

# 코웨이 (021240)

**이선경**  
769,3162  
sunny\_lee@daishin.com

**박신애**  
769,2378  
shinay.park@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 유지

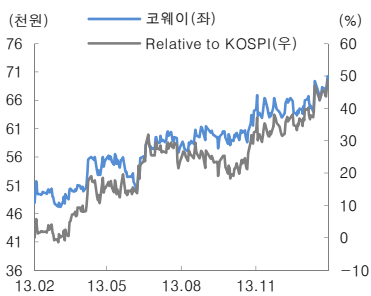
목표주가 **90,000**  
상향

현재주가 **70,200**  
(14.02.14)

기타서비스업종

KOSPI	1940.28
시가총액	5,414십억원
시가총액비중	0.47%
자본금(보통주)	41십억원
52주 최고/최저	70,200원 / 46,950원
120일 평균거래대금	108억원
외국인지분율	53.23%
주요주주	코웨이홀딩스 외 12인 30.99% Lazard Asset Management LLC 외 33인 6.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	14.1	23.6	49.5
상대수익률	10.7	15.8	22.5	52.6



## 2014년도 든든하다.

### 4분기 실적 또다시 어닝 서프라이즈, 배당금 서프라이즈는 덤

- 4분기 매출 4,824억원(+4.9% YoY), 영업이익 885억원(+148.3% YoY), 순이익 509억원(+135.7% YoY)으로 영업이익 당사 및 시장 기대 10% 상회하는 어닝 서프라이즈
- 원가절감과 판매비 통제 지속되며 영업이익률 18.4% 기록, 렌탈 해약률 0.8%로 사상 최저치 갱신, 내실 강화로 렌탈 폐기손실, 판매수수료율 등이 크게 하락
- 연결 매출 5,240억원(+0.9% YoY), 영업이익 905억원(+163.1% YoY), 순이익 686억원(+407.7 YoY), 연결시 영업이익 19억원, 순이익 177억원 증가
- 연말 배당금 1,660원으로 당사 추정 1,050원 크게 상회하는 배당 서프라이즈

### 2014년 기존사업 및 해외사업 강화와 신사업 진출로 중장기 성장 발판 마련

- 기능 강화된 신제품 출시, 매트리스 및 청정기 판매 강화, 가격인상에 따른 저항 감소, B2B 채널 신규 진출 등으로 주력인 렌탈 5% 이상의 성장 기대
- 말레이시아와 미국 법인 렌탈 매출 성장과 해외 ODM 지역 및 품목 확대, 손상상태인 태국과 중국 법인 수익성 재정부로 2014년 이후 해외부문 이익 확대 전망
- 홈케어 사업 강화를 위한 조직 정비 완료, 2014년 홈케어 사업 매출 확대효과는 미미하나 중장기 성장 가능사업으로 집중 육성 계획
- 2014년부터 가격인상에 의한 수익개선 효과 본격 가세, 2014년 매출 6.4% 성장, 중장기 성장을 위한 신규사업 투자 충분히 반영해도 영업이익 9.0% 성장 전망

### 투자 의견 매수, 목표주가 9만원으로 1만 4천원 상향, Peer 그룹 대비 프리미엄 당면

- 투자 의견 매수 유지, 목표주가 9만원으로 1만 4천원 상향 조정 목표주가의 12M Fwd implied PER 은 26.1x임. 실적 안정성, 수익성, 현금흐름, 주주우선 정책 등에 있어 소비자 Peer 내 최상권으로 밸류에이션 프리미엄 적용 필요
- 시모펀드 인수 첫째, 비용통제 강화와 효율 증대로 수익성 증대는 물론 운전자본 등도 개선되며 현금흐름도 크게 강화, 2013년이 가계부 점검의 시기였다면 2014년은 기존사업 강화와 플랫폼을 활용한 중장기 성장 발판 마련, 해외사업 확대 등이 기대
- 2013년 10월 발표한 500억 규모 자사주 취득 아직 진행 중, 배당금 확대 등 주주 우선 정책 지속 전망. 향후 배당금은 2013년 연말 배당금 최소 1,660원 이상 유지 전망, 배당금 증가에도 투자부담 완화와 효율증대에 따른 현금흐름 개선으로 순차입금 빠르게 감소하며 2016년 순현금 구조 전환 예상

(단위: 십억원 %)

구분	4Q12	3Q13	4Q13			1Q14				
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
매출액	460	489	487	481	482	4.9	-1.4	499	7.3	3.5
영업이익	-14	97	79	80	89	흑전	-8.8	87	25.5	-1.8
순이익	22	62	59	53	51	135.7	-18.3	61	-23.9	19.9

