



코웨이 (021240)

BUY (유지)

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

코웨이 3Q16 Review

| | |
|----------|----------|
| 주가(11/1) | 91,700원 |
| 목표주가 | 100,000원 |

- OP -13.7%YoY, 얼음정수기 사태로 예상대로 부진한 3Q16 실적 달성
- 3분기 부진은 이미 예견된 상황, 관건은 향후 실적의 정상화
- 월별 렌탈계정 및 해약을 안정화하는 긍정적, 정수기 부분 회복 확인 필수
- 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지

그림 1> 니켈 사태에 따른 계정 감소로 부진한 실적 기록

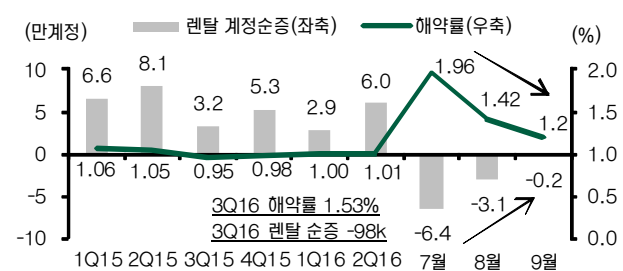
| (십억원) | 3Q16P | 증감율 (%) | | 당사 기준추정 | 시장 컨센서스 |
|-------|-------|---------|---------|------------|------------|
| | | YoY | QoQ | | |
| 매출액 | 583.5 | 0.5 | 5.1 | 610.1 | 606.4 |
| 영업이익 | 107.0 | (13.7) | 804.2 | 114.9 | 107.9 |
| 세전이익 | 90.0 | (26.0) | 1,620.4 | 112.5 | 106.0 |
| 순이익 | 67.7 | (26.7) | 2,339.7 | 84.7 | 77.8 |

자료: 코웨이, 현대증권

니켈 사태로 예상대로 부진한 3Q16 실적 발표

동사의 3Q16 매출액과 영업이익은 각각 +0.5%YoY 증가, -13.7%YoY 감소하며 부진한 실적을 발표했다. 3Q16 실적 악화는 이미 예상되었고, 니켈 사태에 따른 렌탈계정 감소(해약을 상승 2Q 1.01%→3Q 1.53%, 렌탈 순증 -98k)가 주 원인이다. 니켈 검출 고객 대상 렌탈료 일시 면제 금액 113억원 또한 반영되었다. 매출액의 YoY 증가는 정수기를 제외한 기타 렌탈 판매량 호조(+4.5%YoY)와 수출부분 성장(+34%YoY) 때문이다. 당기순이익은 환율 변동(원달러 -6%감소)에 따른 외화환산손실 117억원(세후 89억원) 영향이 있었다.

그림 2> 해약률과 렌탈 순증 매월 개선되는 모습 보여

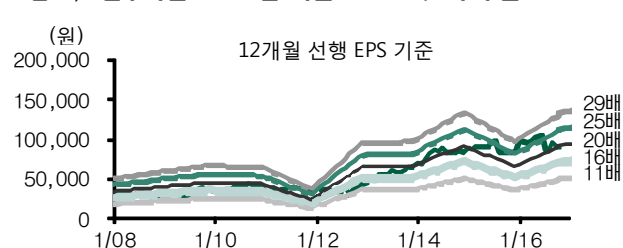


자료: 코웨이, 현대증권

4Q16부터가 중요, 바닥은 확실히 지난 상황

최악의 상황은 지난 것으로 판단한다. 3Q16 해약률과 렌탈 순증이 크게 부진했지만, 매월 개선되고 있는 모습이기 때문이다 (해약률 7월 1.96%→9월 1.2%; 렌탈 순증 7월 -64k→9월 -2k). 다만 이러한 개선세는 정수기를 제외한 기타 제품군의 렌탈 판매 호조 영향이 크며, 전체 계정의 50% 가까이 차지하는 정수기의 해약률과 가입자 순증은 정상화되었다고 보기엔 아직 이른 상황이다. 다만 여기서 더 나빠질 것은 없고, 비용 관리(마케팅 비용 및 렌탈자산폐기손실 감소)로 인한 수익성 회복도 진행되고 있어, 향후 정수기 부분의 정상화가 확인된다면 동사의 실적은 빠르게 회복할 것으로 판단한다.

