

# 코웨이 (021240)

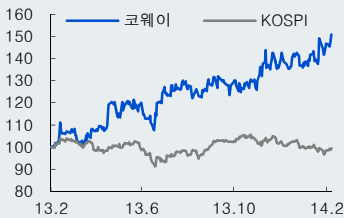
## Good to Great

### 생활소비재

Company Report  
2014.2.17

(Maintain)	<b>매수</b>
목표주가(원,12M)	<b>90,000</b>
현재주가(14/02/14,원)	70,200
상승여력	28%

영업이익(13P,십억원)	339		
Consensus 영업이익(13P,십억원)	328		
EPS 성장률(13P, %)	161.4		
MKT EPS 성장률(13P,%)	3.2		
P/E(13P,x)	20.8		
MKT P/E(13P,x)	12.4		
KOSPI	1,940.28		
시가총액(십억원)	5,414		
발행주식수(백만주)	77		
유동주식비율(%)	65.6		
외국인 보유비중(%)	53.2		
베타(12M) 일간수익률	0.84		
52주 최저가(원)	46,950		
52주 최고가(원)	70,200		
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	10.4	23.6	49.5
상대주가	10.7	22.5	52.6



[섬유/의류, 호텔/레저]

함승희  
02-768-4172  
regina.hahm@dwsec.com

### 4Q13 review: 별도기준 영업이익 885억원(+148%), 다시 한번 컨센서스 상회

코웨이의 4Q13 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4,824억원(+4.9% YoY), 885억원(+148.1% YoY)으로 당사 추정치 4,807억원, 808억원과 비교해 매출액은 유사했지만 영업이익은 9.5% 높았다. 발표 영업이익은 당사 추정치보다 보수적이었던 컨센서스 790억원 대비 12.0% 높았고, 이로써 3분기 연속 컨센서스를 상회하는 성과를 기록하였다.

자산건진성과 고객만족도와 직접적으로 연계되는 렌탈자산 폐기손실율은 1.7%를 기록하며 다시 한 번 사상 최저치를 기록하였다. 2013년 연간 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 +7.0%, +30.9% 성장하였고 영업이익률은 전년도 14.7%에서 17.3%로 크게 개선되었다.

### 비교 불가한 사업 포트폴리오의 힘, 그리고 강화되는 해외 성장 모멘텀

코웨이는 2014년 경영계획으로 매출 성장을 7.6%, 영업이익률 17.4%를 제시하였다. 수익성은 2013에 크게 개선되었던 수준을 유지하며 탑라인 성장에 보다 드라이브를 건다는 전략이다. 2013년은 MBK파트너스가 경영하는 첫 번째 해였던 만큼 비용구조 효율화와 제품품질, 고객 만족도 등의 지표 개선에 우선적으로 초점이 맞춰져 있었다.

2014년에는 코디와 홈케어덕터를 중심으로 영업력을 강화하고 신제품과 고기능성 제품 출시를 지속하며 렌탈판매 성장 재개를 목표로 하고 있다. 상대적으로 보급률이 높은 정수기는 제품군 다양화와 판매채널 다변화로 대응할 예정이다. 아직 한국 내 보급률이 17% 수준인 청정기는 사계절 이용 가능 제품군을 확대하고 있어 렌탈계정 증가와 함께 제품믹스 개선에 따른 ARPU 상승도 수반될 것으로 보인다.

신규사업과 해외수출 성장에 대한 기대감도 여전히 높다. 해외사업은 ODM 주문량 확대와 해외법인 실적 개선으로 20%를 상회하는 고성장을 지속할 것으로 보인다. 2013년 하반기부터 뚜렷한 성장 재개를 보여주고 있는 매트리스 사업은 제품군 다양화와 기타 서비스 관련 사업(에어컨 세척 등) 추가 런칭으로 새로운 성장 동력이 될 전망이다.

