

코웨이 (021240)

2016.10.14

임영주

02-739-6417

arthur@heungkuksec.co.kr

BUY 유지

목표주가 120,000원(하향)

Upside/Downside 27.8%

목표주가 컨센서스 115,636원

현재주가(10/13) 93,900원

시가총액 7,172십억원

60D 일평균 거래대금 24십억원

액면가 500원

유동주식비율(보통주) 65.4%

외국인 보유비중(보통주) 54.7%

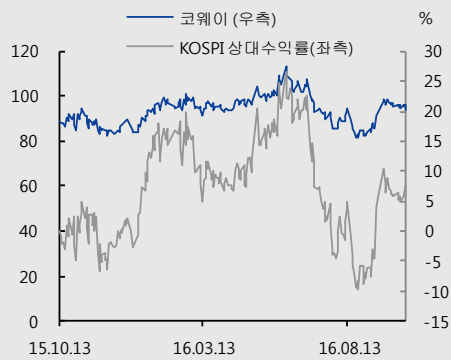
주요주주 : 코웨이홀딩스 외 31.1%

9인

Government of Singapore 7.0%

Investment Corporation Pte

Ltd



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6%	0.4%	5.5%
상대주가	-0.2%	-1.3%	5.7%
52주 최고가	113,000원		
최저가	81,300원		

지나간 약재보다 다가올 호재

투자 의견 BUY, 목표주가 120,000 원 제시

코웨이에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가 120,000원을 제시한다. 3분기 실적은 제품 리콜 등의 영향으로 영업이익이 전년동기비 감소할 전망이나 컨센서스 수준으로 선방할 전망이다.

실적 추정치 하향을 반영하여 목표가를 소폭 하향했으나, 긍정적 관점을 유지한다. 제품 리콜은 일회성 이슈로 주가에 이미 반영된 상황인 반면, 4분기부터 적극적인 프로모션에 따라 렌탈 계정이 회복되고 뒤이어 매출 정상화가 예상되기 때문이다.

렌탈 회복과 매출 정상화

7월 해약률이 1.6%까지 상승하면서 렌탈 계정수는 감소세를 보였으나, 8월 이후 회복세를 보이고 있다. 2분기 492만개까지 증가했던 렌탈 계정수는 3분기 476만(YoY -1.1%)개로 하락할 전망이다. 정부 발표로 위해성 우려가 해소되고, 마케팅을 확대하면서 4분기 계정수는 490만(YoY +1.5%)개 수준으로 회복될 것으로 보인다.

연결기준 3분기 매출액과 영업이익은 각각 6,014억원, 1,082억원(yoy +3.6%, -12.6%)를 기록할 전망이다. 매출액 성장세는 둔화되었으나, 광고선전비와 판관비 통제도 이뤄지고 있어 OPM은 18%수준이 예상된다.

경쟁심화 우려는 시기상조

최근 동양매직이 SK네트웍스에 인수되면서, 자금력을 갖춘 대기업의 진출로 환경가전 시장의 경쟁 심화가 우려되고 있다. 업계 1위인 코웨이의 비용 지출 증가 및 수익성 둔화 가능성도 제기된다.

하지만, SK네트웍스의 기존사업과 동양매직의 시너지 여부는 불투명하다. 과거 LG전자 등이 정수기 시장에 진입할때도 경쟁 심화가 우려되었으나, 결과는 코웨이의 완승이었다. 경쟁심화 가능성은 염두에 두되, 지나치게 앞서 나갈 필요는 없어 보인다.

영업실적 및 투자지표 요약

결산월		2014.12	2015.12	2016.12(E)	2017.12(E)	2018.12(E)
매출액	당사전망(십억원)	2,160	2,315	2,452	2,597	2,763
	컨센서스(십억원)			2,440	2,632	2,792
영업이익	당사전망(십억원)	364	463	371	494	528
	컨센서스(십억원)			357	511	546
영업이익률	당사전망(십억원)	16.9	20.0	15.1	19.0	19.1
	컨센서스(십억원)			14.6	19.4	19.5
순이익	당사전망(십억원)	250	343	274	367	393
	컨센서스(십억원)			263	380	407
EPS(원)		3,238	4,449	3,564	4,768	5,114
P/E(배)		26.0	18.9	26.4	19.7	18.4
PBR(배)	당사전망	5.6	4.8	5.0	4.5	4.1
EV/EBITDA(배)		11.3	9.3	9.4	7.3	6.9
ROE(%)		25.2	30.2	21.6	26.5	25.4

자료: 코웨이, 흥국증권 리서치센터 추정, 컨센서스는 Dataguide

1. 3Q 실적, 컨센 충족하며 선방

코웨이의 연결기준 3분기 실적은 매출액 6,014억원 (+3.6% YoY), 영업이익 1,082억원 (-12.6% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 수준이 예상된다. 3분기 렌탈 매출액은 7월 얼음정수기 리콜 사태에 따른 일부 계정 이탈 (-1.8% QoQ)로 전년동기대비 1.7% 감소한 3,700억원을 기록할 것으로 예상된다.

