

# 코웨이 (021240)

이선경  
769,3162  
sunny\_lee@daishin.com

투자의견 **BUY**  
매수, 유지

목표주가 **110,000**  
상향

현재주가 **79,000**  
(14.04.28)

가타서비스업종

## 요리보고 조리봐도 탄탄하다.

### 1분기 실적 기대 이상, 불황에도 흔들림 없는 실적 확인

- 1분기 매출 4,948억원(+6.4% YoY), 영업이익 898억원(+29.7% YoY), 순이익 661억원 (-17.6% YoY). 영업이익 당사 추정치 5% 상회하는 양호한 실적
- 소비경기가 부진한 가운데 1분기에 렌탈 만기도래 계정이 크게 증가해 다소 불리한 영업환경이었음에도 주력인 렌탈사업 4.6% 성장, 수출과 화장품 각각 43.6%, 17.4%의 높은 성장
- 렌탈폐기손실 축소, 광고선전비 감소 등으로 영업이익률 18.1% 기록, 영업이익 증가에도 순이익이 전년동기대비 감소한 것은 전년동기 웅진케미칼 매각이익 340억원(세금 반영)의 일회성 이익 때문이며 순이익도 당사 기존 추정치를 9% 상회하는 호조세
- 연결 매출 5,350억원(+5.4% YoY), 영업이익 903억원(+29.5% YoY)으로 연결시 영업이익 5억원 증가. 중국법인 구조조정 마무리 후 환경개선 호조로 매출 증가하고 손실 축소, 말레이시아와 미국 법인 호조 지속

### 신제품 출시 및 채널확대로 계정 증가 강화, 2014년도 투자리수 영업이익 증가

- 2분기부터 제습기, 청정기, 정수기, 매트리스 등 기능 강화된 신제품 출시 및 프로모션 강화 예상. 가격인상에 따른 물량 저항이 감소하고 렌탈만기 도래 계정도 1분기 대비 감소 예상되어 렌탈 계정 증가세 확대되며 주력인 렌탈 5%대 성장 기대
- 일시불 매출은 제습기, 청정기 판매확대로 2분기 감소폭 축소 후 기저 낮아지는 3분기부터 성장세 전환 기대. 홈쇼핑 채널 확대 등으로 화장품 고성장, 중국을 중심으로 한 ODM 매출과 해외법입항 매출도 높은 성장 지속 예상
- 2014년 매출 6.2% 성장, 중장기 성장을 위한 신규사업 투자 충분히 반영해도 영업이익 11.2% 성장 전망

### 투자의견 매수, 목표주가 11만원으로 2만원 상향, 돈보이는 투자지표 대비 밸류에이션 부담 낮지 않음.

- 투자의견 매수 유지, EPS 상황과 시점 변경 등을 반영해 목표주가 11만원으로 2만원 상향. 목표주가의 12M Fwd implied PER 은 29.5x, 실적 안정성, 수익성, 현금흐름, 주주우선 정책 등에 있어 소비자 Peer 내 최상위임임을 감안할 때 Peer 대비 부담없는 밸류에이션
- 불황에도 흔들림 없는 안정성 성장이 가능한 탄탄한 비즈니스 모델, 사모펀드 인수 후 조직의 유연성과 의사결정의 합리성 및 효율성 증대되며 수익성뿐 아니라 현금흐름 크게 개선, 해외사업 및 홈케어 사업 확대 등으로 중장기 성장 위한 '플랫폼' 확장 노력도 지속 전망
- 대폭 강화된 영업활동 현금흐름에도 투자부담 여전히 낮아 자사주 매입 및 배당금 확대 등 주주우선 정책 지속 전망. 2014년 연말 배당금 1,700원 예상하나 확대 가능성 있음. 고배당 정책 유지에도 2016년 순현금 구조 전환 기대

(단위: 십억원 %)

구분	1Q13	4Q13	1Q14			2Q14				
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
매출액	465	482	498	495	495	6.4	2.6	527	6.1	6.6
영업이익	69	88	85	90	90	29.7	2.5	91	15.1	1.7
순이익	80	50	69	67	67	-16.9	32.7	65	8.0	-1.8