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 90,000원으로 20% 상향

2012년까지 코웨이에 있어 가장 큰 리스크는 웅진그룹과 관련한 외재적 요인이었다. 2013년 경영권과 계열사와 관련한 리스크가 완전히 해소된 뒤 코웨이의 실적과 재무구조 개선 성과는 그야말로 눈부시다. 독보적인 R&D 역량, 뛰어난 제품 품질과 서비스 네트워크, 그리고 사업 포트폴리오의 중심이 되는 렌탈시스템은 근원적인 프리미엄 요인이다.

한국뿐 아니라 아시아 소비재 섹터에서 가장 독보적인 포트폴리오를 보유하고 있는 코웨이에 대해 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 75,000원에서 20% 상향한 90,000원을 제시한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13P	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	2,531	1,824	1,993	2,118	2,272	2,495
영업이익 (십억원)	282	235	226	339	392	462
영업이익률 (%)	11.1	12.9	11.3	16.0	17.3	18.5
순이익 (십억원)	177	167	94	246	257	310
EPS (원)	2,301	2,166	1,219	3,187	3,329	4,023
ROE (%)	24.6	22.2	12.3	28.2	25.0	26.2
P/E (배)	17.5	16.9	35.7	20.8	21.1	17.4
P/B (배)	3.9	3.3	3.8	4.9	4.6	4.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터

## C O N T E N T S

---

<b>4Q13 Review</b>	<b>3</b>
4Q13 review: 별도기준 영업이익 885억원(+148%), 컨센서스 12% 상회	3

---

<b>Valuation</b>	<b>5</b>
DCF valuation에 기반해 산출한 목표주가 90,000원, 기존 대비 20% 상향	5

---

<b>청정기에서 찾는 새로운 성장의 기회</b>	<b>6</b>
한국시장 내 청정기 수요는 여전히 성장의 초기	6
심각해지는 중국 대기오염은 환경 관련제품 수요 확대를 견인	8

## 4Q13 Review

### 4Q13 review: 별도기준 영업이익 885억원(+148%), 컨센서스 12% 상회

코웨이의 4Q13 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 4,824억원(+4.9% YoY), 885억원(+148.1% YoY)으로 당사 추정치 4,807억원, 808억원과 비교해 매출액은 유사했지만 영업이익은 9.5% 높았다. 발표 영업이익은 당사 추정치보다 보수적이었던 컨센서스 790억원 대비 12.0% 높았고, 이로써 3분기 연속 컨센서스를 상회하는 성과를 기록하였다.

자산건전성과 고객만족도와 직접적으로 연계되는 렌탈자산 폐기손실율은 1.7%를 기록하며 다시 한번 사상 최저치를 기록하였다. 2013년 연간 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 +7.0%, +30.9% 성장하였고 영업이익률은 지난해 14.7%에서 17.3%로 크게 개선되었다.

연결기준 실적은 매출액 5,240억원, 영업이익 905억원으로 전년대비 각각 +0.9%, +163.3% 증가한 수치를 기록했다. 적자를 지속했던 일본법인을 매각하고 말레이시아와 미국 사업이 호조를 지속하며 큰 폭의 이익 증가를 시현할 수 있었던 것으로 보인다.

표 1. 4Q13 별도기준 잠정실적

(십억원, %)

	4Q12	3Q13	4Q13P			성장률	
			잠정실적	KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	460.1	489.2	482.4	480.7	486.7	4.9	-1.4
영업이익	35.7	97.0	88.5	80.8	79.0	148.1	-8.8
영업이익률	7.8	19.8	18.3	16.8	16.2	136.6	-7.5
세전이익	31.7	83.0	72.8	78.9	76.0	129.4	-12.3
순이익	21.6	62.3	50.9	59.2	58.6	135.8	-18.2

주: K-IFRS 별도 기준

자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 4Q13 연결기준 잠정실적

(십억원, %)

	4Q12	3Q13	4Q13P		성장률	
			잠정실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	519	531	524	512	0.9	-1.2
영업이익	34	96	91	80	163.3	-6.0
영업이익률	6.6	18.1	17.3	15.7	161.3	-4.7
세전이익	24	80	91	87	286.2	13.5
순이익	14	60	69	79	407.8	14.1

