

SMART  
ON

# 코웨이 (021240)

BUY (유지)



기타 소비자 Analyst **강재성**  
02-6114-2920 jaesung.kang@hdsrc.com

## 코웨이 1Q16 Preview

### 1Q16 컨센서스 부합하는 양호한 실적 전망

동사의 1Q16 매출액과 영업이익은 각각 +10.4%YoY, +17.8%YoY 증가한 6,050억원, 1,182억원을 전망한다. 작년 상반기 실적 부진으로 인한 기저효과가 있을 것으로 예상하며, 환경가전 매출(+11.2%YoY, 렌탈 +2.9%YoY, 일시불 +20.5%YoY)과 수출(해외 법인) 부분의 개선(+20.8%YoY)으로 양호한 성장을 기대한다. 특히 일시불 부분은 다이슨 청소기, 안마의자 등 비주력 품목 판매 호조로 인한 성장을 전망한다. 수익성은 전년도(opm 15년 20%, 4Q15 20.4%) 대비 감소할 것으로 보나, 해약률과 렌탈자산폐기손실이 4Q15 수준으로 유지될 것으로(해약률 1%, 렌탈 매출 대비 2.6~7%) 수익성관리도 지속될 것으로 전망한다(1Q16 opm 19.5% 예상).

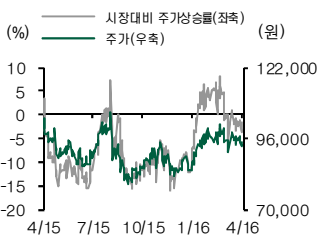
### 2016년은 수익성 보다 외형 성장 주목

동사의 2016년 매출액과 영업이익은 각각 +8.1%YoY, +5.1%YoY 증가한 2조 5,032억원, 4,867억원을 전망한다. 올해는 수익성 관리 보다 외형 성장에 중심을 둘 것으로 전망하며, 해외시장 턴어라운드 및 국내 주력 렌탈 사업 및 일시불 부분의 성장이 지속될 것으로 예상된다. 해외법인(말레이시아 +35%YoY, 미국 +14%YoY, 중국 +8.5%YoY)의 외형 성장 및 실적 개선, IoT 기술을 접목시킨 정수기, 청정기 등 매출 확대에 의한 렌탈 판매량 증가와 청소기, 안마의자, 전기레인지 등 품목 다각화로 인한 일시불 부분의 성장을 전망한다(환경가전 +5.9%YoY).

### 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

현 주가는 2016년 기준 PER 19배 수준이다. 실적 성장 감안 시 부담스러운 수준은 아니나, 대주주 매각 이슈는 단기적인 걸림돌이 될 가능성이 높다. 매각 이슈를 고려하여 접근을 권고한다.

주가(4/6)	94,700원		
<b>목표주가</b>	<b>110,000원</b>		
업종명/산업명	기타 소비자서비스		
업종 투자 의견			
시가총액 (보통주)	7.3조원		
발행주식수 (보통주)	77,124,796주		
유동주식비율	65.4%		
KOSPI 지수	1,971.32		
KOSDAQ 지수	694.03		
60일 평균 거래량	153,135주		
60일 평균 거래대금	146억원		
외국인보유비중	53.1%		
수정EPS 성장률(16~18 CAGR)	4.8%		
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	22.4%		
52주 최고/최저가 (보통주)	105,500원		
	79,200원		
베타(12M, 일간수익률)	0.5		
주요주주	코웨이홀딩스 외 8 인 31.1%		
<b>주가상승률</b>	<b>1개월</b>	<b>3개월</b>	<b>6개월</b>
절대	0.1%	8.1%	9.2%
상대	-0.7%	5.6%	10.3%