구분	2011	2012	2013(F)				Growth	
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2012	2013(F)
매출액	1,710	1,807	1,938	1,932	1,934	0.1	5.7	7.0
영업이익	242	228	319	326	334	2.6	-6.0	46.7
순이익	177	120	262	256	254	-0.6	-32.4	112.0

자료: 코웨이, WSEfn, 대신증권 리서치센터

표 1. 코웨이 4분기 잠정실적 (별도기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q13P	4Q12	YoY(%)	3Q13	QoQ(%)	당사	Var.(%)	Cons.	Var.(%)
매출액	482.4	460.1	4.9	489.2	(1.4)	480.8	0.3	484.4	(0.4)
영업이익	88.5	35.6	148.3	97.0	(8.8)	80.1	10.4	79.9	10.8
순이익	50.9	21.6	135.7	62.3	(18.3)	52.5	(3.2)	61.0	(16.6)
영업이익률(%)	18.4	7.7		19.8		16.7		16.5	
순이익률(%)	10.5	4.7		12.7		10.9		12.6	

자료: 대신증권 리서치센터

표 2. 코웨이 4분기 잠정실적 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q13P	4Q12	YoY(%)	별도와의 차이
매출액	524.0	519.3	0.9	41.6
영업이익	90.5	34.4	163.1	1.9
순이익	68.6	13.5	407.7	17.7
영업이익률(%)	17.3	6.6		
순이익률(%)	13.1	2.6		

자료: 대신증권 리서치센터

표 3. 코웨이 4분기 부문별 실적 (별도기준)

(단위: 십억원, %)

		4Q13P	4Q12	YoY(%)	3Q13	QoQ(%)
매출액	전체	482.4	460.1	4.9	489.2	(1.4)
	렌탈	339.1	327.3	3.6	334.9	1.3
	멤버십	43.6	42.3	3.2	43.2	1.0
	일시불	29.4	32.4	(9.3)	35.4	(17.0)
	해외매출	30.6	30.5	0.2	38.0	(19.3)
	화장품	19.8	16.8	18.1	16.6	19.5
	기타	19.8	10.7	84.9	21.1	(6.5)
매출총이익	전체	323.1	293.8	10.0	319.4	1.2
	렌탈	242.7	231.9	4.6	239.8	1.2
	멤버십	30.7	28.8	6.5	30.3	1.4
	일시불	20.0	9.2	117.4	21.4	(6.6)
	해외매출	6.7	5.0	33.8	9.0	(24.7)
	화장품	16.3	13.8	18.5	14.2	15.1
	기타	6.7	5.0	33.4	4.7	42.3
매출총이익률(%)	전체	67.0	63.9		65.3	
	렌탈	71.6	70.8		71.6	
	멤버십	70.4	68.2		70.1	
	일시불	68.1	28.4		60.5	
	해외매출	22.0	16.5		23.6	
	화장품	82.3	82.0		85.5	
	기타	33.8	46.8		22.2	

자료: 대신증권 리서치센터

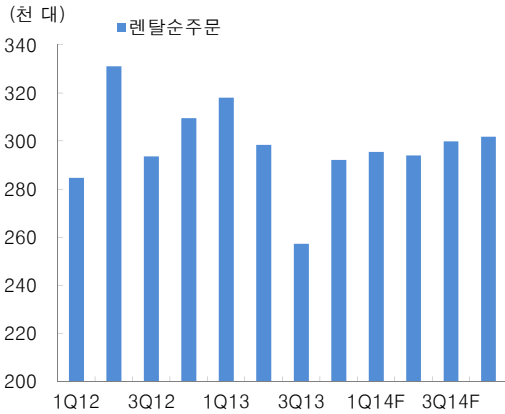
표 4. 코웨이 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원 %)

