

## 매수(유지)

목표주가: 94,000원(상향)

### Stock Data

KOSPI(4/8)	1,993
주가(4/8)	74,000
시가총액(십억원)	5,707
발행주식수(백만)	77
52주 최고/최저가(원)	76,400/49,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	12,702
유동주식비율/외국인지분율(%)	65.6/53.7
주요주주(%)	코웨이홀딩스 외 12인 31.0
	Lazard Asset Management 6.2
	LLC 외 33인

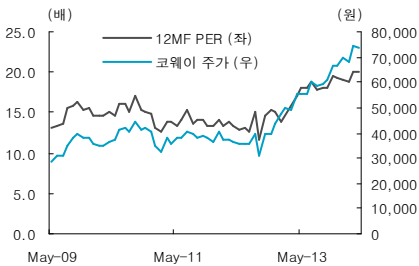
### EPS 변경(한국증권 추정치, 원)

	변경전	변경후	(%)
2014F	3,802	3,869	1.8
2015F	4,285	4,417	3.1
2016F	4,671	4,885	4.6

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.1	22.3	48.3
상대주가(%p)	1.1	22.8	44.4

### 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 가정에서도, 주식으로도 Must Have Item

### 주가 재평가 지속될 전망

투자의견 ‘매수’를 유지하고 목표주가를 82,000원에서 94,000원으로 상향한다. 실적 추정을 연결 기준으로 변경해 2014년, 2015년 EPS가 각각 2%, 3% 상향됐고 12MF 목표 PER을 21배에서 23배로 높였기 때문이다. 작년에는 최대주주 변경 이후 내실 강화로 수익성 개선이 돋보이며 주가가 크게 상승했다. 금년에는 이익 창출력과 더불어 성장 사업이 부각되면서 re-rating이 지속될 전망이다.

### 환경 가전/홈케어 산업 성장 단계, 렌탈 계정 증가 지속될 전망

환경 가전/홈케어 제품은 기후·환경적 변화로 필요성이 높아지고, 소득과 주거 수준이 향상되면서 가정 내 필수품으로 자리잡을 것이다. 2013년 사상 최대 실적과 산업 성장에도 불구하고, 동사의 렌탈 계정 순증이 최저 수준으로 떨어졌으나 우리는 2013년을 바닥으로 재차 확대될 것으로 예상한다. 주요 근거는 1) 청정기와 매트리스 렌탈 위주 가입자 확대, 2) 해지율 하락, 3) 저가, 무상 멤버십 계정 순유출 일단락에 따른 베이스 효과 등이다. 일시불인 제습기와 수출 사업부의 성장도 긍정적이다. ARPU는 2%대의 꾸준한 상승세가 지속될 전망이다. 작년 저가 멤버십 계정 유출과 단가 인상과 product-mix 개선에 기인한다.

### 해외사업은 기회 요인, 저가 채널 리스크는 제한적

수출 및 자회사를 통한 해외사업 매출비중이 금년 16%에 달할 전망이다. 중국과 말레이시아 위주로 시장 공략이 가속화되고 있다. 해외사업의 경우 수익성이 국내 렌탈 사업보다 낮으나 규모의 경제를 확보해가며 점진적으로 개선될 것이다. 렌탈 산업의 성장으로 저가업체의 공세가 우려되나 막강한 브랜드 파워와 차별화된 제품 및 서비스 경쟁력으로 수성하고 있다. 또한 온라인·홈쇼핑 채널을 활용해 1~2인 가구와 저가 수요를 흡수하고 있다.

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액(십억원)	1,993	2,118	2,340	2,556	2,782
영업이익(십억원)	226	339	384	436	479
세전이익(십억원)	146	327	380	434	480
지배주주순이익(십억원)	94	245	288	329	364
EBITDA(십억원)	410	537	576	628	672
순차입금(십억원)	439	90	14	(105)	(213)
영업이익률(%)	11.3	16.0	16.4	17.0	17.2
ROE(%)	12.3	28.4	28.3	27.8	26.5
배당수익률(%)	0.0	4.1	2.4	2.7	2.9
EPS(원)	1,267	3,283	3,869	4,417	4,885
(EPS 증가율, %)	(43.3)	159.1	17.8	14.2	10.6
BPS(원)	11,354	13,535	15,534	17,870	20,464
DPS(원)	0	2,710	1,800	2,000	2,200
PER(x)	34.4	20.2	19.1	16.8	15.1
PBR(x)	3.8	4.9	4.8	4.1	3.6
EV/EBITDA(x)	9.0	9.5	9.8	8.8	8.0

