

## 코웨이(021240)

### 매수(유지)

목표주가: 106,000원(유지)

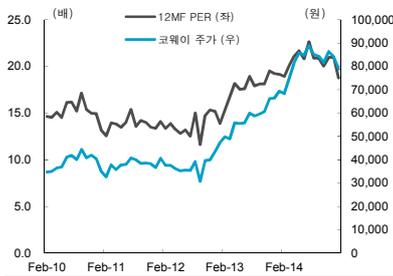
Stock Data

|                   |                  |
|-------------------|------------------|
| KOSPI(1/8)        | 1,905            |
| 주가(1/8)           | 78,900           |
| 시가총액(십억원)         | 6,085            |
| 발행주식수(백만)         | 77               |
| 52주 최고/최저가(원)     | 94,600/63,600    |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 15,831           |
| 유동주식비율/외국인지분율(%)  | 65.2/54.8        |
| 주요주주(%)           | 코웨이홀딩스 외 9인 31.0 |

주가상승률

|          | 1개월   | 6개월    | 12개월 |
|----------|-------|--------|------|
| 절대주가(%)  | (5.6) | (11.1) | 22.9 |
| 상대주가(%p) | (1.9) | (6.1)  | 25.7 |

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 4Q14 Preview: 이번 없는 실적 개선

#### 4분기 영업이익 시장 예상 부합, 렌탈 부문이 견인하는 실적 개선

4분기 별도 매출액은 전년대비 6% 증가한 5,124억원, 영업이익은 전년대비 11% 증가한 976억원이 기대되어 대체로 시장 기대에 부합할 전망이다. 영업이익률은 19.0%로 전년 동기 대비 0.8%p 개선될 것으로 예상된다. 렌탈 매출액(비중 80%)이 전년대비 6.1% 증가하고 비렌탈 부문(일식물, 화장품, 수출, 기타) 매출도 3분기 전년대비 13% 감소에서 벗어나 전년대비 6.7% 증가할 것이다. 4분기 말 총 계정수는 567만으로 전년대비 3.0% 증가, ARPU는 2.9% 상승이 예상된다. 전분기대비 총 계정(렌탈+멤버십) 순증은 62,000건으로 예상되어 3분기 28,000건에서 확대될 것으로 예상된다. 광고비, 수수료, 상여금 등 주요 판관비 비율도 추세적으로 소폭 하향되고 있어 비용상에서의 이슈는 없다.

#### 크게 이번 없는 실적, 견고한 신규 판매 + 낮은 해지율 + 중국 청정기 수출 회복

렌탈 부문 실적 개선을 견인하는 렌탈 계정 순증 확대는 판매 호조에 기인한다. 4분기 신규 렌탈 판매는 32.2만건으로 전년대비 10% 증가할 것으로 예상된다. 비데와 청정기 계절적 수요 호조에 더해 최근 정수기에서 점유율을 회복하고 있다. 고성장 사업군인 매트리스 월 판매량은 8,000대를 상회해 신규 렌탈 판매의 7% 이상을 차지한다. 월 해지율도 1% 내외에서 안정적으로 유지되고 있다. 지속적인 ARPU 상승은 1) 렌탈료 인상으로 인한 1%대 ARPU 상승 효과와 2) 고부가 제품 비중 확대, 3) 멤버십보다 ARPU가 두배 가까이 높은 렌탈 위주의 계정 순증에 기인한다. 렌탈 품목 중에서도 평균 ARPU보다 10% 이상 높은 정수기와 매트리스 판매 호조가 주목할 만하다. 비렌탈 부문 회복은 3분기 부진했던 수출 부문 매출액이 중국향 청정기 매출 호조에 힘입어 4분기에 재차 전년대비 25% 증가가 예상되기 때문이다. 2015년 매출액과 영업이익은 전년대비 8.3%, 11.7% 증가할 전망이다. 렌탈 부문 매출 증가율을 6.9%로 비렌탈 부문은 13%로 예상한다.

