



코웨이 (021240)

BUY (유지)



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

지금은 시간이 필요한 때

얼음정수기 니켈 검출 논란 이후 주가 15% 하락

동사는 지난 7월 4일 보도된 얼음정수기 니켈 검출 논란으로 주가가 약 15% 하락했다. 실제 니켈이 검출된 시점은 2015년으로, 해당 정수기(한뿔 얼음정수기, 스파클링, 커피 아이스 정수기)에 대한 교체 작업은 이미 2016년 6월 마무리 되었으나, 언론에 이슈화되며 주가 하락으로 이어졌다. 동사는 교체 작업을 완료 했음에도 여론 악화 방지와 소비자 관리를 위해 해당 제품들에 대한 전액 환불 조치를 결정하였으며, 약 1,000억원 안팎의 관련 비용을 예상하고 있다.

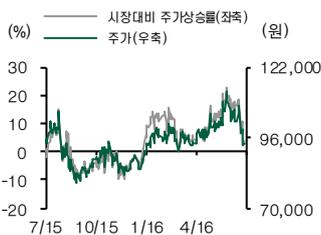
장기적인 투자 판단 위해선 시간이 필요한 상황

동사는 이번 사태로 환불, 부품교체, 미판매 재고 소멸, 판매된 렌탈 자산에 대한 폐기손실 등 총 1,000억원 안팎의 비용이 반영될 것으로 예상된다. 반영 시기 및 재무제표상 항목 등은 아직 확정 전이나, 올해 모두 반영될 것으로 2016년에 대한 실적 조정이 불가피한 상황이다. 비용에 따른 실적 하락은 주가에 반영되었다고 보나, 실적과センチ먼트 회복 시점을 예측하기에 아직 이르다고 보며, 장기적인 투자 판단은 3분기와 4분기 계정 추이를 확인한 후에 내릴 것을 권고한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 105,000원으로 소폭 하향

투자의견은 BUY로 유지하나, 목표주가는 105,000원으로 소폭 하향한다. 목표주가 하향은 이미 확정된 1,000억원 안팎의 비용과 일부 계정의 이달(3만 5천 계정 이달 추정) 가능성을 반영한 것이다. 다만 동사의 시장 내 위치(정수기 M/S 40%)를 고려했을 때, 이번 니켈 사태로 인한 미래 계정 감소를 확정하기엔 아직 이르다고 본다. 다만 추가적인 비용 발생 가능성(소송, 프로모션 비용 등)과 단기적인 이미지 훼손은 불가피하여 주가 회복에는 시간이 필요할 것으로 판단한다.

주가(7/12)	94,000원		
목표주가	105,000원(종전 110,000원)		
업종명/산업명	기타 소비자서비스		
업종 투자의견			
시가총액 (보통주)	7.2조원		
발행주식수 (보통주)	77,124,796주		
유동주식비율	65.4%		
KOSPI 지수	1,991.23		
KOSDAQ 지수	699.40		
60일 평균 거래량	174,558주		
60일 평균 거래대금	176억원		
외국인보유비중	54.1%		
수정EPS 성장률(16~18 CAGR)	5.8%		
시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	22.4%		
52주 최고/최저가 (보통주)	113,000원		
	79,200원		
베타(12M, 일간수익률)	0.7		
주요주주	코웨이홀딩스 외 10 인 31.1%		
주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	-13.4%	0.5%	2.7%
상대	-12.2%	0.0%	-2.4%



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	2,497.2	2,621.8	2,750.2
영업이익 (십억원)	364.4	463.3	475.6	515.5	546.3
순이익 (십억원)	249.7	343.1	300.6	383.7	407.4
자배기업순이익 (십억원)	249.7	343.1	300.6	383.7	407.4
EPS (원)	3,360	4,622	4,042	5,155	5,474
수정EPS (원)	3,360	4,622	4,042	5,155	5,474
PER* (배)	28.2-18.7	23.1-16.2	23.3	18.2	17.2
PBR (배)	6.0	5.0	5.2	4.7	4.2
EV/EBITDA (배)	11.3	9.3	10.4	9.8	9.3
배당수익률 (%)	2.4	3.3	3.2	3.4	3.4
ROE (%)	25.2	30.2	23.4	27.1	25.8
ROIC (%)	27.4	32.6	28.2	26.9	26.2

