

코웨이 (021240)

2016년 해외 성장 모멘텀 기대

매수 (유지)

주가 (2월 17일) **98,300 원**
 목표주가 **130,000 원 (유지)**
 상승여력 **32.2%**

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

이문종 ☎ (02) 3772-1586
 ✉ mj1224@shinhan.com

KOSPI	1,883.94p
KOSDAQ	623.49p
시가총액	7,581.4 십억원
액면가	500 원
발행주식수	77.1 백만주
유동주식수	50.3 백만주(65.2%)
52 주 최고가/최저가	105,500 원/79,200 원
일평균 거래량 (60 일)	151,523 주
일평균 거래액 (60 일)	13,556 백만원
외국인 지분율	52.82%
주요주주	코웨이홀딩스 외 10 인 31.09%
	국민연금 6.04%
절대수익률	3 개월 12.6%
	6 개월 7.3%
	12 개월 12.1%
KOSPI 대비	3 개월 17.4%
상대수익률	6 개월 12.1%
	12 개월 16.7%

※ 금융리스 렌탈자산의 소유권이 이용자에게 바로 이전 되는 리스 현금 흐름에 따라 매출을 인식하는 운영리스와 달리 계약 시점에 제품 매출액을 현재 가치로 인식

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2013	1,933.7	333.2	350.5	253.2	3,283	111.4	12,543	20.2	10.1	5.3	28.6	13.5
2014	2,013.6	377.5	329.7	242.9	3,150	(4.1)	13,732	26.7	11.4	6.1	24.0	6.2
2015F	2,161.3	463.0	460.7	349.4	4,530	43.8	15,565	18.6	9.6	5.4	30.9	(4.5)
2016F	2,346.8	511.4	511.2	391.1	4,971	9.7	17,649	19.8	10.3	5.6	29.9	(13.3)
2017F	2,479.0	550.5	551.5	422.0	5,363	7.9	19,942	18.3	9.6	4.9	28.5	(21.3)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

- ◆ Q15 영업이익 1,256억원(+29.5% YoY) 기록, 당사 예상치(1,268억원)에 부합
- ◆ 저평가(배당 수익률 3.2%) 매력 유효, 2016년 해외 성장 모멘텀 기대
- ◆ 투자의견 매수 유지, 목표주가 130,000원 유지

4Q15 영업이익 1,256억원(+29.5% YoY) 기록, 당사 예상치(1,268억원)에 부합 K-IFRS 별도 기준 4분기 매출액은 5,821억원(+16.5% YoY), 영업이익은 1,268억원(+36.1% YoY)을 기록했다. 주요 사업부 매출은 렌탈 3,788억원(+6.2% YoY), 일시불 542억원(+10 2.9% YoY), 멤버십 437억원(-6.7% YoY), 수출 414억원(+23.9% YoY), 화장품 202억원(+ 1.1% YoY)을 기록했다. 영업이익은 당사 예상치(1,268억원)에 부합했다.

저평가(배당 수익률 3.2%) 매력 유효, 2016년 해외 성장 모멘텀 기대

3분기부터 금융리스로 변경된 매트리스 매출은 2016년 1,096억원(+167.9% YoY)으로 고성장이 전망된다. 코디 조직 효율화와 신제품 출시 효과로 렌탈 매출 성장도 지속(1.55조원, +4.3% YoY)될 전망이다. 2016년 전체 매출액은 2.35조원(+8.6% YoY), 영업이익은 5,114억원(+10.5% YoY)을 예상한다.

2015년 주당 배당금은 2,800원으로 예상치(2700원)를 상회했다. 동사는 이익의 안정성과 가시성이 높다. 배당 성향(60%)이 유지될 경우 2016년 기말 배당수익률은 3.2%(배당금 3,100원 가정)이다. 주가의 하방 경직성이 높다.

2016년에는 해외 성장 모멘텀이 기대된다. 해외 법인(말레이시아, 미국) 매출은 프로모션 효과로 전년 대비 44% 성장이 예상된다. 각각 이슈로 지연됐던 중국 정수기 사업도 파트너사 선정과 함께 본격적인 사업 추진이 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 130,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 130,000원을 유지한다. 배당 매력은 주가 하락을 제한하는 요소이다. 해외 성장 모멘텀은 주가 리레이팅으로 이어질 수 있다. 단기적인 룡숯 관점에서 코웨이 Long, 에스원(012750) Short 페어 트레이딩 전략을 추천한다. 2016년 예상 PER(주가수익비율)은 코웨이 20배, 에스원 23배이다. 두 회사 모두 경기방어주 특징을 가지며 지난 수년간 비슷한 밸류에이션을 적용 받아왔다. 향후 PER도 동일하게 수렴할 가능성이 크다.

