

2017. 2. 15

Company Update



박은경
Analyst
eunkyung44.park@samsung.com
02 2020 7850

코웨이 (021240)

정중동(靜中動)

- 4Q16 매출액은 전년대비 3% 감소하고, 영업이익은 전년대비 25% 감소하며, 당사 및 시장 기대치 하회. 하지만 이로 인한 주가 충격은 크지 않을 것으로 예상. 렌탈료 면제 (니켈 얼음정수기 피해자와 10~11월 신규 렌탈 가입자 대상) 행사의 영향이 4Q16~1Q17 기간 중 계속 반영될 것이란 점은 이미 시장에 잘 알려졌던 사실로, 이에 1Q17까진 실적에 대한 기대감 자체가 낮기 때문.
- 시장은 오히려 2017년 회사측 가이드언스를 통해 짐작되는 2Q17 이후 실적 정상화의 속도와 중장기적 관점의 신사업 (해외사업 등) 전략에 관심을 보일 것으로 예상. 가이드언스에 따르면 회사는 당사 예상대비 빠른 렌탈사업 정상화를 목표로 하고 있는 것으로 보이고, 해외사업 계획 역시 공격적으로 설정한 것으로 판단됨. 이는 주가에 긍정적인 요소.
- 긍정적인 가이드언스, 서프라이즈 수준의 주주환원정책 발표로 주가는 현 수준에서 높은 하방경직성을 보일 것으로 판단. 다만, 시장이 회사 가이드언스에 동의하기 위한 단서가 제공되지 않은 만큼, 일단 시장은 2Q17 이후 실제 실적을 확인하며 호재를 본격 반영하기 시작할 것으로 예상. 4Q16 실적을 반영한 2017년 이익전망 하향조정으로 목표주가를 기존 115,000원에서 110,000원으로 하향조정하나 BUY 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY

4Q16 review- 유심히 보면 실망스럽지 않은 실적: 장 중 4Q16 실적 발표. 매출액은 전년대비 3% 감소한 6,141억원, 영업이익은 전년대비 25% 감소한 964억원으로 당사 전망치를 각각 1%, 10% 하회. 하지만 동사의 4Q16~1Q17 실적이 부진할 것이란 사실은 이미 예견된 것일 뿐만 아니라, 기대 이상의 4Q16 신규렌탈 프로모션의 결과가 이익감소폭의 확대로 나타난 것일 뿐임을 고려하면 사실상 실망할 필요 없는 실적. 해외사업이 5개분기 연속 고성장 한 사실도 긍정적.

● 핵심사업인 렌탈서비스 매출은 전년대비 5.5% 감소하고, 전분기대비로는 2% 감소. 니켈 얼음정수기 피해자와 10~11월 신규 렌탈 가입자들에게 3~6개월 렌탈료 면제 프로모션을 진행한 결과 (분기 매출의 4~5%가 사라진 것과 같은 효과). 이러한 실적은 1Q17까지 이어질 예정. 물론 프로모션에 따른 실적 부진 가능성은 이미 시장에 잘 알려진 사실. 그럼에도 불구하고 실제 실적이 당사 추정치를 하회한 이유를 자세히 살펴보면 오히려 2Q17 이후 실적에 긍정적인 측면을 발견할 수 있음. 4Q16 신규 렌탈 판매가 당초 기대를 상회했다는 사실이 그것. 신규 렌탈판매가 전년대비 6%, 전분기대비 33.5% 성장하며 일시적으로 무수익 계정이 일시적으로 크게 늘어난 것 (매출은 0원이나 비용은 정상적으로 지출이 되는 케이스). 물론 신규 판매의 호조만으론 동사가 니켈 스캔들의 영향에서 100% 회복했다 단언하기 어려움. 여전히 4Q16 해약률이 예년의 1.0%보다 높은 1.26%를 기록하였기 때문. 이는 동사가 2017년 렌탈서비스 실적에 대해 회사 가이드언스 대비 여전히 보수적으로 보고 있는 이유. 하지만 신규판매가 기대 이상의 호조를 보이고 있다는 점, 해약률도 점진적이긴 하나 전월대비론 꾸준히 개선되고 있단 측면에서 (10월 1.40%, 11월 1.21%, 12월 1.18%), 1Q17 실적 이후 좀 더 공격적으로 전망치를 수정할 가능성이 있음.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	4Q16	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 컨센서스 추정	컨센서스
매출액	614.1	(2.7)	5.2	(1.4)	(3.4)
영업이익	96.4	(25.0)	(9.9)	(10.2)	(11.3)
세전계속사업이익	103.2	(15.9)	14.6	(2.4)	(7.7)
순이익	77.7	(14.2)	14.7	(1.8)	(4.7)
이익률 (%)					
영업이익	15.7				
세전계속사업이익	16.8				
순이익	12.6				