계산기말	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	2,160.3	2,315.2	2,503.2	2,611.7	2,724.8
영업이익 (십억원)	364.4	463.3	486.7	512.9	533.4
순이익 (십억원)	249.7	343.1	359.6	380.0	395.7
자배기업순이익 (십억원)	249.7	343.1	359.6	380.0	395.8
EPS (원)	3,360	4,622	4,837	5,109	5,321
수정EPS (원)	3,360	4,622	4,837	5,109	5,321
PER* (배)	28.2-18.7	23.1-16.2	19.6	18.5	17.8
PBR (배)	6.0	5.0	5.1	4.6	4.1
EV/EBITDA (배)	11.3	9.3	10.1	9.7	9.0
배당수익률 (%)	2.4	3.3	3.2	3.4	3.4
ROE (%)	25.2	30.2	27.4	25.9	24.4
ROIC (%)	27.4	32.6	29.8	28.5	30.7

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표

자료: 코웨이, 현대증권

**동사 가이던스 기준 연결 매출액 +10.6% 제시, 외형성장에 대한 의지 확인**

**상반기 기저효과 전망**

동사는 연결기준 가이던스로 매출액 +10.6%YoY 성장과 영업이익률 19.5%를 제시했다. 가이던스 기준 매출액 성장을 두 자릿수로 제시한 것은 이번이 처음으로, 동사의 외형 성장에 대한 의지를 확인할 수 있다. 동사는 2015년 상반기 실적 부진으로 인해 2016년 상반기까지 고성장세를 유지할 수 있을 것으로 판단한다(2분기 성수기 시즌). 반면 하반기는 전년도 실적호조로 인해 성장폭이 둔화될 것으로 기대치를 낮추는 것을 권고한다.

**IoT 기술 접목 품목 확대 지속 중(비중 1% → 3% 확대), ARPU도 50% 높아**

동사는 IoT(사물인터넷) 기술을 접목시킨 품목 비중을 늘리면서 렌탈 부분 매출 확대를 기대하고 있다. 실제로 IoT 관련 제품의 판매 비중이 미미하나 전체 판매량 대비 1%에서 3%대까지 확대된 상황이다(ARPU도 최대 50% 더 높은 상황). 특히 기존 청정기 제품의 경우 소비자가 공기 개선 여부를 눈으로 직접 확인하기 힘들었지만, IoT 기술을 접목시켜 체계적인 관리가 가능해졌다. 동사는 소비자들에게 눈으로 확인 가능한 수치 제공 및 맞춤 케어를 통한 판매량 확대를 예상하고 있다(국내 청정기 보급률 20% 수준, 1Q16 청정기 판매량 하이 싱글% 성장 추정).

**청소기, 안마의자 등 비주류 품목 판매 호조로 인한 일시불 매출 성장 지속**

동사는 다이슨 청소기, 전기레인지, 안마의자, 주스프레스 등 비주류 품목에서의 판매 호조로 인한 일시불 부분의 성장을 지속하고 있다(청소기, 안마의자 1분기 두 자릿수% 성장 추정). 이와 더불어 코디의 방문판매로 인한 cross-selling 효과도 증가하고 있는데, 고객 당 현재 1.63개의 동사 제품을 사용하고 있는 것으로 판단한다(향후 2까지 증가 가능할 것으로 추정).

**해외 부분은 말레이시아, 미국 법인 성장, 중국 매출 회복으로 인한 성장 전망**

해외 부분은 올해 말레이시아와 미국 법인 매출 성장과 중국 향 수출 개선을 전망한다(매출액 +14%YoY). 말레이시아는 렌탈 부분 성장 지속으로 올해 35~40%의 매출 성장을 전망하며(opm 8% 전망), 미국 법인은 한인 대상 판매 확대 전략으로 15%의 매출 성장과 BEP 달성을 전망한다. 태국 법인의 경우 렌탈 사업 중단으로 역성장이 불가피하나 적자폭 축소로 인한 수익성 개선을 전망한다. 중국 법인(+수출)은 2015년 동사의 청정기 납품 업체인 P사의 중국 시장 점유율 하락으로 매출이 부진했으나, 15년 4분기를 기점으로 중국 내 점유율이 회복되고 있고, 중국 내 미세먼지, 대기오염 이슈 확대로 인해 기존 P사의 재고소진 + 동사의 신규 주문 확대가 지속되며 전년 대비 개선된 실적을 전망한다(+8.5%YoY 전망).