코웨이의 4Q15 실적 발표 자료

(십억원)	4Q15P	3Q15	%QoQ	4Q14	%YoY	신한금융	컨센서스
매출액	582.1	545.7	6.7	499.5	16.5	555.2	550.8
영업이익	126.8	125.6	1.0	93.2	36.1	126.2	117.1
순이익	88.9	100.4	(11.5)	45.3	96.3	95.9	91.5
영업이익률 (%)	21.8	23.0		18.7		22.7	21.3
순이익률 (%)	15.3	18.4		9.1		17.3	16.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자

코웨이의 수익 추정 변경

(십억원)	2015P			2016F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	2,131.8	2,161.3	1.4	224.7	2,346.8	944.4
영업이익	462.4	463.0	0.1	508.7	511.4	0.5
연결 순이익	348.3	343.1	(1.5)	392.4	377.7	(3.8)

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

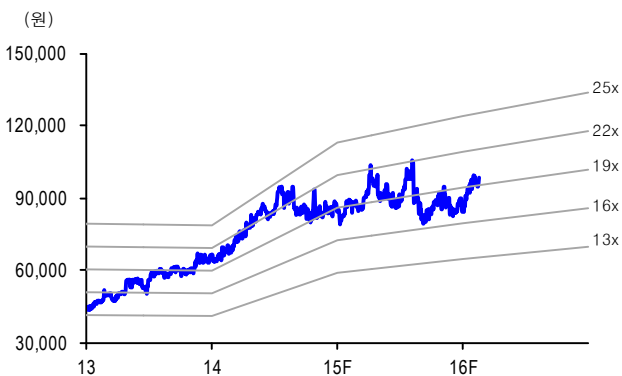
코웨이의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2015년 순이익	343.1	2016년 순이익	377.7	2017년 순이익	414.8
EPS (원)	4,449	EPS (원)	4,897	EPS (원)	5,378
PER (x)	29	Target PER (x)	26	PER (x)	24
목표주가 (원)	130,000	목표주가 (원)	130,000	목표주가 (원)	130,000
현재주가 (원)	98,300	현재주가 (원)	98,300	현재주가 (원)	98,300
현재주가 PER (x)	22.1	현재주가 PER (x)	20.1	현재주가 PER (x)	18.3

자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준

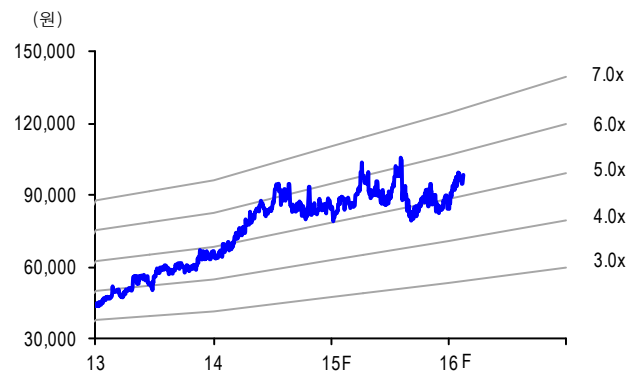
주: Target PER은 과거 2개년 평균 PER 20배를 30% 할인하여 계산

