코웨이 (021240)

2015년 성장성 이상無

매수 (유지)

주가 (2 월 12 일)	83,700 원
목표주가	115,000 원 (유지)
상승여력	37.4%

공영규 ☎ (02) 3772-1527 ✉ jxlove1983@shinhan.com

손승우 ☎ (02) 3772-1565 ✉ swson85@shinhan.com

KOSPI	1,941.63p
KOSDAQ	602.24p
시가총액	6,455.3 십억원
액면가	500 원
발행주식수	77.1 백만주
유동주식수	50.3 백만주(65.2%)
52 주 최고가/최저가	94,600 원/66,700 원
일평균 거래량 (60 일)	173,533 주
일평균 거래액 (60 일)	14,622 백만원
외국인 지분율	54.04%
주요주주	코웨이홀딩스 외 9 인 30.98%

절대수익률	3 개월	1.7%
	6 개월	-4.3%
	12 개월	23.6%
KOSPI 대비 상대수익률	3 개월	3.0%
	6 개월	0.6%
	12 개월	23.3%

- 4Q14 매출액 4,995억원(+3.6% YoY), 영업이익 932억원(+6.4% YoY) 기록
- 2015년 매출액 2.2조원(+9.9% YoY), 영업이익 4,352억원(+15.2% YoY) 예상
- 투자의견 매수 유지, 목표주가 115,000원 유지

4Q14 매출액 4,995억원(+3.6% YoY), 영업이익 932억원(+6.3% YoY) 기록

K-IFRS 별도 기준 4분기 매출액은 4,995억원(+3.6% YoY), 영업이익은 932억원(+6.3% YoY)을 기록했다. 렌탈 순증 계정은 62,891건(+24.5% QoQ, +17.5% YoY)으로 증가했다.

렌탈 매출은 3,567억원(+6.2% YoY)을 기록했다. 일시불 매출은 267억원(-9.1% YoY), 수출액은 335억원(+9.3% YoY)을 기록하며 예상치를 하회했다. 306억원의 일회성 비용(투자자산손상차손)이 반영되어 순이익은 453억원(-9.4% YoY)으로 감소했다. 매출액과 영업이익 모두 시장 기대치를 하회했다.

2015년 매출액 2.2조원(+9.9% YoY), 영업이익 4,352억원(+15.2% YoY) 예상

홈쇼핑, 할인마트 등 신규 채널 확대(비중 13년 2.8% → 14년 4.2%)로 렌탈 신규 판매량 고성장(14년 +14.1% YoY, 15년F +12.5% YoY)이 지속되고 있다. 계약 만료 계정 감소(-1.8% YoY)로 2015년 렌탈 순증은 33만건(+ 97.6% YoY), 전체 렌탈 계정은 527만건(+7.1% YoY)으로 증가할 전망이다.

전체 매출액의 70%를 차지하는 렌탈 사업의 매출총이익률은 70%를 상회한다.(일시불 65%, 수출 20% 추정) 렌탈 사업 호조는 수익성 개선으로 이어질 수 있다. 2015년 렌탈 매출액은 1.5조원(+8.2% YoY)으로 증가할 전망이다.(일시불+38.1% YoY, 수출액 +16.7% YoY) 2015년 매출액은 2.2조원(+9.9% YoY), 영업이익은 4,352억원(+15.2% YoY)으로 예상한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 115,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 115,000원을 유지한다. 2014년에는 전체 매출 성장이 +4.1% YoY에 그치며 주가도 6개월 이상 횡보했다. 성장 둔화는 일시적인 현상이다. 2015년에는 구조적인 렌탈 사업 호황과 수익성 개선이 예상된다. 기말 배당수익률도 3%를 상회한다. 주가 조정 기간 비중 확대를 추천한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2012	1,806.8	227.8	161.5	119.7	1,553	(32.4)	10,408	28.0	9.6	4.2	15.4	58.9
2013	1,933.7	333.2	350.5	253.2	3,283	111.4	12,543	20.2	7.9	5.3	28.6	12.8
2014F	2,013.7	377.6	329.9	243.1	3,152	(4.0)	13,771	26.7	8.8	6.1	24.0	(11.5)
2015F	2,212.3	435.2	448.0	336.0	4,356	38.2	15,723	19.2	7.7	5.3	29.5	(30.8)
2016F	2,397.6	504.9	528.3	378.1	5,137	17.9	17,739	16.3	6.8	4.7	30.7	(45.5)