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

자료: 코웨이, 현대증권

동사의 3가지 얼음정수기에 대한 이물질 검출 논란으로 주가 15% 하락

동사는 지난 7월 4일 3종류의 자사 얼음정수기 제품(한뺌, 스피클링, 커피 아이스 - CHPI-380N(CPI-380N), CHPCI-430N, CPSI-370N)에서 이물질 검출(니켈 코팅 박리) 논란이 발생하며 주가가 전일까지 약 15% 하락하는 모습을 보였다. 해당 제품들에 대한 총 계정 수는 약 110,000개다.

2015년 첫 사례 발생, 2016년 6월까지 부품 교체 완료했으나, 언론 보도 후 여론 악화 방지 및 소비자 관리 위해 전액 환불 결정

동사에 의하면 니켈 검출의 첫 사례는 2015년 초 일부 코디들의 서비스 제공 기간 중 발생하였고, 추가적인 내부조사와 외부 기관들의 검사를 통해 인체 무해 진단을 확보하였으나, 소비자 관리를 위해 부품 교체를 진행, 2016년 6월 교체 작업을 완료했다. 일각에서는 문제가 발생했을 당시 제대로 된 소통이 이뤄지지 않았기에 사건 은폐에 대한 의혹이 제기되었으나, 동사가 이미 부품 교체를 마무리한 후 언론에 보도되었기에 이에 따른 추가적인 논란은 발생하지 않은 상황이다. 다만 관련 사태가 뒤늦게 부각되면서 주가 하락으로 이어졌고, 여론 악화 방지와 소비자 관리를 위해 관련 제품에 대한 전액 환불 조치와 파기 및 향후 동일 제품의 판매 금지를 결정했다.

단기적인 브랜드 이미지 및 소비자 신뢰 훼손은 불가피

결론적으로 인체 무해의 여부를 떠나 B2C 업체로서 식음료 섭취와 직관된 이슈가 발생하였기에 동사의 단기적인 브랜드 이미지와 소비자 신뢰 하락은 불가피할 것으로 판단한다.

그림 1> 니켈 검출 사태 관련 내용 및 비용 규모 추정

날짜	내용
2015년 초	코디 서비스 통해 니켈 검출 사례 발생
2016년 6월	해당 부품들의 97% 교체 완료(연락 불가능 고객 제외)
2016년 07월 04일	니켈 검출 사태 언론 보도
2016년 07월 06일	관련 제품들의 전액 환불 및 수거/파기 결정
항목	관련 비용 추정(억원)
제품 환불	538
4~6월 판매 제품 환불	77
부품 교체	31
재고 소진	60
렌탈 자산 폐기손실	300
합계	1,006
향후 발생 가능 비용	고객 프로모션, 소송(건강검진 등)

자료: 코웨이, 현대증권

관련 비용은 약 1,000억원 안팎 + 일부 고객 이탈 가능성 + 추가 비용 발생 가능성(프로모션, 소송 등)

동사는 이번 사태로 인해 6월까지 진행된 부품 교체(약 31억원)와 더불어 환불(538억원 공시 + 4~6월 추가분 약 77억원 추정), 렌탈 자산 폐기손실(약 300억원) 등 약 1,000억원 안팎의 관관비 및 일회성 비용이 발생할 것으로 예상된다. 렌탈 자산 폐기손실은 판관비로 반영될 것으로 보나, 나머지 비용에 대한 반영 시기 및 반영 방식은 아직 확정전이다. 이와 별개로 이번 사태와 연관된 총 110,000개의 계정 중 일부 소비자들의 이탈 가능성과 해당 고객들의 소송에 따른 비용, 기존 고객 관리를 위한 추가적인 마케팅 비용 발생 가능성 등 추가적인 비용에 대한 우려도 있을 것으로 전망한다. 다만 확정된 비용은 올해 인식될 것으로, 비용+일부 고객 이탈 추정(3만 5천)을 가정하여 동사의 기존 2016년 추정 매출액을 -1%, 영업이익을 -3.4%, 순이익을 -17.9% 각각 하향 조정했다.