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터

표 3. 코웨이 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	13F	14F	13F	14F	13F	14F	
매출액	1,932	2,053	2,118	2,272	9.6	10.7	청정기, 매트리스, 수출 실적 상향
영업이익	326	344	339	392	3.7	14.0	
세전이익	358	339	328	343	-8.3	1.1	2013년 태국법인 총당금 반영
순이익	262	255	246	257	-6.3	0.9	

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 분기 연결실적 추이

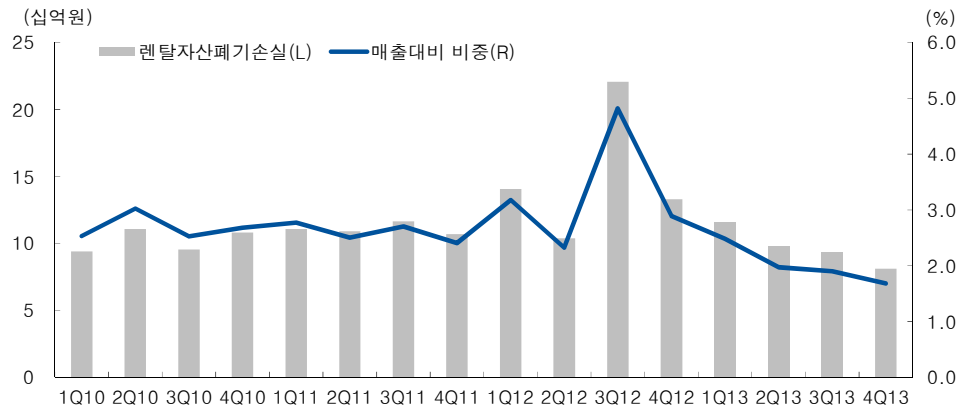
(십억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13
매출액	478	489	507	519	507	556	531	524
영업이익	65	64	63	34	70	82	96	91
영업이익률 (%)	14	13	12	7	14	15	18	17
순이익(지배)	46	-8	43	14	57	60	60	69
순이익률 (%)	10	-2	8	3	11	11	11	13
렌탈자산 폐기손실	14	10	22	13	12	10	9	8
(%, 매출액 대비)	3	2	5	3	2	2	2	2

주: K-IFRS 연결 기준

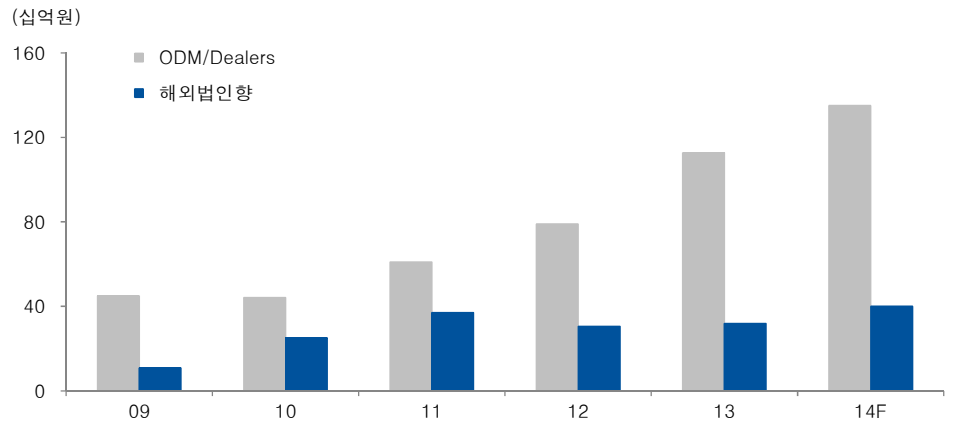
자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 분기별 렌탈자산 폐기손실 추이



자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 연간 해외사업 실적 추이 및 전망



주: 2014년은 회사측 가이드런스 반영

자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터

# Valuation

## DCF valuation에 기반해 산출한 목표주가 90,000원, 기존 대비 20% 상향

코웨이에 대해 투자 의견 매수와 DCF valuation(Rf 2.5%, WACC 5.4%, g 2.0%)으로 산출한 목표주가 90,000원을 제시한다. 2014년부터 연결 실적으로 추정치 기반을 변경하였고, 청정기, 매트리스, 해외 사업 등에 대한 실적 전망을 상향 조정하여 적정가치가 자연스럽게 상승하였다.