#### 성장에 대한 우려와 밸류에이션 부담으로 인한 주가 하락, 목표주가 106,000원 유지

3분기 매출 증가율이 1%대까지 하락하며 성장에 대한 우려와 밸류에이션 부담으로 인해 주가는 고점 대비 17% 하락했다. 주력인 렌탈 사업은 2013년 가격 인상 이후 추축했으나 신규 판매가 재차 호조이고 렌탈 품목 다각화가 진행형이어서 완만한 성장이 지속될 전망이다. 국내의 경쟁 심화가 우려되고 있으나 국내에서는 제품 경쟁력 및 영업력 강화, 신규 판매 채널 확대로 수성하고 있고 중국 청정기는 시장 자체가 고성장하고 있다. 화장품 사업은 상표권 분쟁 종료 이후 영업력 회복이 기대되고 말레이시아, 미주 사업 등 해외 사업은 추가 성장 잠재력이다. 국내 환경 가전 수요 증가에 힘입은 완만한 성장, 해외 사업의 확장 가능성, 주주가치 우호정책이라는 투자 포인트는 훼손되지 않은 것으로 판단된다. 투자자의견 '매수'와 목표주가 106,000원(12MF PER 24배, 역사적 고점 PER)을 유지한다.

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(x) | EV/EBITDA<br>(x) | PBR<br>(x) | ROE<br>(%) | DY<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2012A | 1,993        | 226           | 94           | 1,267      | (43.3)     | 410             | 34.4       | 9.0              | 3.8        | 12.3       | -         |
| 2013A | 2,118        | 339           | 245          | 3,283      | 159.1      | 537             | 20.2       | 9.5              | 4.9        | 28.4       | 4.1       |
| 2014F | 2,166        | 380           | 266          | 3,578      | 9.0        | 571             | 23.5       | 11.3             | 5.6        | 26.6       | 2.4       |
| 2015F | 2,353        | 432           | 323          | 4,360      | 21.9       | 624             | 18.1       | 9.5              | 4.7        | 28.6       | 3.0       |
| 2016F | 2,560        | 478           | 361          | 4,861      | 11.5       | 671             | 16.2       | 8.7              | 4.2        | 28.2       | 3.5       |

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

<표 1> 4분기 영업이익의 시장 예상 부합

(단위: 십억원, %)

|      | 4Q14F | 전년대비 | 전분기대비 | Consensus | 4Q13 | 3Q14 | 2014F |
|------|-------|------|-------|-----------|------|------|-------|
| 매출액  | 512   | 6.1  | 3.2   | 520       | 482  | 496  | 2,166 |
| 영업이익 | 98    | 11.4 | 1.0   | 99        | 88   | 97   | 380   |
| 세전이익 | 95    | 31.9 | 7.7   | 100       | 72   | 88   | 351   |
| 순이익  | 74    | 48.0 | 11.4  | 75        | 50   | 66   | 266   |

주: 별도기준  
자료: 코웨이, FnGuide, 한국투자증권

<표 2> 분기 실적 상세 내역

(단위: 십억원, 원, 천계정, 천대, %YoY, %)