그림 3> 현주가는 2017년 기준 PER 19.6배 수준



자료: Quantwise, 현대증권

투자의견 BUY, 목표주가 100,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 100,000원을 유지한다. 목표주가는 17년 EPS 기준 PER 21배다. 현주가는 실적에 대한 불확실성으로 박스권에 머물러 있다. 최악의 상황은 지났지만 정수기 부분의 회복에 대한 신뢰가 필요하며, 대주주 매각 이슈, SK네트웍스의 경쟁사 동양매직 인수 등 업계 내 잡음 또한 장기 리스크 요인이다. 다만 연말 주주가치 채고 정책(배당, 자사주 매입)이 예상되어, trading 관점에서의 접근을 권고한다.

그림 4) 코웨이 실적 전망

| (십억원) | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16F | 2014 | 2015 | 2016F | Consen | 2017F |
|-----------------|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 렌탈 계정(평균) | 4,640,788 | 4,723,710 | 4,767,667 | 4,820,216 | 4,844,688 | 4,903,523 | 4,835,530 | 4,845,530 | 4,504,544 | 4,738,095 | 4,857,318 | | 4,933,030 |
| 멤버십 계정(평균) | 999,788 | 976,685 | 952,539 | 939,381 | 936,081 | 927,540 | 913,573 | 911,199 | 1,028,611 | 967,098 | 922,098 | | 902,438 |
| 연결 매출액 | 548.2 | 555.4 | 580.4 | 631.3 | 623.7 | 555.0 | 583.5 | 611.1 | 2,160.3 | 2,315.2 | 2,373.3 | 2,436.9 | 2,601.7 |
| 원경가전 매출액 | 444.6 | 463.5 | 486.5 | 509.2 | 499.4 | 445.9 | 484.3 | 496.0 | 1,725.2 | 1,903.9 | 1,925.6 | | 2,079.0 |
| 렌탈 매출액 | 363.3 | 371.2 | 376.4 | 380.2 | 380.1 | 316.2 | 367.0 | 368.5 | 1,400.6 | 1,491.1 | 1,431.9 | | 1,541.7 |
| 멤버십 매출액 | 46.0 | 45.4 | 44.5 | 43.7 | 42.9 | 42.5 | 42.1 | 41.9 | 183.4 | 179.6 | 169.4 | | 164.3 |
| 일시불 매출액 | 30.0 | 41.4 | 45.6 | 54.2 | 50.5 | 54.1 | 42.6 | 51.5 | 123.4 | 171.2 | 198.7 | | 221.4 |
| 화장품 | 23.1 | 21.1 | 18.6 | 20.2 | 20.1 | 17.3 | 18.1 | 19.0 | 80.4 | 83.1 | 74.6 | | 83.3 |
| 수출 | 33.0 | 39.0 | 35.8 | 41.4 | 56.7 | 59.8 | 48.1 | 55.2 | 167.4 | 149.2 | 219.8 | | 249.4 |
| ODM/Dealers | 24.8 | 18.8 | 15.9 | 22.7 | 36.2 | 30.6 | 27.9 | 31.8 | 120.3 | 82.2 | 126.5 | | 137.9 |
| 해외법인항 | 8.2 | 20.2 | 19.9 | 18.7 | 20.5 | 29.2 | 20.2 | 23.4 | 47.1 | 67.0 | 93.3 | | 111.5 |
| 기타 | 47.4 | 31.8 | 39.4 | 60.5 | 47.5 | 32.0 | 33.0 | 40.9 | 187.3 | 179.1 | 153.4 | | 190.0 |
| 매출원가 | 175.2 | 170.6 | 178.1 | 204.9 | 207.0 | 199.2 | 192.5 | 201.2 | 726.6 | 728.8 | 799.9 | 819.3 | 858.5 |
| 매출원가율 | 32.0 | 30.7 | 30.7 | 32.5 | 33.2 | 35.9 | 33.0 | 32.9 | 33.6 | 31.5 | 33.7 | 33.6 | 33.0 |
| 매출총이익 | 373.0 | 384.8 | 402.3 | 426.4 | 416.6 | 355.9 | 391.0 | 409.9 | 1,433.7 | 1,586.4 | 1,573.4 | 1,617.6 | 1,743.2 |
| 매출총이익률 | 68.0 | 69.3 | 69.3 | 67.5 | 66.8 | 64.1 | 67.0 | 67.1 | 66.4 | 66.5 | 66.3 | 66.4 | 67.0 |