정수기 제품 리콜 등으로 인해 실적은 전년동기비 감소가 예상되나, 비용지출 또한 억제되면서 영업이익 감소폭은 예상보다 크지 않을 전망이다. 반면, 4분기는 판매 목표 달성을 위한 프로모션 등으로 인해 비용 지출이 다소 증가할 가능성이 있다.

[표 1] 분기실적 추이와 전망

(십억원)	1Q	2Q	3Q	4Q	2015	1Q	2Q	3QE	4QE	2016E
연결매출	548.2	555.4	580.4	631.1	2,315.1	623.7	555.2	601.4	671.4	2,451.7
개별매출	506.1	527.5	545.7	581.9	2,161.2	577.6	523.1	559.4	609.4	2,269.5
렌탈	363.3	371.2	376.4	380.2	1,491.1	380.1	316.2	370.0	380.2	1,446.5
멤버십	46.0	45.4	44.5	43.7	179.6	42.9	42.5	41.0	41.1	167.5
일시불	30.0	41.4	45.6	54.2	171.2	50.5	54.1	50.2	62.3	217.1
화장품	23.1	21.1	18.6	20.2	83.0	20.1	17.3	19.5	21.4	78.3
수출	33.0	39.0	35.8	41.4	149.2	56.7	59.8	50.1	55.9	222.5
기타	10.7	9.4	24.8	42.2	87.1	27.3	33.2	28.5	48.5	137.6
영업이익	100.3	110.5	123.9	128.6	463.3	123.6	11.8	108.2	127.6	371.2
세전이익	101.1	108.9	121.7	122.7	454.5	125.3	5.2	110.9	123.9	365.3
순이익	77.6	82.7	92.4	90.5	343.1	95.2	2.8	83.2	92.9	274.1
OPM(%)	18.3	19.9	21.3	20.4	20.0	19.8	2.1	18.0	19.0	15.1
NPM(%)	14.2	14.9	15.9	14.3	14.8	15.3	0.5	13.8	13.8	11.2
매출액(yoy)	2.5	-0.3	10.4	16.3	7.2	13.8	0.0	3.6	6.4	5.9
렌탈	6.1	7.1	6.7	6.0	6.5	4.6	-14.8	-1.7	0.0	-3.0
멤버십	4.8	-0.7	-5.1	-6.7	-2.1	-6.7	-6.4	-7.8	-6.0	-6.7
일시불	8.7	10.7	43.3	102.9	38.6	68.3	30.7	10.0	15.0	26.8
화장품	10.0	-5.5	8.2	1.1	3.1	-13.0	-18.0	5.0	6.0	-5.6
수출	-27.0	-30.0	8.5	23.9	-10.9	71.8	53.3	40.0	35.0	49.1
기타	-2.7	-16.1	101.6	240.3	49.1	155.1	253.2	15.0	15.0	57.9
영업이익(yoy)	11.1	13.7	30.0	57.4	27.1	23.2	-89.3	-12.6	-0.8	-19.9
순이익(yoy)	17.4	24.8	44.4	69.5	37.4	22.7	-96.6	-9.9	2.7	-20.1

자료: 흥국증권 리서치센터, 주:K-IFRS 연결

[표 2] 연간실적 추이와 전망

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
연결매출	2,160.3	2,315.1	2,451.7	2,597.4	2,762.7
개별매출	2,013.8	2,161.2	2,269.5	2,407.4	2,562.7
렌탈	1,400.6	1,491.1	1,446.5	1,550.0	1,663.1
멤버십	183.4	179.6	167.5	159.1	151.2
일시불	123.5	171.2	217.1	223.6	232.5
화장품	80.5	83.0	78.3	80.7	83.2
수출	167.4	149.2	222.5	252.0	286.0
기타	58.4	87.1	137.6	142.0	146.6
영업이익	364.4	463.3	371.2	493.5	527.7
세전이익	332.4	454.5	365.3	488.8	524.5
순이익	249.7	343.1	274.1	366.8	393.4
OPM(%)	16.9	20.0	15.1	19.0	19.1
NPM(%)	11.6	14.8	11.2	14.1	14.2
매출액(yoy)	2.0	7.2	5.9	5.9	6.4
렌탈	5.0	6.5	-3.0	7.2	7.3
멤버십	6.4	-2.1	-6.7	-5.0	-5.0
일시불	-17.2	38.6	26.8	3.0	4.0
화장품	5.4	3.1	-5.6	3.0	3.1
수출	15.7	-10.9	49.1	13.3	13.5
기타	30.0	49.1	57.9	3.2	3.3
영업이익(yoy)	7.5	27.1	-19.9	32.9	6.9
순이익(yoy)	1.9	37.4	-20.1	33.8	7.3

자료: 흥국증권 리서치센터, 주:K-IFRS 연결

2. 국내는 회복, 해외는 성장

1) 정수기 사업, 8월 이후 회복세

지난 7월 정수기 일부 제품에서 금속 이물질 발견으로 제품 리콜이 발생하고 해약률이 증가하면서 동사의 3분기 정수기 판매가 타격을 입은 것은 확실하다. 하지만, 8월 이후 판매량은 회복세를 보이고 있어 4분기부터 렌탈 매출액은 다시 성장세로 전환될 전망이다.