		1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2012	2013	2014F	2015F
렌탈주문(천대)		318.0	298.4	257.4	292.1	295.4	293.9	299.9	301.8	1,218.9	1,166.0	1,191.0	1,228.1
월평균해약률(%)		1.01%	0.90%	0.82%	0.80%	0.89%	0.89%	0.87%	0.89%	1.01%	0.90%	0.90%	0.87%
렌탈계정(천계정)		4,657.8	4,716.8	4,746.4	4,799.9	4,851.2	4,893.5	4,944.7	4,968.0	4,607.4	4,799.9	4,968.0	5,137.1
멤버십계정		1,135.3	1,099.6	1,087.7	1,066.4	1,073.3	1,087.3	1,100.6	1,118.5	1,133.1	1,066.4	1,118.5	1,174.9
총관리계정		5,793.1	5,816.4	5,834.1	5,866.4	5,924.5	5,980.8	6,045.3	6,086.6	5,740.5	5,866.4	6,086.6	6,312.1
총관리계정의 증감		52.6	23.3	17.7	32.3	58.1	56.3	64.6	41.2	288.5	125.9	220.2	225.5
매출액	전체	465.2	496.9	489.2	482.4	499.3	528.1	519.7	510.7	1,806.8	1,933.7	2,057.7	2,176.7
	렌탈	327.4	331.9	334.9	339.1	343.8	348.2	352.4	356.0	1,285.7	1,333.4	1,400.4	1,461.4
	멤버십	42.8	42.8	43.2	43.6	43.4	44.0	44.6	45.4	161.3	172.3	177.4	190.2
	일시불	36.6	47.8	35.4	29.4	39.5	46.1	39.9	31.4	144.7	149.3	157.0	166.6
	기타	40.5	52.3	59.1	50.4	53.2	66.0	64.8	56.5	155.5	202.3	240.4	269.4
	화장품	17.9	22.1	16.6	19.8	19.3	23.9	17.9	21.4	67.2	76.4	82.5	89.1
YoY (%)	전체	5.2	11.3	6.8	4.9	7.3	6.3	6.2	5.9	5.7	7.0	6.4	5.8
	렌탈	3.5	4.1	3.6	3.6	5.0	4.9	5.2	5.0	6.6	3.7	5.0	4.4
	멤버십	10.4	9.1	5.1	3.2	1.6	2.8	3.3	4.0	0.3	6.8	2.9	7.2
	일시불	11.9	18.1	(9.3)	(9.3)	7.9	(3.6)	12.6	6.9	4.7	3.2	5.1	6.2
	기타	7.3	65.9	58.2	22.2	31.2	26.1	9.6	12.2	2.5	30.1	18.8	12.0
	화장품	6.3	35.5	(4.2)	18.1	8.0	8.0	8.0	8.0	(1.4)	13.6	8.0	8.0
매출총이익		310.5	329.0	319.4	323.1	336.9	349.9	346.0	346.3	1,201.4	1,282.1	1,379.2	1,466.5
영업이익		69.2	79.4	97.0	88.5	86.9	90.4	94.2	92.8	227.8	334.1	364.4	405.0
세전이익		115.0	80.7	83.0	72.8	80.5	83.0	86.6	83.2	161.5	351.5	333.3	384.0
순이익		80.2	60.6	62.3	50.9	61.0	62.9	65.6	63.1	119.7	253.9	252.6	291.1
YoY (%)	매출총이익	4.6	8.1	4.2	10.0	8.5	6.3	8.4	7.2	3.8	6.7	7.6	6.3
	영업이익	7.9	21.9	54.2	148.3	25.5	14.0	(2.9)	4.9	(6.4)	46.7	9.0	11.1
	세전이익	106.7	43.1	369.2	129.2	(30.0)	2.8	4.3	14.4	(28.3)	117.7	(5.2)	15.2
	순이익	94.5	37.6	382.2	135.7	(23.9)	3.9	5.4	23.9	(32.4)	112.0	(0.5)	15.2
매출총이익률(%)		66.8	66.2	65.3	67.0	67.5	66.3	66.6	67.8	66.5	66.3	67.0	67.4
영업이익률(%)		14.9	16.0	19.8	18.4	17.4	17.1	18.1	18.2	12.6	17.3	17.7	18.6
세전이익률(%)		24.7	16.2	17.0	15.1	16.1	15.7	16.7	16.3	8.9	18.2	16.2	17.6
순이익률(%)		17.2	12.2	12.7	10.5	12.2	11.9	12.6	12.3	6.6	13.1	12.3	13.4

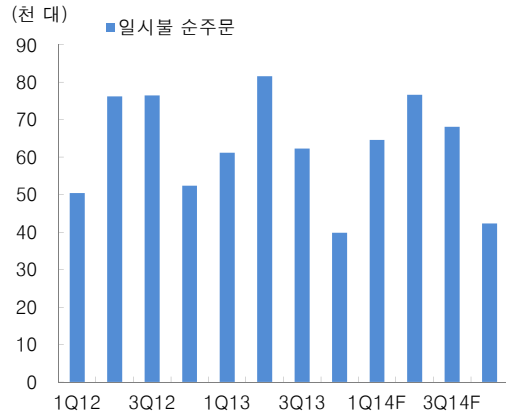
자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 1. 분기별 렌탈 순주문 추이 및 전망