주: K-IFRS 별도 기준

코웨이의 4Q14 실적 발표 자료

(십억원)	4Q14P	3Q14	%QoQ	4Q13	%YoY	신한금융	컨센서스
매출액	499.5	496.1	0.7	482.4	3.6	527.5	516.0
영업이익	93.2	97.0	(3.9)	87.6	6.4	103.6	97.4
순이익	45.3	66.4	(31.8)	50.0	(9.4)	77.5	71.5
영업이익률 (%)	18.7	19.5		18.2		19.6	18.9
순이익률 (%)	9.1	13.4		10.4		14.7	13.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자

코웨이의 수익 추정 변경

(십억원)	2014P			2015F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	2,041.6	2,013.7	(1.4)	2,217.7	2,212.3	(0.2)
영업이익	88.0	377.6	329.1	447.4	435.2	(2.7)
연결 순이익	270.7	238.9	(11.8)	345.3	343.2	(0.6)

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

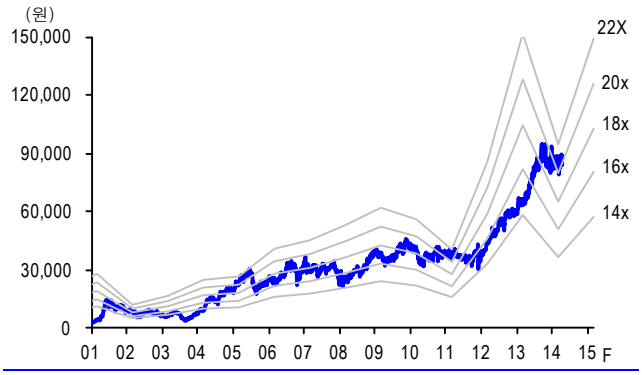
코웨이의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2014년 순이익	238.9	2015년 순이익	343.2	2016년 순이익	414.4
EPS (원)	3,097	EPS (원)	4,450	EPS (원)	5,373
PER (x)	37	Target PER (x)	26	PER (x)	21
목표주가 (원)	115,000	목표주가 (원)	**115,000**	목표주가 (원)	115,000
현재주가 (원)	83,700	현재주가 (원)	83,700	현재주가 (원)	83,700
현재주가 PER (x)	27.0	현재주가 PER (x)	18.8	현재주가 PER (x)	15.6

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

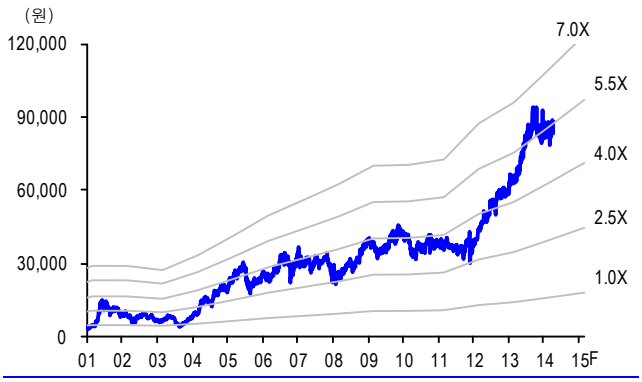
주: Target PER은 과거 2개년 평균 PER 20배를 30% 할증하여 계산