얼음정수기 리콜 이후 교체 상품에 대한 6개월간 일시적인 렌탈료 할인이 적용되는 등 하반기 ARPU 감소는 불가피하나, 2017년부터는 프리미엄 렌탈 상품들의 가격 정상화로 ARPU 상승이 기대된다. 정수기 리콜 관련 비용 대부분은 2분기 총당금으로 반영되었기 때문에 3분기 추가적인 비용 부담은 크지 않을 전망이다.

코웨이가 리콜 사태 이후 빠르게 렌탈 판매를 회복한 데에는 코디 조직의 역할이 크다. 코웨이는 제품 판매와 정기적 유지관리 서비스를 제공하는 코디 시스템을 활용하여 판매와 가구당 중복구매 증가로 고객의 사용기간을 지속적으로 확대해 왔다. 조직력을 기반으로 연간 판매 목표량 달성을 위한 제품 할인 등 프로모션을 4분기에 본격화하고 있어, 17년 이후 성장세 회복이 용이해 보인다.

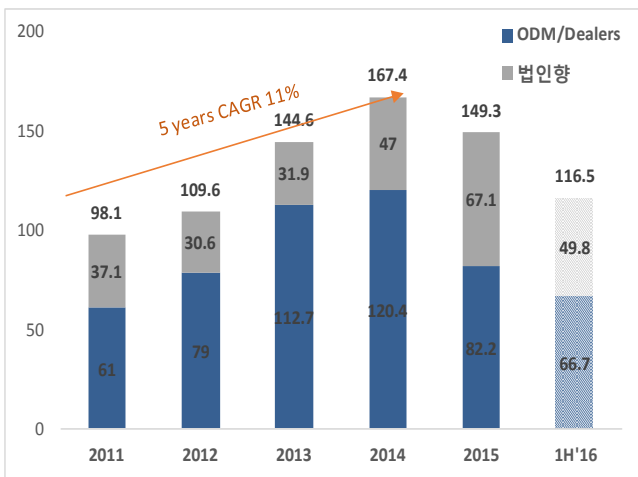
상반기 부진했던 화장품 매출액도 뷰티 플래너 확대와 조직 효율화, 신제품 출시로 전년동기대비 5% 성장이 예상된다.

2) 해외사업, 말레이시아를 넘어 중국으로

말레이시아 등 해외사업과 수출 부문은 호실적을 지속하여 지난해 대비 30% 이상 성장할 전망이다. 특히, 말레이시아 시장은 계정수 34만개를 돌파하면서 시장점유율 34%로 확고한 1위 업체로 자리잡았다. 4,000명의 코디 인력을 기반으로 성장이 본격화될 전망이다. 말레이시아 지역 외에는 코디 모델의 적용이 다소 더딘 편이나, 미국은 아시아계 커뮤니티를 중심으로 계정수가 10만개에 육박하고 있어 16년 BEP를 달성하고, 내년부터는 이익이 발생할 가능성이 크다.

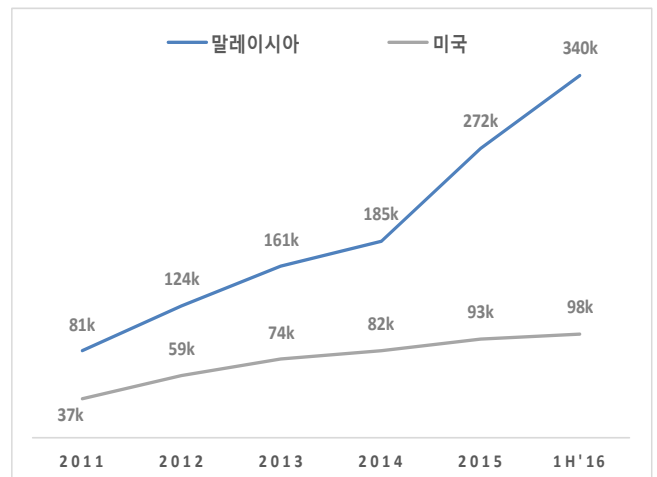
중국사업은 필립스와 ODM형태로 공기청정기 사업에 성공적 형태로 진출했으며, 현재 중국 현지 업체와 공동으로 정수기 시장 개척을 위해 노력하고 있다. 16년은 사업형태 및 전략을 준비하는 시기가 될 것으로 보이며, 진출 가시화는 17년 상반기 경으로 생각된다.

[그림 1] 해외사업 매출액 추이



자료: 코웨이, 흥국증권 리서치센터

[그림 2] 해외법인 관리계정 추이



자료: 코웨이, 흥국증권 리서치센터

3. SK네트웍스 진출과 경쟁 심화

1) 동양매직 인수와 렌탈시장의 변화

SK네트웍스는 최근 동양매직 지분 100%를 6,100억원에 취득하기로 했다. 오는 11월 28일 인수가 완료될 예정이다. SK네트웍스는 동양매직을 인수함으로써 렌탈 사업 진출의 교두보를 마련한 것으로 보인다. 생활가전 위주의 동양매직 인수로 새로운 수익 창출이 기대되는 사업영역에 진출한 셈이다.