나은채 3276-6160  
ec.na@truefriend.com

나진아 3276-6171  
jinah.na@truefriend.com

리포트 작성 목적

- 사업 부문별 전망과 신규/성장 사업 점검
- 시장에서 우려하는 요인들에 대한 고민과 결론 제시

환경 가전 렌탈/서비스에서  
독보적 1위

I. 환경 가전 렌탈 서비스 1위, 소비재 필수 아이템

코웨이에 대한 공통의 고민은 1) 비교 가능한 기업이 적고, 2) 사업 모델이나 경쟁력을 이해하고 설명하기 어려울 뿐 아니라, 3) 이미 1위 업체로 성장 기회가 낮으며, 4) 밸류에이션이 항상 높아 보인다는 것이다. 코웨이는 가전 제품 제조업체이나, 사업 모델은 렌탈로 약 13,000명에 달하는 ‘코디’와 ‘홈케어 닥터’를 통해 관리 서비스를 제공하기 때문에 서비스 업종으로도 분류할 수 있다. 국내에서 사업 모델이 가장 유사한 업체는 비상장업체인 청호나 이스와 동양매직이나 코웨이의 시장 점유율이 40~50%로 2위권과의 격차가 크다.

우리는 peer group으로 소비재 업종에서 브랜드 업체로 산업 내 독보적인 점유율을 확보한 에스원, 아모레퍼시픽, LG생활건강, 한샘, 오리온 등의 5개사를 제시한다. 이들 업체와 비교할 때 코웨이의 밸류에이션은 매력적이다. LG생활건강을 제외한 4개 업체의 2014년 평균 PER은 25배다. ROE는 코웨이가 가장 높고 EV/EBITDA도 피어 그룹보다 낮다. 가입자 기반 사업 모델인 에스원과 비교하면 B2C 위주인 코웨이에 대한 소비자들의 로열티가 높아 제품 가격과 수익 안정성이 높다. 필수 소비재이자 브랜드 업체인 화장품/생활용품 업체와는 시장 점유율과 높은 이익 가시성 측면에서 유사하고, 주거 및 생활용품 관련 업체인 한샘과도 시장 성장과 타겟 고객 측면에서 연관성이 있다.

강한 브랜드 파워, 높은 시장 점유율 및 해외사업 확장 가능성이 동사의 강점이다. 또한 환경 가전/렌탈 산업의 성장성, 안정적인 현금흐름, 적극적인 주주가치 제고정책 등은 차별화 요인이다.

<표 1> 코웨이 밸류에이션, 피어 그룹보다 매력적

(단위: 십억원, 배, %)

		코웨이	에스원	아모레퍼시픽	LG 생활건강	한샘	오리온
시가총액		5,707	3,097	7,430	6,927	1,659	4,767
PER (배)	13	20.2	31.9	25.7	25.6	16.2	34.3
	14F	19.1	22.2	26.2	19.6	26.0	24.7
	15F	16.8	18.4	21.1	16.7	22.3	20.2
PBR (배)	13	4.9	2.9	2.7	6.2	3.8	5.0
	14F	4.8	2.9	3.1	4.3	4.2	3.7
	15F	4.1	2.6	2.8	3.6	3.5	3.2
ROE (%)	13	28.4	10.0	11.0	26.5	23.8	13.8
	14F	28.3	14.4	12.5	23.5	21.4	14.2
	15F	27.8	15.6	13.9	22.7	20.9	15.1
EV/EBITDA (배)	13	9.5	10.7	12.2	15.4	13.0	17.3
	14F	9.8	10.0	13.5	11.6	15.1	13.0
	15F	8.8	8.6	10.9	9.9	12.6	11.2

주: 당사 유니버스 기준. 한샘은 컨센서스 기준임  
자료: 한국투자증권

Re-rating 이어질 전망

작년 내실 강화에 따른 수익성 개선으로 주가가 큰 폭 상승했다. 올해에도 re-rating이 지속될 것으로 예상되는데, 주요 근거는 1) peer group 대비 매력적인 밸류에이션, 2) 가입자 기반, ‘P(가격)’의 안정성으로 인한 높은 실적 가시성, 3) 국내 및 해외에서의 성장 기회 등이다. 목표주가를 82,000원에서 94,000원으로 상향한다. 12MF 목표 PER을 21배에서 23배(역사적 고점 PER 10% 할증)로 높였다. 실적 추정을 연결 기준으로 변경하면서 매출은 약 10%, EPS는 2014년, 2015년 각각 2%, 3% 상향됐다.

## II. 2013년 집안 단속, 2014년 성장

### 최근 가장 큰 우려는 신규 판매량 감소

2013년 사상 최대 실적에도 아쉬운 것은 하반기 매출 증가율이 둔화된 점이였다. 경영권이 MBK 파트너스로 이전된 후 2013년 실적 호조는 저수익 사업 축소, 해지율 관리, 비용 축소 등 외형보다는 손익 관리에 힘입었다는 평가다. 2012년, 2013년 2년 연속 매출 증가율이 한 자릿수에 그쳤고 특히 2013년에는 핵심 사업인 환경 가전 렌탈 계정 순증이 가장 낮았다. 계정 순증도 신규 판매보다는 해지율 하락에 기인하기 때문에 판매량 감소가 우려 요인으로 지적되었다. 금년 최대 관전 포인트는 신규 렌탈 판매 회복 여부다. 2012~2013년 판매량 감소는 시장 성장 둔화 때문이 아닌 동사의 전략에 기인하는 것으로 판단된다. 우리는 환경 가전 시장이 성장 추세에 있다고 판단, 신규 판매 회복에 힘입어 올해와 내년 가입자가 5% 대 성장해 2015년 말 총 계정수는 653만 계정에 달할 것으로 전망한다.