새롭게 제시된 적정주가 90,000원의 2014년 기준 implied P/E는 27.0배로, 최근 4개년 평균 P/E 22.7배 대비 18.9% 할증된 수치이다. 2013년이 웅진그룹에서 분리된 첫 해였음에 불구하고 코웨이의 경영 성과는 매 분기 시장 기대치를 크게 상회하였다. 향후 신제품 라인업 확대와 해외매출 증가로 탑라인 성장성이 강화되고 비용구조 합리화 작업도 지속될 것으로 보여 그 어느 시기보다 밸류에이션 프리미엄이 정당화될 수 있다고 판단한다.

표 5. 코웨이 DCF 밸류에이션 내역

(십억원, %, 천주)

	14F	15F	16F	17F	18F
EBIT	392	462	471	481	490
- EBIT에 대한 세금	99	116	119	121	123
- CAPEX	269	278	284	289	295
- 순운전자본 증가(감소)	43	47	48	49	50
+ 감가상각비	173	189	193	197	201
+ 무형자산상각비	7	7	7	7	7
+ 렌탈자산 폐기손실	37	41	41	41	41
FCFF	198	257	261	266	270
추정마지막년도 FCFF	270				
Terminal Value	8,068				
Terminal Growth	2.0%				
NPV of FCFF		1,236			
PV of Terminal Value		5,880			
Enterprise Value		7,115			
Cash & Equivalents		201			
Other Investment		45			
Interest Bearing Debt		382			
Minority Interest		0			
Preferred Stock		0			
Current Equity Value		6,979			
Shares Outstanding		77,125			
<b>추정주당가치 (원)</b>		<b>90,000</b>			
현재주가 (원)		70,200			
Upside (%)		28.2%			

자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터

## 청정기에서 찾는 새로운 성장의 기회

### 한국시장 내 청정기 수요는 여전히 성장의 초기

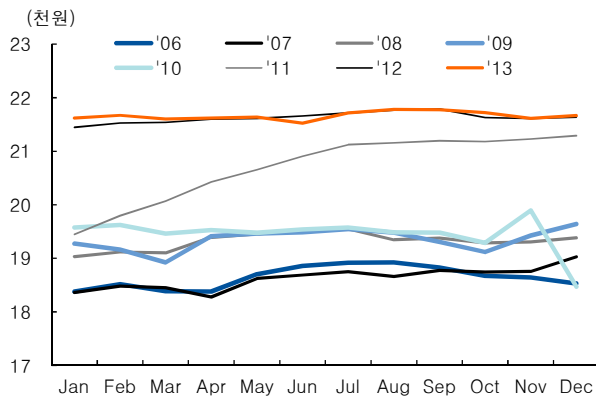
코웨이는 1989년에 한국 시장에 최초로 정수기 판매를 시작하였다. 정수기는 국내 시장에 보급되어 온 기간이 25년에 이르기 때문에 보급률도 기타 제품 대비 높아 현재 40%에 약간 못 미치는 수준으로 파악된다. 정수기의 렌탈부문 내 매출 기여도는 59%에 이르고 있기 때문에 정수기 순주문량 증가가 실적에 미치는 영향력은 여전히 막대하다.

하지만 새롭게 부각되고 있는 부문은 공기청정기이다. 코웨이가 ‘케어스’라는 브랜드로 공기청정기를 런칭한 것은 2005년이었지만 고객들에게 필수품으로 인식되어있지 않은 제품이었기 때문에 정수기와 같은 구조적 수요 증가를 경험하진 못해왔다. 또한 봄, 가을 환절기에 계절적 수요가 강해 여름과 겨울에는 고객 해지율도 여타 제품대비 높았다.

