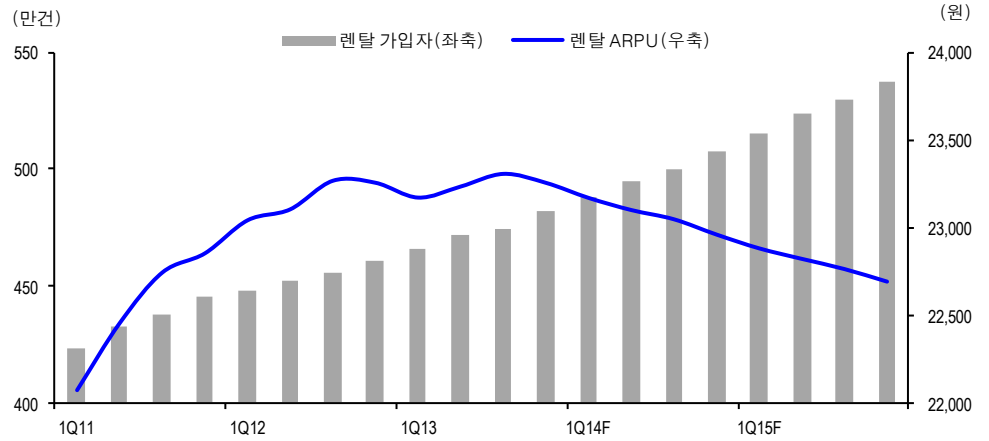
## 코웨이의 렌탈 가입자 및 ARPU의 추이 및 전망

(건)	07	08	09	10	11	12	13F	14F	15F
ARPU (원)	21,369	21,970	21,575	21,285	22,008	22,824	22,829	22,620	22,326
총 가입자	3,612,491	3,639,197	3,898,647	4,145,102	4,450,003	4,607,420	4,821,212	5,074,667	5,374,990
순증 가입자	134,456	26,706	259,450	246,455	304,901	157,417	213,792	253,455	300,323
신규 가입자	1,173,707	1,045,248	1,188,939	1,167,378	1,272,538	1,218,911	1,185,415	1,259,003	1,287,774
해지율 (%)	11.5	13.9	13.5	12.9	12.5	12.1	10.9	10.0	9.2
증감률 (%)									
ARPU	(0.3)	2.8	(1.8)	(1.3)	3.4	3.7	0.0	(0.9)	(1.3)
총 가입자	3.9	0.7	7.1	6.3	7.4	3.5	4.6	5.3	5.9
순증 가입자	(48.5)	(80.1)	871.5	(5.0)	23.7	(48.4)	35.8	18.6	18.5
신규 가입자	13.9	(10.9)	13.7	(1.8)	9.0	(4.2)	(2.7)	6.2	2.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