2016년 추정 매출액 -1%, 영업이익 -3.4%, 순이익 -17.9% 하향 조정

그림 2> 실적 추정 변경

(십억원)	변경후		변경전		변경률(%)	
	2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
매출액	2,497.2	2,621.8	2,521.9	2,621.8	(1.0)	0.0
영업이익	475.6	515.5	492.1	515.5	(3.4)	0.0
순이익	300.6	383.7	366.2	383.7	(17.9)	0.0
영업이익률(%)	19.0	19.7	19.5	19.7	(0.5%p)	0.0

자료: 현대증권

현 시점에서 2016년 실적은 무의미한 상황...관건은 향후 발생 가능한 계정 이탈 여부

결론적으로 올해 실적은 현 시점에서 무의미하다고 본다. 다만 관건은 비용 반영으로 인한 실적 하락보다 향후 발생 가능한 계정 이탈 여부가 중요할 것으로 판단한다. 동사는 업계 1위의 정수기 업체로서 아직까지 시장 선두주자의 프리미엄과 업계 최고 수준의 자금력+고객 관리 능력을 확보하고 있다. 이를 바탕으로 해당 110,000개의 계정 이탈을 최소화시킬 가능성이 높고, 추가적인 자금 투입으로 기존 고객과 미래 고객에 대한 강도 높은 프로모션 또한 진행될 것으로 예상된다. 다만 이러한 과정에서 발생하는 불가피한 추가적인 비용, 고객 관리와 무관한 계정 이탈 규모를 파악하기에는 아직 이른 시점으로 판단한다.

소비자 신뢰 매우 중요하나 업계 내 위치, 대체 가능 여부 통해 향후 방향성 예측 가능

당사는 소비자 신뢰도가 매우 중요한 식음료 생활가전 산업에서 단 한번의 실수로 훼손된 이미지와 불안해진 소비 심리를 단기간 내 회복하기가 매우 어려울 것으로 판단한다. 다만 해당 업체의 업계 내 위치, 판매하는 제품이 대체 가능한지에 대한 분석으로 고객 이탈 또는 회복 강도에 대한 방향성을 예측할 수 있다고 본다.

동사의 고객 3~4인 가구 비중 높고, 생수시장으로 이탈 시 돌아올 가능성 높다고 판단.

동사의 고객들은 대다수가 3~4인 가족으로 정수기에 대한 의존도가 높다. 또 관련 얼음 정수기는 고부가가치 상품으로(ARPU 40,000원 수준 vs. 동사 평균 ARPU 24,600원), 3~4인 가구 고객들이 사용하고 있었을 가능성이 높다. 만일 해당 고객들이 생수 시장으로 이탈한다면, 생수 구매로 인한 비용 부담, 잦은 구매 빈도, 관리의 어려움(냉장보관), 쓰레기 처리 등 불편함으로 인해 정수기 시장으로 되돌아올 가능성이 높다고 판단한다. 문제는 경쟁 업체들로의 이탈인데, 다행스럽게도 최근 경쟁 업체들의 유사 문제 발생 가능성이 언론에 제기되면서, 동사에 대한 신뢰도 하락보다 정수기 시장 자체에 대한 신뢰도 하락으로 이어지고 있는 모습이다. 만일 이번 사태로 인해 동사의 계정은 감소하고 경쟁사들의 계정이 증가하는 모습을 보인다면, 이는 향후 동사의 기업가치가 훼손되는 계기가 될 수도 있다. 다만 이러한 부분은 3분기 및 4분기 계정 추이를 확인한 후 판단이 가능할 것으로 보며, 현 시점에서 동사의 실적 변화를 예측하기에는 아직 이르다고 판단한다.

동사의 경쟁력(코디 서비스 통한 네트워크, 브랜드 인지도, 3~4인 가구 고객, 자금력 등) 바탕으로 고객 이탈 최소화 가능할 것

동사는 장기간의 코디 서비스로 구축한 고객 네트워크, 확고한 브랜드 인지도, 3~4인 가구 중심 고객, 자금력 등을 경쟁사와의 차별화 요인으로 보유하고 있다. 이를 바탕으로 계정 이탈을 최소화시킬 수 있다고 보며, 또 검출된 이물질이 인체에 무해하다고 확정된 현 시점에서 소비자들의 반응 또한 시간이 지날수록 점차 무더질 가능성도 높다고 본다. 또한 관련된 110,000개의 계정은 전체 계정의 2% 수준으로 매우 미미하다.