|                   | 1Q12   | 2Q12   | 3Q12   | 4Q12   | 1Q13  | 2Q13   | 3Q13   | 4Q13   | 1Q14   | 2Q14   | 3Q14   | 4Q14F  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총계정수              | 5,484  | 5,600  | 5,670  | 5,741  | 5,467 | 5,474  | 5,474  | 5,501  | 5,513  | 5,574  | 5,603  | 5,665  |
| 총 계정순증 (천계정, QoQ) | 32     | 116    | 70     | 71     | NM    | 7      | 0      | 27     | 12     | 62     | 28     | 62     |
| 증감 %YoY           | 5.4    | 5.0    | 4.8    | 5.3    | NM    | NM     | NM     | NM     | 0.8    | 1.8    | 2.3    | 3.0    |
| 렌탈 계정수 (천계정, 기말)  | 4,480  | 4,518  | 4,551  | 4,607  | 4,332 | 4,374  | 4,387  | 4,435  | 4,455  | 4,487  | 4,538  | 4,613  |
| 렌탈 계정 순증 (QoQ)    | 30     | 38     | 34     | 56     | NM    | 43     | 12     | 48     | 20     | 32     | 51     | 75     |
| 멤버십 계정수 (천계정, 기말) | 1,004  | 1,082  | 1,118  | 1,133  | 1,135 | 1,100  | 1,088  | 1,066  | 1,058  | 1,087  | 1,065  | 1,052  |
| 멤버십 계정 순증 (QoQ)   | 2      | 78     | 36     | 15     | NM    | (36)   | (12)   | (21)   | (8)    | 29     | (22)   | (13)   |
| 렌탈 판매대수 (천대)      | 285    | 331    | 294    | 310    | 318   | 298    | 257    | 292    | 317    | 371    | 311    | 322    |
| 증감 %YoY           | (13.6) | (3.2)  | 2.0    | (1.2)  | 11.7  | (9.9)  | (12.3) | (5.6)  | (0.4)  | 24.3   | 20.8   | 10.1   |
| 해지율 (%)           | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 1.0   | 1.0    | 0.9    | 0.9    | 1.0    | 1.0    | 1.0    | 1.0    |
| 전체 ARPU (원)       | 21,311 | 21,321 | 21,223 | 21,250 | NM    | 22,638 | 22,836 | 23,146 | 23,159 | 23,362 | 23,589 | 23,744 |
| 증감 %YoY           | 2.9    | 1.8    | 0.7    | 0.1    | NM    | NM     | NM     | NM     | NM     | 3.2    | 3.3    | 2.6    |
| 렌탈 ARPU (원)       | 23,164 | 23,319 | 23,325 | 23,357 | NM    | 25,176 | 25,253 | 25,381 | 25,403 | 25,556 | 25,751 | 25,975 |
| 렌탈 ARPU (%YoY)    | 4.3    | 3.2    | 2.1    | 1.6    | NM    | NM     | NM     | NM     | NM     | 1.5    | 2.0    | 2.3    |
| 멤버십 ARPU (원)      | 12,948 | 12,594 | 12,446 | 12,467 | NM    | 12,753 | 13,159 | 13,498 | 13,773 | 14,213 | 14,355 | 14,101 |
| 멤버십 ARPU (%YoY)   | (5.4)  | (6.4)  | (6.8)  | (6.6)  | NM    | NM     | NM     | NM     | NM     | 11.5   | 9.1    | 4.5    |
| 매출액               | 442    | 446    | 458    | 460    | 465   | 497    | 489    | 482    | 495    | 523    | 496    | 512    |
| 증감 (%YoY)         | 10.6   | 2.4    | 6.5    | 3.6    | 5.2   | 11.3   | 6.8    | 4.9    | 6.4    | 5.3    | 1.4    | 6.2    |