〈표 2〉 주요 환경가전 시장 개요

(단위: 십억원, 천대, %, 천계정)

	시장규모	연간 판매량	보급률	예상 포화율	코웨이 점유율	가입 계정수/판매량	매출형태
정수기	1,500	1,200	34	55~60	50	3,020	렌탈/멤버십/일시불
비데	500	800~1,000	18	50~60	43	1,350	렌탈/멤버십/일시불
청정기 (국내)	500	400~500	12	45~50	41	960	렌탈/멤버십/일시불
청정기 (중국)	850	2,400	1% 미만	45~50	45	500	일시불/ODM
매트리스 (프레임 포함)	800	700	70	70	10	140	렌탈/멤버십/일시불
세습기	300	1,000	12	50	10	100	일시불
연수기	100	NA	NA	NA	NA	360	렌탈/멤버십/일시불
음식물처리기	1,000 억원 미만	NA	NA	NA	NA	36	렌탈/멤버십/일시불

주: 시장 규모는 2012,2013년 기준. 중국 청정기 점유율은 필립스 시장점유율. 렌탈 사업은 계정수. 일시불과 수출은 판매량 기준  
자료: 업계 자료, 한국투자증권

### 2014년 판매량 회복 예상

#### 2014년 신규 판매 전년보다 증가할 전망

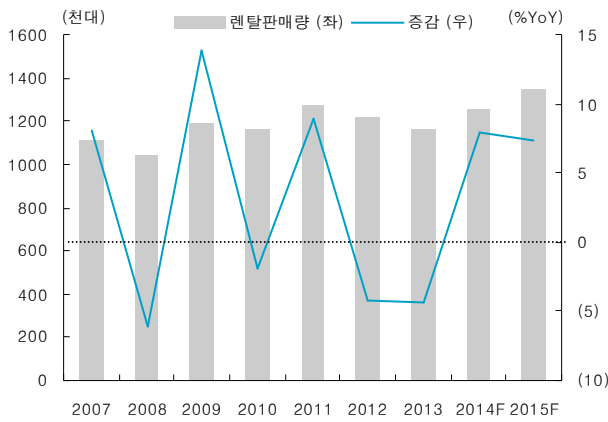
2012년, 2013년 신규 렌탈 판매량이 감소했다. 2012년의 경우 1) 소비 경기 위축, 2) 경영권 매각 이슈로 인한 영업 조직 불안, 3) 청정기 신규 판매 감소 등의 영향이었다. 동사는 2012년 청정기 시장 성장과 함께 경쟁이 치열해지자 일시불을 강화하는 방향으로 영업 전략을 변경했다. 이에 따라 2012년 일시불 매출액은 전년대비 40% 이상 성장했는데 증가한 400억원을 ASP 56만원으로 환산하면 약 7만대가 일시불로 팔린 셈이다. 이를 렌탈로 팔았다고 가정하면 약 129만대인데 이는 판매량이 사상 최대였던 2011년과 유사한 수준이다. 2013년에는 소비 경기 부진이 지속되는 가운데 4월 단가 인상으로 가격 저항이 있었고 정수기 신규 판매가 감소한 것이 렌탈 판매량 감소의 배경으로 작용했다.

#### 환경 가전/홈케어 사업은 성장 단계

- 1) 필요성 증대
- 2) 편의성 인지
- 3) 소득 및 주거 수준 향상

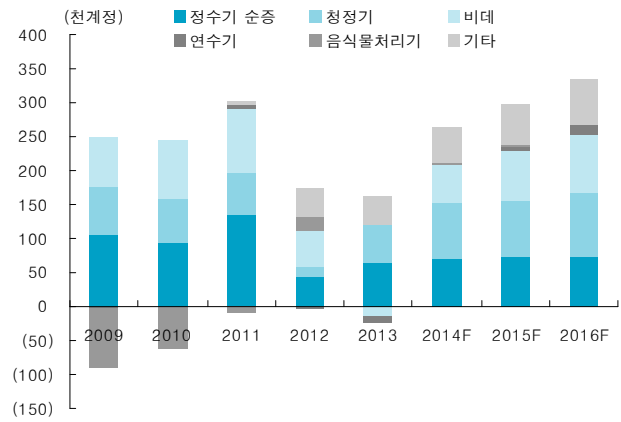
우리는 2014~2015년 신규 렌탈 판매가 1) 신제품 효과, 2) 청정기, 비데 시장 성장, 3) 매트리스 등 신규 사업 매출 확대 등에 힘입어 전년대비 7~8% 증가할 것으로 예상한다. 우리나라 환경 가전/홈케어 사업은 성장 단계라고 판단된다. 동사의 환경 가전 제품은 대부분 필수품은 아니다. 그러나 환경적 변화로 필요성이 커지고 편의성이 인지되면서, 소득과 주거 수준 향상에 따라 점차 가정 내 필수품으로 자리잡는 추세다. 국내 주요 계절 및 중소형 가전의 경우 에어컨은 약 60%, 김치냉장고는 70%의 보급률을 보이고 있다. 동사는 비교적 고가 품목에서 관리서비스가 필요한 아이টে에 특화되어 있다. 고가 품목이라는 약점에 대해서는 렌탈 판매로 제품의 구매-사용-폐기 과정을 용이하게 하고, 코디 및 홈케어 닥터를 통한 서비스 제공으로 사용 면에서 편의성을 극대화하고 있다.

