코웨이 (021240)

4분기는 회복기, 2017년 실적 개선 전망

매수 (유지)

주가 (11 월 1 일)	91,700 원
목표주가	130,000 원 (유지)
상승여력	41.8%

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

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

KOSPI		2,007.39p
KOSDAQ		626.38p
시가총액		7,004.1 십억원
액면가		500 원
발행주식수		76.4 백만주
유동주식수		50.4 백만주(65.9%)
52 주 최고가/최저가		113,000 원/81,300 원
일평균 거래량 (60 일)		246,147 주
일평균 거래액 (60 일)		22,137 백만원
외국인 지분율		54.50%
주요주주	코웨이홀딩스 외 9 인	31.33%
	GIC Private Limited	7.10%
절대수익률	3 개월	7.5%
	6 개월	-7.0%
	12 개월	7.6%
KOSPI 대비 상대수익률	3 개월	8.7%
	6 개월	-7.6%
	12 개월	8.8%

- 3Q16 영업이익 1,166억원(-7.2% YoY) 기록, 컨센서스 5% 하회
- 4분기 렌탈 판매량 정상화, 2017년 영업이익 +41% YoY 증가 전망
- 투자의견 매수 유지, 목표주가 130,000원 유지

3Q16 영업이익 1,166억원(-7.2% YoY) 기록, 컨센서스 5% 하회

K-IFRS 별도 기준 매출액은 5,506억원(-0.9% YoY), 영업이익은 1,166억원(-7.2% YoY)을 기록했다. 얼음정수기 렌탈료 면제 효과(113억원)와 계정 순감(-97,934건 QoQ)으로 렌탈 매출은 전년 대비 2.4% 감소한 3,660억원(+16.2% QoQ)을 기록했다. 일시불 매출은 426억원(-6.6% YoY), 화장품은 181억원(-2.5% YoY), 수출은 481억원(+34.4% YoY)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스(1,228억원)를 5% 하회했다.

4분기 렌탈 판매량 정상화, 2017년 영업이익 +41% YoY 증가 전망

렌탈 판매량은 7월 8.9만건(-24.9% YoY)에서 9월 10.5만건(-8.1% YoY)으로 회복했다. 4분기 렌탈 판매량은 38만건(+5.8% YoY, +33.4% QoQ)을 전망한다. 렌탈료 면제 효과와 마케팅 비용 증가(+54억원 QoQ) 영향으로 매출액(-2.2% YoY)과 영업이익(-4.8% YoY)은 역성장이 불가피할 전망이다.

2017년에는 큰 폭의 실적 개선이 전망된다. 2분기부터 렌탈료 할인 효과도 종료되고 얼음정수기 리콜 비용도 제외된다. 기저 효과가 크다. 2017년 매출액은 2.4조원(+8.1% YoY), 영업이익은 5,433억원(+40.9% YoY)을 전망한다.

주주환원정책은 강화될 전망이다. 현재 진행중인 자사주 매입(700억 규모) 외에 배당 확대(2,800원 → 3,000원)도 기대된다. 현재 주가 기준 기말 배당수익률은 3.3%로 추정된다. 주가의 하방 경직성이 크다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 130,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 130,000원을 유지한다. 목표주가는 2017년 예상 EPS(주당순이익) 5,327원에 Target PER(목표주가수익비율) 24배(과거 5개년 평균값 15% 할증)를 적용했다. 최악의 순간은 지났다. 주가와 실적 모두 회복 국면이다. 2017년 실적 개선을 앞두고 저가 매수 전략이 유리하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순부채비율 (%)
2014	2,013.6	377.5	329.7	242.9	3,150	(4.1)	13,732	26.7	11.4	6.1	24.0	6.3
2015	2,161.3	463.0	460.8	349.4	4,531	43.8	16,459	18.6	9.6	5.1	30.0	(0.4)
2016F	2,220.2	385.5	362.9	279.5	3,559	(21.5)	17,361	25.8	11.6	5.3	21.1	(3.6)
2017F	2,399.5	543.3	539.0	418.2	5,364	50.7	19,432	17.1	9.1	4.7	29.2	(11.2)
2018F	2,520.2	583.3	582.4	451.9	5,795	8.1	21,749	15.8	8.4	4.2	28.1	(18.5)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