| 렌탈 관련             | 356    | 360    | 364    | 370    | 370   | 375    | 378    | 384    | 386    | 392    | 400    | 408    |
| 증감 (%YoY)         | 8.9    | 6.1    | 5.1    | 4.5    | 3.9   | 4.0    | 3.8    | 4.0    | 4.3    | 4.7    | 5.7    | 6.1    |
| 렌탈                | 317    | 321    | 323    | 327    | 327   | 332    | 335    | 339    | 342    | 347    | 353    | 363    |
| 증감 (%YoY)         | 10.1   | 7.1    | 5.7    | 4.6    | 3.2   | 3.5    | 3.6    | 3.6    | 4.6    | 4.5    | 5.3    | 7.1    |
| 멤버십               | 39     | 39     | 41     | 42     | 43    | 43     | 43     | 44     | 44     | 46     | 47     | 45     |
| 증감 (%YoY)         | (0.4)  | (1.3)  | 0.3    | 3.6    | 9.8   | 8.5    | 5.1    | 3.2    | 2.6    | 7.0    | 8.6    | 2.7    |
| 일시불               | 33     | 41     | 39     | 32     | 37    | 48     | 35     | 29     | 28     | 37     | 32     | 28     |
| 증감 (%YoY)         | 2.7    | 4.5    | (4.6)  | 1.6    | 11.9  | 18.0   | (9.4)  | (9.2)  | (24.6) | (21.7) | (10.4) | (4.2)  |
| 화장품               | 17     | 16     | 17     | 17     | 18    | 22     | 17     | 20     | 21     | 22     | 17     | 21     |
| 증감 (%YoY)         | (3.3)  | (8.8)  | (1.8)  | 9.7    | 6.6   | 35.3   | (4.2)  | 17.9   | 17.1   | 0.7    | 3.6    | 4.6    |
| 수출                | 30     | 21     | 20     | 31     | 32    | 45     | 38     | 31     | 45     | 56     | 33     | 38     |
| 증감 (%YoY)         | 63.9   | (8.0)  | (18.8) | (5.6)  | 5.0   | 111.1  | 90.7   | 0.4    | 43.5   | 25.2   | (13.0) | 24.5   |
| 기타                | 7      | 8      | 17     | 11     | 9     | 8      | 21     | 20     | 15     | 15     | 15     | 18     |
| 증감 (%YoY)         | 28.9   | (50.6) | 4711.7 | (0.9)  | 36.7  | (5.0)  | 21.1   | 83.9   | 62.6   | 95.9   | (31.1) | (11.3) |
| 매출총이익             | 297    | 304    | 306    | 294    | 311   | 329    | 319    | 323    | 326    | 343    | 334    | 338    |
| 매출총이익률            | 67.1   | 68.2   | 66.9   | 63.9   | 66.8  | 66.2   | 65.3   | 67.0   | 65.8   | 65.5   | 67.2   | 65.9   |
| 영업이익              | 64     | 65     | 63     | 36     | 69    | 79     | 97     | 88     | 90     | 98     | 97     | 98     |
| 증감 (%YoY)         | (7.8)  | (10.3) | (14.0) | 27.3   | 7.9   | 21.9   | 54.2   | 145.7  | 29.7   | 23.0   | (0.1)  | 11.4   |
| 영업이익률 (%)         | 14.5   | 14.6   | 13.7   | 7.7    | 14.9  | 16.0   | 19.8   | 18.2   | 18.1   | 18.7   | 19.5   | 19.0   |