코웨이의 12개월 Forward PER 밴드



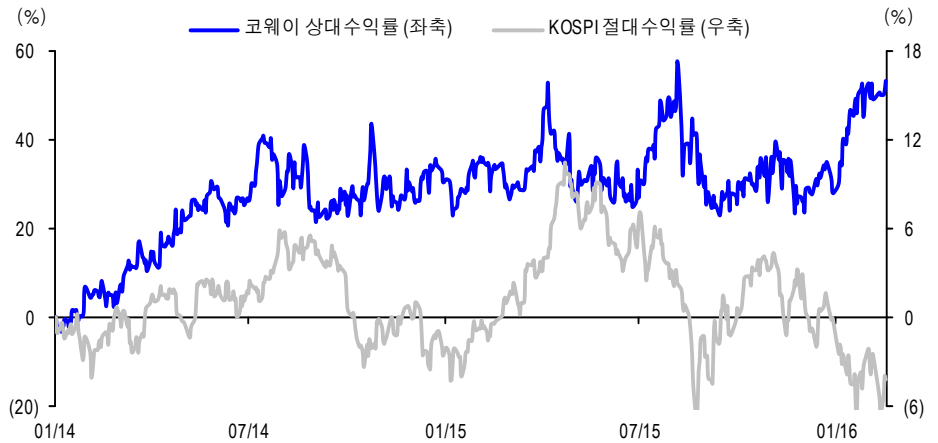
자료: Quantwise, 신한금융투자

코웨이의 12개월 Forward PBR 밴드



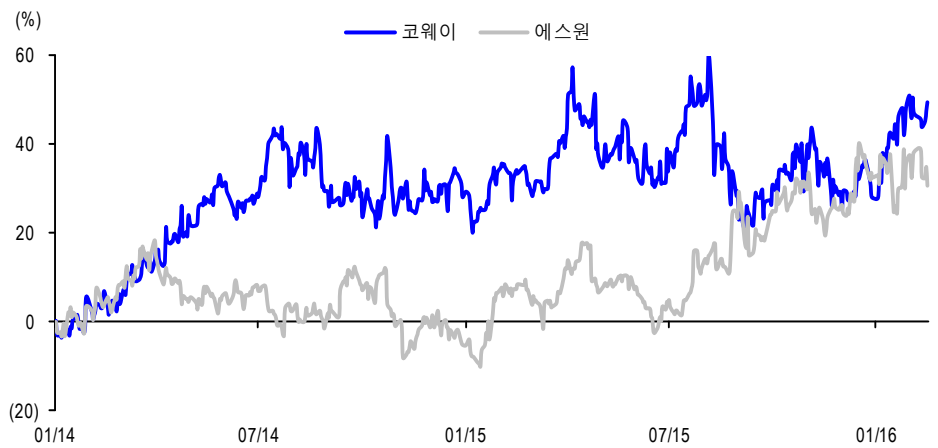
자료: Quantwise, 신한금융투자

코웨이의 KOSPI 대비 상대주가 추이(2014년~현재)