코웨이의 3Q16 실적 발표 자료

(십억원)	3Q16P	2Q16	%QoQ	3Q15	%YoY	신한금융	컨센서스
매출액	550.6	523.0	5.3	545.7	0.9	571.7	566.1
영업이익	116.6	21.4	445.5	125.6	(7.2)	128.1	122.8
순이익	78.8	12.3	541.5	100.4	(21.6)	99.9	82.3
영업이익률 (%)	21.2	4.1		23.0		22.4	21.7
순이익률 (%)	14.3	2.3		18.4		17.5	14.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자

코웨이의 수익 추정 변경

	2016F			2017F		
(십억원)	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	2,257.9	2,220.2	(1.7)	2,470.2	2,399.5	(2.9)
영업이익	408.6	385.5	(5.6)	578.3	543.3	(6.1)
연결 순이익	298.1	268.1	(10.1)	438.3	410.8	(6.3)

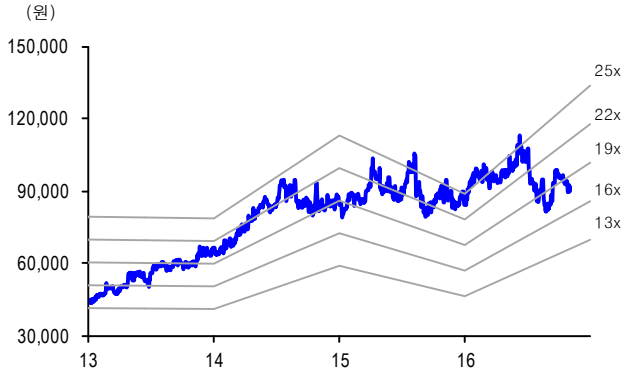
자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

코웨이의 목표주가 계산

(십억원)	계산	(십억원)	계산	(십억원)	계산
2016년 순이익	268.1	2017년 순이익	410.8	2018년 순이익	444.9
EPS (원)	3,476	EPS (원)	5,327	EPS (원)	5,769
PER (x)	37	Target PER (x)	24	PER (x)	23
목표주가 (원)	130,000	목표주가 (원)	**130,000**	목표주가 (원)	130,000
현재주가 (원)	91,700	현재주가 (원)	91,700	현재주가 (원)	91,700
현재주가 PER (x)	26.4	현재주가 PER (x)	17.2	현재주가 PER (x)	15.9

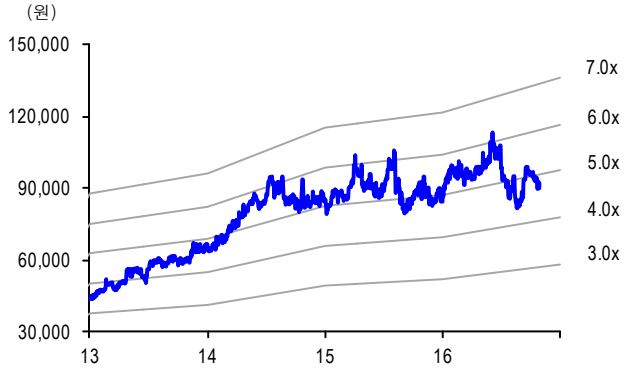
자료: 신한금융투자 추정, K-IFRS 연결 기준
주: Target PER은 과거 5개년 평균 PER 21배를 15% 할증하여 계산