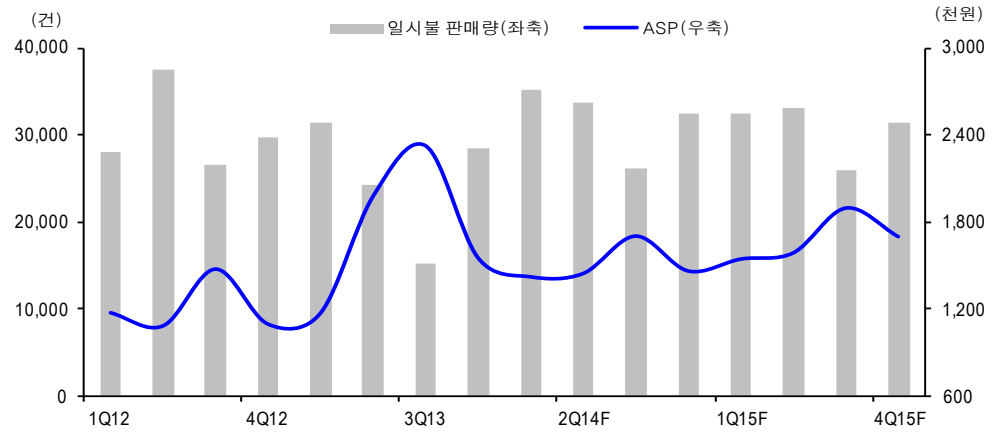


코웨이의 렌탈 가입자 vs. ARPU 추이 및 전망



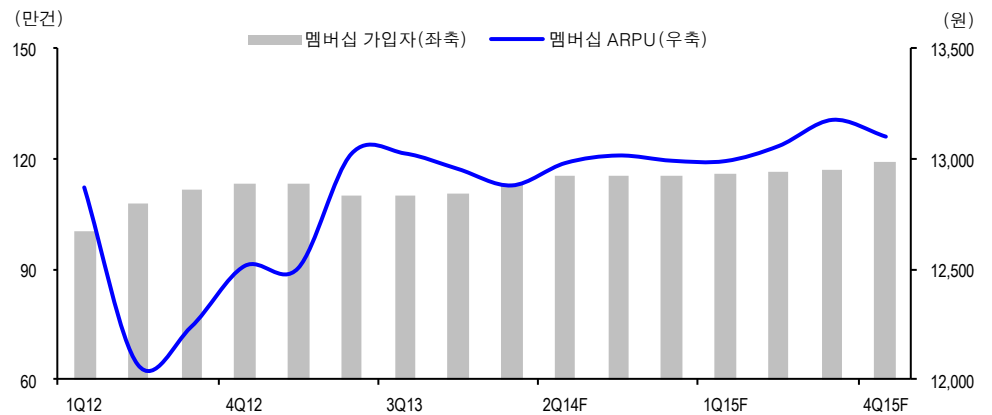
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코웨이의 일시불 판매량 vs. ASP 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코웨이의 멤버십 가입자 vs. ARPU 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

### IV. 기업 가치 상승이 기대되는 이유

Fujian Longking 2013년 주가 3배 이상 상승 (2012년 PER 16배 → 2013년 PER 32배)

2013년 2분기 이후 기관들은 매도, 외국인들은 순매수가 이어지고 있다. 외국인 수급은 2대 주주인 라자드는 꾸준히 보유 물량을 줄이고 있는 반면에 새로운 롱 펀드들이 주주로 참여하고 있다. 현재 코웨이의 외국인 지분율은 54% 수준이다.

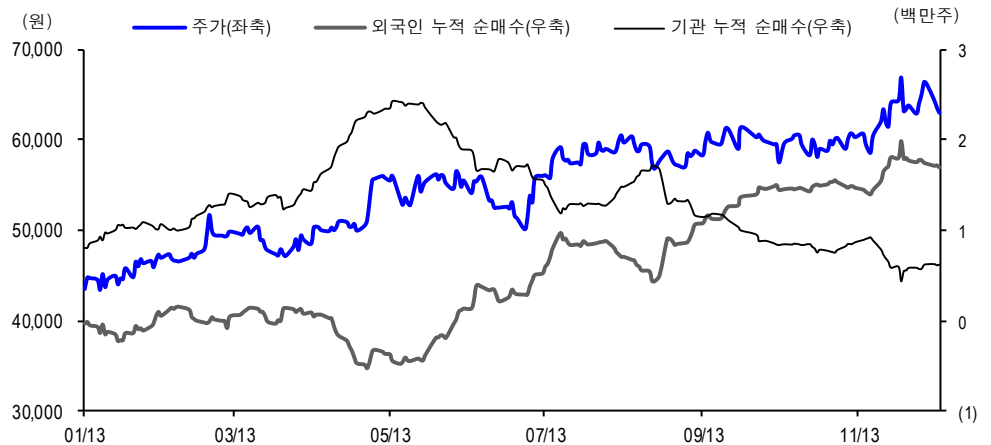
외국인 매수 이유는 크게 3가지로 보인다. 1) 렌탈 사업은 이익의 안정성이 높고 주가의 변동성이 낮다. 2) 환경 가전 시장은 여전히 성장 산업이다. 3) 높은 배당 성향(45% 수준)을 유지하며 꾸준한 주주 이익 환원이 이어지고 있다. 동사의 연간 배당 수익률은 약 2% 수준이다.

코웨이의 2014년 PER은 18배로 과거 4개년 평균 수준으로 과거 4개년 평균 수준

Fujian Longking은 중국 대기 오염의 수혜로 주가는 2013년 3배 이상 상승했다. 밸류에이션은 2012년 PER 16배 수준에서 2013년 30배 이상으로 상승했다. 중국 환경 정화 시장의 성장 잠재력이 주가에 반영된 결과이다.