| 판매비 | 272.7 | 274.2 | 278.4 | 297.8 | 293.0 | 344.1 | 284.1 | 290.1 | 1,069.3 | 1,123.1 | 1,211.2 | 1,255.5 | 1,230.8 |
| 판매비율 | 49.7 | 49.4 | 48.0 | 47.2 | 47.0 | 62.0 | 48.7 | 47.5 | 49.5 | 48.5 | 51.0 | 51.5 | 47.3 |
| 영업이익 | 100.3 | 110.5 | 123.9 | 128.6 | 123.6 | 11.8 | 107.0 | 119.8 | 364.4 | 463.3 | 362.2 | 362.1 | 512.4 |
| OPM(%) | 18.3 | 19.9 | 21.3 | 20.4 | 19.8 | 2.1 | 18.3 | 19.6 | 16.9 | 20.0 | 15.3 | 14.9 | 19.7 |
| 세전이익 | 101.1 | 108.9 | 121.7 | 122.7 | 125.3 | 5.2 | 90.1 | 114.9 | 332.4 | 454.5 | 335.5 | 353.6 | 504.6 |
| 당기순이익 | 77.6 | 82.7 | 92.4 | 90.5 | 95.2 | 2.8 | 67.7 | 79.9 | 249.7 | 343.1 | 245.6 | 265.4 | 345.0 |
| (% YoY) | | | | | | | | | | | | | |
| 연결 매출액 | 2.5 | (0.3) | 10.4 | 16.3 | 13.8 | (0.1) | 0.5 | (3.2) | 2.0 | 7.2 | 2.5 | 5.3 | 9.6 |
| 원경가전 매출액 | 6.1 | 6.2 | 12.8 | 16.2 | 12.3 | (3.8) | (0.5) | (2.6) | 4.2 | 10.4 | 1.1 | | 8.0 |
| 렌탈 매출액 | 6.1 | 7.1 | 6.7 | 6.0 | 4.6 | (14.8) | (2.5) | (3.1) | 5.1 | 6.5 | (4.0) | | 7.7 |
| 멤버십 매출액 | 4.9 | (0.8) | (5.0) | (6.7) | (6.8) | (6.4) | (5.4) | (4.2) | 6.4 | (2.0) | (5.7) | | (3.0) |
| 일시불 매출액 | 8.9 | 10.8 | 43.4 | 103.0 | 68.3 | 30.7 | (6.6) | (5.0) | (18.4) | 39.7 | 16.1 | | 11.5 |
| 화장품 | 10.5 | (5.3) | 8.3 | 1.1 | (13.2) | (17.9) | (2.5) | (6.0) | 5.2 | 3.3 | (10.2) | | 11.6 |
| 수출 | (27.0) | (30.0) | 8.5 | 23.6 | 71.8 | 53.3 | 34.4 | 33.3 | 15.8 | (10.9) | 47.3 | | 13.5 |
| ODM/Dealers | (27.5) | (54.8) | (20.5) | (7.3) | 46.0 | 62.8 | 75.5 | 40.0 | 6.7 | (31.7) | 53.9 | | 9.0 |
| 해외법인항 | (25.5) | 43.3 | 53.1 | 107.8 | 150.0 | 44.6 | 1.5 | 25.1 | 48.1 | 42.3 | 39.2 | | 19.5 |
| 기타 | (4.7) | (25.2) | (10.5) | 18.4 | 0.1 | 0.9 | (16.3) | (32.4) | (22.7) | (4.4) | (14.3) | | 23.9 |
| 매출원가 | (3.9) | (9.2) | 5.9 | 8.9 | 18.2 | 16.7 | 8.1 | (1.8) | 0.8 | 0.3 | 9.7 | 12.4 | 7.3 |
| 매출총이익 | 5.7 | 4.3 | 12.6 | 20.2 | 11.7 | (7.5) | (2.8) | (3.9) | 2.6 | 10.6 | (0.8) | 2.0 | 10.8 |
| 판매비 | 3.9 | 0.9 | 6.2 | 9.1 | 7.5 | 25.5 | 2.0 | (2.6) | 1.0 | 5.0 | 7.9 | 11.8 | 1.6 |
| 영업이익 | 11.1 | 13.8 | 30.0 | 57.5 | 23.3 | (89.3) | (13.7) | (6.9) | 7.5 | 27.2 | (21.8) | (21.8) | 41.5 |
| 세전이익 | 14.3 | 25.9 | 41.6 | 71.5 | 23.9 | (95.2) | (26.0) | (6.3) | 1.6 | 36.7 | (26.2) | (22.2) | 50.4 |
| 당기순이익 | 17.4 | 24.8 | 44.5 | 69.6 | 22.7 | (96.6) | (26.7) | (11.7) | 1.9 | 37.4 | (28.4) | (22.7) | 40.5 |