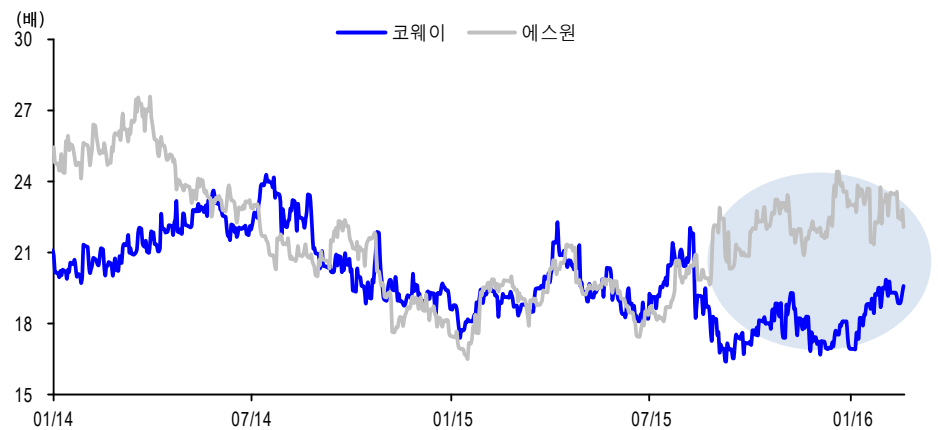
자료: Quantwise, 신한금융투자

코웨이, 에스원의 상대주가 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자

코웨이, 에스원의 12개월 선행 PER 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

코웨이의 영업실적 추정					
(십억원)	13	14	15P	16F	17F
매출액	1,933.7	2,013.7	2,161.3	2,346.8	2,479.0
증감률 (% YoY)	7.0	4.1	7.3	8.6	5.6
렌탈 가입자 (건)	4,434,632	4,600,582	4,832,434	4,937,936	5,077,366
증감률 (% YoY)	(3.8)	3.7	5.0	2.2	2.8
렌탈 ARPU (원)	25,359	25,647	26,226	26,399	26,764
렌탈 매출	1,320.2	1,390.3	1,484.4	1,547.6	1,608.3
렌탈 등록 매출	13.2	10.2	6.7	4.4	2.9
금융리스(매트리스)			40.9	109.6	118.6
멤버십 매출	172.3	183.4	179.6	173.1	170.3
일시불 매출	149.3	123.5	171.2	198.6	214.4
수출	144.6	167.4	149.3	174.3	213.7
ODM	112.7	120.3	82.2	77.7	89.4
해외 법인	31.9	47.1	67.1	96.6	124.3
화장품 매출	76.4	80.4	83.1	87.2	93.8
기타	57.7	58.4	46.1	52.0	57.0
증감률 (% YoY)					
렌탈	4.6	5.3	6.8	4.3	3.9
렌탈 등록	(44.6)	(22.4)	(34.4)	(34.4)	(34.4)
금융리스(매트리스)				167.9	8.2
멤버십	6.8	6.4	(2.0)	(3.6)	(1.6)
일시불	3.2	(17.3)	38.6	16.0	7.9
수출	32.0	15.8	(10.8)	16.8	22.6
화장품	13.6	5.3	3.3	4.9	7.6
기타(리빙+수처리)	50.7	1.2	(21.1)	12.9	9.6
매출원가	651.7	673.4	679.5	761.6	815.8
매출원가율 (%)	33.7	33.4	31.4	32.4	32.9
매출총이익	1,282.1	1,340.3	1,481.8	1,585.3	1,663.2
매출총이익률 (%)	66.3	66.6	68.6	67.6	67.1
판매비와관리비	948.9	962.7	1,018.9	1,073.9	1,112.6
판매비율 (%)	49.1	47.8	47.1	45.8	44.9
영업이익	333.2	377.6	463.0	511.4	550.5
영업이익률 (%)	17.2	18.8	21.4	21.8	22.2
증감률 (% YoY)	46.3	13.3	22.6	10.5	7.7
금융수익	3.9	2.2	1.1	1.2	2.0
금융비용	17.6	10.8	4.3	2.3	1.5
기타영업외손익	(9.1)	(8.5)	0.9	0.9	0.6
세전이익	350.5	329.8	460.7	511.2	551.5
법인세비용	97.4	86.8	111.3	127.8	137.9
법인세율 (%)	27.8	26.3	24.2	25.0	25.0
당기순이익	253.2	243.1	349.4	383.4	413.7
순이익률 (%)	13.1	12.1	16.2	16.3	16.7
증감률 (% YoY)	111.4	(4.0)	43.8	9.7	7.9
자회사 손익	(8.1)	6.6	(6.3)	(5.7)	1.1
연결 순이익	245.1	249.7	343.1	377.7	414.8
증감률 (% YoY)	160.6	1.9	37.4	10.1	9.8
별도 기준 EPS (원)	3,283	3,150	4,530	4,971	5,363
연결 기준 EPS (원)	3,178	3,238	4,449	4,897	5,378