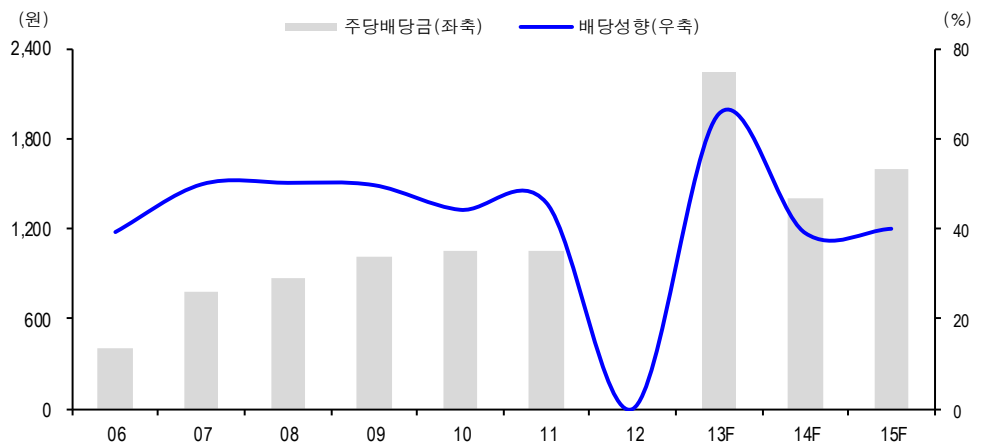
코웨이의 2014년 PER은 18배로 과거 4개년 평균 수준에 불과하다. 2014년에도 외형 성장과 수익성 개선은 지속될 전망이다. 고성장이 예상되는 중국 공기 청정기 시장의 잠재력이 부각되면 밸류에이션 프리미엄도 기대해 볼 수 있다.

