

# 코웨이 (021240.KS)

## Buy (유지)

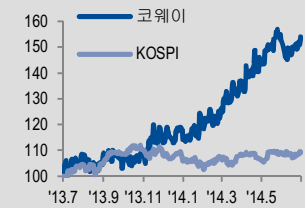
목표주가 100,000원 (유지)

현재가 ('14/07/04) 87,200원

업종 기타 소비재

KOSPI	2,009.66
KOSDAQ	552.90
시가총액(보통주)	6,725.3십억원
발행주식수(보통주)	77.1백만주
52주 최고가('14/05/28)	87,500원
최저가('13/07/04)	55,800원
평균거래대금(60일)	17.6십억원
배당수익률(2013)	2.50%
외국인지분율	53.5%

### Price Trend



Analyst 한국희  
02)768-7480, cookie@wooriwm.com

## 성장을 위한 노력의 성과 가시화

2분기 실적도 견조할 것으로 추정. 특히 이익보다는 매출 성장률이 두드러질 것. 최근 성장 중심의 전략 방향 밝힌 후 판매 채널 강화. 제품 믹스 다변화 등의 노력이 실적으로 연결되고 있는 것으로 판단

### 2분기 실적의 핵심은 매출 성장

- 코웨이의 별도 기준 2분기 매출액과 영업이익은 각각 5,381억 원(+8.3%, y-y)과 899억원(+13.3%, y-y)으로 추정. 1분기에 비해 매출액 성장률은 높아지고 영업이익 성장률은 낮아지는 셈. 영업이익률이 전분기 대비 소폭 낮아지는 현상은 동사의 올해 전략 방향성 때문. 즉 '성장성 체고'가 핵심임을 고려할 때, 그에 수반되는 각종 비용의 증가는 충분히 예상된 상황
- 최근 판매 인력 강화와 채널 확대를 통해 신규 렌탈 계정 꾸준히 증가하고 있고, 2분기에 소개된 각종 신제품 효과와 13년 하반기 이후 누적적으로 나타나고 있는 가격 인상의 효과도 외형 성장에 긍정적 영향 끼치고 있는 것으로 판단. 이들은 14년 내내 지속될 트렌드
- 중국 공기청정기 OEM(주문자 상표 부착 생산)을 비롯한 해외 사업도 선순환 구조를 지속하고 있는 것으로 추정. OEM 사업의 지속 가능성은 자체 브랜드 사업보다 낮으나, 해당 시장에 대한 간접 경험을 쌓고 기술적 진보를 위한 시간 확보한다는 점에서 긍정적

### Buy 투자의견과 목표주가 10만원 유지

- 코웨이에 대한 Buy 투자의견과 목표주가 10만원을 유지함. 동사 주가는 14년 기준 PER 23배 수준으로 프리미엄 상태에서 거래되고 있으나, 앞으로도 꾸준한 주가 상승이 가능하다고 판단
- 1) 가입자 기반 렌탈 사업 특유의 실적 및 현금 창출력, 2) 경기 순환적 요인으로 부터 자유로운 실적, 3) 장기적으로 의미 있게 높아질 수 있는 배당금이 그 근거
- 아직 회사의 명확한 배당 정책이 수립되지 않았으나, 동사의 보수적인 재무 상태나 현금 흐름으로 보아 배당 성향은 현재 49% 수준에서 상승할 가능성 있음

### 코웨이 2분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14E				3Q14F
					당사	y-y	q-q	Consen	
매출액	497	489	482	495	538	8.3	8.8	531	537
영업이익	79	97	88	90	90	13.3	2.5	93	98
영업이익률	16.0	19.8	18.2	18.1	16.7			17.6	18.2
세전이익	81	83	72	88	89	10.1	1.1	92	96
순이익	61	62	50	66	66	43.1	31.7	68	72