당사는 지난 1Q16 실적 발표 리뷰 자료를 통해 동사의 매각 가능성에 따른 실적 불확실성을 언급하며 매각절차가 마무리 되기 전까지 실적 성장에 따른 주가 상승은 어려울 수도 있다고 언급했었다. 그 후 중국 Haier와의 MOU 체결로 주가가 단기간 상승하는 모습을 보였으나, 최근 이물질 검출 이슈로 주가가 재차 하락 전환한 상황이다.

매각 잡음+이물질 검출 이슈는 주가에 단기 악재,

동사는 이번 이물질 검출 사태와 별개로 매각 이슈로 인한 비용관리와 주주친화적 정책 지속 여부, 매각 대상에 대한 불확실성에 따른 리스크 요인은 지속될 것으로 전망하고 있

다만 장기 투자 판단은 시간이 필요한 사항.

다. 다만 매각 이슈로 인한 리스크가 제한적일 것이라는 전제하에 이번 이물질 검출 사태만을 고려했을 때, 동사의 3분기 및 4분기 계정 현황을 확인한 후에 투자 판단을 내려도 늦지 않을 것으로 보며, 기존 보유자들에게는 홀딩을, 신규 매수자들은 3~4분기 계정 추이를 확인한 후에 매수를 추천하는 바다.