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)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F	14	15P	16F
매출액	494.8	523.3	496.1	499.5	506.1	527.5	545.7	582.1	575.3	585.2	588.2	598.2	2,013.7	2,161.3	2,346.8
증감률 (% YoY)	6.4	5.3	1.4	3.6	2.3	0.8	10.0	16.5	13.7	10.9	7.8	2.8	4.1	7.3	8.6
렌탈 매출	339.4	344.0	350.3	356.7	361.3	369.4	374.8	378.8	381.7	385.8	388.3	391.8	1,390.3	1,484.4	1,547.6
렌탈 등록 매출	3.0	2.7	2.4	2.2	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9	10.2	6.7	4.4
금융리스(매트)							14.8	26.1	26.6	27.1	27.7	28.2		40.9	109.6
멤버십 매출	43.9	45.7	46.9	46.9	46.0	45.4	44.5	43.7	43.5	43.4	43.2	43.0	183.4	179.6	173.1
일시불 매출	27.6	37.4	31.8	26.7	30.0	41.4	45.6	54.2	49.4	52.1	47.7	49.5	123.5	171.2	198.6
수출	45.2	55.7	33.0	33.5	33.0	39.0	35.8	41.4	38.9	41.7	45.4	48.3	167.4	149.3	174.3
화장품 매출	21.0	22.3	17.2	20.0	23.1	21.1	18.6	20.2	21.8	21.5	21.6	22.3	80.4	83.1	87.2
기타	14.8	15.4	14.6	13.6	10.6	9.4	10.0	16.1	12.1	12.5	13.3	14.2	58.4	46.1	52.0
매출원가	169.3	180.5	162.5	161.1	159.3	166.8	168.7	184.8	185.2	189.1	191.5	195.8	673.4	679.5	761.6
매출원가율 (%)	34.2	34.5	32.8	32.3	31.5	31.6	30.9	31.7	32.2	32.3	32.6	32.7	33.4	31.4	32.4
판매비와관리비	235.7	245.2	236.6	245.2	247.9	249.0	251.4	270.5	270.3	265.3	267.0	271.3	962.7	1,018.9	1,073.9
판매비율 (%)	47.6	46.9	47.7	49.1	49.0	47.2	46.1	46.5	47.0	45.3	45.4	45.4	47.8	47.1	45.8
영업이익	89.9	97.6	97.0	93.2	98.9	111.7	125.6	126.8	119.9	130.8	129.7	131.1	377.6	463.0	511.4
영업이익률 (%)	18.2	18.7	19.5	18.7	19.5	21.2	23.0	21.8	20.8	22.3	22.0	21.9	18.8	21.4	21.8
증감률 (% YoY)	29.8	23.0	(0.1)	6.4	10.1	14.4	29.5	36.1	21.2	17.1	3.3	3.4	13.3	22.6	10.5
금융수익	0.7	0.4	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4	2.2	1.1	1.2
금융비용	2.9	3.1	2.8	2.1	0.9	1.7	0.9	0.8	0.7	0.7	0.5	0.4	10.8	4.3	2.3
기타영업외손익	0.2	(8.3)	(6.6)	6.1	(0.1)	1.1	6.7	(6.8)	0.2	0.6	0.7	(0.6)	(8.5)	0.9	0.9
세전이익	87.9	86.7	88.2	67.0	98.3	111.4	131.6	119.4	119.6	130.9	130.2	130.4	329.8	460.7	511.2
당기순이익	66.2	65.2	66.4	45.3	75.1	85.0	100.4	88.9	89.7	98.2	97.7	97.8	243.1	349.4	383.4
순이익률 (%)	13.4	12.5	13.4	9.1	14.8	16.1	18.4	15.3	15.6	16.8	16.6	16.4	12.1	16.2	16.3
증감률 (% YoY)	(17.5)	7.7	6.6	(9.8)	13.4	30.4	51.3	96.3	19.5	15.5	(2.8)	10.1	(4.0)	43.8	9.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

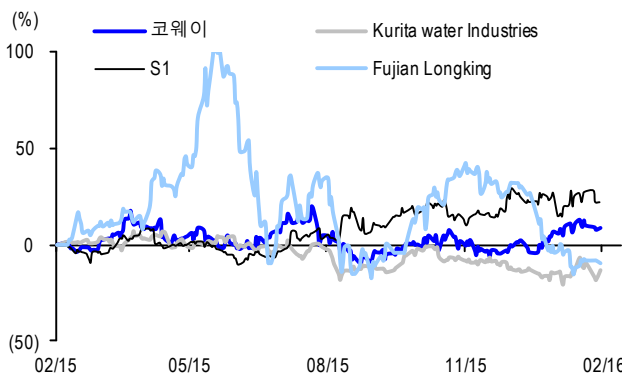
코웨이의 렌탈 가입자 및 ARPU의 추이 및 전망									
(건)	09	10	11	12	13	14	15P	16F	17F
ARPU (원)	24,713	24,129	24,905	25,258	25,359	25,647	26,226	26,399	26,764
총 가입자	3,898,647	4,145,102	4,450,003	4,607,420	4,434,632	4,600,582	4,832,434	4,937,936	5,077,366
순증 가입자	259,450	246,455	304,901	157,417	(172,788)	165,950	231,852	105,502	139,430
신규 가입자	1,188,939	1,167,378	1,272,538	1,218,911	1,165,966	1,330,052	1,408,547	1,421,000	1,395,707
계약 만료	436,446	419,214	451,370	521,109	477,717	636,142	609,907	725,347	694,779
해지율 (%)	13.5	12.9	12.5	12.1	10.8	11.9	12.3	11.9	11.7
증감률 (%)									
ARPU	0.8	(2.4)	3.2	1.4	0.4	1.1	2.3	0.7	1.4
총 가입자	7.1	6.3	7.4	3.5	(3.8)	3.7	5.0	2.2	2.8
순증 가입자	871.5	(5.0)	23.7	(48.4)	(209.8)	(196.0)	39.7	(54.5)	32.2
신규 가입자	13.7	(1.8)	9.0	(4.2)	(4.3)	14.1	5.9	0.9	(1.8)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, 2013년 렌탈 가입자는 채권 미회수 계정 365,316개 제외