주: 별도기준, 2013년부터 계정 기준 변경, 채권 계정과 미확정 계정 제외  
자료: 코웨이, 한국투자증권

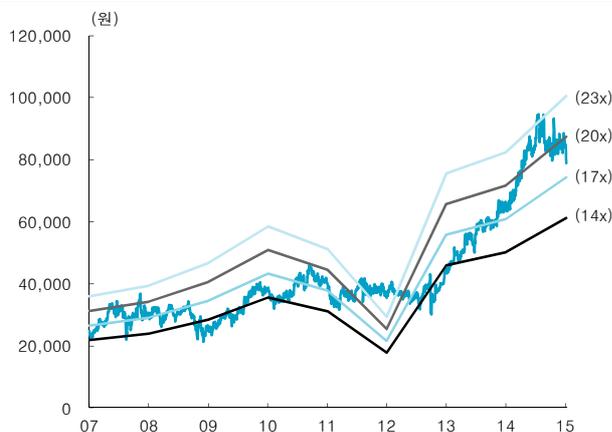
<표 3> 연간 실적 상세 내역

(단위: 십억원, 원, 천계정, 천대, %YoY, %)

|                   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014F  | 2015F  | 2016F  |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총계정수              | 5,452  | 5,741  | 5,501  | 5,665  | 5,936  | 6,212  |
| 총 계정순증 (천계정, YoY) | 369    | 289    | NM     | 164    | 271    | 276    |
| 증감 %YoY           | 7.3    | 5.3    | NM     | 3.0    | 4.8    | 4.7    |
| 렌탈 계정수 (천계정, 기말)  | 4,450  | 4,607  | 4,435  | 4,613  | 4,846  | 5,084  |
| 렌탈 계정 순증 (YoY)    | 305    | 157    | NM     | 178    | 234    | 238    |
| 멤버십 계정수 (천계정, 기말) | 1,002  | 1,133  | 1,066  | 1,052  | 1,089  | 1,128  |
| 멤버십 계정 순증 (YoY)   | 64     | 131    | NM     | (14)   | 37     | 38     |
| 렌탈 판매대수 (천대)      | 1,273  | 1,219  | 1,166  | 1,320  | 1,378  | 1,437  |
| 증감 %YoY           | 9.0    | (4.2)  | (4.3)  | 13.2   | 4.4    | 4.3    |
| 해지율 (%)           | 1.0    | 1.0    | 0.9    | 1.0    | 1.0    | 1.0    |
| 전체 ARPU (원)       | 21,587 | 21,084 | 22,122 | 23,404 | 24,089 | 24,744 |
| 증감 %YoY           | 3.4    | (2.3)  | NM     | 5.8    | 2.9    | 2.7    |
| 렌탈 ARPU (원)       | 23,362 | 23,093 | 24,334 | 25,583 | 26,253 | 26,958 |
| 렌탈 ARPU (%YoY)    | 4.0    | (1.1)  | NM     | 5.1    | 2.6    | 2.7    |
| 멤버십 ARPU (원)      | 13,723 | 12,560 | 13,026 | 14,262 | 14,639 | 14,987 |
| 멤버십 ARPU (%YoY)   | (0.1)  | (8.5)  | NM     | 9.5    | 2.6    | 2.4    |
| 매출액               | 1,710  | 1,807  | 1,934  | 2,027  | 2,194  | 2,385  |
| 증감 (%YoY)         | 13.9   | 5.7    | 7.0    | 4.8    | 8.3    | 8.7    |
| 렌탈 관련             | 1,394  | 1,439  | 1,507  | 1,586  | 1,696  | 1,824  |
| 증감 (%YoY)         | 9.6    | 3.2    | 4.7    | 5.2    | 6.9    | 7.6    |
| 렌탈                | 1,235  | 1,278  | 1,335  | 1,405  | 1,508  | 1,625  |
| 증감 (%YoY)         | 9.7    | 3.5    | 4.5    | 5.2    | 7.3    | 7.8    |
| 멤버십               | 160    | 161    | 172    | 181    | 188    | 199    |
| 증감 (%YoY)         | 9.1    | 0.8    | 6.8    | 5.5    | 3.7    | 6.0    |
| 일시불               | 102    | 145    | 149    | 125    | 136    | 151    |
| 증감 (%YoY)         | 9.8    | 41.4   | 3.2    | (16.3) | 8.6    | 11.5   |
| 화장품               | 68     | 67     | 76     | 81     | 91     | 101    |
| 증감 (%YoY)         | 191.4  | (1.5)  | 13.7   | 6.2    | 13.0   | 10.0   |
| 수출                | 98     | 110    | 145    | 172    | 203    | 234    |
| 증감 (%YoY)         | 41.6   | 11.8   | 31.9   | 19.0   | 18.0   | 15.0   |
| 기타                | 47     | 46     | 56     | 62     | 69     | 75     |
| 증감 (%YoY)         | 6.9    | (1.5)  | 21.6   | 11.0   | 10.0   | 10.0   |
| 매출총이익             | 1,158  | 1,201  | 1,282  | 1,340  | 1,455  | 1,584  |
| 매출총이익률            | 67.7   | 66.5   | 66.3   | 66.1   | 66.3   | 66.4   |
| 영업이익              | 243    | 228    | 333    | 382    | 427    | 486    |
| 증감 (%YoY)         | (20.7) | (6.4)  | 46.3   | 14.6   | 11.7   | 13.9   |
| 영업이익률 (%)         | 14.2   | 12.6   | 17.2   | 18.8   | 19.4   | 20.4   |

