

코웨이 (021240)

2015.10.21



양지혜
3777-8484
jhyang@kbsec.co.kr
박태운 (R.A)
3777-9124
taeypark88@kbsec.co.kr

투자의견 **BUY (유지)**
목표주가 **114,000원 (유지)**

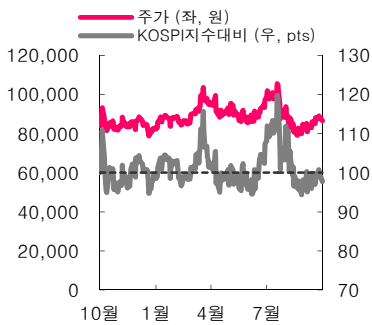
Upside / Downside (%)	26.0
현재가 (10/20, 원)	90,500
Consensus target price (원)	118,500
Difference from consensus (%)	(3.8)

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2014	2015E	2016E	2017E
매출액 (십억원)	2,160	2,230	2,382	2,551
영업이익 (십억원)	364	416	454	502
순이익 (십억원)	250	319	350	386
EPS (원)	3,237	4,139	4,533	5,011
증감률 (%)	1.9	27.8	9.5	10.5
PER (X)	26.0	21.9	20.0	18.1
EV/EBITDA (X)	11.3	10.8	10.0	9.3
PBR (X)	6.3	5.8	5.1	4.4
ROE (%)	25.2	28.4	27.0	26.1
배당수익률 (%)	2.4	2.7	2.8	3.0

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	(7.7)	(5.0)	7.2
KOSPI대비 상대수익률	5.2	(6.0)	(0.0)	1.6



Trading Data

시가총액 (십억원)	6,980
유통주식수 (백만주)	48
Free Float (%)	62.1
52주 최고/최저 (원)	105,500 / 78,900
거래대금 (3M, 십억원)	20
외국인 소유지분율 (%)	52.4
주요주주 지분율 (%)	코웨이홀딩스외 10인 34.7

자료: Fnguide, KB투자증권

우려감은 줄어들고, 기대감은 높아지고

- ✓ 3분기 핵심 사업부 렌탈 호조 및 수출 부문 턴어라운드 전망
- ✓ 경영권 매각 관련, 우려감보다는 긍정적 요소가 점차 부각될 전망
- ✓ 렌탈 시장의 구조적 성장과 함께 견고한 기업 펀더멘탈에 주목

▶ 3Q 연결기준 영업이익 1,082억원 (+13.5% YoY) 전망

KB투자증권 추정에 따르면 연결기준 3분기 매출액 5,514억원 (+4.9% YoY), 영업이익 1,082억원 (+13.5% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 5,620억원, 영업이익 1,082억원)를 충족할 전망이다. 3분기 핵심 사업부인 렌탈 부문의 매출액은 +6.6% YoY 성장할 전망이다. 렌탈 판매량 호조세는 정수기, 청정기가 꾸준히 성장하고 있는 가운데, 지속적인 프리미엄 제품 출시로 단가 상승 및 재렌탈 증가로 이어지고 있기 때문이다. 일시불 또한 해외 아웃소싱 제품 확대 (다이슨 청소기, 전기레인지 등)로 +11.0% YoY의 양호한 성장이 예상된다. 상반기 부진했던 수출은 중국향 ODM 신제품 출시 및 미국, 말레이시아 현지법인의 높은 성장으로 3분기 플러스 성장률로 전환될 전망이다. 상반기 대비 하반기 외형 성장률이 회복되는 가운데, 프리미엄 제품 비중 확대 및 해외법인의 수익성 개선으로 영업이익률이 전년동기대비 1.5%p 상승할 것으로 예상된다.

▶ 경영권 매각 이슈 - 우려감은 축소되고, 긍정적 요소 점차 부각될 전망

지난 8월 최대주주인 MBK파트너스의 매각 이슈가 부각되면서 코웨이의 주가는 20% 이상 하락했다. 그 이유는 1) 단기적인 주주 변경에 따른 불확실성 증가, 2) 배당정책의 변화 가능성, 3) 상당히 높은 매가가 (2~3조원 추정) 때문으로 풀이된다. 그러나 최근 인수 후보가 CJ-하이얼 연합 및 칼라일 사모펀드 등 구체화되면서 단기적인 불확실성이 점차 해소될 것으로 예상된다. 또한 인수 후보들의 성향을 감안할 때 현재 코웨이의 고배당정책이 유지될 가능성이 높고, 향후 중국 사업 확장의 기회까지 갖출 수 있게 된다면 기대감까지도 부각될 수 있겠다. 다만 여전히 높은 매가가 부담으로 작용할 수 있기 때문에 점진적으로 우려감이 해소되면서 주가는 점차 안정화될 것으로 판단한다.