회사명		코웨이	S1	Kurita water Industries	Fujian Longking	OSIM International	Hyflux Ltd
Ticker		021240 KS	012750 KS	6370 JP	600388 CH	OSIM SP	HYF SP
시가총액 (십억원)		7,581.4	3,735.3	3,196.8	2,730.3	341.6	642.0
Sales (십억원)	2013	2,160.3	1,718.3	1,833.3	1,017.5	259.7	574.4
	2014F	2,273.1	1,844.7	1,704.6	1,305.4	252.6	511.4
	2015F	2,433.2	1,962.0	2,173.0	1,475.2	485.0	522.1
OP (십억원)	2013	364.4	172.3	188.1	88.5	(58.4)	104.6
	2014F	438.9	187.7	164.1	122.6	34.4	68.5
	2015F	481.7	211.7	207.8	145.5	63.5	72.9
OP margin (%)	2013	16.9	10.0	10.3	8.7	(22.5)	18.2
	2014F	19.3	10.2	9.6	9.4	13.6	13.4
	2015F	19.8	10.8	9.6	9.9	13.1	14.0
NP (십억원)	2013	249.7	111.8	101.0	79.2	47.8	84.9
	2014F	328.6	159.6	102.7	104.9	(5.9)	54.1
	2015F	360.8	151.4	131.0	123.3	25.9	51.1
NP margin (%)	2013	11.6	6.5	5.5	7.8	18.4	14.8
	2014F	14.5	8.7	6.0	8.0	(2.4)	10.6
	2015F	14.8	7.7	6.0	8.4	5.4	9.8
EPS Growth (% YoY)	2013	8.1	39.7	T/B	5.3	-	(16.2)
	2014F	21.4	33.8	9.4	20.4	-	(34.4)
	2015F	9.7	(4.4)	31.0	21.1	-	(2.4)
P/E (x)	2013	25.1	21.5	33.1	32.4	50.9	14.8
	2014F	22.8	22.4	25.8	25.8	41.7	12.3
	2015F	20.8	23.5	22.5	21.7	45.5	12.9
P/B (x)	2013	6.0	2.7	1.5	4.8	1.5	3.5
	2014F	6.0	3.5	1.3	4.0	0.5	1.8
	2015F	5.3	3.1	1.3	3.5	0.5	2.0
EV/EBITDA (x)	2013	10.8	8.0	8.2	24.1	-	8.9
	2014F	11.4	11.7	7.3	18.7	29.8	5.7
	2015F	10.6	11.4	7.0	15.3	17.6	5.8
ROE (%)	2013	25.2	13.1	4.7	15.6	5.2	28.8
	2014F	29.2	16.9	5.4	16.3	(0.8)	14.5
	2015F	27.9	14.3	5.8	16.3	1.0	14.4

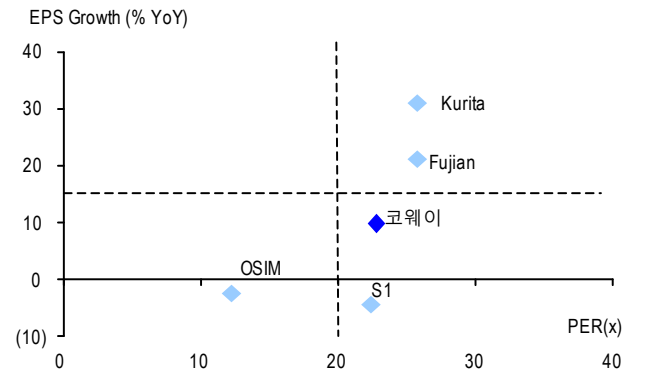
자료: Bloomberg 컨센서스, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: 블룸버그, 신한금융투자