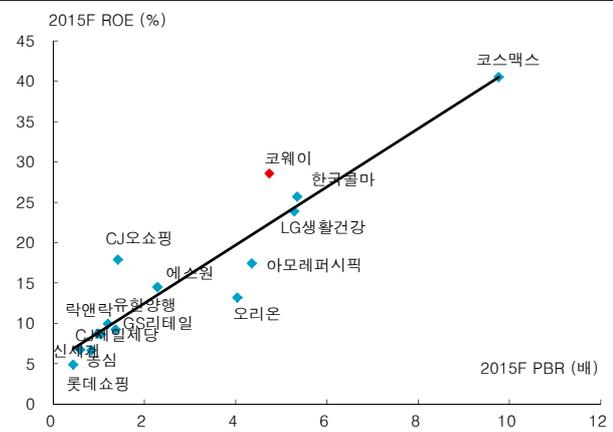
주: 별도기준, 2013년부터 계정 기준 변경, 채권 계정과 미확정 계정 제외  
 자료: 코웨이, 한국투자증권

[그림 1] 코웨이 PER 밴드 차트



자료: 한국투자증권

[그림 2] 주요 소비자재 대비 PBR/ROE



자료: 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

1989년 창립 이래 정수기, 공기청정기, 비데 등 환경가전 제품을 생산, 판매하는 환경가전 전문기업으로 환경가전 제품의 대중화 트렌드를 주도하여 왔다. 1998년 렌탈비즈니스 개념을 업계 최초로 도입하고 서비스 전문가인 '코디(CODY)'를 통해 사전서비스라는 차별화된 서비스를 제공함에 따라 시장점유율 (정수기 45%, 공기청정기 44%, 비데 38%, 연수기 62%), 브랜드 인지도 등에서 국내 최고의 위치를 점하고 있다. 2014년 상반기말 기준 약 558만의 렌탈 및 멤버십 회원을 확보하고 있다. 기존 정수기, 공기청정기, 비데에서 연수기, 음식물처리기, 침대 매트리스 등 제품 Line-up을 지속적으로 확대해 나가고 있으며 해외사업에도 박차를 가하고 있다. 신규 성장 동력으로 2010년 9월부터 국내 화장품 사업에도 진출하였다.

- 렌탈: 소비자는 등록비만 지불하고 월 일정 렌탈비를 지불하면서 제품 사용 권한을 가짐. 통상 2년 약정으로 5년 이후에 소유권은 소비자에게 이전됨. 렌탈비에는 제품 사용권과 관리 서비스가 함께 제공됨.
- ARPU: 렌탈 Average Revenue Per User

재무상태표

(단위: 십억원)

|            | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산       | 779   | 691   | 707   | 785   | 867   |
| 현금성자산      | 152   | 239   | 244   | 282   | 320   |
| 매출채권및기타채권  | 262   | 250   | 255   | 277   | 302   |
| 재고자산       | 72    | 66    | 67    | 73    | 79    |
| 비유동자산      | 976   | 976   | 1,003 | 1,052 | 1,104 |
| 투자자산       | 54    | 55    | 56    | 61    | 66    |
| 유형자산       | 630   | 638   | 657   | 676   | 695   |
| 무형자산       | 184   | 177   | 181   | 196   | 214   |
| 자산총계       | 1,755 | 1,668 | 1,710 | 1,837 | 1,971 |
| 유동부채       | 759   | 677   | 600   | 577   | 554   |
| 매입채무및기타채무  | 236   | 224   | 229   | 249   | 271   |
| 단기차입금및단기사채 | 330   | 182   | 132   | 82    | 32    |
| 유동성장기부채    | 110   | 146   | 146   | 146   | 146   |
| 비유동부채      | 211   | 50    | 51    | 56    | 61    |
| 사채         | 118   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금및금융부채 | 36    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계       | 970   | 727   | 652   | 633   | 615   |
| 지배주주지분     | 785   | 941   | 1,058 | 1,204 | 1,357 |
| 자본금        | 41    | 41    | 41    | 41    | 41    |
| 자본잉여금      | 126   | 126   | 126   | 126   | 126   |
| 기타자본       | (85)  | (94)  | (94)  | (94)  | (94)  |
| 이익잉여금      | 701   | 868   | 986   | 1,131 | 1,284 |
| 비지배주주지분    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계       | 785   | 941   | 1,058 | 1,204 | 1,357 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