[그림 1] 렌탈 판매량 2012~2013년 감소, 우려 요인



자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 2] 청정기와 기타 사업 가입자 확대로 2014년 계정 순증 회복 전망



자료: 코웨이, 한국투자증권

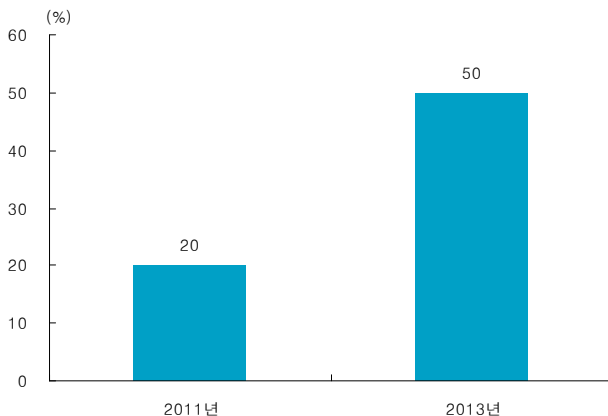
**정수기: 신제품으로 교체 수요 흡수, 홈쇼핑/온라인 강화**

선두 업체의 경쟁력은 결국 제품력과 서비스다. 정수기는 성장성은 높지 않으나 가입자 기반이 가장 탄탄하고 동사의 총계정에서 차지하는 비중도 50% 이상이다. 지속적으로 교체수요가 발생하고 신규 판매는 시장 성장보다 신제품 도입의 영향을 받는다. 2011년에는 ‘한뼉 정수기’, ‘얼음 정수기’ 등 신규 제품들이 출시되면서 판매량이 피크를 기록했다. 2013년은 해지율 하락에 주력하면서 신규 판매가 감소했으나, 2014년 신제품 라인업은 보다 다양하다. 또한 홈쇼핑, 온라인 전용 상품을 출시해 1~2인 가구 및 저가 수요를 흡수하고 있다. 기능성을 최소화거나 관리 서비스 횟수를 줄이면서 저가 라인업을 강화하고 있다.

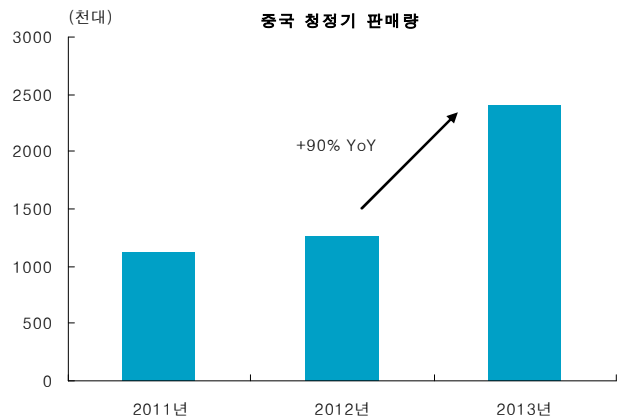
**청정기, 비데: 시장 성장, 기능성 제품 강화**

청정기와 비데는 보급률이 10~20% 내외이고 시장이 연평균 7~8% 성장해 향후 판매 호조가 기대된다. 2013년에도 양 품목의 신규 판매는 각각 15%, 10% 성장했다. 청정기의 경우 이전에는 황사나 조류인플루엔자 등 계절성이 컸으나 최근 미세먼지 우려와 주거 환경에 대한 관심이 높아지면서 필수 가전 제품으로 자리잡을 전망이다. 제습, 가습 기능을 추가한 복합 청정기로 계절성을 없애고 ‘관리’의 중요성을 강조하면서 렌탈 수요 확보에 주력하고 있다. 청정기 신규 판매량 가운데 복합청정기의 비중은 2011년 20%대에서 현재 50% 이상으로 상승한 것으로 파악된다.