Global Peers Valuation 비교



자료: 블룸버그, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
자산총계	1,641.1	1,576.0	1,690.5	1,826.4	2,018.3
유동자산	642.5	573.1	664.3	783.2	957.9
현금및현금성자산	201.3	105.5	162.7	238.5	382.5
매출채권	265.9	273.6	293.7	318.9	336.8
재고자산	40.9	41.8	44.8	48.7	51.4
비유동자산	998.6	1,002.9	1,026.2	1,043.2	1,060.4
유형자산	596.8	617.6	639.0	650.5	664.4
무형자산	150.9	147.8	140.7	134.8	130.0
투자자산	154.0	123.2	132.3	143.6	151.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	673.7	517.0	490.1	472.9	496.2
유동부채	636.8	468.0	438.2	417.2	437.9
단기차입금	172.0	162.8	100.0	50.0	50.0
매입채무	29.5	46.5	60.5	65.7	69.4
유동성장기부채	146.1	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	36.9	49.0	51.9	55.7	58.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	7.1	8.2	8.2	8.2	8.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	967.3	1,059.0	1,200.4	1,353.5	1,522.0
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	130.8	131.1	131.1	131.1	131.1
기타자본	(94.4)	(114.5)	(114.5)	(114.5)	(114.5)
기타포괄이익누계액	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	890.4	1,001.8	1,143.2	1,303.9	1,480.7
지배주주지분	967.3	1,059.0	1,200.4	1,361.2	1,538.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	(7.7)	(16.0)
*총차입금	332.1	171.0	108.2	58.2	58.2
*순차입금(순현금)	130.5	65.3	(54.5)	(180.3)	(324.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
영업활동으로인한현금흐름	517.6	498.5	503.2	559.2	597.3
당기순이익	253.2	242.9	349.4	383.4	413.7
유형자산상각비	181.2	191.8	201.4	201.4	201.4
무형자산상각비	7.5	7.7	7.1	5.9	4.8
외화환산손실(이익)	(0.1)	(4.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	38.8	40.7	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(40.1)	30.6	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(41.8)	(56.6)	(58.0)	(32.6)	(22.2)
(법인세납부)	(41.4)	(97.6)	(111.3)	(127.8)	(137.9)
기타	160.3	143.2	114.6	128.9	137.5
투자활동으로인한현금흐름	(58.4)	(268.9)	(230.6)	(223.1)	(221.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(245.7)	(275.7)	(312.8)	(302.9)	(305.4)
유형자산의감소	6.1	8.2	90.0	90.0	90.0
무형자산의감소(증가)	(2.1)	(5.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	193.9	8.5	(9.0)	(11.4)	(8.1)
기타	(10.6)	(4.2)	1.2	1.2	2.0
FCF	348.0	170.8	245.4	273.7	303.7
재무활동으로인한현금흐름	(376.8)	(325.3)	(215.5)	(260.4)	(231.9)
차입금의증가(감소)	(266.5)	(155.3)	(62.8)	(50.0)	0.0
자기주식의처분(취득)	18.8	31.5	0.0	0.0	0.0
배당금	(78.4)	(123.6)	(148.3)	(208.0)	(230.3)
기타	(50.7)	(77.9)	(4.4)	(2.4)	(1.6)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.0)	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	82.4	(95.8)	57.2	75.8	144.0
기초현금	118.9	201.3	105.5	162.7	238.5
기말현금	201.3	105.5	162.7	238.5	382.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
매출액	1,933.7	2,013.6	2,161.3	2,346.8	2,479.0
증가율 (%)	7.0	4.1	7.3	8.6	5.6
매출원가	651.7	673.4	679.5	761.6	815.8
매출총이익	1,282.1	1,340.3	1,481.8	1,585.3	1,663.2
매출총이익률 (%)	66.3	66.6	68.6	67.6	67.1
판매관리비	948.9	962.8	1,018.9	1,073.9	1,112.6
영업이익	333.2	377.5	463.0	511.4	550.5
증가율 (%)	46.3	13.3	22.6	10.5	7.7
영업이익률 (%)	17.2	18.7	21.4	21.8	22.2
영업외손익	17.3	(47.8)	(2.2)	(0.2)	1.0
금융손익	(13.7)	(8.6)	(3.2)	(1.1)	0.4
기타영업외손익	(9.1)	(8.5)	1.0	0.9	0.6
종속 및 관계기업관련손익	40.1	(30.6)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	350.5	329.7	460.7	511.2	551.5
법인세비용	97.4	86.8	111.3	127.8	137.9
계속사업이익	253.2	242.9	349.4	383.4	413.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	253.2	242.9	349.4	383.4	413.7
증가율 (%)	111.4	(4.1)	43.8	9.7	7.9
순이익률 (%)	13.1	12.1	16.2	16.3	16.7
(지배주주)당기순이익	253.2	242.9	349.4	391.1	422.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	(7.7)	(8.3)
총포괄이익	252.6	235.2	349.4	383.4	413.7
(지배주주)총포괄이익	252.6	235.2	349.4	383.4	413.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	521.9	577.0	671.5	718.7	756.8
증가율 (%)	30.6	10.6	16.4	7.0	5.3
EBITDA 이익률 (%)	27.0	28.7	31.1	30.6	30.5