**주가는 대주주 매각 이슈로 인해 박스권 정체**

**투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지**

동사는 현재 최대주주이자 사모펀드인 MBK파트너스의 대주주 지분 매각이 진행되고 있다. 사모펀드 특성상 수익성관리가 지속되어 과거 수년간 동사의 호실적이 이어졌으나, 매각 시 수익성 하락 가능성으로 주가가 박스권에 정체되어 있는 상황이다. 대주주 매각 이슈가 해소될 때까지 주가는 당분간 박스권에 머물 가능성이 높을 것으로 판단한다. 다만 동사의 성장성을 감안하여 투자의견 BUY와 목표주가 110,000원을 유지한다. 목표주가는 10년 현금흐름 할인법(DCF)을 사용하여 산출했다.

그림 1> 코웨이 실적 전망

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16F	Consen	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	Consen	2017F
연말 예정	4,686,185	4,747,355	4,779,581	4,832,434	4,895,256		4,973,580	5,013,368	5,058,489	4,600,582	4,832,434	5,058,489		5,269,013
연말 실적	994,392	967,025	950,400	938,872	927,494		916,234	905,120	894,141	1,016,086	938,872	894,141		951,542
연결 매출액	548.2	555.3	580.5	631.3	605.0	598.1	618.1	623.6	656.5	2,160.3	2,315.2	2,503.2	2,495.5	2,611.7
원가	444.6	463.5	486.5	509.8	494.2		505.4	503.6	513.0	1,725.2	1,903.8	2,016.2		2,101.8
영업이익	23.1	21.1	18.6	20.2	19.6		20.0	20.5	21.3	80.5	83.0	81.4		83.9
수출	33.0	39.0	35.8	41.4	39.9		40.3	40.1	48.6	167.4	149.2	168.9		198.3
ODM/Dealers	24.8	18.8	15.9	22.7	21.8		18.0	20.0	28.3	120.3	82.2	88.1		96.9
해외법인양	8.2	20.2	19.9	18.7	18.0		22.2	20.1	20.4	47.1	67.0	80.8		101.3
기타	47.5	31.7	39.6	60.4	51.3		52.4	59.5	73.6	187.2	179.2	236.7		227.8
매출원가	175.2	170.6	178.1	204.9	197.7		200.1	204.5	216.2	726.6	728.8	818.5	788.1	844.6
매출원가율	32.0	30.7	30.7	32.5	32.7		32.4	32.8	32.9	33.6	31.5	32.7	31.6	32.3
매출총이익	373.0	384.7	402.4	426.4	407.2	418.0	419.1	440.4	440.4	1,433.7	1,586.4	1,684.7	1,707.4	1,767.2
매출총이익률	68.0	69.3	69.3	67.5	67.3	67.6	67.2	67.1	67.1	66.4	68.5	67.3	68.4	67.7
판매비	272.7	274.2	278.4	297.8	289.1	296.2	300.1	312.7	312.7	1,069.3	1,123.1	1,198.0	1,209.6	1,254.3
판매비율	49.7	49.4	48.0	47.2	47.8	47.9	48.1	47.6	47.6	49.5	48.5	47.9	48.5	48.0
영업이익	100.3	110.4	124.0	128.6	118.2	117.9	121.8	119.0	127.7	364.4	463.3	486.7	503.0	512.9
OPM(%)	18.3	19.9	21.4	20.4	19.5	19.7	19.7	19.1	19.5	16.9	20.0	19.4	20.2	19.6
세전이익	101.1	108.9	121.7	122.7	118.3	119.5	120.8	116.8	122.2	332.4	478.0	505.7	498.0	526.8
당기순이익	77.6	82.7	92.4	90.5	89.4	90.2	90.9	87.7	91.6	249.7	359.6	380.0	373.5	395.7
(%YoY)														
연결 매출액	2.5	(0.3)	10.5	16.3	10.4		11.3	7.4	4.0	2.0	7.2	8.1	7.8	4.3
원가	6.1	6.2	12.8	16.2	11.2		9.1	3.5	0.7	4.2	10.4	5.9		4.2
영업이익	6.1	7.1	6.7	6.0	3.5		2.9	2.4	3.4	5.1	6.5	3.0		5.8
수출	4.8	(1.0)	(5.0)	(6.8)	(11.2)		(10.4)	(10.2)	(8.3)	5.6	(2.1)	(10.0)		(0.7)
ODM/Dealers	8.8	10.7	43.5	102.9	49.3		20.5	(0.4)	(12.9)	(17.4)	38.6	9.4		(2.5)
해외법인양	10.0	(5.4)	8.1	1.2	(15.0)		(5.0)	10.0	5.0	5.4	3.2	(2.0)		3.1
기타	(27.0)	(30.0)	8.5	23.6	20.8		3.3	12.1	17.5	15.8	(10.9)	13.2		17.4
매출원가	(27.5)	(54.8)	(20.5)	(7.3)	(12.0)		(4.0)	25.8	24.5	6.7	(31.7)	7.2		10.0
매출총이익	(25.5)	43.3	53.1	107.8	120.0		10.0	1.2	8.9	47.6	42.3	20.5		25.5
판매비	(4.5)	(25.2)	(10.0)	18.2	8.0		65.3	50.2	21.9	(22.7)	(4.3)	32.1		(3.8)
영업이익	(3.9)	(9.2)	5.9	8.9	12.9		17.3	14.8	5.5	0.8	0.3	12.3	8.1	3.2
수출	5.7	4.2	12.6	20.2	9.2		8.7	4.2	3.3	2.6	10.6	6.2	7.6	4.9
ODM/Dealers	3.9	0.9	6.2	9.1	6.0		8.0	7.8	5.0	1.0	5.0	6.7	7.7	4.7
해외법인양	11.1	13.7	30.1	57.4	17.8	17.6	10.3	(4.0)	(0.7)	7.5	27.1	5.1	8.6	5.4
기타	14.3	25.9	41.6	71.5	17.0	18.2	10.9	(4.0)	(0.4)	1.6	43.8	5.8	4.2	4.2
당기순이익	17.4	24.8	44.5	69.6	15.2	18.2	9.9	(5.0)	1.2	1.9	44.0	5.7	3.9	4.1