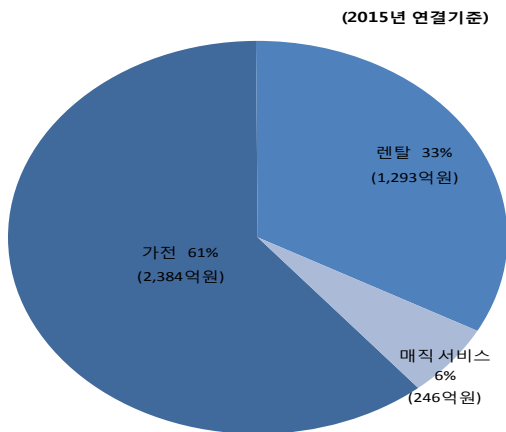
동양매직에 따르면 가전 렌탈의 판매채널은 주로 방문판매 중심으로 운영되고 있다. 생활가전 렌탈 시장에서 약 90만 계정을 보유하고 있는 것으로 알려졌다. 동양매직이 보유하고 있는 방문판매 직원은 2,500여명 수준이다. 동양매직의 방문판매 채널을 이용해 소비자와의 컨택 포인트가 확대될 것으로 보인다.

동양매직이 코웨이와 정수기, 공기청정기 등 주요 제품이 겹치는 상황에서, 자금과 조직력을 보유한 SK그룹으로 인수됨에 따라 경쟁이 심화될 가능성은 분명 존재한다. 특히, 국내최대의 이동통신 가입자를 보유한 SK텔레콤의 통신상품과 환경가전 등을 번들링 형태로 판매하는 등 다양한 마케팅 전략을 구사할 가능성이 크다.

다만, SK네트웍스의 환경가전 시장 진출에 대해서 현시점에서 지나치게 우려할 필요는 없다는 생각이다. 판매망을 갖추고 유망 제품을 보유했다고 해서 묶어팔기가 반드시 성공하지는 않기 때문이다. 코웨이만 해도 코디 네트워크를 활용한 화장품 사업을 시도했으나 상당한 시행착오를 겪었다. 반면, 매트리스 사업의 경우 시너지가 발생하면서 시장에서 생각보다 일찍 자리를 잡았다.

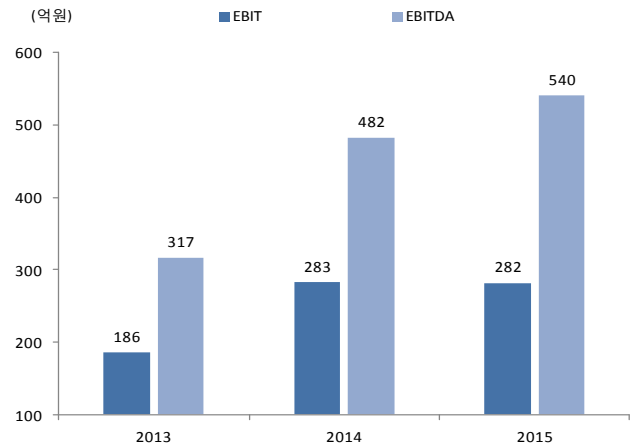
정수기 등 환경가전의 경우 제품 가격이 비싼 편이고, 다양한 부가 기능 및 지속적인 서비스가 필요한 고관여 상품이라 할 수 있다. 그러한 상품과 기존 SK 통신 상품의 번들링시 시너지 여부를 판단하기는 아직 이르다고 생각된다.

[그림 3] 동양매직 매출구조



자료: 동양매직, 흥국증권 리서치센터

[그림 4] 동양매직 EBIT, EBITDA 추이



자료: 동양매직, 흥국증권 리서치센터

2) 신제품 개발 노력 및 대표이사 교체

코웨이는 경쟁 심화가 예상되는 정수기 등 환경가전 시장에서 1위 사업자의 지위를 유지하고 ARPU 상승을 통한 수익성 확보를 위해 프리미엄 신제품 개발에 주력하고 있다. 특히, 기존 렌탈 비즈니스와 사물인터넷(IoT)과의 결합을 통해 소비자들에게 빅데이터 분석 기반의 고객 맞춤형 서비스를 제공하여 렌탈 서비스의 프리미엄화(수익성 개선)와 네트워크 확대(Q의 성장)를 시도하고 있다.

타사의 IoT 제품과 차별화 포인트로 축적된 고객 데이터를 기반으로 생활가전 빅데이터를 구축하고 그를 통한 차별화된 서비스를 제공할 계획이다. 예를 들면, 정수기의 경우 각 가정에 공급되는 수도물의 상태에 따라 최적의 필터 조합을 선택하고 코디가 서비스하는 형태다. 아울러, 그러한 과정을 고객이 스마트폰을 통해 실시간으로 확인하고 조작가능한 형태로 제공된다.