최근 중국발 스모그에 한국이 직접적인 영향을 받으며 청정기의 필수성에 대한 인식 변화가 이루어지고 있다. 이미 십여 년 전에 산업화가 마무리된 한국의 경우 내부적으로는 매년 대기 환경이 개선되어왔다. 하지만 여전히 산업화가 진행 중인 중국에서 대기오염이 악화되고 스모그가 한국으로 유입되고 있어 예기치 못하게 미세먼지 농도가 급등하는 경우가 빈번하게 발생하고 있다.

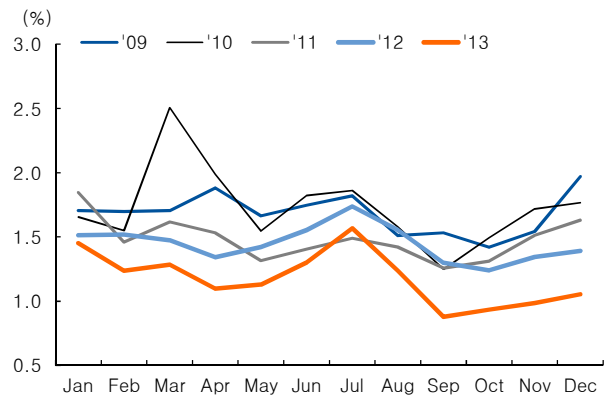
코웨이가 판매하고 있는 환경 가전은 필수성의 인식이 수요를 자극하는 중요한 요인이 된다. 그리고 필수성은 소득수준이라는 근원적 요인 뿐 아니라 환경에 의해서도 변화할 수 있는 유동적인 변수이다. 당시는 중장기적으로 대기오염에 대한 관심이 점차 높아지고 청정기에 대한 필수성 인식이 보편화되며 청정기 수요가 구조적으로 상승할 것으로 예상된다.

그림 3. 고기능성 청정기 수요 확대로 ARPU 상승



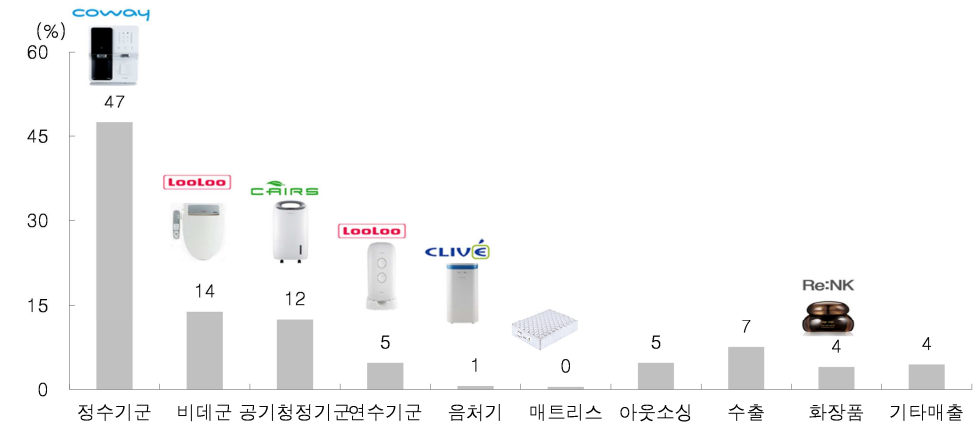
자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 청정기 필수성 부각되며 해지율 크게 하락



자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 매출액 내 주요 제품별 구성 비중



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 6. 매출 부문별 비중 및 전망 분석

(%)

구분	제품군	부문 내 매출기여도(2013)	성장성	모멘텀
렌탈+멤버십 78%	정수기	59	→	- 제품 라인업 확대로 추가 고객 흡수
	비데	17	↗	- 관리 불편에 대한 소비자 인식 확산, 렌탈 수요 증가 - 보급률 확대
	공기청정기	15	↗	- 대기오염 이슈 부각으로 필수품이라는 인식 강화 - 가습, 제습 기능 탑재로 제품 고기능화, 제습기 수요 흡수
	연수기	6	→	- 아토피 등 환경과 관련한 피부질환 환자 증가
	음식물처리기	1	→	- 음식물쓰레기 종량제 확대 시행
	기타	2	↗	- 매트리스 렌탈 증가, 관리서비스 영역 확대
일시불 22%	환경가전	12	→	
	매트리스	2	→	
	아웃소싱	21	↗	- 기후 변화로 제습기 수요 증가
	수출	34	↑	- 해외 업체향 ODM 주문 증가, 해외 계열사 성장
	화장품	18	↗	- 화장품 인지도 상승, 건강관리식품 매출 확대