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2016	2017E	2018E
Valuation (배)			
P/E	27.1	18.2	16.4
P/B	5.5	4.9	4.4
EV/EBITDA	11.8	8.7	7.8
Div yield (%)	3.6	3.9	4.5
EPS 증가율 (%)	(26.9)	48.9	10.8
ROE (%)	19.4	27.6	27.6
주당지표 (원)			
EPS	3,283	4,888	5,416
BVPS	16,073	17,999	20,041
DPS	3,200	3,500	4,000

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 **110,000원** (23.6%)

현재주가	89,000 원
시가총액	6.8조원
Shares (float)	76,380,513주 (64.2%)
52 주 최저/최고	81,300원/113,000원
60 일-평균거래대금	122.9억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	-2.0	-6.0	-6.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.3	-7.5	-16.7

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	110,000	115,000	-4.3%
2017E EPS	4,888	5,109	-4.3%
2018E EPS	5,416	5,565	-2.7%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	114,429
Recommendation	3.8

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

- 해외(수출) 매출액은 전년대비 26% 성장하며 5개분기 연속 높은 성장세를 이어감. ODM 수출액은 전년대비 18% 성장하고 현지법인향 수출액은 35% 성장. 하지만 지금의 해외사업 구조만으론 내수 성장의 둔화를 상쇄하긴 쉽지 않아 보이는 상황에서 (2016년 해외 매출은 전체 매출의 13% 차지), 시장이 기대하던 중국 사업에 대한 청사진 제시가 지연되고 있는 점은 아쉬운 대목.

분기배당 등 높은 수준의 주주환원정책 발표: 1) 배당 서프라이즈: 지난 10 일 당사 기대를 크게 상회한 배당금 발표. DPS 3,200 원으로 이는 배당수익률 3.6% 수준. 당사의 공격적 전망 하에서도 2016 년 배당은 2,800 원/주에 머무를 것으로 전망하였으나 (2015 년과 동일한 DPS) 이마저 상회한 것. 배당성향은 97%. 하지만 약 1300 억원 가량의 일회성 비용이 있었음을 감안하면 영업실적대비 배당성향은 70% 수준으로 추정. 배당성향은 과거 50%에서 안정적으로 유지되다가 이익이 안정 성장 국면으로 접어든 2014 년부터 60%로 상향조정 된 바 있는데, 2016 년에 이것이 다시 70%로 상향조정 된 것. 당사는 배당성향 70%가 과도한 현금 보유로 ROE 를 훼손시키지 않을 적정 수준의 배당성향이라 판단되어 향후에도 이러한 높은 배당 성향이 유지될 것으로 기대. 특히, 2017 년엔 분기배당을 실시하기로 결정. 2) 당사는 2016 년에 발행주식수의 2%의 자사주 소각, 2%의 자사주 매입으로 주주 가치 개선 노력을 보인 바 있음. 2017 년에도 1 천억원 규모의 자사주 매입 및 소각을 계획하고 있음.