이와 함께, 동사는 신임 대표이사 영입을 통해 소비자 중심의 기업 경영을 강화, 위기 극복 및 기업가치 회복에 주력할 것으로 보인다.

신임 대표이사 선임 절차는 10월 31일 임시주주총회를 통해 등기이사 선임과 이사회를 통해 이뤄질 계획이다. 이해선 신규 대표이사 예정자는 CJ 제일제당 공동대표와 CJ오쇼핑 대표, 아모레퍼시픽 마케팅 부문 부사장을 역임한 소비재 마케팅 분야의 귀재로 알려져 있다.

동사는 신임 대표이사 영입을 통해 소비자 중심의 기업 경영을 강화, 최근 부정적 이슈로 인한 브랜드 가치 하락을 극복하고 기업가치 회복에 주력할 모양새다. 제품 문제로 인한 브랜드 가치 하락이라는 내부적 이슈와 업계내 대기업의 진출로 인한 경쟁 심화라는 외부적 이슈를 동시에 마주친 상황에서 동사는 신제품 개발과 대표이사 교체로 적극적으로 대응하고 있는 것으로 평가된다.

[그림 5] IoT를 활용한 맞춤 정수기 서비스 (IOCare)



자료: 코웨이, 흥국증권 리서치센터

4. 배당매력 및 주주가치 제고노력

최근 실시 예정인 700억원 규모의 자사주 매입 및 2016년 당기순이익 감익 전망에도 불구하고, 동사의 배당정책은 유지될 가능성이 크다. 따라서, 올해 주당배당금이 전년대비 감소하지는 않을 전망이다.

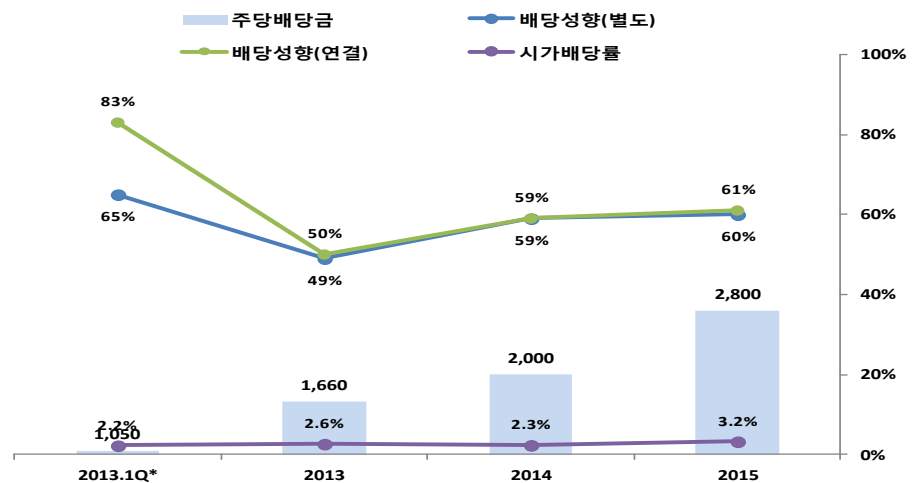
이는 경영진이 배당금이 주가에 미치는 영향을 잘 알고 있다고 판단되기 때문이다. 동사의 2016년 배당성향이 전년보다 증가한다고 보면(2015년 배당성향은 60.6%), 2016년 주당배당금은 전년동기 수준을 유지할 수 있을 전망이다.

최근, 자사주 소각으로 인해 재무구조는 순현금에서 순차입 상황으로 변화했지만 동사의 배당에 대한 의지는 확고한 것으로 보여, 자원 조달에는 큰 문제가 없을 전망이다.

코웨이는 배당 외에도 자사주 소각을 실시하는 등 주주가치 제고를 위해 노력하고 있다. 현재 보유하고 있는 자사주 269.6만주(3.5%)중에서 유통주식의 1%에 상당하는 744,283주를 지난 9월말로 소각 처리했다. 나머지 195만주는 임직원 스톡옵션 부여용으로 사용될 전망이다.

자사주 소각에 따라 동사의 2017-2018년 주당순이익 추정치는 각각 1% 상승할 것으로 보인다. 동사는 주가 안정의 일환으로 내년 3월 20일까지 유통주식의 0.9%에 해당하는 713,557주를 자사주로 취득할 계획이다.

[그림 6] 배당금 추이



자료: 코웨이, 흥국증권 리서치센터

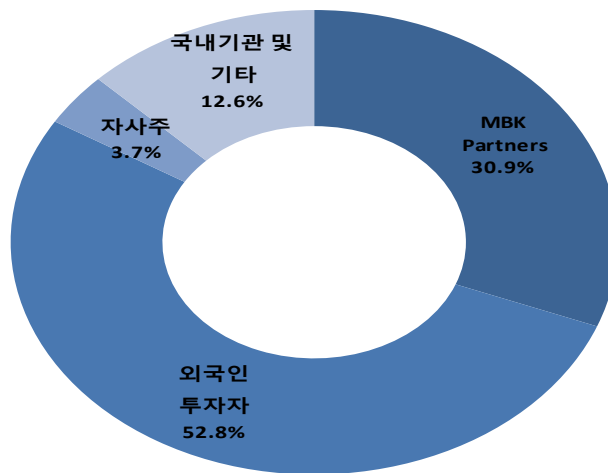
5. 목표주가 및 Valuation

코웨이에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가 120,000원을 제시한다. 기존 목표가 대비 소폭 하락되었으며, 이는 16년 하반기 실적 감소에 따라 16, 17년 추정치를 변경했기 때문이다. 동사의 목표가는 17년 예상 EPS 대비 25배 수준이다.