그림 3> 코웨이 실적 전망

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F	2017F
판매 계정	4,666,185	4,747,355	4,779,581	4,832,434	4,861,338	4,909,951	4,914,861	4,929,606	4,600,582	4,832,434	4,929,606	5,036,433
멤버십 계정	994,392	967,025	950,400	938,872	932,928	927,022	921,153	915,321	1,016,086	938,872	915,321	892,360
연결 매출액	548.2	555.3	580.5	631.3	623.7	626.2	610.1	637.2	2,160.3	2,315.2	2,497.2	2,621.8
원경가전 매출액	444.6	463.5	486.5	509.3	499.4	508.2	489.0	498.1	1,725.2	1,903.8	1,994.7	2,079.9
렌탈 매출액	363.3	371.2	376.4	380.2	380.1	390.7	379.4	387.4	1,400.6	1,491.1	1,537.7	1,635.5
멤버십 매출액	46.0	45.3	44.5	43.7	42.9	43.4	40.4	40.6	183.4	179.5	167.3	167.2
일시불 매출액	30.0	41.4	45.6	54.2	50.5	46.7	42.2	43.2	123.5	171.2	182.6	168.0
화장품	23.1	21.1	18.6	20.2	20.1	20.0	20.5	21.3	80.5	83.0	81.9	84.4
수출	33.0	39.0	35.8	41.4	56.7	40.3	40.1	48.6	167.4	149.2	185.7	217.2
ODM/Dealers	24.8	18.8	15.9	22.7	36.2	18.0	20.0	28.3	120.3	82.2	102.5	112.8
해외법인양	8.2	20.2	19.9	18.7	20.5	22.2	20.1	20.4	47.1	67.0	83.2	104.4
기타	47.5	31.7	39.6	60.4	47.5	57.8	60.4	69.2	187.2	179.2	234.9	240.4
매출원가	175.2	170.6	178.1	204.9	207.0	202.8	200.1	209.8	726.6	728.8	819.7	848.0
매출원가율	32.0	30.7	30.7	32.5	33.2	32.4	32.8	32.9	33.6	31.5	32.8	32.3
매출총이익	373.0	384.7	402.4	426.4	416.6	423.5	410.0	427.4	1,433.7	1,586.4	1,677.5	1,773.9
매출총이익률	68.0	69.3	69.3	67.5	66.8	67.6	67.2	67.1	66.4	68.5	67.2	67.7
판매비	272.7	274.2	278.4	297.8	293.0	296.2	300.1	312.7	1,069.3	1,123.1	1,201.9	1,258.4
판매비율	49.7	49.4	48.0	47.2	47.0	47.3	49.2	49.1	49.5	48.5	48.1	48.0
영업이익	100.3	110.4	124.0	128.6	123.6	127.3	109.9	114.8	364.4	463.3	475.6	515.5
OPM(%)	18.3	19.9	21.4	20.4	19.8	20.3	18.0	18.0	16.9	20.0	19.0	19.7
세전이익	101.1	108.9	121.7	122.7	125.3	102.8	84.2	85.8	332.4	454.5	398.2	509.4
당기순이익	77.6	82.7	92.4	90.5	95.2	77.5	63.4	64.5	249.7	343.1	300.6	383.7
(%YoY)												
연결 매출액	2.5	(0.3)	10.5	16.3	13.8	12.8	5.1	0.9	2.0	7.2	7.9	5.0
원경가전 매출액	6.1	6.2	12.8	16.2	12.3	9.6	0.5	(2.2)	4.2	10.4	4.8	4.3
렌탈 매출액	6.1	7.1	6.7	6.0	4.6	5.3	0.8	1.9	5.1	6.5	3.1	6.4
멤버십 매출액	4.8	(1.0)	(5.0)	(6.8)	(6.7)	(4.2)	(9.2)	(7.2)	5.6	(2.1)	(6.8)	(0.0)
일시불 매출액	8.8	10.7	43.5	102.9	68.2	12.9	(7.4)	(20.3)	(17.4)	38.6	6.7	(8.0)
화장품	10.0	(5.4)	8.1	1.2	(12.9)	(5.0)	10.0	5.0	5.4	3.2	(1.4)	3.1
수출	(27.0)	(30.0)	8.5	23.6	71.8	3.3	12.1	17.5	15.8	(10.9)	24.5	16.9
ODM/Dealers	(27.5)	(54.8)	(20.5)	(7.3)	46.0	(4.0)	25.8	24.5	6.7	(31.7)	24.7	10.0
해외법인양	(25.5)	43.3	53.1	107.8	150.0	10.0	1.2	8.9	47.6	42.3	24.2	25.5
기타	(4.5)	(25.2)	(10.0)	18.2	0.0	82.3	52.6	14.6	(22.7)	(4.3)	31.1	2.3
매출원가	(3.9)	(9.2)	5.9	8.9	18.2	18.9	12.3	2.4	0.8	0.3	12.5	3.4
매출총이익	5.7	4.2	12.6	20.2	11.7	10.1	1.9	0.2	2.6	10.6	5.7	5.7
판매비	3.9	0.9	6.2	9.1	7.5	8.0	7.8	5.0	1.0	5.0	7.0	4.7
영업이익	11.1	13.7	30.1	57.4	23.3	15.3	(11.4)	(10.8)	7.5	27.1	2.7	8.4
세전이익	14.3	25.9	41.6	71.5	23.9	(5.6)	(30.8)	(30.0)	1.6	36.7	(12.4)	27.9
당기순이익	17.4	24.8	44.5	69.6	22.7	(6.3)	(31.4)	(28.7)	1.9	37.4	(12.4)	27.6

자료: 현대증권

그림 4> 코웨이 목표주가 산출 과정

(십억원)	2016F	2017F	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F
영업이익	475.6	515.5	546.3	582.6	603.9	646.1	691.4	739.8	791.6	847.0
법인세율	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
세후영업이익(NOPLAT)	360.5	390.7	414.1	441.6	457.7	489.8	524.1	560.7	600.0	642.0
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	308.5	311.0	331.5	362.3	376.5	406.7	442.1	480.0	520.5	563.7
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)	287.5	270.1	268.4	273.3	264.7	266.5	270.0	273.2	276.1	278.6
WACC	7.3%									
FCF의 현재가치	2,728.4									
잔존가치	4,875.9									
기업가치	7,604.3									
Net debt	181.8									
Shareholders' equity	7,786									
주식수(주)	74,297,159									
목표주가 (KRW)	104,797									