[그림 3] 국내 청정기 - 가습·제습 기능을 추가한 복합 가습기 비중이 50% [그림 4] 청정기 - 중국은 이제 시작



자료: 업계 자료, 한국투자증권



자료: 업계 자료, 한국투자증권

**청정기 중국 사업은  
플러스 알파, 이제 시작이다**

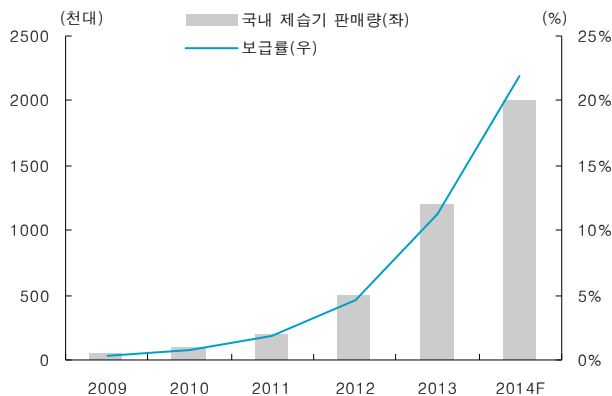
청정기는 해외 사업도 주목할 만하다. 중국에서는 2008년부터 ODM 일시불 형태로 필립스에 납품하고 있다. 2013년 중국 청정기 시장은 240만대로 전년보다 91% 성장했다. 필립스가 시장 점유율 약 45%로 독보적인 1위이고 그 외 파나소닉, 샤프 등 외국 기업이 고가 시장을 주도하고 있다. 중국은 청정기 보급률이 1% 미만으로 우리나라 12%에 비해 현저히 낮다. 중국 청정기 판매량은 2013년부터 국내를 추월했으며 매출 비중이 약 5%에 불과하나 대기오염 심화와 낮은 보급률, 필립스의 시장 인지도 등을 감안할 때 고성장이 기대된다.

**제습기는 일시불 강화  
매트리스는 ‘매트리스 케어’  
서비스 도입으로 점유율 확대  
→ 향후 에어컨 등 홈케어로  
확대**

제습기와 매트리스는 2013년 매출 비중이 각각 2% 미만이지만 성장 사업군으로 2015년에는 매출 기여도가 약 3%로 높아질 전망이다. 업계에서는 2013년 국내 제습기 판매량을 전년대비 두 배 이상 성장한 120만대로 추산하고 금년 판매량은 전년대비 80% 이상 증가한 200~250만대로 추정하고 있다. 국내 기후가 고온 다습한 아열대 기후로 변화하는 환경 변화가 이러한 고성장을 촉발했으나 기본적으로 국내 제습기 보급률이 홍콩이나 일본에 비해 현저히 낮다. 일본과 홍콩은 제습기 보급률이 90%에 육박한다. 현재 위닉스가 점유율 50%로 1위이고 코웨이 점유율은 약 14%인데 제습기는 현재 업계 선도 업체가 일시불 시장을 주도하고 있는데다 계절 가전 성격이 강해 동사도 일시불 매출로 대응할 계획이다.

매트리스 렌탈은 2011년 말 시작한 사업으로 매트리스 대여와 관리서비스를 제공한다. 2013년 말 계정수가 14만이었다고 최근 월 판매량이 5,000대 이상으로 국내 매트리스 연간 판매량이 70만개 수준인 것을 감안하면 점유율이 약 10% 내외다. 현재 누적 판매량은 250,000대 내외로 여전히 침투율은 미미하다. 그러나 가입자 기반 수익모델의 강점은 신규 판매량이 누적되면서 관리 계정수가 계속 늘어난다는 것이다. 우리는 매트리스 사업이 매년 6~7만 계정수증, 빠른 시일 내에 30만 계정을 달성하면서 주요 렌탈 사업군으로 성장할 것으로 예상된다. 매트리스 케어 서비스를 제공하는 홈케어다터 규모를 확대하고 향후 에어컨 살균세척 서비스 등 홈케어 서비스를 강화할 계획이다.