자료: 코웨이, FnGuide, 현대증권

그림 2> 목표주가 산출 과정

(십억원)	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
영업이익	486.7	512.9	533.4	563.6	578.7	619.2	662.6	708.9	758.6	811.7
법인세율	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
세후영업이익(NOPLAT)	368.9	388.8	404.3	427.2	438.7	469.4	502.2	537.4	575.0	615.2
감가상각비/무형자산 상각비	227.7	230.3	232.5	233.7	234.8	236.0	237.2	238.4	239.6	240.7
운전자본의증감	35.0	20.0	15.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
CAPEX	(244.7)	(290.0)	(300.0)	(303.0)	(306.0)	(309.1)	(309.1)	(309.1)	(309.1)	(309.1)
FCF	386.9	349.0	351.8	367.9	377.4	406.3	440.3	476.6	515.5	556.9
Discount factor	1.07	1.15	1.24	1.33	1.42	1.53	1.64	1.76	1.89	2.02
FCF (present value)	360.6	303.2	284.8	277.5	265.4	266.2	268.9	271.3	273.4	275.3
WACC	7.3%									
FCF의 현재가치	2,846.5									
잔존가치	5,297.9									
기업가치	8,144.4									
Net debt	181.8									
Shareholders' equity	8,326									
주식수(주)	74,297,159									
목표주가 (KRW)	112,066									
잔존가치계산										
FCF (terminal year)	556.9									
WACC	7.3%									
Terminal growth	2.0%									
잔존가치	5,297.9									

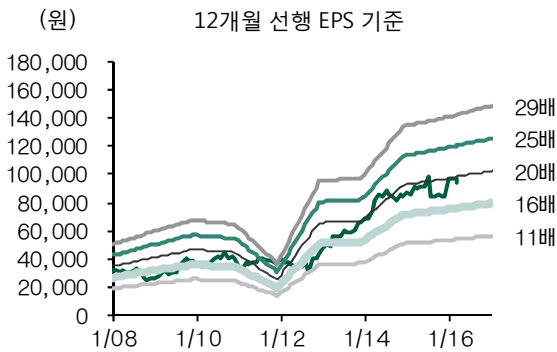
자료: 코웨이, 현대증권

그림 3> Terminal Growth, WACC 변동에 의한 목표주가 민감도 분석

Terminal Growth \ WACC		1.0%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
5.3%		145,804	160,214	178,991	204,474	241,036
6.3%		118,298	126,799	137,276	150,511	167,757
<b>7.3%</b>		100,159	105,600	<b>112,066</b>	119,880	129,511
8.3%		87,481	91,165	95,433	100,437	106,386
9.3%		78,243	80,844	83,800	87,191	91,121