코웨이의 12개월 Forward PER 밴드



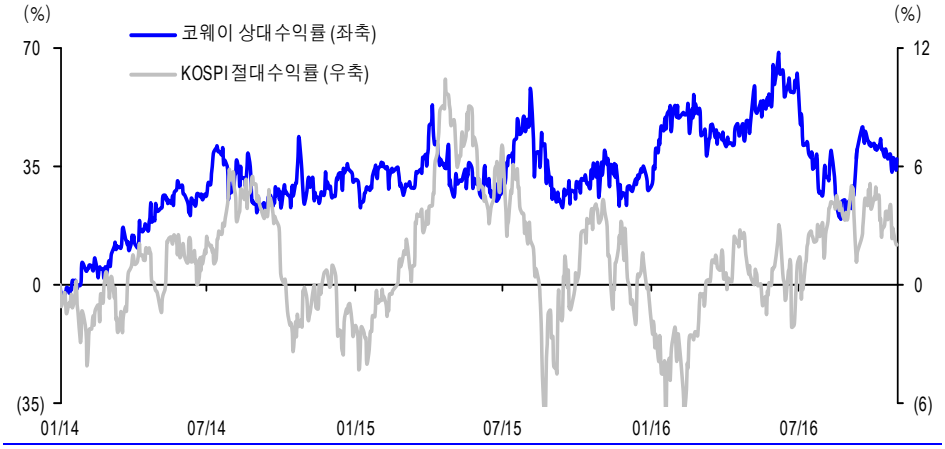
자료: Quantiwise,신한금융투자

코웨이의 12개월 Forward PBR 밴드



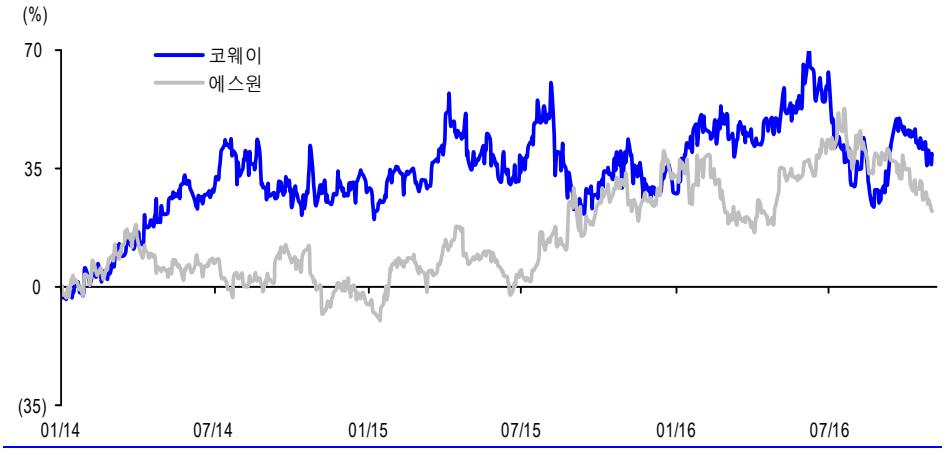
자료: Quantiwise,신한금융투자

코웨이의 KOSPI 대비 상대주가 추이(2014년~현재)