코웨이의 기관 및 외국인 수급 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자

코웨이의 주당 배당금 vs. 배당 성향 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

부록 : 요약 재무제표

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
<b>자산총계</b>	<b>1,576.5</b>	<b>1,701.5</b>	<b>1,623.2</b>	<b>1,781.7</b>	<b>1,961.5</b>
유동자산	511.5	691.3	583.0	707.8	866.3
현금및현금성자산	64.9	118.9	123.3	225.2	350.4
매출채권	240.1	278.4	280.0	285.0	290.0
재고자산	73.0	41.3	44.7	47.6	50.8
비유동자산	1,065.0	1,010.2	1,040.3	1,073.9	1,095.3
유형자산	534.7	594.2	600.2	620.1	626.7
무형자산	156.0	157.5	150.2	144.0	138.7
투자자산	285.1	155.3	186.7	206.7	226.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>828.1</b>	<b>898.8</b>	<b>723.7</b>	<b>710.4</b>	<b>701.2</b>
유동부채	534.3	719.6	582.4	577.3	576.1
단기차입금	164.8	295.7	180.0	170.0	130.0
매입채무	28.7	28.9	40.5	52.6	68.4
유동성장기부채	110.0	109.9	30.0	0.0	0.0
비유동부채	293.8	179.2	141.2	133.1	125.0
사채	176.7	117.8	107.8	97.8	87.8
장기차입금(장기금융부채 포함)	90.3	35.9	5.9	5.9	5.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>748.4</b>	<b>802.7</b>	<b>899.6</b>	<b>1,071.3</b>	<b>1,260.4</b>
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	130.9	130.6	130.6	130.6	130.6
기타자본	(98.8)	(84.6)	(84.6)	(84.6)	(84.6)
기타포괄이익누계액	(2.0)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
이익잉여금	677.7	716.8	813.6	985.4	1,174.4
지배주주지분	<b>748.4</b>	<b>802.7</b>	<b>899.6</b>	<b>1,071.3</b>	<b>1,260.4</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	542.0	592.2	359.2	311.5	264.1
*순차입금(순현금)	468.3	472.7	205.9	46.3	(146.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>317.6</b>	<b>429.1</b>	<b>467.3</b>	<b>530.5</b>	<b>490.1</b>
당기순이익	177.1	119.7	265.0	276.4	308.6
유형자산상각비	144.9	164.8	173.0	181.7	190.8
무형자산상각비	7.5	7.1	7.3	6.2	5.3
외화환산손실(이익)	1.4	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	44.1	59.8	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	3.2	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(111.5)	(37.7)	6.3	59.4	(15.5)
(법인세납부)	(42.0)	(34.7)	(96.4)	(92.1)	(102.9)
기타	96.1	146.6	112.1	98.9	103.8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(344.2)</b>	<b>(300.9)</b>	<b>(237.6)</b>	<b>(227.4)</b>	<b>(229.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(299.4)	(295.0)	(259.0)	(291.6)	(297.4)
유형자산의감소	8.9	3.4	80.0	90.0	100.0
무형자산의감소(증가)	(6.7)	(7.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(21.4)	4.3	(31.4)	(20.0)	(20.0)
기타	(25.6)	(5.9)	(27.2)	(5.8)	(12.5)
<b>FCF</b>	<b>(35.6)</b>	<b>(102.3)</b>	<b>362.7</b>	<b>197.2</b>	<b>229.1</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>35.6</b>	<b>(73.6)</b>	<b>(250.9)</b>	<b>(226.8)</b>	<b>(160.5)</b>
차입금의증가(감소)	213.0	20.9	(233.0)	(47.7)	(47.4)
자기주식의처분(취득)	73.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(79.9)	(77.8)	0.0	(168.2)	(104.6)
기타	(171.0)	(16.7)	(17.9)	(10.9)	(8.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	25.6	25.6	25.6
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.5)	(0.6)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>8.5</b>	<b>54.0</b>	<b>4.4</b>	<b>101.9</b>	<b>125.3</b>
기초현금	56.4	64.9	118.9	123.3	225.2
기말현금	64.9	118.9	123.3	225.2	350.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
<b>매출액</b>	<b>1,709.9</b>	<b>1,806.8</b>	<b>1,952.0</b>	<b>2,080.3</b>	<b>2,221.1</b>
증가율 (%)	13.9	5.7	8.0	6.6	6.8
<b>매출원가</b>	<b>552.0</b>	<b>605.4</b>	<b>666.8</b>	<b>731.3</b>	<b>798.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,157.9</b>	<b>1,201.4</b>	<b>1,285.3</b>	<b>1,348.9</b>	<b>1,422.4</b>
매출총이익률 (%)	67.7	66.5	65.8	64.8	64.0
<b>판매관리비</b>	<b>914.5</b>	<b>1,023.0</b>	<b>952.7</b>	<b>973.3</b>	<b>1,011.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>243.3</b>	<b>178.4</b>	<b>332.5</b>	<b>375.6</b>	<b>410.5</b>
증가율 (%)	(20.7)	(26.7)	86.3	12.9	9.3
영업이익률 (%)	14.2	9.9	17.0	18.1	18.5
<b>영업외손익</b>	<b>(18.0)</b>	<b>(17.0)</b>	<b>28.9</b>	<b>(7.0)</b>	<b>1.0</b>
금융손익	(23.5)	(58.1)	(15.2)	(7.0)	(1.3)
기타영업외손익	5.5	44.3	44.1	(0.0)	2.3
종속 및 관계기업관련손익	0.0	(3.2)	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>225.4</b>	<b>161.5</b>	<b>361.4</b>	<b>368.6</b>	<b>411.5</b>
법인세비용	48.2	41.7	96.4	92.1	102.9
계속사업이익	177.1	119.7	265.0	276.4	308.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>177.1</b>	<b>119.7</b>	<b>265.0</b>	<b>276.4</b>	<b>308.6</b>
증가율 (%)	(3.4)	(32.4)	121.3	4.3	11.7
순이익률 (%)	10.4	6.6	13.6	13.3	13.9
(지배주주)당기순이익	177.1	119.7	265.0	276.4	308.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>172.7</b>	<b>118.2</b>	<b>265.0</b>	<b>276.4</b>	<b>308.6</b>
(지배주주)총포괄이익	172.7	118.2	265.0	276.4	308.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>395.8</b>	<b>350.3</b>	<b>512.9</b>	<b>563.5</b>	<b>606.7</b>
증가율 (%)	(11.1)	(11.5)	46.4	9.9	7.7
<b>EBITDA 이익률 (%)</b>	<b>23.1</b>	<b>19.4</b>	<b>26.3</b>	<b>27.1</b>	<b>27.3</b>