자료: FnGuide, 코웨이, 현대증권

| 결산기말 | 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 | 2,373.3 | 2,601.7 | 2,822.7 |
| 영업이익 (십억원) | 364.4 | 463.3 | 362.2 | 512.4 | 558.6 |
| 순이익 (십억원) | 249.7 | 343.1 | 245.6 | 345.0 | 377.6 |
| 지배기업순이익 (십억원) | 249.7 | 343.1 | 246.7 | 347.5 | 380.4 |
| EPS (원) | 3,360 | 4,622 | 3,337 | 4,677 | 5,120 |
| 수정EPS (원) | 3,360 | 4,622 | 3,337 | 4,677 | 5,120 |
| PER* (배) | 28.2-18.7 | 23.1-16.2 | 27.5 | 19.6 | 17.9 |
| PBR (배) | 6.0 | 5.0 | 5.3 | 4.9 | 4.4 |
| EV/EBITDA (배) | 11.3 | 9.3 | 11.7 | 9.0 | 8.0 |
| 배당수익률 (%) | 2.4 | 3.3 | 3.3 | 3.5 | 3.5 |
| ROE (%) | 25.2 | 30.2 | 19.6 | 25.9 | 25.8 |
| ROIC (%) | 27.4 | 32.6 | 21.4 | 31.3 | 40.7 |

적용기준: IFRS-C =연결재무제표, IFRS-P =개별재무제표

자료: 코웨이, 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 | 2,373.3 | 2,601.7 | 2,822.7 |
| 매출원가 | 726.6 | 728.8 | 799.9 | 858.5 | 930.9 |
| 매출총이익 | 1,433.7 | 1,586.4 | 1,573.4 | 1,743.2 | 1,891.8 |
| 판매비와관리비 | 1,069.3 | 1,123.1 | 1,211.2 | 1,230.8 | 1,333.2 |
| 기타영업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업이익 | 364.4 | 463.3 | 362.2 | 512.4 | 558.6 |
| EBITDA | 578.0 | 691.0 | 595.3 | 745.6 | 791.5 |
| 영업외손익 | (32.0) | (8.9) | (26.7) | (7.8) | (7.4) |
| 금융손익 | (8.9) | (2.9) | (3.6) | (4.1) | (4.5) |
| 지분법손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | (23.1) | (6.0) | (23.1) | (3.7) | (2.9) |
| 세전이익 | 332.4 | 454.5 | 335.5 | 504.6 | 551.2 |
| 법인세비용 | 82.8 | 111.3 | 89.9 | 159.6 | 173.6 |
| 당기순이익 | 249.7 | 343.1 | 245.6 | 345.0 | 377.6 |
| 지배기업순이익 | 249.7 | 343.1 | 246.7 | 347.5 | 380.4 |
| 총포괄이익 | 241.1 | 334.3 | 240.0 | 345.0 | 377.6 |
| 지배기업총포괄이익 | 241.1 | 334.3 | 241.1 | 347.5 | 380.4 |
| 순비경상손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 수정순이익 | 249.7 | 343.1 | 246.7 | 347.5 | 380.4 |