코웨이의 12개월 Forward PER 밴드



자료: Quantiwise,신한금융투자

코웨이의 12개월 Forward PBR 밴드



자료: Quantiwise,신한금융투자

코웨이의 영업실적 추정

(십억원)	12	13	14F	15F	16F
매출액	1,806.8	1,933.7	2,013.7	2,212.3	2,397.6
증감률 (% YoY)	5.7	7.0	4.1	9.9	8.4
렌탈 가입자 (건)	4,607,420	4,434,632	4,600,582	4,928,532	5,267,410
증감률 (% YoY)	3.5	(3.8)	3.7	7.1	6.9
렌탈 ARPU (원)	25,258	25,359	25,647	26,317	26,581
렌탈 매출	1,261.9	1,320.2	1,390.3	1,504.6	1,626.1
렌탈 등록 매출	23.8	13.2	10.2	6.7	4.4
멤버십 매출	161.3	172.3	183.4	188.8	191.1
일시불 매출	144.7	149.3	123.5	170.5	180.8
수출	109.6	144.6	167.4	195.4	238.0
ODM		112.7	120.3	145.5	182.0
해외 법인		31.9	47.1	49.9	56.0
화장품 매출	67.2	76.4	80.4	88.5	99.7
기타	38.3	57.7	58.4	57.7	57.6
증감률 (% YoY)					
렌탈	7.4	4.6	5.3	8.2	8.1
렌탈 등록	(23.4)	(44.6)	(22.4)	(34.4)	(34.4)
멤버십	0.3	6.8	6.4	3.0	1.2
일시불	4.7	3.2	(17.3)	38.1	6.0
수출	11.8	32.0	15.8	16.7	21.8
화장품	(1.4)	13.6	5.3	10.1	12.6
기타(리빙+수처리)	(0.2)	50.7	1.2	(1.1)	(0.3)
매출원가	605.4	651.7	673.4	744.5	815.0
매출원가율 (%)	33.5	33.7	33.4	33.7	34.0
매출총이익	1,201.4	1,282.1	1,340.3	1,467.8	1,582.7
매출총이익률 (%)	66.5	66.3	66.6	66.3	66.0
판매비와관리비	973.6	948.9	962.7	1,032.6	1,077.8
판관비율 (%)	53.9	49.1	47.8	46.7	45.0
영업이익	227.8	333.2	377.6	435.2	504.9
영업이익률 (%)	12.6	17.2	18.8	19.7	21.1
증감률 (% YoY)	(6.4)	46.3	13.3	15.2	16.0
금융수익	3.6	3.9	2.3	7.2	9.9
금융비용	61.7	17.6	10.9	9.8	6.7
기타영업외손익	(5.0)	(9.1)	(8.5)	15.4	20.2
세전이익	161.5	350.5	329.9	448.0	528.3
법인세비용	41.7	97.9	86.8	112.0	132.1
법인세율 (%)	25.8	27.9	26.3	25.0	25.0
당기순이익	119.7	252.6	243.1	336.0	396.2
순이익률 (%)	6.6	13.1	12.1	15.2	16.5
증감률 (% YoY)	(32.4)	111.0	(3.8)	38.2	17.9
자회사 손익	(25.7)	(7.6)	(4.2)	7.2	18.2
연결 순이익	94.0	245.1	238.9	343.2	414.4
증감률 (% YoY)	(43.7)	160.6	(2.5)	43.7	20.7
별도 기준 EPS (원)	1,553	3,283	3,152	4,356	5,137
연결 기준 EPS (원)	1,219	3,178	3,097	4,450	5,373