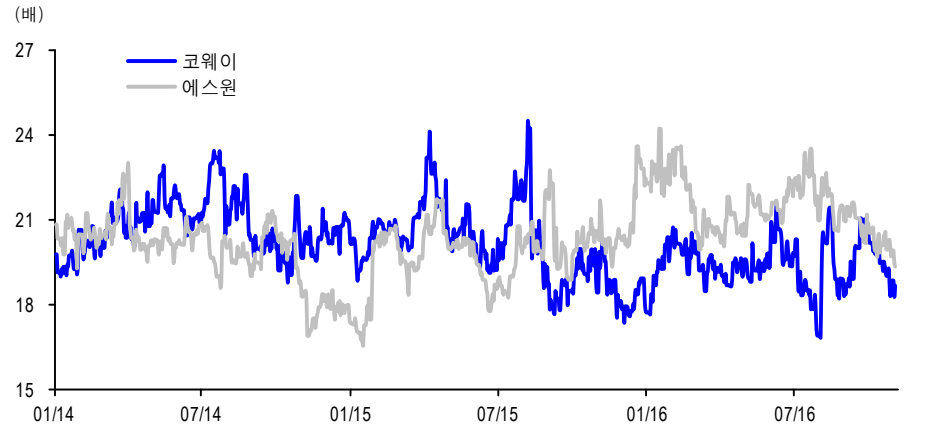
자료: Quantiwise, 신한금융투자

코웨이, 에스원의 상대주가 추이



료: Quantiwise, 신한금융투자

코웨이, 에스원의 12개월 선행 PER 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

코웨이의 영업실적 추정

(십억원)	14	15	16F	17F	18F
매출액	2,013.7	2,161.3	2,220.2	2,399.5	2,520.2
증감률 (% YoY)	4.1	7.3	2.7	8.1	5.0
렌탈 가입자 (건)	4,600,582	4,832,434	4,879,777	5,013,291	0
증감률 (% YoY)	3.7	5.0	1.0	2.7	0.0
렌탈 ARPU (원)	25,647	26,226	24,554	26,283	0
렌탈 매출	1,390.3	1,484.4	1,430.8	1,560.1	1,627.4
렌탈 등록 매출	10.2	6.7	4.4	2.9	1.9
금융리스(매트리스)		40.9	105.3	116.7	126.5
멤버십 매출	183.4	179.6	169.4	166.0	163.4
일시불 매출	123.5	171.2	198.0	216.7	230.9
수출	167.4	149.3	215.6	234.7	260.6
ODM	120.3	82.2	121.8	116.2	126.6
해외 법인	47.1	67.1	93.8	118.5	134.0
화장품 매출	80.4	83.1	75.5	80.8	87.4
기타	58.4	46.1	21.0	21.5	22.1
증감률 (% YoY)					
렌탈	5.3	6.8	(3.6)	9.0	4.3
렌탈 등록	(22.4)	(34.4)	(34.4)	(34.4)	(34.4)
금융리스(매트리스)			157.5	10.8	8.3
멤버십	6.4	(2.0)	(5.7)	(2.0)	(1.6)
일시불	(17.3)	38.6	15.7	9.4	6.5
수출	15.8	(10.8)	44.5	8.9	11.0
화장품	5.3	3.3	(9.2)	7.1	8.1
기타(리빙+수처리)	1.2	(21.1)	(54.3)	1.9	3.1
매출원가	673.4	679.5	758.8	797.0	841.1
매출원가율 (%)	33.4	31.4	34.2	33.2	33.4
매출총이익	1,340.3	1,481.8	1,461.4	1,602.6	1,679.1
매출총이익률 (%)	66.6	68.6	65.8	66.8	66.6
판매비와관리비	962.7	1,018.9	1,075.8	1,059.3	1,095.7
판관비율 (%)	47.8	47.1	48.5	44.1	43.5
영업이익	377.6	463.0	385.5	543.3	583.3
영업이익률 (%)	18.8	21.4	17.4	22.6	23.1
증감률 (% YoY)	13.3	22.6	(16.7)	40.9	7.4
금융수익	2.2	1.1	1.3	3.3	6.4
금융비용	10.8	4.3	4.6	4.0	3.6
기타영업외손익	(8.5)	0.9	(19.3)	(3.5)	(3.7)
세전이익	329.8	460.8	362.9	539.0	582.4
법인세비용	86.8	111.3	89.1	129.4	139.8
법인세율 (%)	26.3	24.2	24.5	24.0	24.0
당기순이익	243.1	349.4	273.8	409.7	442.7
순이익률 (%)	12.1	16.2	12.3	17.1	17.6
증감률 (% YoY)	(4.0)	43.8	(21.7)	49.6	8.1
자회사 손익	6.6	(6.3)	(5.7)	1.1	2.3
연결 순이익	249.7	343.1	268.1	410.8	444.9
증감률 (% YoY)	1.9	37.4	(21.9)	53.2	8.3
별도 기준 EPS (원)	3,150	4,531	3,559	5,364	5,795
연결 기준 EPS (원)	3,238	4,449	3,476	5,327	5,769