▶ 구조적인 렌탈 시장의 성장과 함께 확고한 프리미엄 전략에 주목

코웨이의 렌탈 판매량은 꾸준한 상승세를 이어가고 있다. 이는 신규 경쟁자들의 진입이 경쟁 심화보다는 렌탈 시장 자체를 확장 (카테고리 다변화 등)시키고 있고, 코웨이의 경우 확고한 프리미엄 전략을 바탕으로 높은 시장 지배력을 견조하게 유지하고 있기 때문으로 풀이된다. 경영권 매각 이슈 또한 점차 불확실성이 해소될 것으로 판단하여 동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 114,000원을 유지한다.

표 1. 코웨이 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)

(단위: 십억원)	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E
매출액	507.4	556.5	530.5	524.0	535.0	556.9	525.5	542.9	548.2	555.3	551.4	575.1
증감률 (YoY %)	6.2	13.7	4.7	0.9	5.4	0.1	(0.9)	3.6	2.5	(0.3)	4.9	5.9
기타자회사 (해외 등)	42.2	59.5	41.3	41.6	40.2	33.6	29.3	43.4	42.1	27.9	29.3	44.7
증감률 (YoY %)	19.4	38.7	(14.8)	(29.8)	(4.7)	(43.6)	(29.1)	4.3	4.7	(17.0)	0.0	3.0
코웨이 (개별)	465.2	496.9	489.2	482.4	494.8	523.3	496.2	499.5	506.1	527.5	522.1	530.4
증감률 (YoY %)	5.2	11.3	6.8	4.9	6.4	5.3	1.4	3.6	2.3	0.8	5.2	6.2
렌탈	327.4	331.9	334.9	339.1	342.4	346.7	352.7	358.8	363.3	371.2	375.9	383.2
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	4.6	4.5	5.3	5.8	6.1	7.1	6.6	6.8
계정수 (월)	4,315	4,366	4,383	4,417	4,448	4,468	4,524	4,578	4,641	4,724	4,750	4,807
증감률 (YoY %)	(3.5)	(3.1)	(3.5)	(3.7)	3.1	2.3	3.2	3.6	4.3	5.7	5.0	5.0
ARPU (월)	25,290	25,340	25,469	25,592	25,659	25,864	25,988	26,128	26,095	26,191	26,378	26,572
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	1.5	2.1	2.0	2.1	1.7	1.3	1.5	1.7
멤버십	42.8	42.8	43.2	43.6	43.9	45.7	46.9	46.9	46.0	45.4	47.5	48.0
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	2.6	6.8	8.6	7.5	4.8	(0.7)	1.2	2.5
일시불	36.6	47.8	35.4	29.4	27.6	37.4	31.8	26.7	30.0	41.4	35.3	29.5
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	(24.6)	(21.8)	(10.2)	(9.1)	8.7	10.7	11.0	10.5
화장품	17.9	22.1	16.6	19.8	21.0	22.3	17.2	20.0	23.1	21.1	16.3	20.6
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	17.3	0.9	3.6	1.1	10.0	(5.5)	(5.0)	3.0
수출	31.5	44.6	38.0	30.6	45.2	55.7	33.0	33.5	33.0	39.0	34.0	36.8
증감률 (YoY %)	n/a	n/a	n/a	n/a	43.5	24.9	(13.2)	9.3	(27.0)	(30.0)	3.0	10.0