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

주: 2013년 렌탈 가입자는 채권 미회수 계정 365,316개 제외

코웨이의 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14P	1Q15F	2Q15F	3Q15F	4Q15F	13	14P	15F
매출액	465.2	496.9	489.2	482.4	494.8	523.3	496.1	499.5	532.2	556.6	556.4	567.1	1,933.7	2,013.7	2,212.3
증감률 (% YoY)	5.2	11.3	6.8	4.9	6.4	5.3	1.4	3.6	7.6	6.4	12.2	13.5	7.0	4.1	9.9
렌탈 매출	323.8	328.8	331.8	335.8	339.4	344.0	350.3	356.7	364.4	373.7	379.9	386.7	1,320.2	1,390.3	1,504.6
렌탈 등록 매출	3.6	3.2	3.1	3.3	3.0	2.7	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4	13.2	10.2	6.7
멤버십 매출	42.8	42.8	43.2	43.6	43.9	45.7	46.9	46.9	47.0	47.1	47.3	47.4	172.3	183.4	188.8
일시불 매출	36.6	47.8	35.4	29.4	27.6	37.4	31.8	26.7	40.1	46.8	40.4	43.3	149.3	123.5	170.5
수출	31.5	44.6	38.0	30.6	45.2	55.7	33.0	33.5	42.5	50.8	51.2	51.0	144.6	167.4	195.4
화장품 매출	17.9	22.1	16.6	19.8	21.0	22.3	17.2	20.0	21.7	21.9	21.8	23.1	76.4	80.4	88.5
기타	9.1	7.8	21.1	19.8	14.8	15.4	14.6	13.6	14.6	14.5	14.3	14.3	57.7	58.4	57.7
매출원가	154.7	167.9	169.9	159.2	169.3	180.5	162.5	161.1	177.4	188.6	187.9	190.6	651.7	673.4	744.5
매출원가율 (%)	33.2	33.8	34.7	33.0	34.2	34.5	32.8	32.3	33.3	33.9	33.8	33.6	33.7	33.4	33.7
판매비와관리비	241.3	249.7	222.3	235.5	235.7	245.2	236.6	245.2	254.9	258.2	257.0	262.5	948.9	962.7	1,032.6
판관비율 (%)	51.9	50.2	45.4	48.8	47.6	46.9	47.7	49.1	47.9	46.4	46.2	46.3	49.1	47.8	46.7
영업이익	69.2	79.4	97.0	87.6	89.9	97.6	97.0	93.2	99.8	109.8	111.5	114.1	333.2	377.6	435.2
영업이익률 (%)	14.9	16.0	19.8	18.2	18.2	18.7	19.5	18.7	18.8	19.7	20.0	20.1	17.2	18.8	19.7
증감률 (% YoY)	7.9	21.9	54.2	145.7	29.8	23.0	(0.1)	6.4	11.0	12.5	15.0	22.4	46.3	13.3	15.2
금융수익	0.6	1.3	0.6	1.4	0.7	0.4	0.7	0.4	1.5	1.8	1.9	2.0	3.9	2.3	7.2
금융비용	5.7	4.3	4.1	3.5	2.9	3.1	2.8	2.1	2.7	2.6	2.3	2.1	17.6	10.9	9.8
기타영업외손익	6.0	4.4	(9.6)	(9.9)	0.2	(8.3)	(6.6)	6.1	3.4	3.7	4.0	4.3	(9.1)	(8.5)	15.4
세전이익	115.0	80.7	83.0	71.8	87.9	86.7	88.2	67.0	102.0	112.7	115.0	118.3	350.5	329.9	448.0
당기순이익	80.2	60.3	62.2	50.0	66.2	65.2	66.4	45.3	76.5	84.5	86.3	88.7	252.6	243.1	336.0
순이익률 (%)	17.2	12.1	12.7	10.4	13.4	12.5	13.4	9.1	14.4	15.2	15.5	15.6	13.1	12.1	15.2
증감률 (% YoY)	195.6	77.3	(660.7)	(29.6)	(17.4)	8.1	6.7	(9.4)	15.5	29.6	30.0	95.9	111.0	(3.8)	38.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