구분	2012	2013	2014(F)			Growth		
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2013	2014(F)
매출액	1,807	1,934	2,112	2,054	2,054	0.0	7.0	6.2
영업이익	228	333	374	372	371	-0.3	46.3	11.2
순이익	120	253	277	266	267	0.2	111.4	5.3

자료: 코웨이, WSETH, 대신증권 리서치센터

KOSPI	1969.26
시가총액	6,093십억원
시가총액비중	0.52%
자본금(보통주)	41십억원
52주 최고/최저	82,900원 / 50,100원
120일 평균거래대금	139억원
외국인지분율	53.99%
주요주주	코웨이 홀딩스 외 12인 30.99% 우리은행 5.83%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.1	21.5	33.9	41.8
상대수익률	8.7	18.3	39.3	40.1

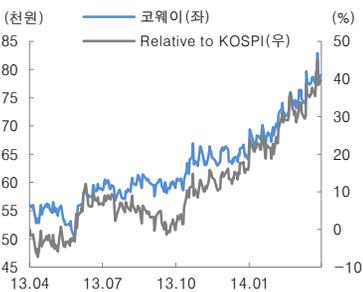


표 1. 코웨이 1분기 잠정실적 (별도기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q14P	1Q13	YoY(%)	4Q13	QoQ(%)	당사	Var.(%)	Cons.	Var.(%)
매출액	494.8	465.2	6.4	482.4	2.6	499.7	-1.0	498.0	-0.6
영업이익	89.8	69.2	29.7	88.5	1.4	85.5	5.0	85.0	5.6
순이익	66.1	80.2	-17.6	50.9	29.9	60.5	9.3	63.6	3.9
영업이익률(%)	18.1	14.9		18.4		17.1		17.1	
순이익률(%)	13.4	17.2		10.5		12.1		12.8	

자료: 대신증권 리서치센터

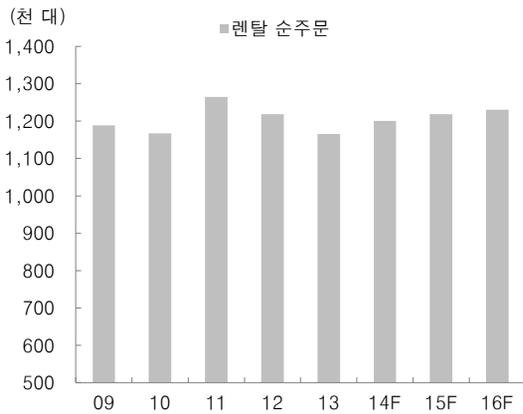
표 2. 코웨이 1분기 잠정실적 (연결기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q13P	4Q12	YoY(%)	별도와의 차이
매출액	535.0	507.4	5.4	40.2
영업이익	90.3	69.7	29.6	0.5
순이익	66.1	57.4	15.2	0.0
영업이익률(%)	16.9	13.7		
순이익률(%)	12.4	11.3		

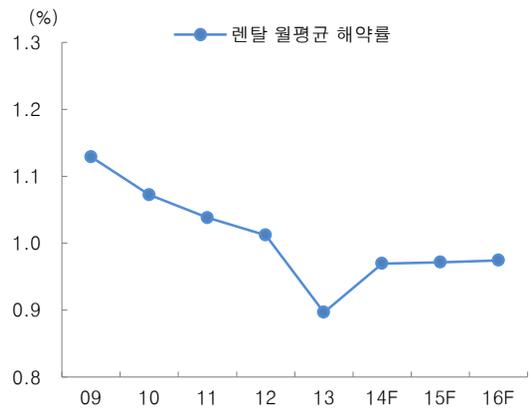
자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 렌탈 순주문 추이 및 전망