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)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	15	16F	17F
매출액	506.1	527.5	545.7	582.1	577.6	523.0	550.6	569.0	592.0	598.2	600.2	609.1	2,161.3	2,220.2	2,399.5
증감률 (% YoY)	2.3	0.8	10.0	16.5	14.1	(0.9)	0.9	(2.2)	2.5	14.4	9.0	7.0	7.3	2.7	8.1
렌탈 매출	361.3	369.4	374.8	378.8	378.8	315.0	366.0	371.0	385.1	389.6	390.5	394.9	1,484.4	1,430.8	1,560.1
렌탈 등록 매출	2.0	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	6.7	4.4	2.9
금융리스(매트)			14.8	26.1	21.5	28.6	27.0	28.3	28.1	29.0	29.4	30.1	40.9	105.3	116.7
멤버십 매출	46.0	45.4	44.5	43.7	42.9	42.5	42.1	41.9	41.8	41.6	41.4	41.3	179.6	169.4	166.0
일시불 매출	30.0	41.4	45.6	54.2	50.5	54.1	42.6	50.9	54.2	54.8	51.7	56.0	171.2	198.0	216.7
수출	33.0	39.0	35.8	41.4	56.7	59.8	48.1	51.0	56.7	57.4	60.7	59.9	149.3	215.6	234.7
화장품 매출	23.1	21.1	18.6	20.2	20.1	17.3	18.1	19.9	19.8	19.7	20.4	20.9	83.1	75.5	80.8
기타	10.6	9.4	10.0	16.1	5.8	4.5	5.6	5.1	5.4	5.3	5.4	5.4	46.1	21.0	21.5
매출원가	159.3	166.8	168.7	184.8	190.3	192.6	185.7	190.3	196.3	198.4	199.9	202.4	679.5	758.8	797.0
매출원가율 (%)	31.5	31.6	30.9	31.7	33.0	36.8	33.7	33.4	33.2	33.2	33.3	33.2	31.4	34.2	33.2
판매비와관리비	247.9	249.0	251.4	270.5	260.4	309.0	248.3	258.1	268.3	261.8	262.2	267.0	1,018.9	1,075.8	1,059.3
판관비율 (%)	49.0	47.2	46.1	46.5	45.1	59.1	45.1	45.4	45.3	43.8	43.7	43.8	47.1	48.5	44.1
영업이익	98.9	111.7	125.6	126.8	126.9	21.4	116.6	120.7	127.3	138.0	138.2	139.8	463.0	385.5	543.3
영업이익률 (%)	19.5	21.2	23.0	21.8	22.0	4.1	21.2	21.2	21.5	23.1	23.0	22.9	21.4	17.4	22.6
증감률 (% YoY)	10.1	14.4	29.5	36.1	28.3	(80.9)	(7.2)	(4.8)	0.3	545.7	18.6	15.8	22.6	(16.7)	40.9
금융수익	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.2	0.5	0.6	0.7	0.9	1.1	1.1	1.3	3.3
금융비용	0.9	1.7	0.9	0.8	0.7	2.0	1.0	0.8	1.0	1.1	0.9	0.9	4.3	4.6	4.0
기타영업외손익	(0.1)	1.1	6.7	(6.8)	(4.6)	(1.6)	(11.8)	(1.3)	(0.7)	(0.7)	(1.1)	(1.0)	0.9	(19.3)	(3.5)
세전이익	98.3	111.4	131.6	119.4	121.8	18.0	104.0	119.1	126.2	136.8	137.1	139.0	460.8	362.9	539.0
당기순이익	75.1	85.0	100.4	88.9	92.2	12.3	78.8	90.5	95.9	104.0	104.2	105.6	349.4	273.8	409.7
순이익률 (%)	14.8	16.1	18.4	15.3	16.0	2.3	14.3	15.9	16.2	17.4	17.4	17.3	16.2	12.3	17.1
증감률 (% YoY)	13.4	30.4	51.3	96.4	22.9	(85.6)	(21.6)	1.8	4.0	746.7	32.2	16.7	43.8	(21.7)	49.6

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코웨이의 렌탈 가입자 및 ARPU의 추이 및 전망

(건)	09	10	11	12	13	14	15	16F	17F
ARPU (원)	24,713	24,129	24,905	25,258	25,359	25,647	26,226	24,554	26,283
총 가입자	3,898,647	4,145,102	4,450,003	4,607,420	4,434,632	4,600,582	4,832,434	4,879,777	5,013,291
순증 가입자	259,450	246,455	304,901	157,417	(172,788)	165,950	231,852	47,343	133,514
신규 가입자	1,188,939	1,167,378	1,272,538	1,218,911	1,165,966	1,330,052	1,408,547	1,418,528	1,395,686
계약 만료	436,446	419,214	451,370	521,109	477,717	636,142	609,907	669,357	646,023
해지율 (%)	13.5	12.9	12.5	12.1	10.8	11.9	12.3	12.0	12.0
증감률 (%)									
ARPU	0.8	(2.4)	3.2	1.4	0.4	1.1	2.3	(6.4)	7.0
총 가입자	7.1	6.3	7.4	3.5	(3.8)	3.7	5.0	1.0	2.7
순증 가입자	871.5	(5.0)	23.7	(48.4)	(209.8)	(196.0)	39.7	(79.6)	182.0
신규 가입자	13.7	(1.8)	9.0	(4.2)	(4.3)	14.1	5.9	0.7	(1.6)

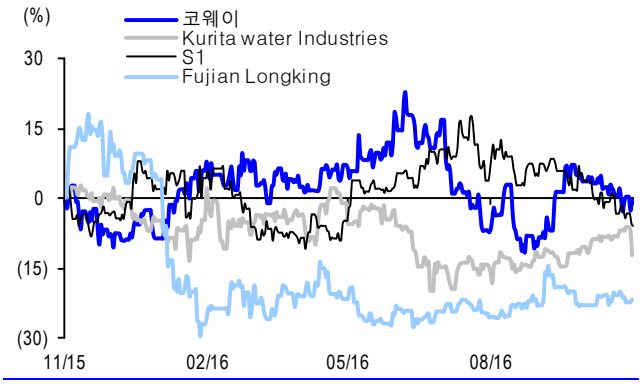
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, 2013년 렌탈 가입자는 채권 미회수 계정 365,316개 제외