동사는 시장내 1위 사업자로서 경제적 해자를 보유하고 있다고 평가되며, 안정적이고 지속적인 성장과 일관된 주주 환원정책을 펼치고 있어 시장대비 프리미엄을 부여했다. 평균 25%를 상회하는 ROE와 꾸준한 배당금 지급은 동사의 밸류에이션 부담을 경감시켜주는 요인이다. 16년을 일회성 요인으로 인해 일시적으로 ROE가 20% 초반이 예상되나, 17년부터는 예년 수준을 회복할 전망이다.

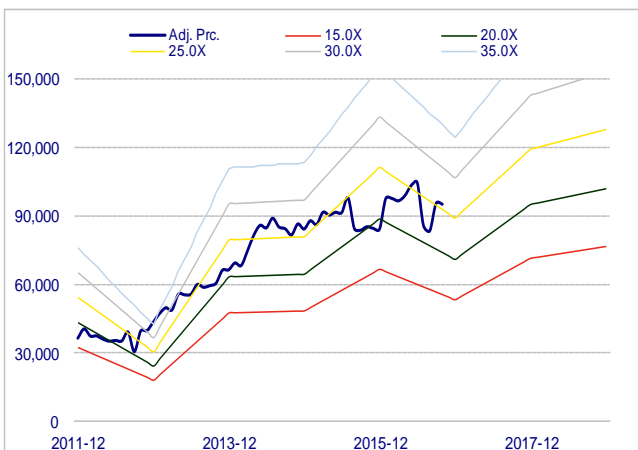
최근 동양매직 입찰 결과는 코웨이 밸류에이션에 긍정적인 전망이다. MBK 파트너스는 코웨이의 매각을 지속적으로 추진해왔으나, 가격 차이가 커서 지난해 매각이 무산된바 있다. 동양매직 인수시 적용 밸류에이션인 EV/EBITDA 배수는 9~10 배를 적용받았는데, 코웨이의 EV/EBITDA배수는 17년 실적기준 7.3배 수준에 불과하다. 따라서, 향후 동사의 M&A가치는 상승할 여력이 존재한다.

[그림 7] 주요 주주 현황



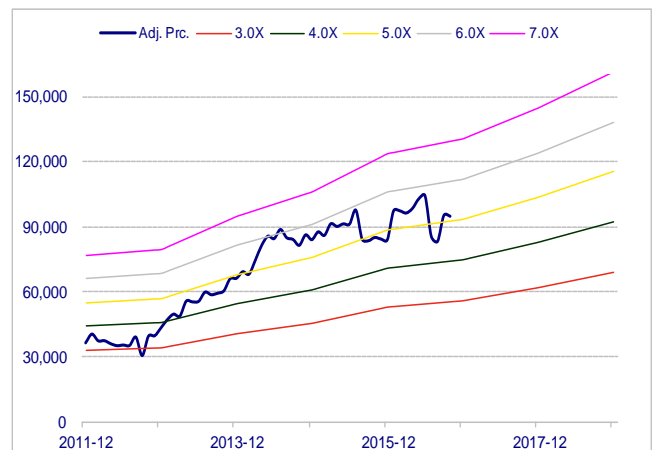
자료: 코웨이, 흥국증권 리서치센터

[그림 8] PER밴드 추이



자료: 흥국증권 리서치센터

[그림 9] PBR 밴드 추이



자료: 흥국증권 리서치센터

6. 기업소개 및 사업구조

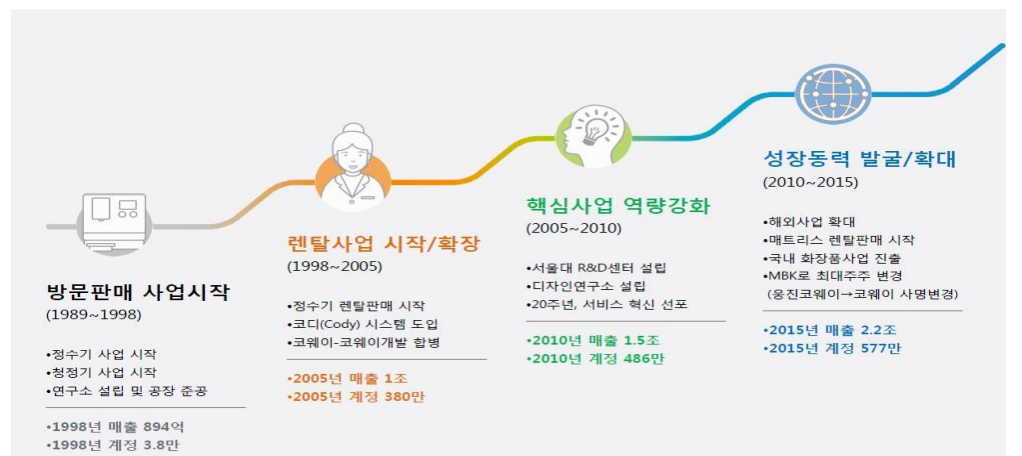
1989년 한국코웨이로 출범, 국내 최초로 정수기 사업을 시작한 업체다. 현재는 정수기와 함께 공기 청정기, 비데, 연수기 등 다양한 품목을 취급하고 있으며 환경가전에 특화되어 있다.