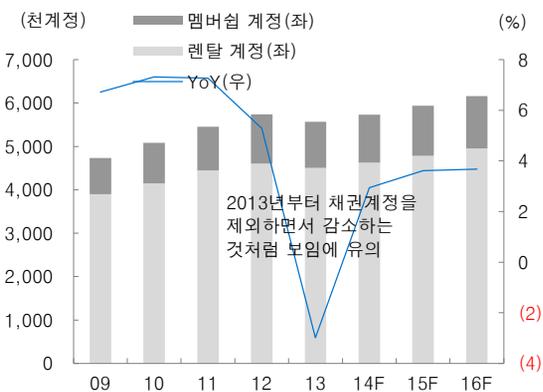
자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 2. 월평균 렌탈 해약률 추이 및 전망



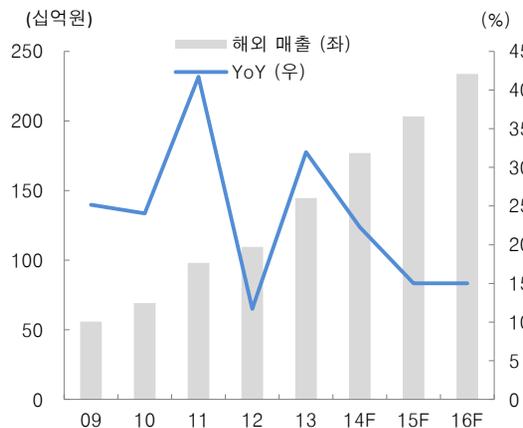
자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 3. 관리계정 추이 및 전망



자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

그림 4. 해외 매출 추이 및 전망



자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

표 1. 코웨이 분기 및 연간 실적 추이 및 전망

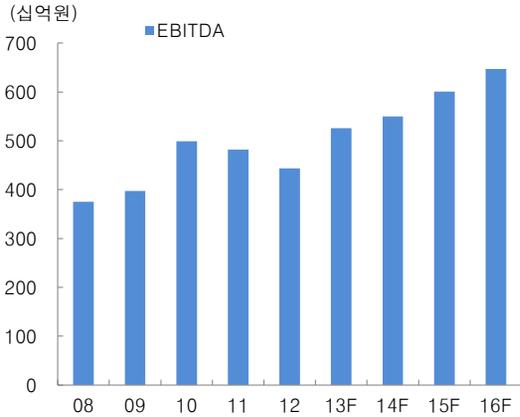
(단위: 십억원 %)