주: K-IFRS 별도 기준, 자료: FnGuide, 우리투자증권 리서치센터 전망

**STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME**

(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
매출액	1,934	2,108	2,346	2,584
증감률 (%)	7.0	9.0	11.3	10.2
매출원가	652	720	801	883
매출총이익	1,282	1,388	1,544	1,701
Gross 마진 (%)	66.3	65.9	65.8	65.8
판매비와 일반관리비	949	1,025	1,135	1,243
영업이익 (GP-SG&A)	333	364	409	458
증감률 (%)	46.3	9.1	12.5	11.9
OP 마진 (%)	17.2	17.2	17.4	17.7
EBITDA	522	533	597	664
영업외손익	17	23	20	19
금융수익(비용)	-14	13	12	13
기타영업외손익	-9	0	0	0
종속 및 관계기업관련손익	40	10	8	6
세전계속사업이익	351	386	429	477
법인세비용	97	99	109	122
계속사업이익	253	288	320	355
당기순이익	253	288	320	355
증감률 (%)	111.4	13.7	11.1	11.1
Net 마진 (%)	13.1	13.6	13.6	13.7
지배주주지분 순이익	253	288	320	355
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	253	288	320	355

**VALUATION INDEX**

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
PER (X)	20.2	23.4	21.0	18.9
PER (High,X)	20.6	23.6	21.2	19.1
PER (Low,X)	13.1	16.8	15.2	13.6
PBR (X)	5.3	6.0	5.3	4.6
PBR (High,X)	5.4	6.1	5.3	4.6
PBR (Low,X)	3.4	4.3	3.8	3.3
PCR (X)	8.5	11.9	10.8	9.8
PSR (X)	2.6	3.2	2.9	2.6
PEG (X)	1.7	2.1	1.9	1.9
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	1.8	1.9	1.8	1.9
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	2.4	2.0	2.0	2.1
EV/EBITDA (X)	10.0	12.7	11.2	9.9
EV/EBIT (X)	15.7	18.7	16.4	14.4
Enterprise Value	5,238	6,784	6,701	6,603
EPS CAGR (3년) (%)	11.9	11.3	10.9	9.7
EBITPS CAGR (3년) (%)	11.2	12.3	11.4	9.8
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	8.4	11.5	10.5	8.9
주당EBIT (W)	4,320	4,715	5,303	5,936
주당EBITDA (W)	6,767	6,914	7,743	8,608
EPS (W)	3,283	3,732	4,145	4,606
BPS (W)	12,543	14,452	16,572	18,929
CFPS (W)	7,789	7,303	8,081	8,906
SPS (W)	25,073	27,338	30,413	33,502
DPS (W)	1,660	1,891	2,101	2,334

**CASH FLOW STATEMENT**

(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
영업활동 현금흐름	518	428	486	532
당기순이익	253	288	320	355
+ 유무형자산상각비	189	170	188	206
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	-40	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
+ 자산처분손실(이익)	39	0	0	0
Gross Cash Flow	601	563	623	687
- 운전자본의증가(감소)	-42	-37	-28	-34
투자활동 현금흐름	-58	-241	-252	-265
+ 유형자산의감소	6	0	0	0
- 유형자산의증가(CAPEX)	-246	-229	-256	-271
+ 투자자산의매각(취득)	4	-4	-4	-4
Free Cash Flow	272	199	230	261
Net Cash Flow	459	187	234	266
재무활동 현금흐름	-377	-117	-141	-156
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-377	-117	-141	-156
현금의증가	82	70	93	111
기말현금 및 현금성자산	201	271	364	475
기말 순부채(순현금)	116	59	-24	-122