2013년 사모펀드인 MBK파트너스에 인수된 이후 수익성이 개선되었으며 안정적 성장을 하고 있다. 매출비중은 환경가전 88%, 해외 7%, 화장품 4%, 수처리 1% 순이다.

동사의 매출 방식은 렌탈과 멤버십의 두 종류가 있다. 렌탈은 동사의 환경가전 제품(정수기, 비데, 청정기 등)을 일정기간 임대시 발생하는 매출이다. 멤버십은 렌탈 종료 후 필터 교체, 관리 등 제품 케어 서비스 제공을 통해 발생하는 매출이다(멤버십 비중 약 8%). 일시불은 제품을 렌탈이 아닌 일시불로 판매하는 것이며, 해당 고객들은 통상 멤버십에 별도 가입 후 케어 서비스를 받는다.

동사는 연결 자회사를 통해 해외 사업을 진행하고 있으며, 수출 부분은 ODM(주문자 개발 생산)제품과 연결 자회사에 공급하는 물량으로 구성되어 있다. 실적이 부진했던 중국 내 화장품 사업을 중단했으며, 이를 담당했던 자회사 WoongJin Coway (China) Living Goods 법인이 15년 3분기부터 연결에서 제외되었다.

[그림 10] 주요 연혁



자료: 코웨이, 흥국증권 리서치센터

[그림 11] 주요 사업 및 매출 구조



자료: 코웨이, 흥국증권 리서치센터, 주: 2015년말 IFRS 별도기준

재무상태표

(단위:십억원)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	596.8	653.3	735.3	938.4	1,143.7
현금 및 현금성자산	147.4	116.3	155.6	325.6	493.1
매출채권 및 기타채권	229.2	283.4	300.1	317.9	338.2
재고자산	61.9	69.8	73.9	78.3	83.3
기타유동자산	152.0	174.6	184.8	195.8	208.3
비유동자산	1,024.8	1,122.1	1,303.6	1,290.6	1,299.7
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	675.2	699.5	818.3	815.2	828.7
무형자산	170.6	168.8	164.4	141.6	122.7
자산총계	1,621.6	1,775.4	2,038.9	2,229.0	2,443.4
유동부채	526.0	472.9	662.6	687.3	715.3
매입채무 및 기타채무	220.0	223.7	236.9	251.0	267.0
단기금융부채	164.5	80.1	246.6	246.6	246.6
기타유동부채	141.6	169.1	179.0	189.7	201.7
비유동부채	56.2	64.3	70.7	81.3	86.1
장기금융부채	1.0	8.0	9.8	15.7	15.7
기타비유동부채	39.2	43.9	48.6	53.2	58.1
부채총계	582.2	537.2	733.3	768.6	801.5
지배주주지분	1,038.5	1,237.4	1,304.8	1,459.6	1,641.1
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	126.5	127.5	127.9	127.9	127.9
이익잉여금	985.9	1,177.0	1,237.0	1,397.4	1,584.6
비지배주주지분(연결)	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
자본총계	1,039.4	1,238.2	1,305.6	1,460.5	1,641.9

포괄손익계산서

(단위:십억원)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,160.3	2,315.2	2,451.5	2,597.4	2,762.7
매출원가	726.6	728.8	808.7	856.8	911.3
매출총이익	1,433.7	1,586.4	1,642.8	1,740.6	1,851.4
매출총이익률(%)	66.4	68.5	67.0	67.0	67.0
판매비와관리비	1,069.3	1,123.1	1,271.6	1,247.1	1,323.7
영업이익	364.4	463.3	371.2	493.5	527.7
영업이익률(%)	16.9	20.0	15.1	19.0	19.1
조정영업이익	364.4	463.3	371.2	493.5	527.7
비영업손익	-32.0	-8.9	-5.9	-4.7	-3.1
순금융손익	-8.8	-2.9	-1.7	-7.0	-5.4
외환관련손익	-0.1	-2.9	0.9	0.9	0.9
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	332.4	454.5	365.3	488.8	524.5
세전계속사업이익률(%)	15.4	19.6	14.9	18.8	19.0
계속사업법인세	-82.8	-111.3	-91.2	-122.1	-131.1
계속사업이익	249.7	343.1	274.1	366.8	393.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	249.7	343.1	274.1	366.8	393.4
순이익률(%)	11.6	14.8	11.2	14.1	14.2
지배주주	249.7	343.1	274.1	366.8	393.4
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	241.1	334.3	268.5	361.2	387.8
지배주주	241.1	334.3	268.5	361.2	387.8
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