		1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2013	2014F	2015F	2016F
렌탈주문(천대)		318.0	298.4	257.4	292.1	317.0	304.0	283.0	297.0	1,166	1,201	1,219	1,231
월평균해약률(%)		1.01%	0.90%	0.82%	0.80%	0.96%	0.96%	0.96%	0.96%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
렌탈계정(천계정)		4,657.8	4,716.8	4,746.4	4,799.9	4,526.0	4,578.0	4,608.0	4,629.0	4,502	4,629	4,782	4,955
멤버십계정		1,135.3	1,099.6	1,087.7	1,066.4	1,058.0	1,073.0	1,086.0	1,104.0	1,066	1,104	1,157	1,203
총관리계정		5,793.1	5,816.4	5,834.1	5,866.4	5,584.0	5,651.0	5,694.0	5,732.0	5,569	5,732	5,940	6,158
총관리계정의 증감		52.6	23.3	17.7	32.3	15.0	67.0	44.0	38.0	-172	164	207	219
매출액	전체	465.2	496.9	489.2	482.4	494.8	527.4	519.9	512.1	1,933.7	2,054.2	2,178.0	2,299.8
	렌탈	327.4	331.9	334.9	339.1	342.4	349.1	352.6	356.5	1,333.4	1,400.6	1,465.5	1,526.7
	멤버십	42.8	42.8	43.2	43.6	43.9	44.1	44.8	45.6	172.3	178.4	189.8	200.2
	일시불	36.6	47.8	35.4	29.4	27.6	44.3	39.4	30.8	149.3	142.1	152.7	161.1
	화장품	17.9	22.1	16.6	19.8	21.0	23.9	18.2	22.8	76.4	85.9	92.8	100.2
	해외매출	31.5	44.6	38.0	30.6	45.2	51.2	43.6	36.7	144.6	176.8	203.4	233.9
	기타	9.1	7.8	21.1	19.8	14.8	14.7	21.1	19.8	57.7	70.4	74.0	77.6
YoY (%)	전체	5.2	11.3	6.8	4.9	6.4	6.1	6.3	6.2	7.0	6.2	6.0	5.6
	렌탈	3.5	4.1	3.6	3.6	4.6	5.2	5.3	5.1	3.7	5.0	4.6	4.2
	멤버십	10.4	9.1	5.1	3.2	2.6	3.2	3.8	4.5	6.8	3.5	6.4	5.5
	일시불	11.9	18.1	-9.3	-9.3	-24.6	-7.3	11.2	4.7	3.2	-4.8	7.5	5.5
	화장품	6.3	35.5	-4.2	18.1	17.4	8.0	10.0	15.0	13.6	12.4	8.0	8.0
	해외매출	5.0	111.4	35.6	0.2	43.6	15.0	15.0	20.0	32.0	22.3	15.0	15.0
	기타	-23.3	-45.0	125.6	85.0	63.4	90.0	0.0	0.0	50.7	22.0	5.0	5.0
매출총이익		310.5	329.0	319.4	323.1	325.5	346.1	341.6	343.5	1,282.1	1,356.7	1,443.8	1,529.3
영업이익		69.2	79.4	97.0	87.6	89.8	92.1	97.4	93.5	333.2	372.8	410.2	454.0
세전이익		115.0	80.7	83.0	71.8	87.8	87.1	91.0	88.7	350.5	354.7	394.5	438.8
순이익		80.2	60.6	62.3	50.2	66.1	66.0	69.0	67.2	253.2	268.3	299.0	332.6
YoY (%)	매출총이익	4.6	8.1	4.2	10.0	4.8	5.2	6.9	6.3	6.7	5.8	6.4	5.9
	영업이익	7.9	21.9	54.2	145.7	29.7	16.1	0.4	6.7	46.3	11.9	10.0	10.7
	세전이익	106.7	43.1	369.2	126.3	-23.6	7.9	9.6	23.5	117.1	1.2	11.2	11.2
	순이익	94.5	37.6	382.2	132.5	-17.6	9.0	10.8	34.0	111.4	6.0	11.4	11.2
매출총이익률(%)		66.8	66.2	65.3	67.0	65.8	65.6	65.7	67.1	66.3	66.0	66.3	66.5
영업이익률(%)		14.9	16.0	19.8	18.2	18.1	17.5	18.7	18.3	17.2	18.1	18.8	19.7
세전이익률(%)		24.7	16.2	17.0	14.9	17.8	16.5	17.5	17.3	18.1	17.3	18.1	19.1
순이익률(%)		17.2	12.2	12.7	10.4	13.4	12.5	13.3	13.1	13.1	13.1	13.7	14.5

자료: 코웨이, 대신증권 리서치센터

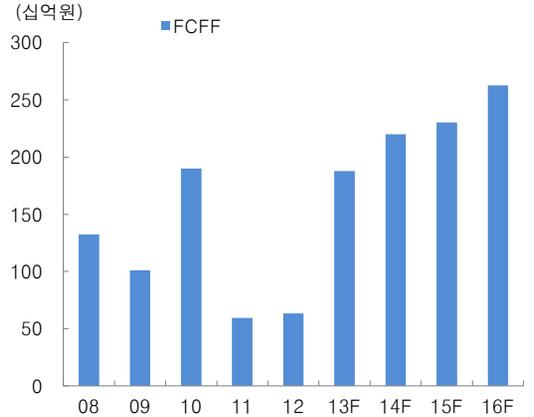
주: 2013년 수처부터 렌탈 및 멤버십 계정에서 채권계정이 포함되지 않고 제공됨에 따라 2012년 대비 2013년 수치가 감소하는 것으로 보임에 유의