|           | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름  | 454   | 537   | 421   | 506   | 539   |
| 당기순이익     | 94    | 245   | 266   | 323   | 361   |
| 유형자산감가상각비 | 175   | 191   | 183   | 183   | 183   |
| 무형자산상각비   | 8     | 8     | 8     | 8     | 9     |
| 자산부채변동    | (24)  | (41)  | (36)  | (10)  | (15)  |
| 기타        | 201   | 134   | 0     | 2     | 1     |
| 투자활동현금흐름  | (319) | (76)  | (217) | (239) | (243) |
| 유형자산투자    | (314) | (268) | (202) | (202) | (202) |
| 유형자산매각    | 4     | 10    | 0     | 0     | 0     |
| 투자자산순증    | (3)   | 180   | (1)   | (5)   | (5)   |
| 무형자산순증    | (8)   | (2)   | (12)  | (24)  | (26)  |
| 기타        | 2     | 4     | (2)   | (8)   | (10)  |
| 재무활동현금흐름  | (76)  | (373) | (198) | (228) | (258) |
| 자본의증가     | 12    | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 차입금의순증    | 20    | (262) | (50)  | (50)  | (50)  |
| 배당금지급     | (78)  | (78)  | (202) | (148) | (178) |
| 기타        | (30)  | (38)  | 54    | (30)  | (30)  |
| 기타현금흐름    | (5)   | (1)   | 0     | 0     | 0     |
| 현금의증가     | 54    | 86    | 5     | 38    | 38    |

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

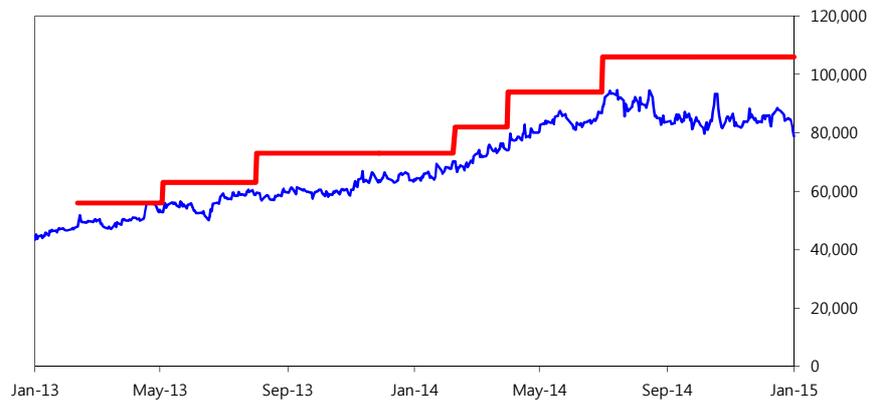
|            | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 1,993 | 2,118 | 2,166 | 2,353 | 2,560 |
| 매출원가       | 678   | 721   | 743   | 795   | 858   |
| 매출총이익      | 1,315 | 1,397 | 1,423 | 1,558 | 1,703 |
| 판매관리비      | 1,088 | 1,058 | 1,043 | 1,125 | 1,225 |
| 영업이익       | 226   | 339   | 380   | 432   | 478   |
| 금융수익       | 2     | 4     | (4)   | 3     | 4     |
| 이자수익       | 2     | 4     | 3     | 3     | 4     |
| 금융비용       | 30    | 19    | 9     | 8     | 6     |
| 이자비용       | 30    | 19    | 9     | 8     | 6     |
| 기타영업외손익    | (58)  | (15)  | (16)  | (1)   | 0     |
| 관계기업관련손익   | 5     | 18    | 0     | 0     | 0     |
| 세전계속사업이익   | 146   | 327   | 351   | 427   | 476   |
| 법인세비용      | 52    | 82    | 85    | 103   | 115   |
| 연결당기순이익    | 94    | 245   | 266   | 323   | 361   |
| 지배주주지분순이익  | 94    | 245   | 266   | 323   | 361   |
| 기타포괄이익     | 5     | (1)   | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익      | 99    | 244   | 266   | 323   | 361   |
| 지배주주지분포괄이익 | 99    | 244   | 266   | 323   | 361   |
| EBITDA     | 410   | 537   | 571   | 624   | 671   |