코웨이 Global Peers

회사명		코웨이	Kurita water Industries	에스원	Fujian Longking	OSIM International
Ticker		021240 KS	6370 JP	012750 KS	600388 CH	OSIM SP
시가총액 (십억원)		7,004.1	3,034.8	3,495.9	2,339.5	-
Sales	2015	2,315.2	2,067.9	1,799.6	1,314.5	510.2
(십억원)	2016F	2,429.3	2,312.8	1,842.0	-	502.9
	2017F	2,643.0	2,393.1	1,998.1	-	524.6
OP	2015	463.3	191.3	173.3	119.6	56.1
(십억원)	2016F	363.7	218.4	213.3	-	63.7
	2017F	520.5	235.2	239.5	-	68.1
OP margin	2015	20.0	9.3	9.6	9.1	11.0
(%)	2016F	15.0	9.4	11.6	-	12.7
	2017F	19.7	9.8	12.0	-	13.0
NP	2015	343.1	121.3	154.2	100.9	42.4
(십억원)	2016F	270.3	140.4	153.0	-	49.1
	2017F	389.6	153.8	174.6	-	53.5
NP margin	2015	14.8	5.9	8.6	7.7	8.3
(%)	2016F	11.1	6.1	8.3	-	9.8
	2017F	14.7	6.4	8.7	-	10.2
EPS Growth	2015	37.5	(0.6)	37.9	26.8	(49.8)
(% YoY)	2016F	(22.5)	40.9	(6.9)	10.2	14.1
	2017F	44.5	11.1	14.3	13.1	10.1
P/E	2015	18.2	23.7	28.1	33.2	15.9
(x)	2016F	25.6	21.1	21.7	21.3	-
	2017F	17.7	19.1	19.0	18.8	-
P/B	2015	5.0	1.3	3.4	5.2	2.0
(x)	2016F	5.4	1.2	3.0	-	-
	2017F	4.8	1.2	2.7	-	-
EV/EBITDA	2015	9.0	6.8	10.0	23.1	7.1
(x)	2016F	11.9	6.6	9.1	-	-
	2017F	9.3	6.3	8.7	-	-
ROE	2015	30.2	5.6	16.4	16.7	12.3
(%)	2016F	21.3	5.9	14.8	-	14.3
	2017F	28.5	6.1	15.3	-	15.1