[그림 5] 국내 제습기 시장 전망



자료: 언론 보도자료, 한국투자증권

[그림 6] 매트리스 렌탈 - 판매량 10% 점유 시 가입자 확대 빠를 것



자료: 언론 보도자료

**해지율 하락과 ARPU 상승**

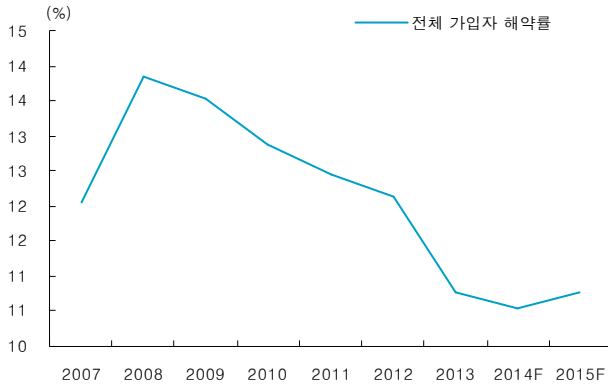
**해지율 하락 긍정적**

2013년 가입자 해지율은 10.8%로 전년 12.1%에서 하락했다. 정수기 해지율도 하락했으나 청정기와 비데의 해지율 하락이 가파르다. 이는 비데나 청정기가 필수품으로 자리잡고 있기 때문인 것으로 판단된다. 코디들도 재렌탈이나 신규 제품 판매보다 해지율 하락에 주력했다. 렌탈 사업이 초기 투자 비용 부담이 크기 때문에 해지율 하락에 따른 가입자 순증은 현금흐름에 긍정적이고 수수료를 하락과 감가상각비 축소, 렌탈 폐기손실 축소로 이어져 손익도 개선된다.

ARPU 연 2% 상승 예상

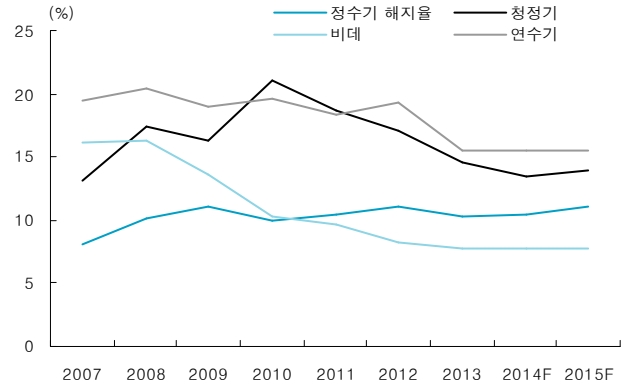
가입자수 증가와 함께 ARPU도 연간 2%대의 상승이 가능할 것으로 예상된다. 전체 렌탈 ARPU는 2013년 1분기를 바닥으로 상승 추세에 있다. ARPU가 22,000원 내외인 일반 렌탈과 12,000원 수준의 멤버십으로 나누어보면 멤버십 ARPU 상승이 빠르다. 2013년 저가 멤버십 67,000 계정이 순유출됐기 때문이다. 저가 멤버십 유출 효과와 2013년 4월 이루어진 단가 인상은 향후 3~4년 간 연 ASP를 1% 높이는 효과가 있다. 또한 최근 계정수가 확대되는 청정기와 매트리스의 ARPU는 일반 렌탈 ARPU 22,000원과 유사하거나 높다.

[그림 7] 해지율은 추세적으로 하락



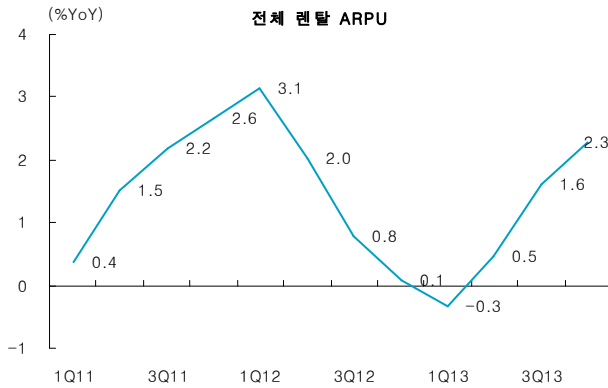
자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 8] 청정기, 비데 등 필수품으로 인지되면서 해지율 하락



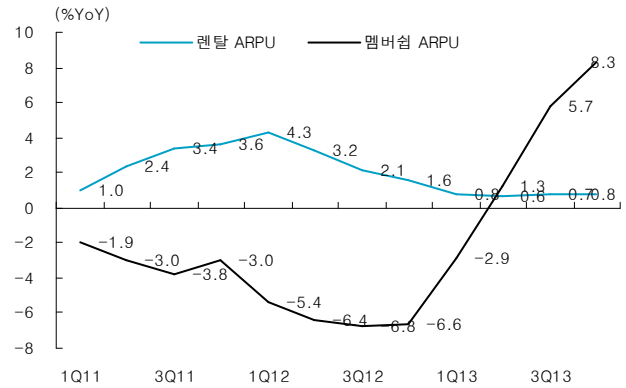
자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 9] 렌탈 ARPU는 점진적 증가세로 전환