자료: KDB대우증권 리서치센터

### 심각해지는 중국 대기오염은 환경 관련제품 수요 확대를 견인

최근 사상 최악의 스모그를 겪으며 중국에서는 정부와 국민 모두 공기오염의 피해를 적극적으로 인식하기 시작했다. 1999년 한국의 수준인 중국의 인당소득을 고려하면 소득증가가 주도하는 청정기 수요 확대를 기대하기에 다소 이른 시점으로 보인다.

하지만 급격한 산업화를 겪으며 중국 내 스모그 발생 빈도가 심각한 수준으로 높아지고 있다. 또한 최근 중국 동부 장수성에서 8세 여아가 폐암 판정을 받은 것으로 알려지며 환경오염에 대한 중국 내 불안감이 고조되고 있다.

중국 기상청에 따르면 2013년 전국 평균 스모그 일수는 29.9일로 전년 동기 대비 10.3일 증가했다. 이러한 수치는 1961년 이래 52년 만에 가장 많은 일수였다. 중국은 아직 난방연료의 70% 이상을 석탄에 의존한다. 따라서 겨울철 난방 공급으로 스모그 현상은 타 계절 대비 더욱 심각해진다.

중국 정부는 지난 2013년 9월 '대기오염방지 행동계획'을 통해 2017년까지 전국의 대기오염 농도를 10% 이상 낮추겠다는 계획을 발표하였다. 그러나 정부 차원의 계획은 단기적으로 가시적인 효과를 기대하기 힘들다. 따라서 단기적으로 환경관련 제품수요가 증가할 수 밖에 없을 것으로 보인다.

현재 중국 내 공기청정기 보급률은 0.2%에 불과한 것으로 알려져 있다. 광저우일보에 의하면 중국 공기청정기 시장은 2011년 22억 위안에서 2013년 50억 위안으로 두 배 이상 확대되었다. 아직까지는 시장 규모도 미미하고 중고가 시장은 유럽, 일본, 미국 업체, 저가 시장은 로컬 업체가 대부분을 점유하고 있다. 하지만 청정기는 고소득층일수록 수요 잠재력이 높아 3000위안 이상 중고가 제품에 대한 수요가 65%에 이른다. 코웨이의 제품군은 대부분 중고가의 고기능성 제품이기 때문에 중장기 수요 확대에 따른 수출매출 증가가 기대된다. 장기적으로 중국시장 직접진출 가능성도 배제할 수 없다.

표 7. 중국 도시별 초미세먼지 농도

( $\mu\text{g}/\text{m}^3$ )

도시	수치	도시	수치
란저우(兰州)	150	청두(成都)	111
시닝(西宁)	141	허페이(合肥)	111
우루무치(乌鲁木齐)	140	선양(沈阳)	110
지난(济南)	123	타이위안(太原)	106
베이징(北京)	121	세계 평균	71
시안	113	WHO 권고 수준	25

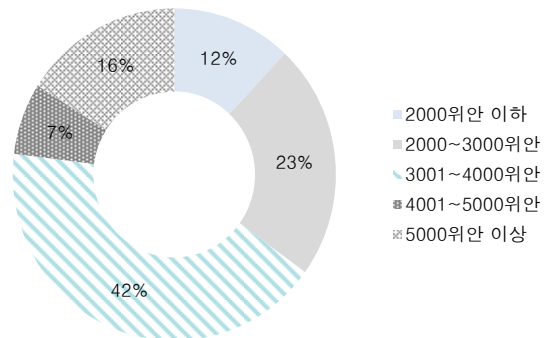
자료: KOTRA, WHO, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 심각해지는 중국의 대기오염