기타	9.0	7.7	21.1	19.9	14.7	15.5	14.6	13.6	10.7	9.4	13.1	12.2
매출원가	167.6	192.8	184.2	176.4	182.3	187.9	168.2	188.2	175.2	170.6	173.7	195.5
증감률 (YoY %)	7.2	22.1	8.1	(8.9)	8.8	(2.5)	(8.7)	6.7	(3.9)	(9.2)	3.3	3.9
매출원가율 (%)	33.0	34.6	34.7	33.7	34.1	33.7	32.0	34.7	32.0	30.7	31.5	34.0
매출총이익	339.8	363.7	346.3	347.5	352.7	369.0	357.3	354.7	373.0	384.7	377.7	379.6
증감률 (YoY %)	5.7	9.7	3.0	6.7	3.8	1.5	3.2	2.1	5.8	4.3	5.7	7.0
매출총이익률 (%)	67.0	65.4	65.3	66.3	65.9	66.3	68.0	65.3	68.0	69.3	68.5	66.0
판관비	270.1	281.8	250.0	256.4	262.4	271.9	262.0	273.0	272.7	274.2	269.5	282.7
증감률 (YoY %)	5.2	5.4	(8.5)	(11.9)	(2.8)	(3.5)	4.8	6.5	3.9	0.9	2.9	3.6
판관비율 (%)	53.2	50.6	47.1	48.9	49.1	48.8	49.9	50.3	49.7	49.4	48.9	49.2
인건비	78.7	72.1	68.8	69.0	76.7	69.4	69.1	67.2	75.4	73.8	71.8	70.2
증감률 (YoY %)	16.2	5.4	0.3	(19.6)	(2.6)	(3.6)	0.4	(2.6)	(1.6)	6.3	4.0	4.5
매출액대비 (%)	15.5	12.9	13.0	13.2	14.3	12.5	13.1	12.4	13.8	13.3	13.0	12.2
판매수수료	85.6	89.3	82.5	79.9	72.3	80.0	78.7	78.7	76.8	81.3	80.7	81.1
증감률 (YoY %)	2.1	1.3	(6.5)	(7.2)	(15.6)	(10.4)	(4.6)	(1.5)	6.2	1.6	2.5	3.0
매출액대비 (%)	16.9	16.0	15.5	15.2	13.5	14.4	15.0	14.5	14.0	14.6	14.6	14.1
렌탈자산폐기손실 (별도)	11.6	9.8	9.3	8.1	9.5	10.8	10.3	9.7	9.9	10.1	10.6	10.1
증감률 (YoY %)	(17.7)	12.6	(56.3)	(48.4)	(18.1)	10.2	10.8	19.8	4.3	(6.4)	3.0	4.0
매출액대비 (%)	2.3	1.8	1.8	1.5	1.8	1.9	2.0	1.8	1.8	1.8	1.9	1.8
광고선전비	11.8	15.0	10.9	12.5	10.1	11.9	10.7	10.5	12.2	10.2	11.2	11.0
증감률 (YoY %)	0.9	(12.8)	(10.7)	(9.3)	(14.7)	(21.1)	(2.4)	(16.3)	21.2	(14.3)	5.0	5.0
매출액대비 (%)	2.3	2.7	2.1	2.4	1.9	2.1	2.0	1.9	2.2	1.8	2.0	1.9
지급수수료	24.0	29.2	25.5	31.4	38.2	39.2	34.7	42.7	40.1	40.9	36.0	44.8
증감률 (YoY %)	6.7	25.9	15.5	26.5	59.4	34.2	36.1	35.9	4.7	4.1	4.0	5.0
매출액대비 (%)	4.7	5.3	4.8	6.0	7.1	7.0	6.6	7.9	7.3	7.4	6.5	7.8
영업이익	69.7	81.9	96.3	91.1	90.3	97.2	95.3	81.7	100.3	110.5	108.2	96.8
증감률 (YoY %)	7.7	27.6	53.2	165.0	29.5	18.6	(1.0)	(10.3)	11.1	13.7	13.5	18.5
영업이익률 (%)	13.7	14.7	18.1	17.4	16.9	17.5	18.1	15.0	18.3	19.9	19.6	16.8