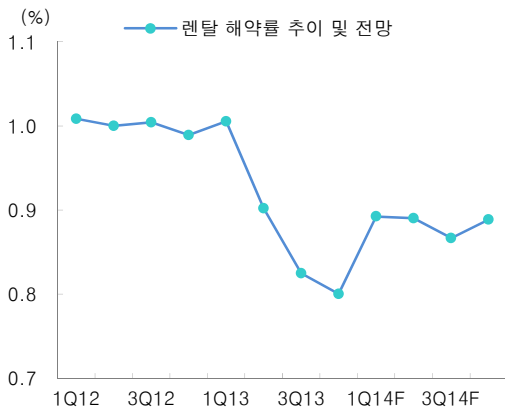
자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

그림 2. 분기별 일시불 순주문 추이 및 전망



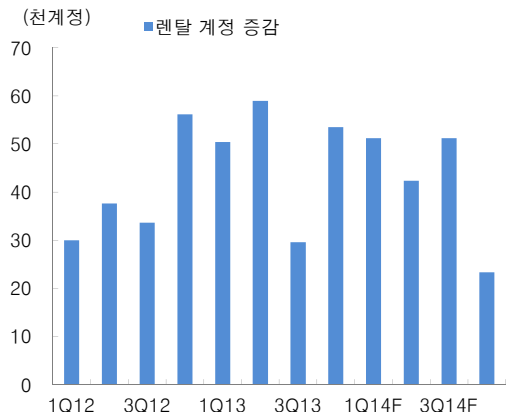
자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

그림 3. 월평균 렌탈 해약률 추이 및 전망



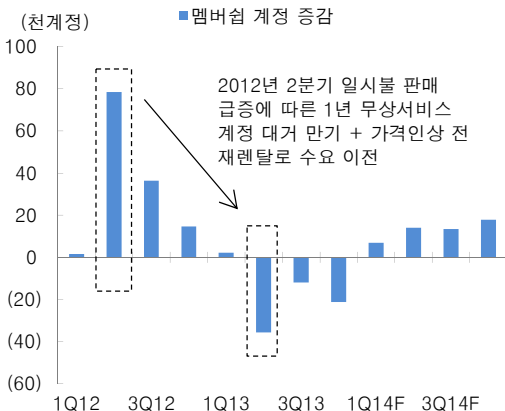
자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

그림 4. 분기별 렌탈 계정 증감 추이 및 전망



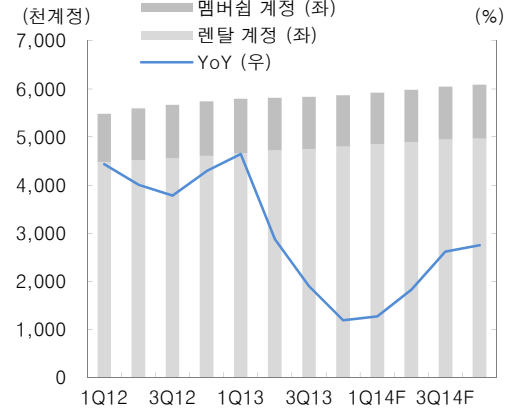
자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

그림 5. 분기별 멤버십 계정 증감 추이 및 전망



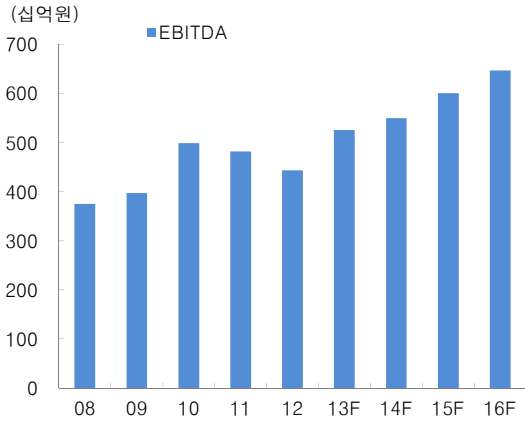
자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