자료: 바이두(百度)

그림 7. 청정기 가격대별 소비자 선호 분포 (2012년)



자료: ZDC



표 8. 중국 주요 도시의 공기오염지수 (Air Quality Index)

순위	도시명	AQI	순위	도시명	AQI
1	베이징(北京)	500	15	우한(武汉)	438
2	톈진(天津)	500	16	하얼빈(哈尔滨)	390
3	스자좡(石家庄)	500	17	창춘(长春)	385
4	한단(邯郸)	500	18	칭다오(青岛)	379
5	쑹타이(邢台)	500	19	청두(成都)	368
6	바오핑(保定)	500	20	지난(济南)	345
7	형수이(衡水)	500	21	우루무치(乌鲁木齐)	341
8	량팡(廊坊)	500	22	창새(长沙)	337
9	탕산(唐山)	500	23	난징(南京)	335
10	우시(无锡)	500	24	다롄(大连)	333
11	난통(南通)	500	25	선양(沈阳)	330
12	옌칭(盐城)	500	26	시안(西安)	323
13	정저우(郑州)	500	27	허페이(合肥)	311
14	꾸이양(贵阳)	500			

주: AQI가 300 이상일 경우 심각한 오염으로 분류. 노인 및 아동의 야외활동이 금지되고 일반인에게도 야외활동 자제가 권고됨  
자료: CEMC

표 9. 2012년 중국의 10대 공기청정기 브랜드

브랜드	원산지	가격대
PHILIPS	네덜란드	중고가
PANASONIC	일본	중가
VORTEK	중국	중저가
SHARP	일본	중고가
HONEYWELL	미국	고가
DAIKIN	일본	중고가
远大	중국	중저가
MIDEA	중국	중저가
GREE	중국	중저가
AIRDOW	중국	중저가

자료: BAIDU

코웨이 (021240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>매출액</b>	<b>1,993</b>	<b>2,118</b>	<b>2,272</b>	<b>2,495</b>
매출원가	678	721	773	849
<b>매출총이익</b>	<b>1,315</b>	<b>1,397</b>	<b>1,499</b>	<b>1,646</b>
<b>판매비와관리비</b>	<b>1,088</b>	<b>1,059</b>	<b>1,107</b>	<b>1,184</b>
<b>조정영업이익</b>	<b>226</b>	<b>339</b>	<b>392</b>	<b>462</b>
<b>영업이익</b>	<b>226</b>	<b>339</b>	<b>392</b>	<b>462</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-80</b>	<b>-11</b>	<b>-49</b>	<b>-47</b>
금융손익	-29	-14	-9	-7
관계기업등 투자손익	5	18	0	0
세전계속사업손익	146	328	343	415
계속사업법인세비용	52	82	86	104
계속사업이익	94	246	257	310
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>94</b>	<b>246</b>	<b>257</b>	<b>310</b>
지배주주	94	246	257	310
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>99</b>	<b>254</b>	<b>257</b>	<b>310</b>
지배주주	99	254	257	310
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	410	382	572	658
FCF	140	339	125	181
EBITDA 마진율 (%)	20.6	18.0	25.2	26.4
영업이익률 (%)	11.3	16.0	17.3	18.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.7	11.6	11.3	12.4

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>454</b>	<b>604</b>	<b>394</b>	<b>459</b>
당기순이익	94	246	257	310
비현금수익비용가감	420	377	275	307
유형자산감가상각비	175	42	173	189
무형자산상각비	8	2	7	7
기타	237	333	95	111
영업활동으로인한자산및부채의변동	-24	46	-51	-54
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-18	40	-18	-26
재고자산 감소(증가)	25	14	-9	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-12	-86	3	5
법인세납부	-36	-65	-86	-104
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-320</b>	<b>-70</b>	<b>-238</b>	<b>-244</b>
유형자산처분(취득)	-310	-250	-232	-237
무형자산감소(증가)	-8	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-42	-8	-10
기타투자활동	0	222	2	3
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-76</b>	<b>-495</b>	<b>-165</b>	<b>-166</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	47	-212	-30	-25
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-78	-78	-124	-130
기타재무활동	-45	-205	-11	-11
<b>현금의 증가</b>	<b>54</b>	<b>49</b>	<b>-9</b>	<b>49</b>
기초현금	98	152	201	192
기말현금	152	201	192	242