그림 5. EBITDA 추이 및 전망



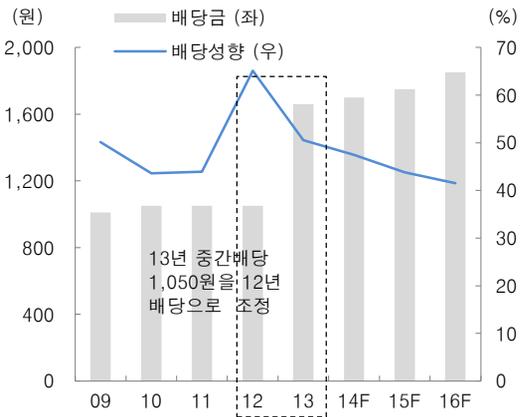
주: EBITDA=영업이익+유무형자산 감가상각비+렌탈매기손실  
 자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

그림 6. FCFF 추이 및 전망



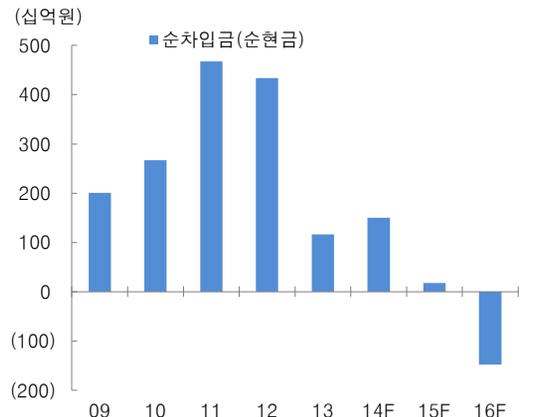
자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

그림 7. DPS 추이 및 전망



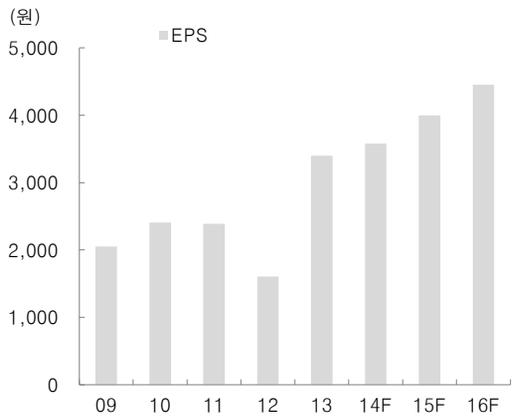
자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

그림 8. 순차입금 추이 및 전망



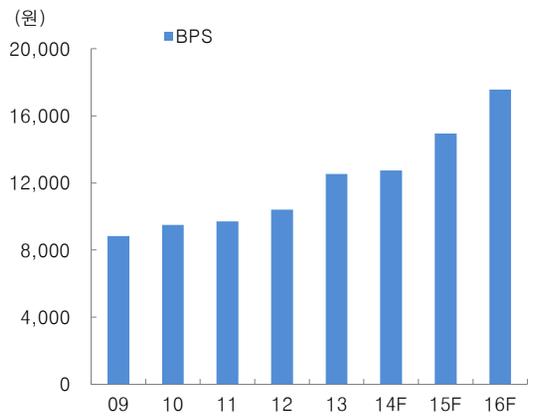
자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

그림 9. EPS 추이 및 전망 (자사주 제외 기준)



자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

그림 10. BPS 추이 및 전망



자료: 코웨이 대신증권 리서치센터

표 5. 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경률 (%)		
	13	14F	15F	13	14F	15F	13	14F	15F
매출액	1,934	2,058	2,177	1,934	2,054	2,178		(0.2)	0.1
영업이익	334	364	405	334	373	410		2.3	1.3
세전이익	351	333	384	351	355	394		6.4	2.7
순이익	254	253	291	254	268	299		6.2	2.7
EPS(자사주 제외)	3,395	3,378	3,893	3,395	3,601	4,013		6.6	3.1
YoY(%) 매출액	7.0	6.4	5.8	7.0	6.2	6.0			
영업이익	46.7	9.0	11.1	46.7	11.9	10.0			
세전이익	117.7	(5.2)	15.2	117.7	1.2	11.2			
순이익	112.0	(0.5)	15.2	112.0	6.0	11.4			
EPS	111.5	(0.5)	15.2	111.5	5.9	11.4			
영업이익률(%)	17.3	17.7	18.6	17.3	18.1	18.8			
세전이익률(%)	18.2	16.2	17.6	18.2	17.3	18.1			
순이익률(%)	13.1	12.3	13.4	13.1	13.1	13.7			