그림 6. 분기별 관리계정 추이 및 전망



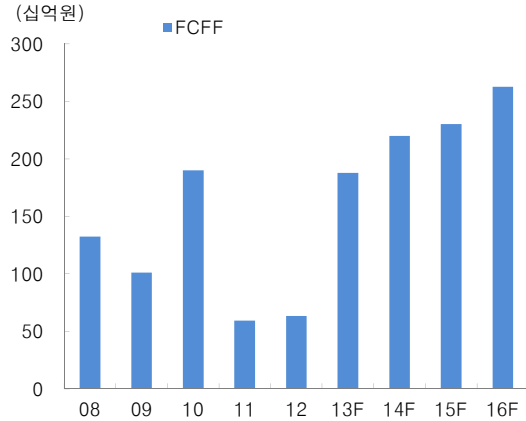
자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

그림 7. EBITDA 추이 및 전망



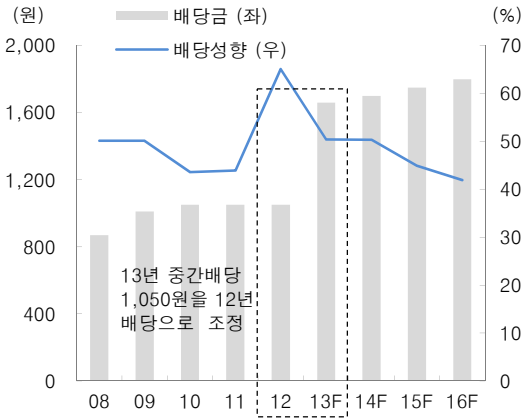
주: EBITDA=영업이익+유무형자산 감가상각비+렌탈배기손실  
 자료: 코웨이 | 대신증권 리서치센터

그림 8. FCF 추이 및 전망



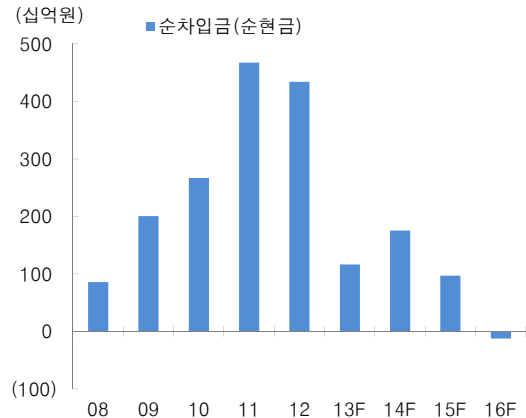
자료: 코웨이 | 대신증권 리서치센터

그림 9. DPS 추이 및 전망



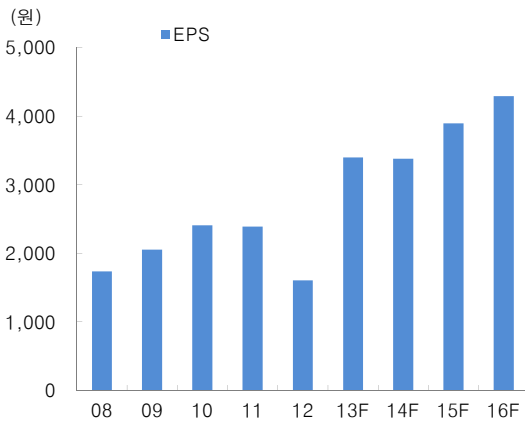
자료: 코웨이 | 대신증권 리서치센터

그림 10. 순차입금 추이 및 전망



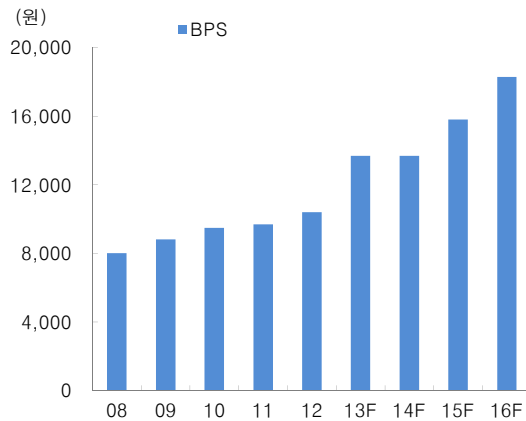
자료: 코웨이 | 대신증권 리서치센터

그림 11. EPS 추이 및 전망 (자사주 제외 기준)