| 업권흐름표 (십억원) | 12/14A | 12/15A | 12/16F | 12/17F | 12/18F |
|-------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 당기순이익 | 249.7 | 343.1 | 245.6 | 345.0 | 377.6 |
| 유무형자산상각비 | 213.6 | 227.7 | 233.1 | 233.2 | 232.9 |
| 기타비현금손익 조정 | 201.7 | 220.8 | 204.0 | 159.6 | 173.6 |
| 운전자본투자 | (29.1) | (195.3) | (156.7) | (19.1) | (16.0) |
| 기타영업현금흐름 | (99.1) | (83.4) | (107.0) | (158.9) | (173.6) |
| 영업활동 현금흐름 | 536.7 | 512.8 | 419.0 | 559.9 | 594.5 |
| 설비투자 | (296.2) | (320.4) | (174.3) | (1.3) | (1.4) |
| 무형자산투자 | (6.0) | (5.4) | (16.1) | (5.0) | 0.0 |
| 단기금융자산 증감 | 0.2 | 0.0 | 5.2 | (1.3) | (1.4) |
| 투자자산 증감 | 0.1 | 3.3 | (4.8) | (1.6) | (1.6) |
| 기타투자현금흐름 | 2.7 | (7.0) | (23.8) | (56.7) | 0.0 |
| 투자활동 현금흐름 | (299.2) | (329.5) | (213.9) | (65.8) | (4.5) |
| 금융부채 증감 | (169.1) | (77.3) | (0.8) | 8.6 | 7.2 |
| 자본의 증감 | (27.6) | 5.2 | 4.7 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 당기지급액 | (123.6) | (148.3) | (208.0) | (222.9) | (237.8) |
| 기타재무현금흐름 | (7.6) | 7.0 | (22.9) | (0.8) | 0.4 |
| 재무활동 현금흐름 | (327.9) | (213.4) | (227.0) | (215.1) | (230.1) |
| 기타현금흐름 | (0.9) | (1.0) | (0.3) | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | (91.3) | (31.1) | (22.1) | 279.0 | 360.0 |
| 기초 현금 및 현금성자산 | 238.7 | 147.4 | 116.3 | 94.2 | 373.1 |
| 기말 현금 및 현금성자산 | 147.4 | 116.3 | 94.2 | 373.1 | 733.1 |
| 총영업현금흐름 | 485.6 | 580.6 | 486.1 | 584.8 | 616.1 |
| 영여현금흐름 | 142.5 | (17.4) | 51.2 | 502.9 | 598.7 |
| 순현금흐름 | 78.2 | 49.2 | (14.9) | 271.6 | 354.2 |
| 순현금 (순자입금) | (13.0) | 36.3 | 21.3 | 292.9 | 647.1 |

| 성장성 및 수익성 비율 (%) | 12/14A | 12/15A | 12/16F | 12/17F | 12/18F |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 성장률 | 2.0 | 7.2 | 2.5 | 9.6 | 8.5 |
| 영업이익 성장률 | 7.5 | 27.1 | (21.8) | 41.5 | 9.0 |
| EBITDA 성장률 | 7.6 | 19.6 | (13.8) | 25.2 | 6.2 |
| 지배기업순이익 성장률 | 1.9 | 37.4 | (28.1) | 40.9 | 9.5 |
| 수정순이익 성장률 | 1.9 | 37.4 | (28.1) | 40.9 | 9.5 |
| 영업이익률 | 16.9 | 20.0 | 15.3 | 19.7 | 19.8 |
| EBITDA이익률 | 26.8 | 29.8 | 25.1 | 28.7 | 28.0 |
| 당기순이익률 | 11.6 | 14.8 | 10.3 | 13.3 | 13.4 |
| 수정순이익률 | 11.6 | 14.8 | 10.4 | 13.4 | 13.5 |

| 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 | 94.2 | 373.1 | 733.1 |
| 단기금융자산 | 6.4 | 9.2 | 15.7 | 16.9 | 18.3 |
| 매출채권 | 208.8 | 256.0 | 247.8 | 275.4 | 298.6 |
| 재고자산 | 61.9 | 69.8 | 82.4 | 91.5 | 99.2 |
| 기타유동자산 | 172.4 | 202.0 | 241.6 | 268.5 | 291.1 |
| 유동자산 | 596.8 | 653.3 | 681.5 | 1,025.5 | 1,440.3 |
| 투자자산 | 81.4 | 77.7 | 79.2 | 80.8 | 82.4 |
| 유형자산 | 675.2 | 699.5 | 598.1 | 373.8 | 149.6 |
| 무형자산 | 170.6 | 168.8 | 187.6 | 185.0 | 177.7 |
| 이연법인세자산 | 0.9 | 0.9 | 12.2 | 12.2 | 12.2 |
| 기타비유동자산 | 96.7 | 175.2 | 262.9 | 319.5 | 319.5 |
| 비유동자산 | 1,024.8 | 1,122.1 | 1,140.0 | 971.3 | 741.5 |
| 자산총계 | 1,621.6 | 1,775.4 | 1,821.5 | 1,996.8 | 2,181.8 |