자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 10] 멤버십 ARPU 가파른 증가세



자료: 코웨이, 한국투자증권

### III. 기회 요인과 리스크 점검

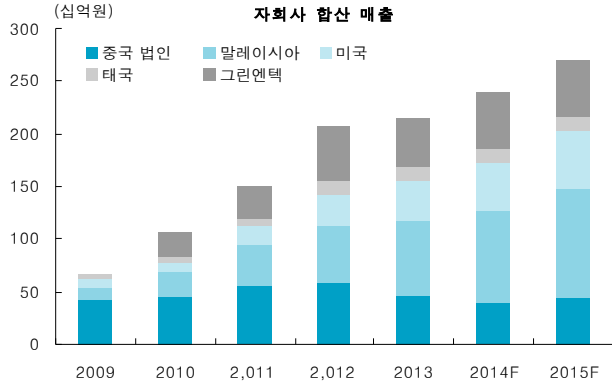
해외사업 확대는 기회 요인

동사의 주요 자회사는 해외법인이다. 이들은 중국, 말레이시아, 미국, 태국 등에서 정수기 및 청정기 사업을 영위하고 있다. 이 중 말레이시아는 국내와 동일한 렌탈 및 코디 서비스 사업 모델로 16만 계정을 확보했으며 성장성이 가장 높다. 미국 법인도 성장하고 있다. 말레이시아 법인은 2013년 영업이익률 7%로 수익성이 개선되었으며, 미국 법인도 금년 BEP에 이를 것으로 예상된다. 태국과 중국 법인은 구조조정 관련 비용을 선 집행해 올해 손익이 작년에 비해 개선될 전망이다. 중국 법인의 화장품 사업은 축소되거나 철수할 것으로 예상된다. 2014년 합산 자회사 매출액은 2,387억원으로 추정된다. 이 중 해외사업이 약 1,860억원인데 수출 사업부 매출을 더하면 해외사업 매출은 3,667억원으로 매출 비중이 16%에 달할 것으로 예상된다. 해외사업은 국내 렌탈 사업보다 수익성은 낮다. 그러나 2013년 비용이 선집



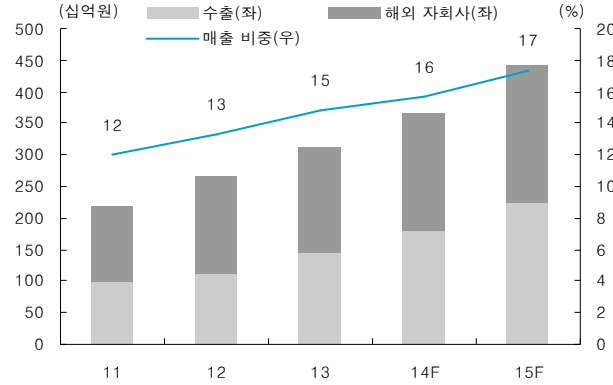
행되었고 중국, 말레이시아에서는 손익이 개선되고 있어 수익성도 전년보다 개선될 전망이다. 성장 기회가 열려 있고 손익은 규모의 경제를 확보해가며 추가적으로 개선될 전망이다.

[그림 11] 주요 해외 자회사 - 현재 말레이시아가 가장 호조



자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 12] 해외사업 비중 지속적으로 확대, 2015년 매출 비중 17%



자료: 코웨이, 한국투자증권

**저가 채널 리스크는 제한적:  
브랜드 업체는 채널보다  
브랜드력이 중요**

렌탈 산업이 성장하면서 온라인·홈쇼핑을 활용한 저가 브랜드의 공세가 강해지고 있다. 그러나 우리는 브랜드 업체의 경우 채널보다 브랜드력이 더 중요하다고 판단한다. 특히 기능성, 고가 제품일수록 이런 성향이 강하며 “브랜드”에 높은 가치를 준다. 현재 2위권인 청호나이스와는 가격대가 유사하다. 또한 온라인 전용 제품 라인업 강화, 홈쇼핑 채널 활용 등을 통해 저가 수요에도 일부 대응하고 있다.

**기업개요 및 용어해설**

**■ 기업개요**

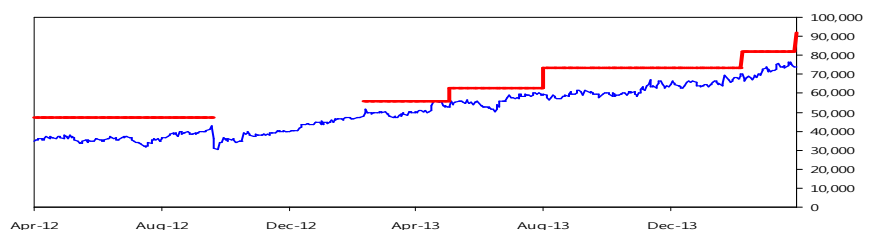
정수기, 공기청정기, 비데 등 환경가전 제품을 생산 및 판매하는 환경가전 전문기업이다. 렌탈 판매 방식으로 관리서비스를 제공한다. 시장 점유율과 브랜드 인지도에서 1위이고 2013년 말 기준 약 587만의 렌탈 및 멤버십 회원을 확보했다. 기존 정수기, 공기청정기, 비데에서 연수기, 음식물처리기, 침대 매트리스 렌탈로 확대하고 해외사업에도 박차를 가하고 있다.