자료: 코웨이 | 대신증권 리서치센터

그림 12. BPS 추이 및 전망



자료: 코웨이 | 대신증권 리서치센터

표 5. 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경률 (%)		
	13F	14F	15F	13F	14F	15F	13F	14F	15F
매출액	1,932	2,056	2,175	1,934	2,058	2,177	0.1	0.1	0.1
영업이익	326	361	403	334	364	405	2.6	1.1	0.4
세전이익	348	331	384	351	333	384	1.0	0.7	0.0
순이익	256	251	291	254	253	291	(0.6)	0.7	0.0
EPS(자사주 제외)	3,417	3,356	3,892	3,395	3,378	3,893	(0.6)	0.7	0.0
YoY(%) 매출액	6.9	6.4	5.8	7.0	6.4	5.8			
영업이익	43.0	10.7	11.9	46.7	9.0	11.1			
세전이익	115.5	(4.9)	16.0	117.7	(5.2)	15.2			
순이익	113.4	(1.8)	16.0	112.0	(0.5)	15.2			
EPS	112.9	(1.8)	16.0	111.5	(0.5)	15.2			
영업이익률(%)	16.9	17.5	18.5	17.3	17.7	18.6			
세전이익률(%)	18.0	16.1	17.7	18.2	16.2	17.6			
순이익률(%)	13.2	12.2	13.4	13.1	12.3	13.4			

자료: 대신증권 리서치센터

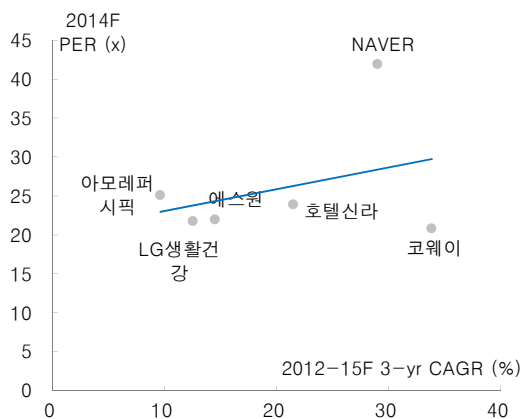
표 6. 코웨이 밸류에이션

(단위: 십억원, 원, X, %)

<b>Target EV (십억원)</b>	<b>6,681.7</b>	<b>A=a*b</b>	
2014E EBITDA	556.8	a	
Target EV/EBITDA Multiple	12.00	b	국내 Peer 14F EV/EBITDA 평균 수준
<b>주당 가치(원)</b>	<b>90,000</b>	<b>B=(A-C)/E</b>	
총차입금	221.7	c	2014년말 기준
현금성자산+단기금융자산	46.1	d	2014년말 기준
순차입금(순현금)	175.6	C=c-d	2014년말 기준
총발행주식수	77,124,796	e	
보통주 자기주식수	3,208,333	f	자사주 취득 감안
수정보통주 발행주식수	73,916,463	E=e-f	
현주기(원)	70,200		2014.02.16
상승여력(%)	28.2		
12M Fwd Implied PER(x)	26.5		
12M Fwd Implied PBR(x)	6.6		

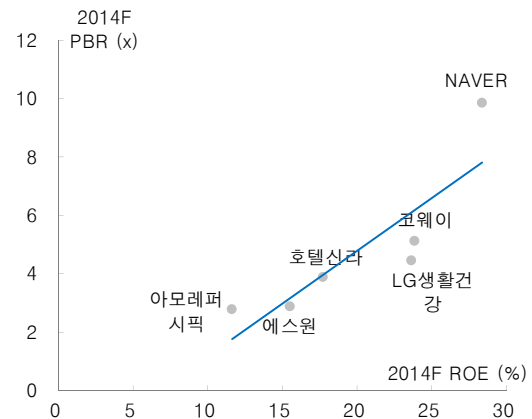
자료: 대신증권 리서치센터

그림 13. Peer: 14F PER vs. 12-15F EPS CAGR



자료: 각사, 대신증권 리서치센터

그림 14. Peer: 14F PBR vs. 14F ROE



자료: 각사, 대신증권 리서치센터

표 7. 코웨이 Peer 그룹 밸류에이션 지표

(단위: X, %)

	코웨이	아모레퍼시픽	LG 생활건강	에스원	NAVER	호텔신라	CJ오쇼핑	코웨이 제외 6사 평균
2014F PER (x)	20.8	25.1	21.8	22.0	41.9	23.9	17.7	25.4
12-15 EPS 3-yr CAGR (%)	33.8	9.6	12.5	14.5	29.0	21.5	6.9	15.7
2014F PBR (x)	5.1	2.8	4.5	2.9	9.9	3.9	3.3	4.5
2014F ROE (%)	23.9	11.6	23.6	15.5	28.4	17.7	20.9	19.6
2014F EV/EBITDA (x)	10.2	11.6	11.9	9.2	25.5	13.9	12.6	14.1