| | 12/14A | 12/15A | 12/16F | 12/17F | 12/18F |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매입채무 | 59.0 | 59.8 | 66.3 | 73.7 | 79.9 |
| 단기금융부채 | 164.5 | 80.1 | 77.5 | 86.1 | 93.4 |
| 단기충당부채 | 1.4 | 1.6 | 13.6 | 15.1 | 16.3 |
| 기타유동부채 | 301.1 | 331.4 | 320.8 | 366.5 | 386.5 |
| 유동부채 | 526.0 | 472.9 | 478.1 | 531.4 | 576.1 |
| 장기금융부채 | 2.2 | 9.2 | 11.0 | 11.0 | 11.0 |
| 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 | 66.3 | 66.2 | 66.7 |
| 부채총계 | 582.2 | 537.2 | 544.4 | 597.6 | 642.8 |

| | 12/14A | 12/15A | 12/16F | 12/17F | 12/18F |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 자본금 | 40.7 | 40.7 | 40.7 | 40.7 | 40.7 |
| 자본잉여금 | 126.5 | 127.5 | 127.9 | 127.9 | 127.9 |
| 기타자본명목 | (114.5) | (102.6) | (96.1) | (96.1) | (96.1) |
| 기타포괄손익누계액 | (0.0) | (5.2) | (4.6) | (4.6) | (4.6) |
| 이익잉여금 | 985.9 | 1,177.0 | 1,209.5 | 1,334.2 | 1,476.8 |
| 지배기업 자본총계 | 1,038.5 | 1,237.4 | 1,277.3 | 1,402.0 | 1,544.6 |
| 비지배지분 | 0.9 | 0.9 | (0.3) | (2.8) | (5.6) |
| 자본총계 | 1,039.4 | 1,238.2 | 1,277.1 | 1,399.1 | 1,539.0 |
| 부채와자본총계 | 1,621.6 | 1,775.4 | 1,821.5 | 1,996.7 | 2,181.8 |

| 주당지표 (원) | 12/14A | 12/15A | 12/16F | 12/17F | 12/18F |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 3,360 | 4,622 | 3,337 | 4,677 | 5,120 |
| 수정EPS | 3,360 | 4,622 | 3,337 | 4,677 | 5,120 |
| 주당순자산(BPS) | 14,001 | 16,654 | 17,192 | 18,869 | 20,789 |
| 주당매출액(SPS) | 29,068 | 31,188 | 32,104 | 35,016 | 37,990 |
| 주당총영업현금흐름(GCFPS) | 6,534 | 7,821 | 6,575 | 7,871 | 8,293 |
| 주당배당금 | 2,000 | 2,800 | 3,000 | 3,200 | 3,200 |
| 수정EPS 성장률(3년 CAGR, %) | 0.5 | 11.7 | 3.5 | 19.6 | 9.3 |

| 주주가지 및 재무구조 (%) | 12/14A | 12/15A | 12/16F | 12/17F | 12/18F |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROE | 25.2 | 30.2 | 19.6 | 25.9 | 25.8 |
| ROA | 15.7 | 20.4 | 13.9 | 18.3 | 18.3 |
| ROIC | 27.4 | 32.6 | 21.4 | 31.3 | 40.7 |
| WACC | 3.9 | 7.2 | 6.9 | 6.8 | 6.8 |
| ROIC/WACC (배) | 7.0 | 4.5 | 3.1 | 4.6 | 6.0 |
| 경제적이익 (EP, 십억원) | 233.9 | 280.7 | 172.8 | 270.3 | 312.2 |
| 부채비율 | 56.0 | 43.4 | 42.6 | 42.7 | 41.8 |
| 순금융부채비율 | 1.3 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 |
| 이자보상배율 (배) | 50.1 | 159.3 | 121.4 | 138.2 | 133.4 |

참고: 수정EPS = [(수정순이익 - 우선주귀속 순이익) + (새우 의석관련 손익조정분)] / (변동주 수정 평균외식주식수), 수정순이익 = (지배기업순이익) - (순비경상손익)

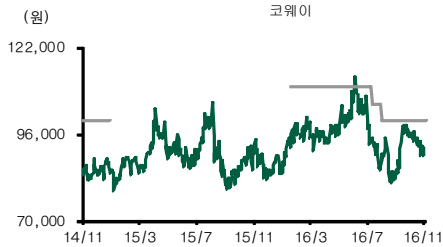
순비경상손익: 새우 비경상명목의 손익(지배기업에 귀속된 비경상명목으로서 외환관련손익, 파생관련손익, 평가손익, 말외손익, 증권시점손익 등을 포함)

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 |
| | 16/07/13 | BUY | 105,000 |
| | 16/08/03 | BUY | 100,000 |

- 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: 산업: 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. 09. 30 기준)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|------|------|-----|
| 86.1 | 13.4 | 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.