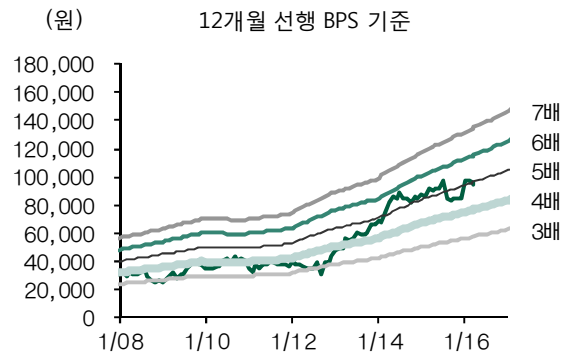
자료: 코웨이, 현대증권

그림 4> PER 밴드차트



자료: Quantwise, 현대증권

그림 5> PBR 밴드차트



자료: Quantwise, 현대증권

포괄손익계산서 (십억원)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
<b>매출액</b>	<b>2,160.3</b>	<b>2,315.2</b>	<b>2,503.2</b>	<b>2,611.7</b>	<b>2,724.8</b>
매출원가	726.6	728.8	818.5	844.6	882.0
<b>매출총이익</b>	<b>1,433.7</b>	<b>1,586.4</b>	<b>1,684.7</b>	<b>1,767.2</b>	<b>1,842.8</b>
판매비와관리비	1,069.3	1,123.1	1,198.0	1,254.3	1,309.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>364.4</b>	<b>463.3</b>	<b>486.7</b>	<b>512.9</b>	<b>533.4</b>
<b>EBITDA</b>	<b>578.0</b>	<b>691.0</b>	<b>717.0</b>	<b>742.1</b>	<b>761.7</b>
영업외손익	(32.0)	(8.9)	(8.7)	(7.1)	(6.6)
금융손익	(8.9)	(2.9)	(2.8)	(2.8)	(2.8)
지분손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(23.1)	(6.0)	(5.8)	(4.4)	(3.8)
<b>세전이익</b>	<b>332.4</b>	<b>454.5</b>	<b>478.0</b>	<b>505.7</b>	<b>526.8</b>
법인세비용	82.8	111.3	118.5	125.8	131.1
<b>당기순이익</b>	<b>249.7</b>	<b>343.1</b>	<b>359.6</b>	<b>380.0</b>	<b>395.7</b>
<b>지배기업순이익</b>	<b>249.7</b>	<b>343.1</b>	<b>359.6</b>	<b>380.0</b>	<b>395.8</b>
<b>총포괄이익</b>	<b>241.1</b>	<b>334.3</b>	<b>359.6</b>	<b>380.0</b>	<b>395.7</b>
<b>지배기업총포괄이익</b>	<b>241.1</b>	<b>334.3</b>	<b>359.6</b>	<b>380.0</b>	<b>395.8</b>
순비경상손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수정순이익</b>	<b>249.7</b>	<b>343.1</b>	<b>359.6</b>	<b>380.0</b>	<b>395.8</b>