자료: 대신증권 리서치센터

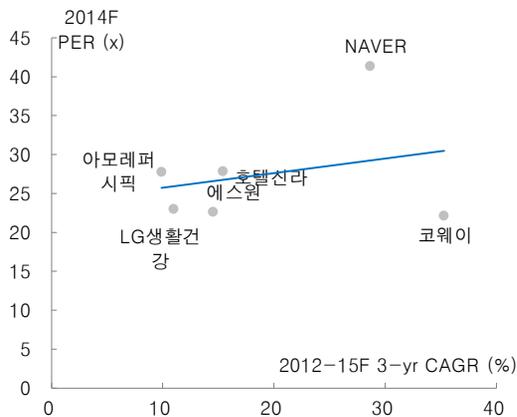
표 6. 코웨이 밸류에이션

(단위: 십억원, 원, X, %)

<b>Target EV (십억원)</b>	<b>8,076.5</b>	<b>A=a*b</b>	
2014E EBITDA	577	a	
Target EV/EBITDA Multiple	14	b	국내 Peer 14F EV/EBITDA 평균 수준
<b>주당 가치(원)</b>	<b>110,000</b>	<b>B=(A-C)/E</b>	
총차입금	242.0	c	2014년말 기준
현금성자산+단기금융자산	46.2	d	2014년말 기준
순차입금(순현금)	195.8	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	
현재가(원)	79,000		2014.04.28
상승여력(%)	39.2		
12M Fwd Implied PER(x)	29.5		
12M Fwd Implied PBR(x)	8.2		

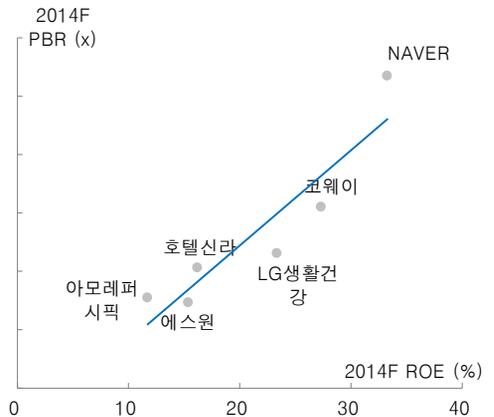
자료: 대신증권 리서치센터

그림 11. Peer: 14F PER vs. 12-15F EPS CAGR



자료: 각사, 대신증권 리서치센터

그림 12. Peer: 14F PBR vs. 14F ROE



자료: 각사, 대신증권 리서치센터

표 6. 코웨이 Peer 그룹 밸류에이션 지표

(단위: X, %)

	코웨이	아모레퍼시픽	LG 생활건강	에스원	NAVER	호텔신라	CJ오쇼핑	코웨이 제외 6사 평균
2014F PER (x)	22.1	27.8	23.0	22.6	41.4	27.9	17.4	26.7
12-15 EPS 3-yr CAGR (%)	35.3	9.9	11.0	14.5	28.7	15.4	6.2	14.3
2014F PBR (x)	6.2	3.1	4.6	2.9	10.7	4.1	3.2	4.8
2014F ROE (%)	27.3	11.7	23.3	15.4	33.3	16.2	20.8	20.1
2014F EV/EBITDA (x)	11.1	12.4	12.7	9.0	25.4	15.5	12.5	14.6