자료: 현대증권

포괄손익계산서 (십억원) (적용기준)	12/14A (IFRS-C)	12/15A (IFRS-C)	12/16F (IFRS-C)	12/17F (IFRS-C)	12/18F (IFRS-C)
매출액	2,160.3	2,315.2	2,497.2	2,621.8	2,750.2
매출원가	726.6	728.8	819.7	848.0	890.2
매출총이익	1,433.7	1,586.4	1,677.5	1,773.9	1,860.0
판매비와관리비	1,069.3	1,123.1	1,201.9	1,258.4	1,313.7
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	364.4	463.3	475.6	515.5	546.3
EBITDA	578.0	691.0	707.2	746.8	777.3
영업외손익	(32.0)	(8.9)	(77.4)	(6.0)	(5.2)
금융손익	(8.9)	(2.9)	(2.3)	(2.3)	(2.3)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(23.1)	(6.0)	(75.1)	(3.7)	(2.9)
세전이익	332.4	454.5	398.2	509.4	541.1
법인세비용	82.8	111.3	97.6	125.7	133.7
당기순이익	249.7	343.1	300.6	383.7	407.4
지배기업순이익	249.7	343.1	300.6	383.7	407.4
총포괄이익	241.1	334.3	301.7	383.7	407.4
지배기업총포괄이익	241.1	334.3	301.7	383.7	407.4
순비경상손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수정순이익	249.7	343.1	300.6	383.7	407.4

연금흐름표 (십억원)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
당기순이익	249.7	343.1	300.6	383.7	407.4
유무형자산상각비	213.6	227.7	231.6	231.3	231.1
기타비연금손익 조정	201.7	220.8	118.5	125.7	133.7
운전자본투자	(29.1)	(195.3)	(273.5)	8.2	(3.8)
기타영업연금흐름	(99.1)	(83.4)	(101.6)	(125.0)	(133.7)
영업활동 현금흐름	536.7	512.8	275.7	624.0	634.7
설비투자	(296.2)	(320.4)	(377.2)	(320.0)	(340.0)
무형자산투자	(6.0)	(5.4)	(7.3)	(5.0)	0.0
단기금융자산 증감	0.2	0.0	24.5	0.5	0.0
투자자산증감	0.1	3.3	(1.9)	0.9	(0.5)
기타투자연금흐름	2.7	(7.0)	(31.8)	(50.8)	0.0
투자활동 현금흐름	(299.2)	(329.5)	(393.7)	(374.4)	(340.5)
금융부채 증감	(169.1)	(77.3)	0.5	(0.8)	0.0
자본의 증감	(27.6)	5.2	2.5	0.0	0.0
배당금 당기지급액	(123.6)	(148.3)	(208.0)	(223.3)	(238.2)
기타재무연금흐름	(7.6)	7.0	206.9	(0.8)	0.4
재무활동 현금흐름	(327.9)	(213.4)	1.9	(224.9)	(237.7)
기타연금흐름	(0.9)	(1.0)	(0.4)	0.0	0.0
연금의 증가(감소)	(91.3)	(31.1)	(116.5)	24.7	56.5
기초 현금 및 현금성자산	238.7	147.4	116.3	(0.2)	24.5
기말 현금 및 현금성자산	147.4	116.3	(0.2)	24.5	81.0
총영업연금흐름	485.6	580.6	589.9	620.4	642.4
잉여연금흐름	142.5	(17.4)	(128.7)	252.8	298.6
순연금흐름	78.2	49.2	(123.8)	25.0	56.5
순연금 (순자입금)	(13.0)	36.3	(87.6)	(62.6)	(6.1)

성장성 및 수익성 비율 (%)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 성장률	2.0	7.2	7.9	5.0	4.9
영업이익 성장률	7.5	27.1	2.7	8.4	6.0
EBITDA 성장률	7.6	19.6	2.3	5.6	4.1
지배기업순이익 성장률	1.9	37.4	(12.4)	27.6	6.2
수정순이익 성장률	1.9	37.4	(12.4)	27.6	6.2
영업이익률	16.9	20.0	19.0	19.7	19.9
EBITDA이익률	26.8	29.8	28.3	28.5	28.3
당기순이익률	11.6	14.8	12.0	14.6	14.8
수정순이익률	11.6	14.8	12.0	14.6	14.8