**RIM & EVA**

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
<b>RIM</b>				
Spread (FROE-COE) (%)	20.8	18.8	18.4	17.7
Residual Income	184.2	208.7	228.7	251.2
12M RIM Target Price (W)	97,704			
<b>EVA</b>				
투자자본	952.2	1,048.2	1,131.1	1,215.5
세후영업이익	253.7	272.0	305.9	342.3
투자자본이익률 (%)	24.5	27.2	28.1	29.2
투자자본이익률 - WACC (%)	18.7	20.7	21.8	22.8
EVA	177.9	216.9	246.5	277.7
<b>DCF</b>				
EBIT	333.2	363.7	409.0	457.8
+ 유무형자산상각비	189	170	188	206
- CAPEX	-245.7	-228.9	-255.9	-271.0
- 운전자본증가(감소)	164.4	-22.4	-15.3	-19.5
Free Cash Flow for Firm	19.2	234.0	252.4	295.7
<b>WACC</b>				
타인자본비용 (COD)	2.9	3.0	3.0	3.0
자기자본비용 (COE)	7.8	8.8	8.3	8.3
WACC(%)	5.8	6.5	6.3	6.3

**STATEMENT OF FINANCIAL POSITION**

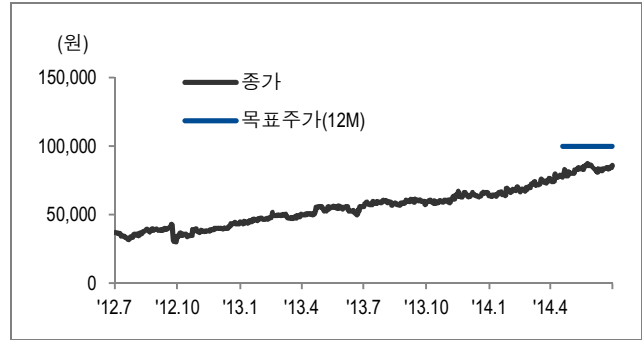
(십억원)	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
현금및현금성자산	201	271	367	479
매출채권	266	297	330	364
유동자산	642	763	913	1,081
유형자산	597	660	731	799
투자자산	154	158	162	166
비유동자산	999	1,076	1,147	1,217
자산총계	1,641	1,839	2,060	2,297
단기성부채	325	338	351	365
매입채무	30	32	36	39
유동부채	637	678	730	781
장기성부채	0	7	7	7
장기충당부채	7	8	8	9
비유동부채	37	47	49	52
부채총계	674	725	779	834
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	131	131	131	131
이익잉여금	890	1,038	1,201	1,383
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	967	1,115	1,278	1,460

**PROFITABILITY & STABILITY**

	2013/12A	2014/12E	2015/12F	2016/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	28.6	27.6	26.7	25.9
총자산이익률 (ROA) (%)	15.1	16.5	16.4	16.3
투자자본이익률 (ROIC) (%)	24.5	27.2	28.1	29.2
EBITDA/ 자기자본 (%)	54.0	47.8	46.7	45.5
EBITDA/ 총자산 (%)	31.8	29.0	29.0	28.9
배당수익률 (%)	2.5	2.2	2.4	2.7
배당성향 (%)	79.8	48.8	48.8	48.8
총현금배당금 (십억원)	202	141	156	173
보통주 주당현금배당금(W)	1,660	1,891	2,101	2,334
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	12.0	5.3	-1.9	-8.4
총부채/ 자기자본 (%)	69.6	65.0	61.0	57.1
순이자비용/ 매출액 (%)	0.9	0.6	0.6	0.5
EBIT/ 순이자비용 (X)	19.0	28.0	30.4	32.7
유동비율 (%)	100.9	112.5	125.0	138.3
당좌비율 (%)	94.5	105.0	116.5	128.9
총발행주식수 (mn)	77	77	77	77
액면가 (W)	500	500	500	500
주가 (W)	66,400	87,200	87,200	87,200
시가총액 (십억원)	5,121	6,725	6,725	6,725

투자요건 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자요건	목표가
코웨이	021240.KS	2014.04.22	Buy	100,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

- 대상기간: 12개월
- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
  - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : 0% ~ 15%
  - Reduce : 0% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "코웨이"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.