자료: 코웨이, KB투자증권 추정

Appendix - Peers Comparison

표 1. Domestic Peers Comparison

	코웨이	쿠쿠전자	롯데쇼핑	현대백화점	이마트	GS리테일	롯데하이마트	CJ오쇼핑	GS홈쇼핑	신세계	전체 평균
투자 의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	HOLD	BUY	BUY				
목표주가 (원)	114,000	340,000	300,000	190,000	250,000	70,000	91,000				
현재주가 (원, 10/20)	90,500	261,000	251,000	133,500	213,500	56,900	60,700	179,800	190,500	236,000	
Upside (%)	26.0	30.3	19.5	42.3	17.1	23.0	49.9				
시가총액 (십억원)	6,980	2,559	7,904	3,124	5,951	4,381	1,433	1,116	1,250	2,323	
절대수익률 (%)											
1M	7.4	(1.5)	(12.8)	(5.3)	(9.0)	(10.8)	(5.9)	(6.1)	(7.6)	(3.9)	(5.6)
3M	(7.7)	(8.9)	12.3	(1.5)	(10.9)	0.2	(7.6)	(11.8)	1.5	10.4	(2.4)
6M	(5.0)	17.0	(7.0)	(11.3)	(14.4)	64.5	(17.8)	(22.3)	(21.6)	17.7	(0.0)
1Y	7.2	20.8	(16.7)	(5.3)	3.1	136.6	(10.9)	(37.9)	(16.3)	16.7	9.7
YTD	7.5	46.6	(8.1)	8.5	5.2	121.8	(10.1)	(30.2)	(16.2)	28.7	15.4
초과수익률 (%)											
1M	5.2	(3.7)	(15.0)	(7.5)	(11.1)	(13.0)	(8.1)	(7.9)	(9.3)	(5.6)	(7.6)
3M	(6.0)	(7.3)	13.9	0.2	(9.2)	1.8	(6.0)	(9.6)	3.7	12.7	(0.6)
6M	(0.0)	22.0	(2.0)	(6.3)	(9.4)	69.5	(12.8)	(17.1)	(16.4)	22.9	5.0
1Y	1.6	15.2	(22.4)	(11.0)	(2.5)	130.9	(16.5)	(46.2)	(24.6)	8.3	3.3
YTD	1.0	40.2	(14.5)	2.1	(1.3)	115.4	(16.5)	(36.3)	(22.3)	22.6	9.0
PER (X)											
2014	26.0	19.2	16.3	10.7	19.5	17.7	16.5	16.5	12.1	11.4	16.6
2015E	21.9	29.5	17.7	10.8	10.7	26.0	12.2	10.1	12.0	6.9	15.8
2016E	20.0	25.1	13.5	9.9	16.8	20.6	10.9	8.7	10.9	12.3	14.9
PBR (X)											
2014	6.3	4.0	0.5	0.9	0.9	1.3	0.9	1.8	1.6	0.7	1.9
2015E	5.8	5.0	0.5	0.9	0.9	2.6	0.8	1.2	1.3	0.8	2.0
2016E	5.1	4.3	0.5	0.8	0.8	2.4	0.7	1.1	1.2	0.8	1.8
ROE (%)											
2014	25.2	22.7	3.7	9.3	4.3	6.8	5.9	11.8	13.8	6.2	11.0
2015E	28.4	18.1	3.2	9.5	8.0	9.7	6.7	11.6	11.5	11.7	11.8
2016E	27.0	18.3	4.0	9.3	4.9	11.3	7.1	11.9	11.9	6.1	11.2
매출액성장률 (%)											
2014	2.0	11.4	(0.4)	1.2	0.9	5.4	6.7	3.6	3.5	2.1	3.6
2015E	3.2	17.5	4.4	5.6	4.7	20.8	3.7	(2.6)	7.9	4.6	7.0
2016E	6.8	13.7	4.1	7.2	5.2	11.1	5.5	4.3	8.6	12.2	7.9
영업이익성장률 (%)											
2014	7.5	14.8	(20.0)	(7.5)	(20.7)	(7.6)	(21.9)	(9.2)	(10.7)	(10.8)	(8.6)
2015E	14.1	25.7	(16.5)	0.1	(10.0)	53.8	15.3	(5.9)	(13.0)	2.1	6.6
2016E	9.3	16.5	7.0	10.7	9.7	20.5	8.7	9.5	13.1	13.6	11.9
순이익성장률 (%)											
2014	1.9	58.0	(30.1)	(13.8)	(38.7)	(6.5)	(25.3)	(29.7)	(6.3)	(0.6)	(9.1)
2015E	27.8	(4.4)	(13.8)	9.9	92.4	51.3	21.6	16.8	(7.4)	122.5	31.7
2016E	9.5	17.6	28.2	7.3	(36.3)	26.2	12.1	16.8	13.8	(45.6)	5.0
영업이익률 (%)											
2014	16.9	13.9	4.2	23.4	4.4	2.9	3.8	9.0	12.6	11.0	10.2
2015E	18.6	14.8	3.4	22.2	3.8	3.7	4.3	8.7	10.2	10.7	10.0
2016E	19.1	15.2	3.5	22.9	4.0	4.0	4.4	9.1	10.6	10.8	10.4
순이익률 (%)											
2014	11.6	16.0	2.2	18.8	2.2	2.2	2.6	3.6	10.5	6.3	7.6
2015E	14.3	13.0	1.8	19.5	4.1	2.8	3.0	4.4	9.0	13.4	8.5
2016E	14.7	13.5	2.2	19.5	2.5	3.2	3.2	4.9	9.5	6.5	8.0