자료: 각 사, 대신증권 리서치센터

표 7. 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)		79,000	1,266,000	474,000	79,000	734,000	83,000	363,000
(2014.04.28)								
시가총액(십억원)		6,092.9	7,400.8	7,403.0	3,001.9	24,194.6	3,257.6	2,252.6
매출액(십억원)	2013	1,933.7	3,100.4	4,326.3	1,274.1	2,312.0	2,275.1	1,260.7
	2014E	2,054.2	3,473.0	4,625.1	1,703.6	2,792.3	2,764.9	1,381.0
	2015E	2,178.0	3,861.7	4,974.9	1,823.6	3,298.3	3,422.2	1,507.3
영업이익(십억원)	2013	333.2	369.8	496.4	129.1	524.1	88.5	157.2
	2014E	372.0	416.7	521.3	197.8	770.5	174.9	170.9
	2015E	409.4	471.4	588.5	224.0	1,063.4	219.0	190.4
EBITDA(십억원)	2013	565.9	478.2	618.0	226.7	573.4	75.2	158.7
	2014E	566.1	560.3	642.8	335.2	914.5	230.0	183.0
	2015E	596.9	627.6	717.1	375.6	1,217.3	274.0	202.7
EPS(원)	2013	3,400	45,867	24,373	2,343	63,681	280	22,392
	2014E	3,601	45,590	20,605	3,496	17,746	2,980	20,881
	2015E	4,013	51,995	23,461	3,990	24,168	3,899	23,651
BPS(원)	2013	12,543	370,326	84,081	24,166	49,379	17,286	94,233
	2014E	12,756	408,830	102,613	26,981	68,654	20,106	113,129
	2015E	14,991	454,747	122,366	30,307	93,347	23,453	134,712
영업이익률(%)	2013	17.2	11.9	11.5	10.1	22.7	3.9	12.5
	2014E	18.1	12.0	11.3	11.6	27.6	6.3	12.4
	2015E	18.8	12.2	11.8	12.3	32.2	6.4	12.6
EBITDA 마진율(%)	2013	29.3	15.4	14.3	17.8	24.8	3.3	12.6
	2014E	27.6	16.1	13.9	19.7	32.8	8.3	13.2
	2015E	27.4	16.3	14.4	20.6	36.9	8.0	13.5
ROE(%)	2013	28.6	11.0	27.4	10.0	112.7	2.1	20.9
	2014E	27.3	11.7	23.3	15.4	33.3	16.2	20.8
	2015E	27.8	12.1	22.1	15.7	33.0	18.2	19.7
PER(X)	2013	23.2	27.6	19.4	33.7	11.5	296.5	16.2
	2014E	21.9	27.8	23.0	22.6	41.4	27.9	17.4
	2015E	19.7	24.3	20.2	19.8	30.4	21.3	15.3
PBR(X)	2013	6.3	3.4	5.6	3.3	14.9	4.8	3.9
	2014E	6.2	3.1	4.6	2.9	10.7	4.1	3.2
	2015E	5.3	2.8	3.9	2.6	7.9	3.5	2.7
EV/EBITDA(X)	2013	11.0	12.6	16.2	12.1	40.5	39.9	16.6
	2014E	11.1	12.4	12.7	9.0	25.4	15.5	12.5
	2015E	10.4	10.9	11.0	7.7	18.6	13.0	10.8
12-15 EPS CAGR (%)		35.7	9.9	11.0	14.5	28.7	15.4	6.2

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)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
매출액	1,807	1,934	2,054	2,178	2,300
매출원가	605	652	698	734	770
매출총이익	1,201	1,282	1,357	1,444	1,529
판매비와관리비	974	949	984	1,034	1,075
영업이익	228	333	373	410	454
영업외수익	126	17.2	18.1	18.8	19.7
EBITDA	441	566	567	598	653
영업외손익	-66	17	-18	-16	-15
관계기업손익	-3	40	0	-1	-1
금융수익	4	4	3	0	0
외환관련이익	11	8	0	0	0
금융비용	-62	-18	-11	-10	-10
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-5	-9	-10	-5	-5
법인세비용차감전순이익	161	351	355	394	439
법인세비용	-42	-97	-86	-95	-106
계속사업순이익	120	253	268	299	333
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	120	253	268	299	333
당기순이익	6.6	13.1	13.1	13.7	14.5
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	120	253	268	299	333
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	118	253	268	299	333
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	118	253	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
EPS	1,553	3,283	3,479	3,877	4,313
PER	28.0	20.2	22.7	20.4	18.3
BPS	10,408	12,543	12,756	14,991	17,613
PBR	4.2	5.3	6.2	5.3	4.5
EBITDAPS	5,712	7,338	7,351	7,750	8,472
EV/EBITDA	8.6	9.3	11.1	10.4	9.3
SPS	23,427	25,073	26,635	28,240	29,819
PSR	1.9	2.6	2.9	2.7	2.6
CFPS	6,503	7,789	6,952	7,683	8,400
DPS	0	2,710	1,700	1,750	1,800