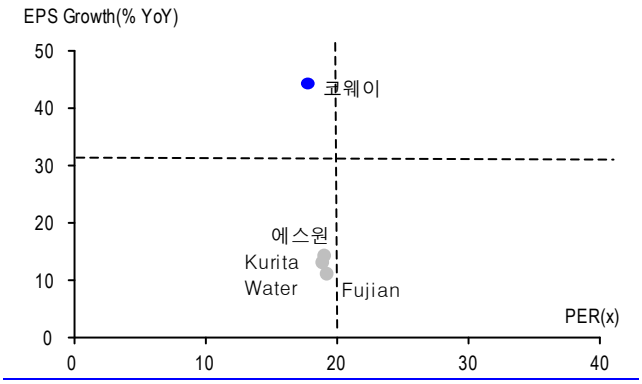
자료: Bloomberg consensus, 신한금융투자

Global Peers 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

Global Peers Valuation 비교



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
자산총계	**1,576.0**	**1,742.4**	**1,773.6**	**1,955.0**	**2,144.1**
유동자산	573.1	658.1	684.5	848.5	1,019.1
현금및현금성자산	105.5	86.6	97.5	214.1	352.7
매출채권	273.6	353.6	363.2	392.6	412.3
재고자산	41.8	48.2	49.5	53.5	56.2
비유동자산	1,002.9	1,084.3	1,089.0	1,106.5	1,125.1
유형자산	617.6	624.9	633.3	646.3	662.8
무형자산	147.8	146.1	139.1	133.4	128.7
투자자산	123.2	122.1	125.5	135.6	142.4
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**517.0**	**472.9**	**453.3**	**485.1**	**506.5**
유동부채	468.0	421.6	400.9	429.3	448.3
단기차입금	162.8	80.0	50.0	50.0	50.0
매입채무	46.5	47.7	49.0	52.9	55.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	49.0	51.3	52.4	55.8	58.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	9.3	10.0	10.0	10.0	10.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**1,059.0**	**1,269.4**	**1,320.3**	**1,469.9**	**1,637.7**
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	131.1	132.0	132.0	132.0	132.0
기타자본	(114.5)	(102.6)	(102.6)	(102.6)	(102.6)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1,001.8	1,199.3	1,255.9	1,414.1	1,591.1
지배주주지분	**1,059.0**	**1,269.4**	**1,326.0**	**1,484.2**	**1,661.2**
비지배주주지분	0.0	0.0	(5.7)	(14.3)	(23.5)
*총차입금	172.1	90.1	60.0	60.0	60.0
*순차입금(순현금)	66.4	(5.7)	(46.9)	(164.3)	(303.4)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	**2,013.6**	**2,161.3**	**2,220.2**	**2,399.5**	**2,520.2**
증가율 (%)	4.1	7.3	2.7	8.1	5.0
매출원가	**673.4**	**679.5**	**758.8**	**797.0**	**841.1**
매출총이익	**1,340.3**	**1,481.8**	**1,461.4**	**1,602.6**	**1,679.1**
매출총이익률 (%)	66.6	68.6	65.8	66.8	66.6
판매관리비	**962.8**	**1,018.9**	**1,075.8**	**1,059.3**	**1,095.7**
영업이익	**377.5**	**463.0**	**385.5**	**543.3**	**583.3**
증가율 (%)	13.3	22.6	(16.7)	40.9	7.4
영업이익률 (%)	18.7	21.4	17.4	22.6	23.1
영업외손익	**(47.8)**	**(2.2)**	**(22.7)**	**(4.2)**	**(0.9)**
금융손익	(8.6)	(3.2)	(3.3)	(0.8)	2.8
기타영업외손익	(8.5)	0.9	(19.3)	(3.5)	(3.7)
종속 및 관계기업관련손익	(30.6)	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	**329.7**	**460.8**	**362.9**	**539.0**	**582.4**
법인세비용	86.8	111.3	89.1	129.4	139.8
계속사업이익	242.9	349.4	273.8	409.7	442.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**242.9**	**349.4**	**273.8**	**409.7**	**442.7**
증가율 (%)	(4.1)	43.8	(21.7)	49.6	8.1
순이익률 (%)	12.1	16.2	12.3	17.1	17.6
(지배주주)당기순이익	242.9	349.4	279.5	418.2	451.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	(5.7)	(8.5)	(9.2)
총포괄이익	**235.2**	**345.9**	**273.8**	**409.7**	**442.7**
(지배주주)총포괄이익	235.2	345.9	273.8	409.7	442.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**577.0**	**674.7**	**596.9**	**753.4**	**792.5**
증가율 (%)	10.6	16.9	(11.5)	26.2	5.2
EBITDA 이익률 (%)	28.7	31.2	26.9	31.4	31.4

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

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	**498.5**	**475.2**	**468.8**	**568.5**	**624.1**
당기순이익	242.9	349.4	273.8	409.7	442.7
유형자산상각비	191.8	204.4	204.4	204.4	204.4
무형자산상각비	7.7	7.3	7.0	5.7	4.7
외화환산손실(이익)	(4.2)	(6.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	40.4	40.6	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	30.6	(0.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(56.6)	(214.3)	(19.8)	(52.0)	(24.9)
(법인세납부)	(97.6)	(82.1)	(89.1)	(129.4)	(139.8)
기타	143.5	176.2	92.5	130.1	137.0
투자활동으로인한현금흐름	**(268.9)**	**(264.0)**	**(215.1)**	**(225.1)**	**(221.8)**
유형자산의증가(CAPEX)	(275.7)	(270.6)	(302.8)	(307.5)	(310.9)
유형자산의감소	8.2	9.1	90.0	90.0	90.0
무형자산의감소(증가)	(5.7)	(5.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	8.5	9.9	(3.3)	(10.1)	(6.8)
기타	(4.2)	(7.1)	1.0	2.5	5.9
FCF	**170.8**	**233.5**	**193.4**	**297.1**	**329.2**
재무활동으로인한현금흐름	**(325.3)**	**(230.1)**	**(242.6)**	**(226.9)**	**(263.7)**
차입금의 증가(감소)	(155.3)	(82.8)	(30.0)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	31.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(123.6)	(148.3)	(208.0)	(222.9)	(260.0)
기타	(77.9)	1.0	(4.6)	(4.0)	(3.7)
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)	**(95.8)**	**(18.9)**	**11.0**	**116.5**	**138.6**
기초현금	201.3	105.5	86.6	97.6	214.1
기말현금	105.5	86.6	97.6	214.1	352.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