자료: Bloomberg, FnGuide, KB투자증권

주: CJ오쇼핑, GS홈쇼핑, 신세계는 Bloomberg 컨센서스 기준, 그 외 종목은 KB투자증권 추정치 기준

표 2. Global Peers Comparison

	HANGZHOU ROBAM	MIDEA GROUP	ZHEJIANG SUPOR	SUNING COMMERCE	OZNER WATER	ZOJIRUSHI	해외 평균
Ticker	002508 CS	000333 CS	002032 CS	002024 CS	2014 HK	7965 JP	
국가	중국	중국	중국	중국	중국	일본	
현재주가 (달러, 10/20)	6	4	4	3	0.2	13	
시가총액 (백만달러)	2,863	18,481	2,272	18,506	372	944	
절대수익률 (%)							
1M	3.0	6.0	12.7	19.0	6.4	(8.3)	6.5
3M	(7.4)	(24.7)	(16.7)	(0.8)	(31.7)	(21.2)	(17.1)
6M	12.5	(21.3)	(11.9)	12.8	(44.3)	(6.1)	(9.7)
1Y	81.3	38.0	53.8	82.4	(49.8)	180.4	64.3
YTD	73.2	2.6	34.3	61.1	(44.3)	111.0	39.6
초과수익률 (%)							
1M	(14.3)	(11.4)	(4.6)	1.7	1.1	(9.1)	(6.1)
3M	2.7	(14.7)	(6.6)	9.2	(23.4)	(9.5)	(7.1)
6M	19.9	(13.9)	(4.5)	20.2	(30.0)	1.0	(1.2)
1Y	31.7	(11.6)	4.2	32.8	(53.6)	153.6	26.2
YTD	33.3	(37.2)	(5.6)	21.2	(45.2)	105.6	12.0
PER (X)							
2014	18.1	11.0	15.6	75.0	29.4	15.0	27.4
2015E	22.9	9.4	17.9	306.0	18.1	16.6	65.2
2016E	17.4	8.1	15.6	378.8	12.4	14.3	74.4
PBR (X)							
2014	4.2	2.9	2.8	2.3	2.2	1.1	2.6
2015E	5.8	2.4	3.3	4.1	1.2	1.8	3.1
2016E	4.6	2.1	2.9	3.7	1.1	1.7	2.7
ROE (%)							
2014	25.4	29.0	19.4	3.0	11.1	7.6	15.9
2015E	25.5	27.1	20.2	1.0	7.4	11.7	15.5
2016E	26.9	25.8	21.3	1.3	9.4	12.4	16.2
매출액성장률 (%)							
2014	34.9	17.0	13.5	3.2	26.9	5.3	16.8
2015E	28.5	1.7	12.7	10.5	42.2	1.1	16.1
2016E	30.5	10.6	16.3	12.6	34.5	9.2	19.0
영업이익성장률 (%)							
2014	48.2	53.6	15.7	적지	(15.4)	195.9	59.6
2015E	44.5	21.3	25.4	적지	(6.9)	48.9	26.6
2016E	32.7	17.3	21.8	적지	29.0	13.8	22.9
순이익성장률 (%)							
2014	48.6	97.1	17.0	132.7	(19.1)	114.5	65.1
2015E	34.1	12.7	15.3	(67.0)	(13.1)	46.6	4.8
2016E	31.5	17.0	20.3	51.5	25.0	15.7	26.9
영업이익률 (%)							
2014	16.9	9.1	9.0	(1.2)	27.8	7.7	11.6
2015E	19.0	10.9	10.0	(0.5)	18.2	11.3	11.5
2016E	19.3	11.5	10.5	(0.1)	17.5	11.8	11.8
순이익률 (%)							
2014	16.2	7.4	7.3	0.8	24.2	4.9	10.1
2015E	16.9	8.2	7.4	0.2	14.8	7.1	9.1
2016E	17.0	8.7	7.7	0.3	13.7	7.5	9.2