자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

표 8. Peer 그룹 투자지표 비교

(단위: X, %)

코드		021240	090430	051900	012750	035420	008770	035760
회사명		코웨이	아모레퍼시픽	LG 생활건강	에스원	NAVER	호텔신라	CJ오쇼핑
주가(원) (2014.02.14)		70,200	1,130,000	472,000	78,000	750,000	80,100	380,300
시가총액(십억원)		5,414.2	6,605.8	7,371.8	2,963.9	24,722.0	3,143.8	2,359.9
매출액(십억원)	2013	1,934	3,100.4	4,326.3	1,274.1	2,312	2,275	1,261
	2014E	2,057	3,442.1	4,682.6	1,689.0	2,798	2,745	1,352
	2015E	2,175	3,867.7	5,072.5	1,804.0	3,320	3,348	1,476
영업이익(십억원)	2013	334	370	496	129	524	89	157
	2014E	364	412	546	199	780	190	174
	2015E	401	469	611	222	1,076	247	194
EBITDA(십억원)	2013	526	457.1	623.0	222.2	644	144	170
	2014E	550	537.8	670.9	310.4	917	240	189
	2015E	597	605.8	742.2	349.3	1,226	292	209
EPS(원)	2013	3,395	45,863	24,373	2,343	63,608	362	17,995
	2014E	3,371	45,026	21,695	3,549	17,892	3,353	21,436
	2015E	3,849	51,473	24,440	3,987	24,356	4,545	24,180
BPS(원)	2013	13,700	368,098	88,175	24,381	63,469	17,837	96,548
	2014E	13,700	406,281	105,906	27,067	76,090	20,616	115,404
	2015E	15,826	449,844	126,403	30,374	101,593	24,856	138,289
영업이익률(%)	2013	17.3	11.9	11.5	10.1	22.7	3.9	12.5
	2014E	17.7	12.0	11.7	11.8	27.9	6.9	12.9
	2015E	18.4	12.1	12.0	12.3	32.4	7.4	13.2
EBITDA 마진율(%)	2013	27.2	14.7	14.4	17.4	27.9	6.3	13.5
	2014E	26.7	15.6	14.3	18.4	32.8	8.8	14.0
	2015E	27.4	15.7	14.6	19.4	36.9	8.7	14.2
ROE(%)	2013	27.3	10.9	26.5	10.9	45.9	3.4	23.3
	2014E	23.9	11.6	23.6	15.5	28.4	17.7	20.9
	2015E	25.3	12.0	22.3	15.6	30.3	20.3	19.7
PER(x)	2013	20.7	24.6	19.4	33.3	11.8	221.1	21.1
	2014E	20.8	25.1	21.8	22.0	41.9	23.9	17.7
	2015E	18.2	22.0	19.3	19.6	30.8	17.6	15.7
PBR(x)	2013	5.1	3.1	5.4	3.2	11.8	4.5	3.9
	2014E	5.1	2.8	4.5	2.9	9.9	3.9	3.3
	2015E	4.4	2.5	3.7	2.6	7.4	3.2	2.8
EV/EBITDA(x)	2013	10.6	12.3	15.4	10.7	32.7	22.8	15.1
	2014E	10.2	11.6	11.9	9.2	25.5	13.9	12.6
	2015E	9.3	10.2	10.4	8.4	18.5	11.2	10.9
12-15 EPS CAGR (%)		33.8	9.6	12.5	14.5	29.0	21.5	6.9

자료: 대신증권 리서치센터

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

재무제표

**포괄손익계산서** (단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	1,710	1,807	1,934	2,058	2,177
매출원가	552	605	652	679	710
매출총이익	1,158	1,201	1,282	1,379	1,466
판매비와판매비	869	974	948	1,015	1,062
영업이익	242	228	334	364	405
영업외수익	142	126	173	177	186
EBITDA	482	444	526	550	601
영업외손익	-17	-66	17	-31	-21
관계기업손익	0	-3	44	0	0
금융수익	2	4	3	1	1
오환관련이익	9	11	6	0	0
금융비용	-26	-62	-17	-12	-10
오환관련손실	0	0	0	0	0
기타	6	-5	-13	-20	-11
법인세비용차감전순이익	225	161	351	333	384
법인세비용	-48	-42	-98	-81	-93
계속사업손익	177	120	254	253	291
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	177	120	254	253	291
당기순이익	10.4	6.6	13.1	12.3	13.4
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	177	120	254	253	291
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	173	118	254	253	291
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	173	118	254	253	291