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
성장성					
매출액 증/감	5.7	7.0	6.2	6.0	5.6
영업이익 증/감	-6.0	46.3	11.9	10.0	10.7
순이익 증/감	-32.4	111.4	6.0	11.4	11.2
수익성					
ROIC	15.2	21.6	26.5	27.1	28.3
ROA	13.9	19.9	23.1	24.6	24.4
ROE	15.4	28.6	27.5	27.9	26.5
안정성					
부채비율	112.0	69.6	60.8	52.0	44.5
순차입금비율	54.1	12.0	19.9	8.9	-2.4
이자보상비율	7.9	19.0	33.3	42.6	47.8

자료: 코웨이 | 대신증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
유동자산	691	642	497	607	762
현금및현금성자산	119	201	46	136	268
매출채권 및 기타채권	292	290	292	306	323
재고자산	41	41	46	48	51
기타유동자산	239	110	114	117	121
비유동자산	1,010	999	1,085	1,150	1,200
유형자산	594	597	680	747	801
관계기업투자지급	102	101	101	101	101
기타비유동자산	314	301	304	301	298
자산총계	1,702	1,641	1,582	1,757	1,962
유동부채	720	637	480	482	564
매입채무 및 기타채무	205	202	203	205	207
차입금	296	172	162	159	156
유동상차부	110	146	0	0	80
기타유동부채	109	117	115	117	120
비유동부채	179	37	118	119	40
차입금	148	0	80	80	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	31	37	38	39	40
부채총계	899	674	598	601	604
자본부분	803	967	984	1,156	1,358
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	131	131	131	131	131
이익잉여금	717	890	967	1,129	1,331
기타자본변동	-85	-95	-144	-144	-144
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	803	967	984	1,156	1,358
순차입금	434	116	196	103	-32

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2012A	2013A	2014F	2015F	2016F
영업활동 현금흐름	429	518	393	430	471
당기순이익	120	253	268	299	333
비현금항목의 기입	382	348	268	294	315
감가상각비	172	189	134	149	160
외환손익	0	0	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	0	0
기타	210	159	134	145	155
자산부채의 증감	-38	-42	-49	-58	-61
기타현금흐름	-35	-41	-95	-105	-115
투자활동 현금흐름	-301	-58	-242	-242	-241
투자자산	-3	179	3	3	3
유형자산	-292	-240	-250	-250	-250
기타	-7	2	5	5	7
재무활동 현금흐름	-74	-377	-163	-143	-147
단기차입금	21	-156	-10	-3	-3
사채	0	0	50	0	-50
장기차입금	0	0	30	0	-30
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-78	-78	-124	-127	-130
기타	-17	-142	-109	-13	67
현금의 증감	54	82	-155	90	132
기초 현금	65	119	201	46	136
기말 현금	119	201	46	136	268
NOPLAT	169	241	282	311	344
FCF	38	179	154	198	244

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며, 당시의 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

제시 일자	14.04.29	14.02.17	14.01.15	13.12.09	13.11.10	13.10.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	110,000	90,000	76,000	76,000	76,000	74,000

제시 일자	13.09.22	13.09.03	13.08.06	13.07.08	13.06.30	13.06.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	74,000	74,000	63,000	63,000	63,000	63,000

제시 일자	13.05.13	13.05.06	13.04.02	13.02.18	12.12.26	12.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	63,000	63,000	63,000	63,000	51,000	51,000

제시 일자	12.10.07	12.08.19	12.08.09	12.07.25	12.06.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	51,000	51,000	41,000	41,000	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