**■ 용어해설**

- 렌탈: 소비자는 등록비만 지불하고 월 일정 렌탈비를 지불하면서 제품 사용 권한을 가짐. 통상 2년 약정으로 5년 이후에 소유권은 소비자에게 이전됨
- 멤버십: 제품을 소유한 소비자가 관리서비스만 받는 형태임
- 일시불: 관리서비스 없는 제품 일시불 매출
- ARPU: 가입자당 평균 수익 (Average Revenue Per User)

**투자의견 및 목표주가 변경내역**

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
코웨이(021240)	2012.09.28	중립	-
	2013.02.18	매수	56,000 원
	2013.05.11	매수	63,000 원
	2013.08.09	매수	73,000 원
	2014.02.16	매수	82,000 원
	2014.04.08	매수	92,000 원



재무상태표

(단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	779	691	764	879	984
현금성자산	152	239	264	332	389
매출채권및기타채권	262	250	276	301	328
재고자산	72	66	73	79	86
비유동자산	976	976	1,031	1,084	1,139
투자자산	54	55	61	66	72
유형자산	630	638	657	676	695
무형자산	184	177	195	213	232
자산총계	1,755	1,668	1,795	1,963	2,123
유동부채	759	677	643	625	584
매입채무및기타채무	236	224	248	271	294
단기차입금및단기사채	330	182	132	82	32
유동성장기부채	110	146	146	146	146
비유동부채	211	50	55	61	66
사채	118	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	36	0	0	0	0
부채총계	970	727	698	686	650
지배주주지분	785	941	1,095	1,275	1,475
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	126	126	126	126	126
자본조정	(85)	(94)	(94)	(94)	(94)
이익잉여금	701	868	1,022	1,202	1,402
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	785	941	1,095	1,275	1,475

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동현금흐름	454	537	453	512	522
당기순이익	94	245	288	329	364
유형자산감가상각비	175	191	183	183	183
무형자산상각비	8	8	8	9	10
자산부채변동	(24)	(41)	(28)	(11)	(37)
기타	201	134	2	2	2
투자활동현금흐름	(319)	(76)	(245)	(245)	(247)
유형자산투자	(314)	(268)	(202)	(202)	(202)
유형자산매각	4	10	0	0	0
투자자산순증	(3)	180	(6)	(6)	(6)
무형자산순증	(8)	(2)	(27)	(27)	(29)
기타	2	4	(10)	(10)	(10)
재무활동현금흐름	(76)	(373)	(184)	(199)	(214)
자본의증가	12	5	0	0	0
차입금의순증	20	(262)	(50)	(50)	(50)
배당금지급	(78)	(78)	(202)	(134)	(149)
기타	(30)	(38)	68	(15)	(15)
기타현금흐름	(5)	(1)	0	0	0
현금의증가	54	86	24	68	61

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	1,993	2,118	2,340	2,556	2,782
매출원가	678	721	796	859	935
매출총이익	1,315	1,397	1,545	1,697	1,847
판매관리비	1,088	1,058	1,160	1,262	1,369
영업이익	226	339	384	436	479
금융수익	2	4	6	8	9
이자수익	2	4	6	8	9
금융비용	30	19	9	8	6
이자비용	30	19	9	8	6
기타영업외손익	(58)	(15)	(1)	(1)	(1)
관계기업관련손익	5	18	0	0	0
세전계속사업이익	146	327	380	434	480
법인세비용	52	82	92	105	116
연결당기순이익	94	245	288	329	364
지배주주지분순이익	94	245	288	329	364
기타포괄이익	5	(1)	0	0	0
총포괄이익	99	244	288	329	364
지배주주지분포괄이익	99	244	288	329	364
EBITDA	410	537	576	628	672

주요 투자지표

	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
주당지표(원)					
EPS	1,267	3,283	3,869	4,417	4,885
BPS	11,354	13,535	15,534	17,870	20,464
DPS	0	2,710	1,800	2,000	2,200
성장성(% YoY)					
매출증가율	9.2	6.3	10.5	9.2	8.8
영업이익증가율	(3.7)	49.9	13.3	13.4	9.9
순이익증가율	(43.7)	160.6	17.6	14.2	10.6
EPS증가율	(43.3)	159.1	17.8	14.2	10.6
EBITDA증가율	3.9	31.1	7.2	9.0	7.0
수익성(%)					
영업이익률	11.3	16.0	16.4	17.0	17.2
순이익률	4.7	11.6	12.3	12.9	13.1
EBITDA Margin	20.6	25.4	24.6	24.6	24.1
ROA	5.6	14.3	16.7	17.5	17.8
ROE	12.3	28.4	28.3	27.8	26.5
배당수익률	0.0	4.1	2.4	2.7	2.9
안정성					
순차입금(십억원)	439	90	14	(105)	(213)
차입금/자본총계비율(%)	75.7	35.6	26.0	18.4	12.5
Valuation(X)					
PER	34.4	20.2	19.1	16.8	15.1
PBR	3.8	4.9	4.8	4.1	3.6
PSR	1.7	2.4	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	9.0	9.5	9.8	8.8	8.0

Compliance notice

- 당사는 2014년 4월 8일 현재 코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상      • 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상      • 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.