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서	(십억원)				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,118	2,160	2,230	2,382	2,551
증감률 (YoY %)	6.3	2.0	3.2	6.8	7.1
매출원가	721	727	715	762	814
판매 및 일반관리비	1,058	1,069	1,099	1,165	1,235
기타	(0)	0	0	(0)	(0)
영업이익	339	364	416	454	502
증감률 (YoY %)	49.9	7.5	14.1	9.3	10.5
EBITDA	537	578	632	671	705
증감률 (YoY %)	31.1	7.6	9.3	6.2	5.0
이자수익	4	3	2	2	2
이자비용	19	12	6	6	5
지분법손익	18	0	11	12	12
기타	(15)	(23)	(4)	(3)	(3)
세전계속사업손익	327	332	419	460	509
증감률 (YoY %)	124.4	1.6	26.1	9.8	10.5
법인세비용	82	83	100	110	122
당기순이익	245	250	319	350	386
증감률 (YoY %)	160.6	1.9	27.8	9.5	10.5
순이익의 귀속					
지배주주	245	250	319	350	386
비지배주주	0	(0)	(0)	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	16.0	16.9	18.6	19.1	19.7
EBITDA마진	25.4	26.8	28.3	28.2	27.6
세전이익률	15.4	15.4	18.8	19.3	19.9
순이익률	11.6	11.6	14.3	14.7	15.2

재무상태표	(십억원)				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
자산총계	1,668	1,622	1,865	2,035	2,236
유동자산	691	597	752	886	1,019
현금성자산	245	154	312	429	535
매출채권	250	229	221	229	252
재고자산	66	62	66	73	76
기타	131	152	154	155	157
비유동자산	976	1,025	1,113	1,149	1,217
투자자산	161	179	229	239	248
유형자산	638	675	714	743	803
무형자산	177	171	169	167	165
부채총계	727	582	653	652	653
유동부채	677	526	581	577	575
매입채무	194	220	212	226	242
유동성이자부채	335	164	179	159	139
기타	148	142	190	192	194
비유동부채	50	56	72	75	78
비유동성이자부채	7	9	5	5	5
기타	43	47	68	70	73
자본총계	941	1,039	1,212	1,383	1,583
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	126	126	127	127	127
이익잉여금	868	986	1,156	1,327	1,527
자본조정	(94)	(114)	(113)	(113)	(113)
지배주주지분	941	1,039	1,211	1,382	1,582
순차입금	97	20	(128)	(265)	(391)
이자지급성부채	342	174	184	164	144

현금흐름표	(십억원)				
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	548	524	583	557	570
당기순이익	245	250	319	350	386
자산상각비	198	214	216	217	203
기타비현금성손익	176	202	86	(9)	(9)
운전자본증감	(30)	(42)	7	(0)	(10)
매출채권감소 (증가)	67	(3)	6	(8)	(23)
재고자산감소 (증가)	19	(3)	(17)	(7)	(3)
매입채무증가 (감소)	(82)	18	1	14	16
기타	(34)	(53)	17	0	0
투자현금	(87)	(287)	(287)	(242)	(259)
단기투자자산감소 (증가)	(14)	12	4	(0)	(0)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	11	12	12
설비투자	(268)	(306)	(288)	(238)	(255)
유무형자산감소 (증가)	7	4	(2)	(6)	(6)
재무현금	(374)	(328)	(131)	(199)	(206)
차입금증가 (감소)	(262)	(162)	6	(20)	(20)
자본증가 (감소)	(78)	(124)	(148)	(179)	(186)
배당금지급	78	124	148	179	186
현금 증감	86	(91)	164	117	105
총현금흐름 (Gross CF)	619	665	622	557	580
(-) 운전자본증가 (감소)	(201)	(23)	(43)	0	10
(-) 설비투자	268	306	288	238	255
(+) 자산매각	7	4	(2)	(6)	(6)
Free Cash Flow	559	386	374	313	309
(-) 기타투자	(0)	0	(11)	(12)	(12)
잉여현금	559	386	385	325	321