주: K-IFRS 별도 기준

코웨이의 렌탈 가입자 및 ARPU의 추이 및 전망

(건)	08	09	10	11	12	13	14	15F	16F
ARPU (원)	24,522	24,713	24,129	24,905	25,258	25,359	25,647	26,317	26,581
총 가입자	3,639,197	3,898,647	4,145,102	4,450,003	4,607,420	4,434,632	4,600,582	4,928,532	5,267,410
순증 가입자	26,706	259,450	246,455	304,901	157,417	(172,788)	165,950	327,950	338,878
신규 가입자	1,045,248	1,188,939	1,167,378	1,272,538	1,218,911	1,165,966	1,330,052	1,496,225	1,527,392
해지율 (%)	13.9	13.5	12.9	12.5	12.1	10.8	11.8	11.4	10.8
증감률 (%)									
ARPU	1.0	0.8	(2.4)	3.2	1.4	0.4	1.1	2.6	1.0
총 가입자	0.7	7.1	6.3	7.4	3.5	(3.8)	3.7	7.1	6.9
순증 가입자	(80.1)	871.5	(5.0)	23.7	(48.4)	(209.8)	(196.0)	97.6	3.3
신규 가입자	(10.9)	13.7	(1.8)	9.0	(4.2)	(4.3)	14.1		

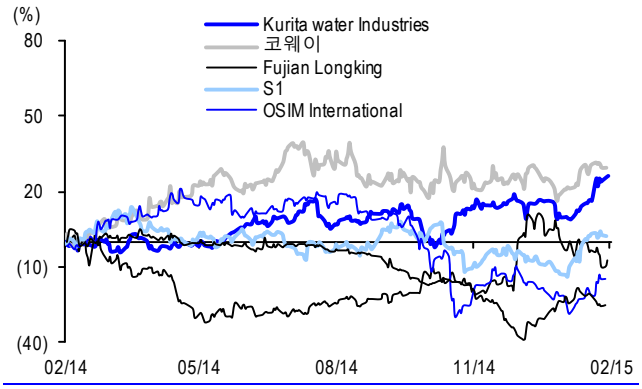
주: 2013년 렌탈 가입자는 채권 미회수 계정 365,316개 제외

코웨이 Global Peers

회사명		코웨이	Kurita water Industries	S1	OSIM International	Fujian Longking	Hyflux Ltd
Ticker		021240 KS	6370 JP	012750 KS	OSIM SP	600388 CH	HYF SP
시가총액 (십억원)		6,455.3	3,100.5	3,020.9	2,367.7	607.6	1,248.7
Sales	2013	2,118.3	2,434.1	1,274.1	971.6	465.9	566.7
(십억원)	2014F	2,170.3	1,773.7	1,722.0	1,220.7	335.4	564.2
	2015F	2,327.2	1,733.1	1,883.1	1,373.1	409.4	606.6
OP	2013	339.0	283.6	129.1	76.9	73.6	116.1
(십억원)	2014F	380.0	150.3	174.4	75.6	19.0	103.9
	2015F	429.3	166.4	205.9	85.9	51.6	116.2
OP margin	2013	16.0	11.7	10.1	7.9	15.8	20.5
(%)	2014F	17.5	8.5	10.1	6.2	5.7	18.4
	2015F	18.4	9.6	10.9	6.3	12.6	19.2
NP	2013	245.1	155.1	79.2	81.3	38.5	88.9
(십억원)	2014F	272.3	95.4	120.2	85.8	(37.0)	80.7
	2015F	322.8	106.0	149.0	96.0	5.3	89.6
NP margin	2013	11.6	6.4	6.2	8.4	8.3	15.7
(%)	2014F	12.5	5.4	7.0	7.0	(11.0)	14.3
	2015F	13.9	6.1	7.9	7.0	1.3	14.8
EPS Growth	2013	159.1	T/B	T/B	57.0	T/B	13.8
(% YoY)	2014F	8.1	T/B	39.7	1.8	T/B	T/B
	2015F	18.6	12.2	21.3	14.2	T/B	8.9
P/E	2013	20.2	22.3	31.9	31.3	48.3	16.4
(x)	2014F	23.6	35.7	24.3	28.3	n/a	15.6
	2015F	19.9	28.9	20.0	24.8	462.5	14.4
P/B	2013	5.3	1.2	3.1	5.2	2.0	6.1
(x)	2014F	5.8	1.6	3.2	4.2	1.2	3.8
	2015F	5.1	1.5	2.9	3.7	1.2	3.3
EV/EBITDA	2013	9.4	4.9	9.6	28.5	18.7	10.9
(x)	2014F	11.0	8.4	10.9	16.7	25.1	8.9
	2015F	10.2	7.7	10.2	14.6	21.1	7.9
ROE	2013	28.4	5.5	10.0	17.1	4.2	43.5
(%)	2014F	26.9	4.5	14.1	15.5	3.3	27.1
	2015F	28.2	5.3	15.5	15.5	(0.1)	22.9