자료: 코웨이, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

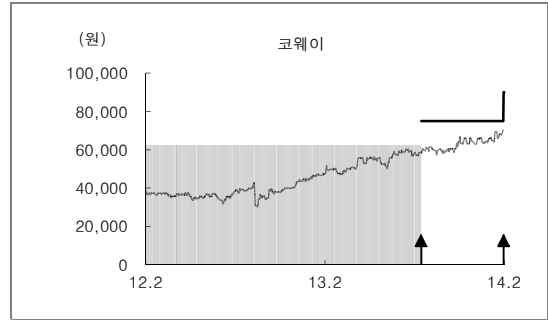
(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
<b>유동자산</b>	<b>779</b>	<b>697</b>	<b>726</b>	<b>821</b>
현금 및 현금성자산	152	201	192	242
매출채권 및 기타채권	247	250	267	293
재고자산	72	66	75	82
기타유동자산	308	180	192	204
<b>비유동자산</b>	<b>976</b>	<b>991</b>	<b>1,047</b>	<b>1,094</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	630	655	713	761
무형자산	184	178	172	165
<b>자산총계</b>	<b>1,755</b>	<b>1,688</b>	<b>1,773</b>	<b>1,915</b>
<b>유동부채</b>	<b>759</b>	<b>677</b>	<b>637</b>	<b>605</b>
매입채무 및 기타채무	188	181	178	176
단기금융부채	441	373	343	319
기타유동부채	130	123	116	110
<b>비유동부채</b>	<b>211</b>	<b>51</b>	<b>43</b>	<b>37</b>
장기금융부채	154	9	9	9
기타비유동부채	57	42	34	28
<b>부채총계</b>	<b>970</b>	<b>728</b>	<b>680</b>	<b>642</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>785</b>	<b>960</b>	<b>1,093</b>	<b>1,273</b>
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	126	126	126	126
이익잉여금	701	866	1,000	1,179
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>785</b>	<b>960</b>	<b>1,093</b>	<b>1,273</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	35.7	20.8	21.1	17.4
P/CF (x)	6.5	8.2	10.2	8.8
P/B (x)	3.8	4.9	4.6	4.0
EV/EBITDA (x)	9.3	13.7	9.7	8.3
EPS (원)	1,219	3,187	3,329	4,023
CFPS (원)	6,667	8,081	6,892	8,008
BPS (원)	11,354	13,549	15,275	17,607
DPS (원)	0	1,050	1,660	1,750
배당성향 (%)	0.0	31.9	48.2	42.0
배당수익률 (%)	0.0	1.6	2.4	2.5
매출액증가율 (%)	9.3	6.3	7.3	9.8
EBITDA증가율 (%)	4.1	-6.8	49.7	15.0
조정영업이익증가율 (%)	-3.8	50.0	15.6	17.9
EPS증가율 (%)	-43.7	161.4	4.5	20.8
매출채권 회전을 (회)	9.1	8.8	8.8	8.9
재고자산 회전을 (회)	22.7	30.9	32.4	31.8
매입채무 회전을 (회)	13.8	15.5	16.0	16.2
ROA (%)	5.6	14.3	14.8	16.8
ROE (%)	12.3	28.2	25.0	26.2
ROIC (%)	13.2	22.3	26.3	28.7
부채비율 (%)	123.6	75.8	62.3	50.4
유동비율 (%)	102.6	102.9	113.9	135.6
순차입금/자기자본 (%)	55.9	14.2	10.1	2.4
조정영업이익/금융비용 (x)	7.5	18.2	34.4	43.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
코웨이(021240)	2014.02.16	매수	90,000원
	2013.09.01	매수 분석 대상 제외	75,000원



투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상  
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상  
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상  
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

산업

비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승  
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준  
 비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.