재무상태표 (십억원) (적용기준)	12/14A (IFRS-C)	12/15A (IFRS-C)	12/16F (IFRS-C)	12/17F (IFRS-C)	12/18F (IFRS-C)
현금 및 현금성자산	147.4	116.3	(0.2)	24.5	81.0
단기금융자산	6.4	9.2	2.5	2.0	2.0
매출채권	208.8	256.0	272.0	272.0	272.0
재고자산	61.9	69.8	68.1	68.1	68.1
기타유동자산	172.4	202.0	198.8	198.8	198.8
유동자산	596.8	653.3	541.2	565.4	621.9
투자자산	81.4	77.7	79.5	78.6	79.1
유형자산	675.2	699.5	831.4	927.0	1,042.6
무형자산	170.6	168.8	174.9	173.0	166.3
이연법인세자산	0.9	0.9	0.4	0.4	0.4
기타비유동자산	96.7	175.2	235.8	286.6	286.6
비유동자산	1,024.8	1,122.1	1,322.1	1,465.6	1,575.0
자산총계	1,621.6	1,775.4	1,863.3	2,031.0	2,196.9

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	5.8	5.8	5.8
기타유동부채	301.1	331.4	316.3	323.8	320.0
유동부채	526.0	472.9	461.7	469.1	465.3
장기금융부채	2.2	9.2	10.6	10.6	10.6
장기충당부채	0.7	2.1	2.2	2.2	2.2
퇴직급여부채	16.0	12.4	14.2	13.3	13.7
이연법인세부채	20.1	23.1	21.6	22.4	22.4
기타비유동부채	17.2	17.4	17.3	17.4	17.4
비유동부채	56.2	64.3	65.9	65.8	66.3
부채총계	582.2	537.2	527.7	535.0	531.6

자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	126.5	127.5	127.5	127.5	127.5
기타자본명목	(114.5)	(102.6)	(98.9)	(98.9)	(98.9)
기타포괄손익누계액	(0.0)	(5.2)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
이익잉여금	985.9	1,177.0	1,269.7	1,430.1	1,599.3
지배기업 자본총계	1,038.5	1,237.4	1,334.8	1,495.2	1,664.4
비지배지분	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
자본총계	1,039.4	1,238.2	1,335.6	1,496.0	1,665.3
부채와자본총계	1,621.6	1,775.4	1,863.3	2,031.0	2,196.9

주당지표 (원)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
EPS	3,360	4,622	4,042	5,155	5,474
수정EPS	3,360	4,622	4,042	5,155	5,474
주당순자산(BPS)	14,001	16,654	17,934	20,089	22,362
주당매출액(SPS)	29,068	31,188	33,582	35,226	36,951
주당총영업연금흐름 (GCFPS)	6,534	7,821	7,932	8,335	8,631
주당배당금	2,000	2,800	3,000	3,200	3,200
수정EPS 성장률(3년 CAGR, %)	7.1	15.3	5.8	12.7	5.5

주주가지 및 재무구조 (%)	12/14A	12/15A	12/16F	12/17F	12/18F
ROE	25.2	30.2	23.4	27.1	25.8
ROA	15.7	20.4	16.7	19.8	19.4
ROIC	27.4	32.6	28.2	26.9	26.2
WACC	3.9	8.0	7.3	8.0	8.0
ROIC/WACC (배)	7.0	4.1	3.9	3.4	3.3
경제적이익 (EP, 십억원)	233.9	272.4	274.0	278.8	290.2
부채비율	56.0	43.4	39.5	35.8	31.9
순금융부채비율	1.3	순연금	6.6	4.2	0.4
이자보상배율 (배)	50.1	159.3	200.8	209.6	218.3

참고: 수정EPS = [(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (새우 회식관련 손익조정분)] / (보통주 수정 평균회식주식수), 수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비경상손익)

순비경상손익: 새우 비경상명목의 손익(지배기업에 귀속된 비경상명목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 말미정산손익, 중단사업손익 등을 포함)

적용기준: IFRS-C -연결재무제표, IFRS-I -개별재무제표, IFRS-S -별도재무제표

자료: 코웨이, 현대증권

투자자 고지사항

■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
코웨이	15/12/03	BUY	110,000
	16/07/12	BUY	105,000

■ 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) / 기압: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) (주가 — , 목표주가 —)

■ 투자등급 비율 (2016. 06. 30 기준)

매수	중립	매도
85.6	14.0	0.4

* 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 통지 없이 의견이 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.