**Valuation 지표** (단위: 원 배 %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	2,296	1,553	3,292	3,276	3,774
PER	15.9	28.0	21.3	21.4	18.6
BPS	9,704	10,408	13,700	13,700	15,826
PBR	3.8	4.2	5.1	5.1	4.4
EBITDAPS	6,249	5,754	6,815	7,135	7,790
EV/EBITDA	6.8	8.5	10.5	10.2	9.2
SFS	22,170	23,427	25,073	26,680	28,223
PSR	1.7	1.9	2.6	2.5	2.4
CFPS	6,108	6,503	6,408	6,892	7,629
DPS	1,050	0	2,710	1,700	1,750

**재무비율** (단위: 원 배 %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액증가율	13.9	5.7	7.0	6.4	5.8
영업이익증가율	-4.4	-6.0	46.7	9.0	11.1
순이익증가율	-3.4	-32.4	112.0	-0.5	15.2
수익성					
ROIC	18.7	15.2	20.4	23.4	24.7
ROA	16.5	13.9	19.5	21.6	23.5
ROE	23.9	15.4	27.3	23.9	25.6
안정성					
부채비율	110.6	112.0	63.7	55.2	48.1
순차입금비율	62.5	54.1	11.0	16.6	7.9
이자보상배율	9.6	7.9	20.4	29.9	40.9

자료: 코웨이 | 대신증권 리서치센터

**재무상태표** (단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	511	691	732	565	662
현금및현금성자산	65	119	202	45	121
매출채권및기타채권	257	292	302	282	294
재고자산	73	41	40	46	48
기타유동자산	117	239	187	192	198
비유동자산	1,065	1,010	998	1,074	1,146
유형자산	535	594	600	669	730
관계기업투자금	237	102	70	70	70
기타비유동자산	293	314	328	335	345
자산총계	1,576	1,702	1,730	1,639	1,807
유동부채	534	720	637	485	488
매입채무및기타채무	187	205	202	204	205
차입금	165	296	172	162	159
유동상차무	110	110	148	0	0
기타유동부채	72	109	116	120	124
비유동부채	294	179	37	98	99
차입금	267	148	0	60	60
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	27	31	37	38	39
부채총계	828	899	674	583	587
자본부분	748	803	1,057	1,057	1,221
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	131	131	131	131	131
이익잉여금	678	717	971	1,021	1,185
기타자본변동	-101	-85	-85	-135	-135
비재계분	0	0	0	0	0
자본총계	748	803	1,057	1,057	1,221
순차입금	468	434	116	176	97

**현금흐름표** (단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	318	429	370	452	468
당기순이익	177	120	254	253	291
비현금형식의가감	294	382	240	279	297
감가상각비	152	172	132	147	156
오환손익	1	0	5	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	140	210	104	132	141
자산부채의증감	-112	-38	-15	10	-20
기타현금흐름	-42	-35	-109	-90	-100
투자활동 현금흐름	-344	-301	-164	-257	-258
투자자산	-37	-3	23	-9	-10
유형자산	-290	-292	-189	-250	-250
기타	-16	-7	2	2	2
재무활동 현금흐름	36	-74	-329	-189	-147
단기차입금	90	21	-124	-10	-3
사채	123	0	-118	30	0
장기차입금	30	0	-30	30	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-80	-78	-78	-125	-127
기타	-127	-17	21	-114	-17
현금의증감	8	54	84	-157	76
기초 현금	56	65	119	202	45
기말 현금	65	119	202	45	121
NOPLAT	191	169	241	276	307
FCF	37	38	123	163	203



[Compliance Notice]

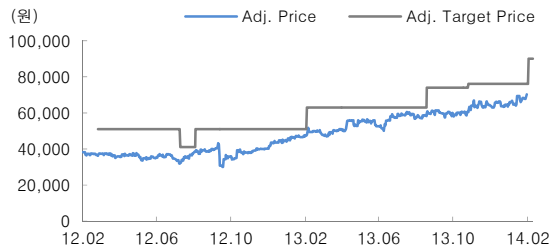
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며, 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	140217	140115	131209	131110	131008	130922
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	76,000	76,000	76,000	74,000	74,000
제시일자	130903	130806	130708	130630	130603	130513
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	74,000	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000
제시일자	130506	130402	130218	121226	121026	121007
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	63,000	63,000	63,000	51,000	51,000	51,000
제시일자	120819	120809	120725	120622	120312	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	51,000	41,000	41,000	51,000	51,000	

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