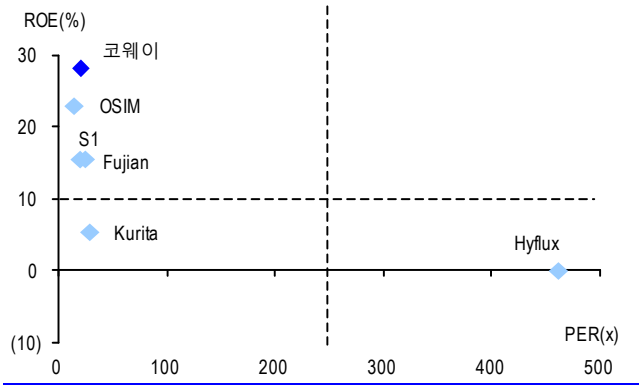
자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: 블룸버그, 신한금융투자

Global Peers Valuation 비교



자료: 블룸버그, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
자산총계	**1,701.5**	**1,641.1**	**1,731.9**	**1,863.5**	**2,008.6**
유동자산	691.3	642.5	869.4	1,101.4	1,337.1
현금및현금성자산	118.9	201.3	410.3	597.0	790.5
매출채권	278.4	265.9	276.9	304.2	329.7
재고자산	41.3	40.9	42.6	46.8	50.7
비유동자산	1,010.2	998.6	862.5	762.1	671.5
유형자산	594.2	596.8	465.6	357.8	258.6
무형자산	157.5	150.9	139.6	131.3	125.1
투자자산	158.3	154.0	160.4	176.2	190.9
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**898.8**	**673.7**	**669.8**	**650.9**	**622.3**
유동부채	719.6	636.8	631.4	608.7	576.6
단기차입금	295.7	172.0	150.0	100.0	50.0
매입채무	28.9	29.5	38.4	49.9	54.1
유동성장기부채	109.9	146.1	131.1	116.1	101.1
비유동부채	179.2	36.9	38.4	42.2	45.7
사채	117.8	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	35.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**802.7**	**967.3**	**1,062.1**	**1,212.6**	**1,386.3**
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	130.6	130.8	130.8	130.8	130.8
기타자본	(84.6)	(94.4)	(94.4)	(94.4)	(94.4)
기타포괄이익누계액	(0.8)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	716.8	890.4	985.2	1,135.7	1,291.3
지배주주지분	**802.7**	**967.3**	**1,062.1**	**1,212.6**	**1,368.1**
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	18.2
*총차입금	592.2	325.1	288.3	224.1	159.7
*순차입금(순현금)	472.7	123.4	(122.0)	(373.0)	(630.8)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
매출액	**1,806.8**	**1,933.7**	**2,013.7**	**2,212.3**	**2,397.6**
증가율 (%)	5.7	7.0	4.1	9.9	8.4
매출원가	**605.4**	**651.7**	**673.4**	**744.5**	**815.0**
매출총이익	**1,201.4**	**1,282.1**	**1,340.3**	**1,467.8**	**1,582.7**
매출총이익률 (%)	66.5	66.3	66.6	66.3	66.0
판매관리비	**973.6**	**948.9**	**962.7**	**1,032.6**	**1,077.8**
영업이익	**227.8**	**333.2**	**377.6**	**435.2**	**504.9**
증가율 (%)	(6.4)	46.3	13.3	15.2	16.0
영업이익률 (%)	12.6	17.2	18.8	19.7	21.1
영업외손익	**(66.3)**	**17.3**	**(47.8)**	**12.8**	**23.4**
금융손익	(58.1)	(13.7)	(8.6)	(2.6)	3.2
기타영업외손익	(5.0)	(9.1)	(39.1)	15.4	20.2
종속 및 관계기업관련손익	(3.2)	40.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**161.5**	**350.5**	**329.9**	**448.0**	**528.3**
법인세비용	41.7	97.4	86.8	112.0	132.1
계속사업이익	119.7	253.2	243.1	336.0	396.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**119.7**	**253.2**	**243.1**	**336.0**	**396.2**
증가율 (%)	(32.4)	111.4	(4.0)	38.2	17.9
순이익률 (%)	6.6	13.1	12.1	15.2	16.5
(지배주주)당기순이익	119.7	253.2	243.1	336.0	378.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	18.2
총포괄이익	**118.2**	**252.6**	**243.1**	**336.0**	**396.2**
(지배주주)총포괄이익	118.2	252.6	243.1	336.0	396.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**399.7**	**662.3**	**720.7**	**792.0**	**859.5**
증가율 (%)	1.0	65.7	8.8	9.9	8.5
EBITDA 이익률 (%)	22.1	34.2	35.8	35.8	35.8