주요 투자지표

|               | 2012A  | 2013A  | 2014F  | 2015F  | 2016F  |
|---------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)       |        |        |        |        |        |
| EPS           | 1,267  | 3,283  | 3,578  | 4,360  | 4,861  |
| BPS           | 11,354 | 13,535 | 15,059 | 16,945 | 18,926 |
| DPS           | 0      | 2,710  | 2,000  | 2,400  | 2,800  |
| 성장성(% , YoY)  |        |        |        |        |        |
| 매출증가율         | 9.2    | 6.3    | 2.3    | 8.6    | 8.8    |
| 영업이익증가율       | (3.7)  | 49.9   | 12.2   | 13.7   | 10.6   |
| 순이익증가율        | (43.7) | 160.6  | 8.5    | 21.6   | 11.5   |
| EPS증가율        | (43.3) | 159.1  | 9.0    | 21.9   | 11.5   |
| EBITDA증가율     | 3.9    | 31.1   | 6.3    | 9.2    | 7.5    |
| 수익성(%)        |        |        |        |        |        |
| 영업이익률         | 11.3   | 16.0   | 17.6   | 18.4   | 18.7   |
| 순이익률          | 4.7    | 11.6   | 12.3   | 13.7   | 14.1   |
| EBITDA Margin | 20.6   | 25.4   | 26.4   | 26.5   | 26.2   |
| ROA           | 5.6    | 14.3   | 15.7   | 18.2   | 18.9   |
| ROE           | 12.3   | 28.4   | 26.6   | 28.6   | 28.2   |
| 배당수익률         | -      | 4.1    | 2.4    | 3.0    | 3.5    |
| 배당성향          | 0.0    | 82.4   | 55.8   | 55.0   | 57.6   |
| 안정성           |        |        |        |        |        |
| 순차입금(십억원)     | 439    | 90     | 34     | (55)   | (143)  |
| 차입금/자본총계비율(%) | 75.7   | 35.6   | 26.9   | 19.5   | 13.6   |
| Valuation(X)  |        |        |        |        |        |
| PER           | 34.4   | 20.2   | 23.5   | 18.1   | 16.2   |
| PBR           | 3.8    | 4.9    | 5.6    | 4.7    | 4.2    |
| EV/EBITDA     | 9.0    | 9.5    | 11.3   | 9.5    | 8.7    |

투자의견 및 목표주가 변경내역

| 종목(코드번호)    | 제시일자       | 투자의견 | 목표주가      |
|-------------|------------|------|-----------|
| 코웨이(021240) | 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   | 94,000 원  |
|             | 2014.07.08 | 매수   | 106,000 원 |



■ Compliance notice

- 당사는 2015년 1월 8일 현재 코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 코웨이 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.