연금흐름표 (십억원)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
당기순이익	249.7	343.1	359.6	380.0	395.7
유무형자산상각비	213.6	227.7	230.3	229.2	228.3
기타비연금손익 조정	201.7	220.8	118.5	125.8	131.1
운전자본투자	(29.1)	(195.3)	(14.6)	8.2	0.0
기타영업연금흐름	(99.1)	(83.4)	(120.0)	(125.0)	(131.1)
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>536.7</b>	<b>512.8</b>	<b>573.8</b>	<b>618.1</b>	<b>624.0</b>
설비투자	(296.2)	(320.4)	(300.0)	(320.0)	0.0
무형자산투자	(6.0)	(5.4)	(5.0)	(5.0)	0.0
단기금융자산 증감	0.2	0.0	6.7	0.5	0.0
투자자산증감	0.1	3.3	(1.9)	0.9	(0.5)
기타투자연금흐름	2.7	(7.0)	(37.8)	(45.9)	0.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(299.2)</b>	<b>(329.5)</b>	<b>(337.9)</b>	<b>(369.5)</b>	<b>(0.5)</b>
금융부채 증감	(169.1)	(77.3)	(0.8)	(0.8)	0.0
자본의 증감	(27.6)	5.2	0.0	0.0	0.0
배당금 당기지급액	(123.6)	(148.3)	(208.0)	(223.2)	(238.0)
기타채무연금흐름	(7.6)	7.0	1.7	(0.8)	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(327.9)</b>	<b>(213.4)</b>	<b>(207.1)</b>	<b>(224.8)</b>	<b>(238.0)</b>
기타연금흐름	(0.9)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
<b>연금의 증가(감소)</b>	<b>(91.3)</b>	<b>(31.1)</b>	<b>28.7</b>	<b>23.8</b>	<b>385.5</b>
기초 현금 및 현금성자산	238.7	147.4	116.3	145.0	168.9
기말 현금 및 현금성자산	147.4	116.3	145.0	168.9	554.4
<b>총영업연금흐름</b>	<b>485.6</b>	<b>580.6</b>	<b>594.9</b>	<b>615.3</b>	<b>629.0</b>
<b>잉여연금흐름</b>	<b>142.5</b>	<b>(17.4)</b>	<b>237.5</b>	<b>252.7</b>	<b>629.0</b>
<b>순연금흐름</b>	<b>78.2</b>	<b>49.2</b>	<b>22.8</b>	<b>24.1</b>	<b>385.5</b>
<b>순연금 (순지급금)</b>	<b>(13.0)</b>	<b>36.3</b>	<b>59.0</b>	<b>83.2</b>	<b>468.7</b>

성장성 및 수익성 비율 (%)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 성장률	2.0	7.2	8.1	4.3	4.3
영업이익 성장률	7.5	27.1	5.1	5.4	4.0
EBITDA 성장률	7.6	19.6	3.8	3.5	2.6
지배기업순이익 성장률	1.9	37.4	4.8	5.7	4.2
수정순이익 성장률	1.9	37.4	4.8	5.7	4.2
영업이익률	16.9	20.0	19.4	19.6	19.6
EBITDA이익률	26.8	29.8	28.6	28.4	28.0
당기순이익률	11.6	14.8	14.4	14.5	14.5
수정순이익률	11.6	14.8	14.4	14.5	14.5

재무상태표 (십억원)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
현금 및 현금성자산	147.4	116.3	145.0	168.9	554.4
단기금융자산	6.4	9.2	2.5	2.0	2.0
매출채권	208.8	256.0	256.0	256.0	256.0
재고자산	61.9	69.8	69.8	69.8	69.8
기타유동자산	172.4	202.0	202.0	202.0	202.0
<b>유동자산</b>	<b>596.8</b>	<b>653.3</b>	<b>675.3</b>	<b>698.7</b>	<b>1,084.2</b>
투자자산	81.4	77.7	79.5	78.6	79.1
유형자산	675.2	699.5	775.8	872.1	648.4
무형자산	170.6	168.8	167.2	166.7	162.1
이연법인세자산	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
기타비유동자산	96.7	175.2	213.0	258.9	258.9
<b>비유동자산</b>	<b>1,024.8</b>	<b>1,122.1</b>	<b>1,236.4</b>	<b>1,377.2</b>	<b>1,149.4</b>
<b>자산총계</b>	<b>1,621.6</b>	<b>1,775.4</b>	<b>1,911.7</b>	<b>2,075.9</b>	<b>2,233.6</b>