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2012	2013	2014F	2015F	2016F
영업활동으로인한현금흐름	**429.1**	**517.6**	**644.7**	**718.4**	**764.1**
당기순이익	119.7	253.2	243.1	336.0	396.2
유형자산상각비	164.8	316.0	331.8	348.4	348.4
무형자산상각비	7.1	13.0	11.3	8.4	6.2
외화환산손실(이익)	0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	59.8	69.5	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	3.2	(85.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(37.7)	(41.8)	49.9	23.0	16.4
(법인세납부)	(34.7)	(41.4)	(86.8)	(112.0)	(132.1)
기타	146.6	33.8	95.4	114.6	129.0
투자활동으로인한현금흐름	**(300.9)**	**(58.4)**	**(204.4)**	**(249.2)**	**(254.2)**
유형자산의증가(CAPEX)	(295.0)	(245.7)	(290.7)	(330.6)	(339.3)
유형자산의감소	3.4	6.1	90.0	90.0	90.0
무형자산의감소(증가)	(7.7)	(2.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	4.3	193.9	(6.4)	(15.8)	(14.8)
기타	(5.9)	(10.6)	2.7	7.2	9.9
FCF	**(65.7)**	**488.4**	**343.7**	**348.5**	**383.7**
재무활동으로인한현금흐름	**(73.6)**	**(376.8)**	**(171.2)**	**(222.4)**	**(256.4)**
차입금의 증가(감소)	20.9	(266.5)	(36.7)	(64.3)	(64.3)
자기주식의처분(취득)	0.0	18.8	0.0	0.0	0.0
배당금	(77.8)	(78.4)	(123.6)	(148.3)	(185.4)
기타	(16.7)	(50.7)	(10.9)	(9.8)	(6.7)
기타현금흐름	0.0	0.0	(60.0)	(60.1)	(60.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.6)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**54.0**	**82.4**	**209.1**	**186.7**	**193.5**
기초현금	64.9	118.9	201.3	410.4	597.0
기말현금	118.9	201.3	410.4	597.0	790.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 별도 기준