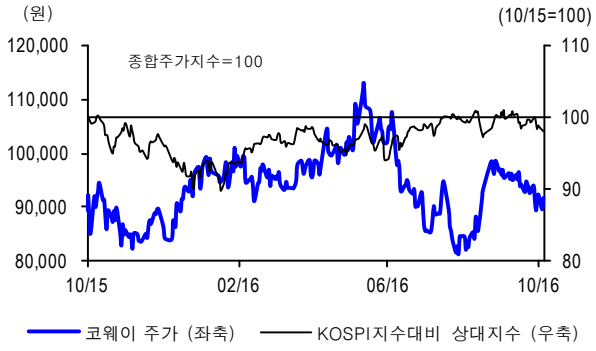
주요 투자지표

12월 결산	2014	2015	2016F	2017F	2018F
EPS (당기순이익, 원)	3,150	4,531	3,559	5,364	5,795
EPS (지배순이익, 원)	3,150	4,531	3,559	5,364	5,795
BPS (자본총계, 원)	13,732	16,459	17,286	19,245	21,441
BPS (지배지분, 원)	13,732	16,459	17,361	19,432	21,749
DPS (원)	2,000	2,800	3,000	3,500	3,700
PER (당기순이익, 배)	26.7	18.6	25.8	17.1	15.8
PER (지배순이익, 배)	26.7	18.6	25.8	17.1	15.8
PBR (자본총계, 배)	6.1	5.1	5.3	4.8	4.3
PBR (지배지분, 배)	6.1	5.1	5.3	4.7	4.2
EV/EBITDA (배)	11.4	9.6	11.6	9.1	8.4
배당성향 (%)	61.1	59.5	79.7	62.2	60.8
배당수익률 (%)	2.4	3.3	3.3	3.8	4.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	28.7	31.2	26.9	31.4	31.4
영업이익률 (%)	18.7	21.4	17.4	22.6	23.1
순이익률 (%)	12.1	16.2	12.3	17.1	17.6
ROA (%)	15.1	21.1	15.6	22.0	21.6
ROE (지배순이익, %)	24.0	30.0	21.1	29.2	28.1
ROIC (%)	31.1	36.9	29.2	40.9	42.8
안정성					
부채비율 (%)	48.8	37.3	34.3	33.0	30.9
순차입금비율 (%)	6.3	(0.4)	(3.6)	(11.2)	(18.5)
현금비율 (%)	22.5	20.5	24.3	49.9	78.7
이자보상배율 (배)	34.8	108.3	84.3	135.2	161.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	13.6	11.2	9.9	10.1	10.0
재고자산회수기간 (일)	7.5	7.6	8.0	7.8	7.9
매출채권회수기간 (일)	48.9	53.0	58.9	57.5	58.3

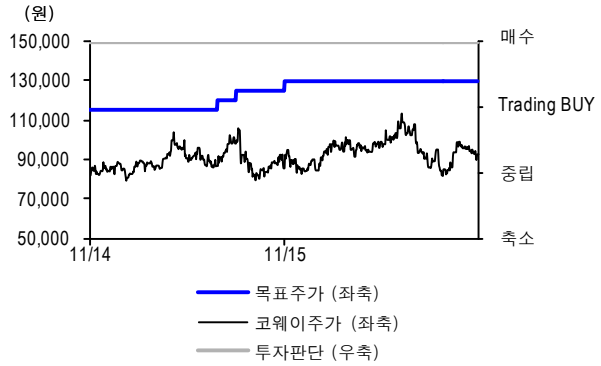
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정, K-IFRS 별도 기준

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, 이문종)
- 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 11월 01일	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)

종목

- **매수** : 향후 6개월 수익률이 +15% 이상
- **Trading BUY** : 향후 6개월 수익률이 0%~+15%
- **중립** : 향후 6개월 수익률이 -15%~0%
- **축소** : 향후 6개월 수익률이 -15% 이하

섹터

- **비중확대** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
- **중립** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
- **축소** : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2016년 10월 28일 기준)

매수 (매수)	90.05%	Trading BUY (중립)	5.43%	중립 (중립)	4.52%	축소 (매도)	0%