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

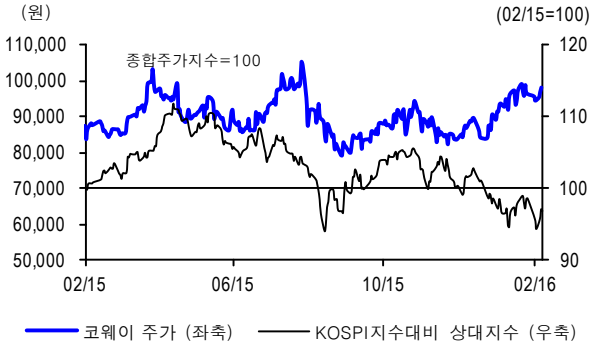
주요 투자지표

12월 결산	2013	2014	2015F	2016F	2017F
EPS (당기순이익, 원)	3,283	3,150	4,530	4,971	5,363
EPS (지배순이익, 원)	3,283	3,150	4,530	4,971	5,363
BPS (자본총계, 원)	12,543	13,732	15,565	17,549	19,734
BPS (지배지분, 원)	12,543	13,732	15,565	17,649	19,942
DPS (원)	2,710	2,000	2,800	3,100	3,300
PER (당기순이익, 배)	20.2	26.7	18.6	19.8	18.3
PER (지배순이익, 배)	20.2	26.7	18.6	19.8	18.3
PBR (자본총계, 배)	5.3	6.1	5.4	5.6	5.0
PBR (지배지분, 배)	5.3	6.1	5.4	5.6	4.9
EV/EBITDA (배)	10.1	11.4	9.6	10.3	9.6
배당성향 (%)	79.8	61.1	59.5	58.9	58.1
배당수익률 (%)	4.1	2.4	3.3	3.2	3.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	27.0	28.7	31.1	30.6	30.5
영업이익률 (%)	17.2	18.7	21.4	21.8	22.2
순이익률 (%)	13.1	12.1	16.2	16.3	16.7
ROA (%)	15.1	15.1	21.4	21.8	21.5
ROE (지배순이익, %)	28.6	24.0	30.9	29.9	28.5
ROIC (%)	26.3	31.1	37.6	40.4	42.5
안정성					
부채비율 (%)	69.6	48.8	40.8	34.9	32.6
순차입금비율 (%)	13.5	6.2	(4.5)	(13.3)	(21.3)
현금비율 (%)	31.6	22.5	37.1	57.2	87.4
이자보상배율 (배)	19.0	34.8	107.5	220.3	356.8
활동성					
순운전자본회전을 (회)	9.0	13.6	13.2	13.6	13.5
재고자산회수기간 (일)	7.8	7.5	7.3	7.3	7.4
매출채권회수기간 (일)	51.4	48.9	47.9	47.6	48.3

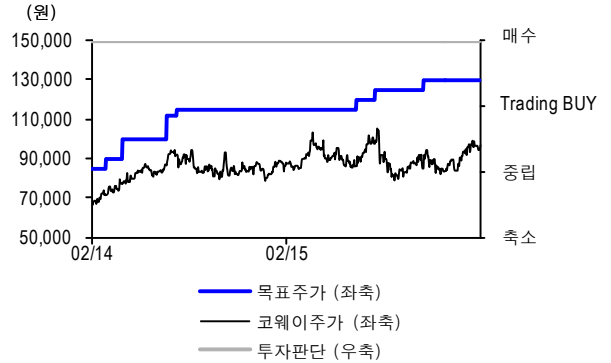
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

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, 이문중)
- 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)
2014년 02월 17일	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
2015년 06월 30일	매수	120,000
2015년 08월 04일	매수	125,000
2015년 11월 03일	매수	130,000

투자등급 (2011년 7월 25일부터 적용)

종류	기준	비중
매수	향후 6개월 수익률이 +15% 이상	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 0% ~ +15%	중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	향후 6개월 수익률이 -15% ~ 0%	축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	향후 6개월 수익률이 -15% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2016년 02월 15일 기준)

투자등급	비율
매수 (매수)	86.06%
Trading BUY (중립)	7.21%
중립 (중립)	6.73%
축소 (매도)	0%