매입채무	59.0	59.8	60.4	61.0	61.0
단기금융부채	164.5	80.1	79.3	78.5	78.5
단기충당부채	1.4	1.6	1.6	1.6	1.6
기타유동부채	301.1	331.4	316.3	323.8	323.8
<b>유동부채</b>	<b>526.0</b>	<b>472.9</b>	<b>457.5</b>	<b>464.9</b>	<b>464.9</b>
장기금융부채	2.2	9.2	9.2	9.2	9.2
장기충당부채	0.7	2.1	2.1	2.1	2.1
퇴직급여부채	16.0	12.4	14.2	13.3	13.3
이연법인세부채	20.1	23.1	21.6	22.4	22.4
기타비유동부채	17.2	17.4	17.3	17.4	17.4
<b>비유동부채</b>	<b>56.2</b>	<b>64.3</b>	<b>64.5</b>	<b>64.4</b>	<b>64.4</b>
<b>부채총계</b>	<b>582.2</b>	<b>537.2</b>	<b>522.0</b>	<b>529.3</b>	<b>529.3</b>

자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	126.5	127.5	127.5	127.5	127.5
기타자본잉여금	(114.5)	(102.6)	(102.6)	(102.6)	(102.6)
기타포괄손익누계액	(0.0)	(5.2)	(5.2)	(5.2)	(5.2)
이익잉여금	985.9	1,177.0	1,328.6	1,485.5	1,643.3
<b>지배기업 자본총계</b>	<b>1,038.5</b>	<b>1,237.4</b>	<b>1,389.0</b>	<b>1,545.8</b>	<b>1,703.6</b>
비지배자본	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7
<b>자본총계</b>	<b>1,039.4</b>	<b>1,238.2</b>	<b>1,389.8</b>	<b>1,546.6</b>	<b>1,704.3</b>
<b>부채와자본총계</b>	<b>1,621.6</b>	<b>1,775.4</b>	<b>1,911.8</b>	<b>2,075.9</b>	<b>2,233.6</b>

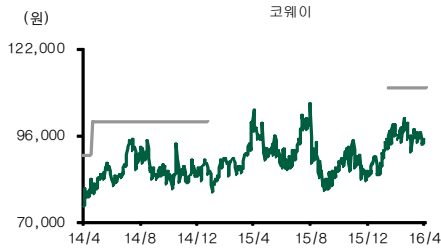
주당지표 (원)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
EPS	3,360	4,622	4,837	5,109	5,321
수정EPS	3,360	4,622	4,837	5,109	5,321
주당순자산(BPS)	14,001	16,654	18,672	20,781	22,901
주당매출액(SPS)	29,068	31,188	33,672	35,110	36,630
주당총영업현금흐름(GCFPS)	6,534	7,821	8,002	8,272	8,456
주당배당금	2,000	2,800	3,000	3,200	3,200
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	13.7	15.0	4.8	5.0	4.5

주주가지 및 재무구조 (%)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
ROE	25.2	30.2	27.4	25.9	24.4
ROA	15.7	20.4	19.7	19.2	18.5
ROIC	27.4	32.6	29.8	28.5	30.7
WACC	3.9	8.0	7.3	8.0	8.0
ROIC/WACC (배)	7.0	4.1	4.1	3.6	3.8
경제적이익 (EP, 십억원)	233.9	272.4	280.3	283.2	287.1
부채비율	56.0	43.4	37.6	34.2	31.1
순금융부채비율	1.3	순연금	순연금	순연금	순연금
이자보상배율 (배)	50.1	159.3	171.3	180.0	185.5

참고: 수정EPS = [(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (세무 이익관련 손익조정분)] / (분류주 수정 평균회식주식수), 수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비경상손익)  
 순비경상손익: 세무 비경상항목의 손익(지배기업에 귀속된 비경상항목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 유희성손익, 중년사업손익 등을 포함)  
 적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-1 =개별재무제표, IFRS-S =별도재무제표  
 자료: 코웨이, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
코웨이	14/04/28	BUY	100,000
	15/12/03	BUY	110,000

■ 당사는 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함.

■ 투자의견 분류: 신장: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) (주가 —, 목표주가 —)

■ 투자등급 비율 (2016. 03. 31 기준)

매수	중립	매도
88.0	11.7	0.3

\* 최근 1년간 투자의견을 제시한 리포트 기준

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 특히 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 어떠한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.