자료: Fnguide, KB투자증권

주요 투자지표					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Multiples (X, %, 원)					
PER	20.9	26.0	21.9	20.0	18.1
PBR	5.4	6.3	5.8	5.1	4.4
PSR	2.4	3.0	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	9.7	11.3	10.8	10.0	9.3
배당수익률	4.1	2.4	2.7	2.8	3.0
EPS	3,178	3,237	4,139	4,533	5,011
BPS	12,200	13,466	15,700	17,918	20,518
SPS	27,466	28,011	28,915	30,881	33,074
DPS	2,710	2,000	2,400	2,500	2,700
수익성지표 (%)					
ROA	14.3	15.2	18.3	17.9	18.1
ROE	28.4	25.2	28.4	27.0	26.1
ROIC	22.5	26.2	29.6	31.5	33.1
안정성지표 (% , X)					
부채비율	77.3	56.0	53.9	47.2	41.2
순차입비율	10.3	1.9	n/c	n/c	n/c
유동비율	102.2	113.5	129.6	153.5	177.3
이자보상배율	23.4	41.3	98.4	118.1	170.5
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.2	1.3	1.3	1.2	1.2
매출채권회전율	8.3	9.0	9.9	10.6	10.6
재고자산회전율	30.8	33.8	34.8	34.3	34.4
자산/자본구조 (%)					
투하자본	71.8	76.1	66.6	62.5	60.3
차입금	26.7	14.3	13.2	10.6	8.3

주: EPS는 완전회석 EPS

KB 리서치 커버리지 스타일 분류

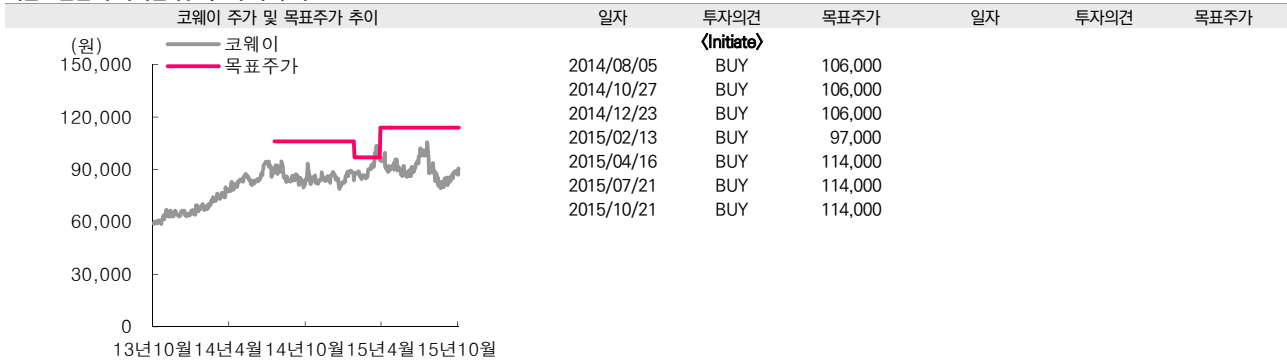
- KB투자증권 커버리지 종목에 대하여 애널리스트 의견 및 계량 분석을 통해 해당 종목의 투자기간, 스타일, 투자성향을 분류하여 제시함

구분		코웨이 (021240)	기준
투자기간	단기		6개월 이내 의미 있는 주가 변동이 예상되는 종목
	장기	✓	12개월 이내 의미 있는 주가 변동이 예상되는 종목
스타일	성장		해당 기업의 매출액, 당기순이익의 3년 평균 성장률, 지속가능성장률을 중심으로 점수를 산정 후 평균 점수 이상인 종목
	가치		해당 기업의 주당순자산비율 (PBR), 주가수익비율 (PER), 배당수익률을 중심으로 상대적으로 저평가된 종목
	배당	✓	배당의 연속성 (3년 연속 배당), 배당성장, 배당 증가 여부, 이익의 안정 및 성장 등을 종합적으로 분석하여 배당주로서 매력성이 존재하는 종목
투자성향	고위험		주가 변동성 (수익률의 표준편차)이 상위 1/3에 포함시 고위험, 중위 1/3에 포함시 중위험, 하위 1/3에 포함시 저위험으로 분류함
	중위험	✓	
	저위험		

주1: 위의 커버리지 스타일은 KB투자증권의 자체 기준으로 분류한 것으로 해당 종목에 대한 절대적인 기준이 아닌 참고용 자료임

주2: 스타일은 각 Factor에 대해 상대비교에 의하여 선정되는 것으로, 일정 기준에 부합되지 않을 경우 제시되지 않을 수 있음

최근 2년간 투자이전 및 목표주가 추이



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

투자이전 비율 (기준일: 2015/09/30)

투자등급	비율
BUY	84.5%
HOLD	15.5%
SELL	0%

[Compliance Notice]

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰 할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사가 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 투자자 본인의 판단하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 이용될 수 없음을 알려드립니다. 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.