현금흐름표

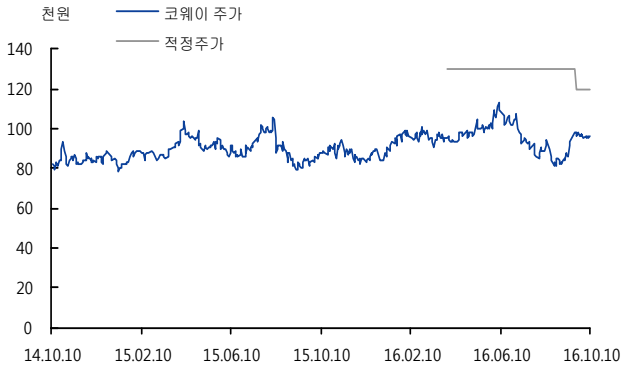
(단위:십억원)

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	541.7	545.0	632.7	826.8	852.8
당기순이익(손실)	249.7	343.1	274.1	366.8	393.4
비현금수익비용가감	415.3	448.4	608.1	602.1	613.2
유형자산감가상각비	205.7	220.1	381.5	447.1	454.5
무형자산상각비	7.9	7.6	20.3	28.3	24.4
기타	-112.0	-103.0	-119.0	1.4	1.4
영업활동으로 인한 변동	-24.1	-163.2	-154.0	-20.0	-22.7
매출채권 및 기타채권	-3.4	-57.9	-30.8	-17.9	-20.2
재고자산	-3.4	-5.0	-37.3	-4.4	-5.0
매입채무 및 기타채무	17.9	5.8	36.1	14.1	16.0
법인세납부	-99.1	-83.4	-95.5	-122.1	-131.1
투자활동으로 인한 현금흐름	-304.7	-371.2	-610.3	-447.6	-469.9
유형자산처분(취득)	-296.2	-320.4	-550.7	-444.0	-468.0
무형자산감소(증가)	-6.0	-5.4	-5.4	-5.4	-5.4
장단기금융자산	-5.2	-41.6	-55.3	0.0	0.0
기타투자활동	2.7	-3.8	1.2	1.8	3.5
FCF	194.9	150.5	88.1	376.0	378.5
재무활동으로 인한 현금흐름	-328.3	-203.8	17.2	-209.2	-215.3
장단기금융부채감소(증가)	-162.0	-67.8	221.7	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-27.6	5.2	4.7	0.0	0.0
배당금지급	-123.6	-148.3	-208.0	-206.3	-206.3
기타재무활동	-15.1	7.0	-1.2	-8.8	-9.0
현금의 증가	-91.3	-31.1	39.3	169.9	167.6
기초현금	238.7	147.4	116.3	155.6	325.6
기말현금	147.4	116.3	155.6	325.6	493.1

주요투자지표

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	2.0	7.2	5.9	6.0	6.4
영업이익	7.5	27.1	-19.9	32.9	6.9
세전계속사업이익	1.6	36.7	-19.6	33.8	7.3
EBITDA	7.6	19.5	11.9	25.3	3.9
EPS	1.9	37.4	-19.9	33.8	7.3
수익성(%)					
ROA(%)	15.2	20.2	14.4	17.2	16.8
ROE(%)	25.2	30.2	21.6	26.5	25.4
EBITDA마진(%)	26.8	29.9	31.5	37.3	36.4
안전성(%)					
유동비율(%)	113.5	138.2	111.0	136.5	159.9
부채비율(%)	56.0	43.4	56.2	52.6	48.8
순차입금/자기자본(%)	1.1	-3.0	6.1	-5.8	-15.3
EBITDA/이자비용(X)	50.1	159.3	256.5	110.4	112.1
주당지표					
EPS(원)	3,238	4,449	3,564	4,768	5,114
BPS(원)	15,146	17,654	18,633	20,661	23,037
CFPS(원)	6,007	7,401	8,786	10,948	11,340
DPS(원)	2,000	2,800	2,800	2,800	2,900
Valuation지표(배)					
P/E(x)	26.0	18.9	26.4	19.7	18.4
PBR(x)	5.6	4.8	5.0	4.5	4.1
P/CF(x)	14.0	11.4	10.7	8.6	8.3
EV/EBITDA(x)	11.3	9.3	9.4	7.3	6.9

코웨이-주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격	날짜	투자의견	적정가격
2016.10.14	BUY	120,000원			
2016.03.30	BUY	130,000원			
2015.12.01	담당 애널리스트 변경				

기업 투자 의견(향후 12개월 기준)

- Buy(매수): 15% 이상
- Hold(중립): -15% ~15%
- Sell(매도): -15% 이하

산업 투자 의견(향후 12개월 기준)

- OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재상기 종목의 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주권사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포될 수 없습니다.