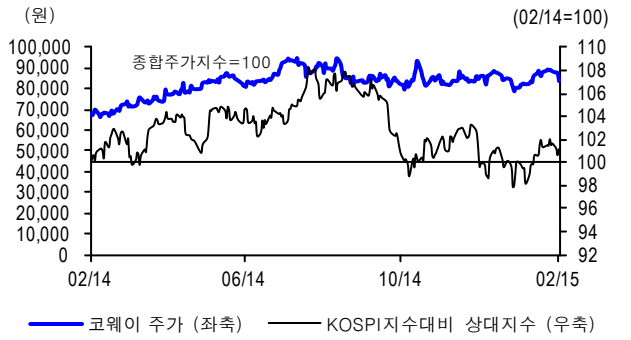
주요 투자지표

12월 결산	2012	2013	2014F	2015F	2016F
EPS (당기순이익, 원)	1,553	3,283	3,152	4,356	5,137
EPS (지배순이익, 원)	1,553	3,283	3,152	4,356	5,137
BPS (자본총계, 원)	10,408	12,543	13,771	15,723	17,975
BPS (지배지분, 원)	10,408	12,543	13,771	15,723	17,739
DPS (원)	0	2,710	2,000	2,500	3,000
PER (당기순이익, 배)	28.0	20.2	26.7	19.2	16.3
PER (지배순이익, 배)	28.0	20.2	26.7	19.2	16.3
PBR (자본총계, 배)	4.2	5.3	6.1	5.3	4.7
PBR (지배지분, 배)	4.2	5.3	6.1	5.3	4.7
EV/EBITDA (배)	9.6	7.9	8.8	7.7	6.8
배당성향 (%)	0.0	79.8	61.0	55.2	58.9
배당수익률 (%)	0.0	4.1	2.4	3.0	3.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	22.1	34.2	35.8	35.8	35.8
영업이익률 (%)	12.6	17.2	18.8	19.7	21.1
순이익률 (%)	6.6	13.1	12.1	15.2	16.5
ROA (%)	7.3	15.1	14.4	18.7	20.5
ROE (지배순이익, %)	15.4	28.6	24.0	29.5	30.7
ROIC (%)	18.0	26.3	34.8	49.1	67.3
안정성					
부채비율 (%)	112.0	69.6	63.1	53.7	44.9
순차입금비율 (%)	58.9	12.8	(11.5)	(30.8)	(45.5)
현금비율 (%)	16.5	31.6	65.0	98.1	137.1
이자보상배율 (배)	7.9	19.0	34.8	44.5	75.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.5	9.0	16.0	18.2	18.6
재고자산회수기간 (일)	11.5	7.8	7.6	7.4	7.4
매출채권회수기간 (일)	52.4	51.4	49.2	47.9	48.2

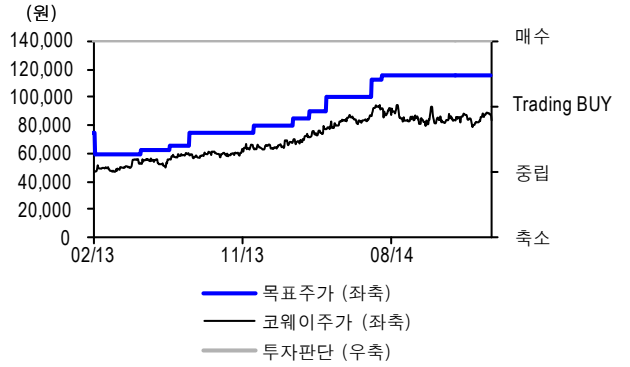
자료: 회사 자료, 신한금융투자, K-IFRS 별도 기준

코웨이 (021240)

주가차트



투자의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 공영규, 손승우)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)
2013년 02월 13일	매수	54,000
2013년 02월 17일	매수	60,000
2013년 05월 12일	매수	63,000
2013년 07월 04일	매수	66,000
2013년 08월 09일	매수	75,000
2013년 11월 10일	매수	54,000
2013년 11월 10일	매수	80,000
2014년 02월 15일	매수	85,000
2014년 03월 17일	매수	90,000
2014년 04월 17일	매수	100,000
2014년 07월 09일	매수	112,000
2014년 07월 28일	매수	115,000

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

종목

- **매수** : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상
- **Trading BUY** : 향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%
- **중립** : 향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%
- **축소** : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하

섹터

- **비중확대** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- **중립** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- **축소** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우