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

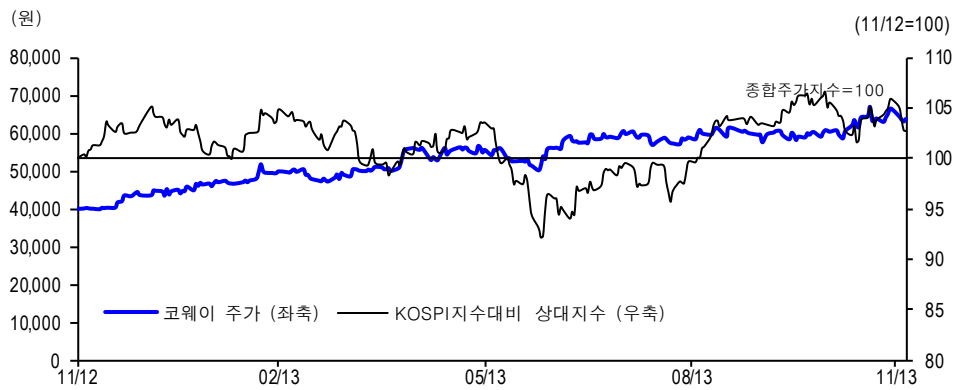
주요 투자지표

12월 결산	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS (당기순이익, 원)	2,296	1,553	3,436	3,584	4,002
EPS (지배순이익, 원)	2,296	1,553	3,436	3,584	4,002
BPS (자본총계, 원)	9,704	10,408	11,664	13,891	16,342
BPS (지배지분, 원)	9,704	10,408	11,664	13,891	16,342
DPS (원)	1,050	0	2,250	1,400	1,600
PER (당기순이익, 배)	15.9	28.0	18.3	17.6	15.7
PER (지배순이익, 배)	15.9	28.0	18.3	17.6	15.7
PBR (자본총계, 배)	3.8	4.2	5.4	4.5	3.9
PBR (지배지분, 배)	3.8	4.2	5.4	4.5	3.9
EV/EBITDA (배)	8.3	10.9	9.9	8.7	7.8
EV/EBIT (배)	13.5	21.5	15.2	13.1	11.5
배당수익률 (%)	2.9	0.0	3.6	2.2	2.5
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	23.1	19.4	26.3	27.1	27.3
영업이익률 (%)	14.2	9.9	17.0	18.1	18.5
순이익률 (%)	10.4	6.6	13.6	13.3	13.9
ROA (%)	12.1	7.3	15.9	16.2	16.5
ROE (지배순이익, %)	24.0	15.4	31.1	28.0	26.5
ROIC (%)	25.8	14.2	25.7	33.3	37.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	110.6	112.0	80.4	66.3	55.6
순차입금비율 (%)	62.6	58.9	22.9	4.3	(11.6)
현금비율 (%)	12.1	16.5	21.2	39.0	60.8
이자보상배율 (배)	9.7	6.2	18.6	34.2	48.6
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	11.8	7.5	9.9	23.2	32.3
재고자산회수기간 (일)	15.6	11.5	8.0	8.1	8.1
매출채권회수기간 (일)	47.4	52.4	52.2	49.6	47.2

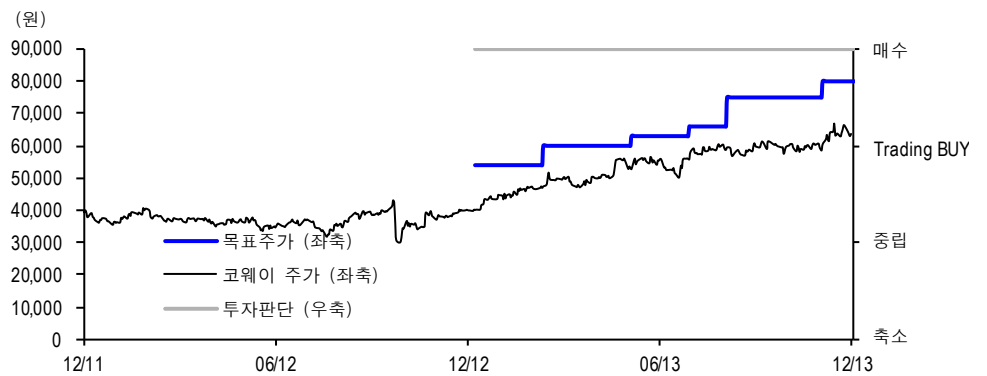
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

코웨이 (021240)

... 주가차트



... 투자인건 및 목표주가 추이



고객지원센터 : 1588-0365

서울특별시 영등포구 여의도동 23-2 신한금융투자타워



www.shinhaninvest.com



투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용) : 매수 : 15% 이상, Trading BUY ; 0~15%, 중립 : -15~0%, 축소 : -15% 이하

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 공영규) 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.