2017 년 가이던스, 외형 확장에 초점: 2017 년 매출액과 영업이익 목표는 각각 2 조 3,763 억원, 4,940 억원 (이익률은 18.5%)으로 이는 전년대비 13%, 46% 성장한 것. 니켈 얼음정수기 스캔들 관련 비용 (렌탈료 환불 680 억원, 총-일회성비용 1,220 억원) 효과를 제거하고 볼 경우, 매출액은 전년대비 9.5% 성장하고 영업이익은 7% 성장할 것으로 전망한 것인데, 이러한 가이던스는 매출액은 당사 추정치대비 3% 높고, 영업이익은 3% 낮은 것 (당사는 2017E 매출액과 영업이익을 각각 2 조 5,907 억원, 5,097 억원(이익률 19.7%)으로 전망). 당사는 국내 사업에서도, 해외사업에서도 당사 예상보다 높은 성장세를 추구하고 있음. 2016 년 렌탈료 환불효과를 제거하고 볼 경우, 당사는 국내 환경가전 사업이 전년대비 4% 성장할 것으로 전망하고 있는 반면 당사는 2.5% 성장할 것으로 전망하고 있으며, 당사는 해외사업 매출액이 전년대비 30% 성장할 것으로 전망하고 있으나, 당사는 이것이 전년대비 25% 성장할 것으로 전망하고 있음. 당사는 해약률이 예년의 1.0%로 회복되는 것으로 확인한 이후 (즉, 영업력이 완전히 회복되었다 판단한 이후) 국내 환경가전 사업 전망을 상향조정 할 생각이며, 해외 사업 관련해서 좀 더 구체적인 성장 계획이 드러난 이후 전망치를 조정할 계획. 당사는 당초 2017 년 초 구체적인 중국사업 계획을 발표할 것으로 기대되었으나 이는 2017 년 중반 이후로 미루어진 것으로 보임. 회사측에서는 대표이사 주도의 적극적인 중국사업 전개 의지를 드러내고 있는 상황. 한편, 당사의 매출액 전망치는 가이던스를 하회함에도 불구하고 영업이익 전망치는 가이던스를 상회하는 이유는, 당사의 무리하지 않는 안정적인 사업 운영이 현재 수익성에는 더 긍정적인 효과를 낼 것으로 보기 때문.

목표주가 110,000 원에 BUY 투자 의견 유지: 4Q16 실적 부진의 원인이 2017 년에도 영향을 미칠 것으로 생각되어 2017 년 EPS 를 이전 추정치 대비 4% 하향조정. 이에 목표주가를 기존 115,000 원에서 110,000 원으로 하향조정. 이는 DCF 밸류에이션 기준(WACC=6.7%, g=1.0%)으로 산출한 주가 혹은 2017 년 P/E 22.5 배 수준인데, 2014 년 이후 동사의 이전과는 다른 적극적인 주주환원정책 감안시 과거 5 년 평균 P/E 에 15% 할증은 정당한 것으로 판단.

부문별 실적 전망

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E	2019E
실적 요약												
매출액	623.7	555.0	583.5	614.1	625.8	644.8	647.2	673.0	2,376.3	2,590.7	2,796.6	3,017.0
매출총이익	416.6	355.9	391.0	400.6	420.3	451.4	453.8	459.5	1,564.2	1,785.0	1,926.9	2,078.7
영업이익	123.6	11.8	107.0	96.4	112.3	139.0	128.6	129.8	338.8	509.7	562.5	612.4
세전이익	125.3	5.2	90.0	103.2	108.0	134.7	124.3	125.5	323.8	492.5	546.1	596.9
당기순이익	95.2	2.8	67.7	77.3	81.1	101.2	93.5	94.3	243.3	369.4	409.6	447.7
(이익률, %)												
매출총이익	66.8	64.1	67.0	65.2	67.2	70.0	70.1	68.3	65.8	68.9	68.9	68.9
영업이익	19.8	2.1	18.3	15.7	17.9	21.6	19.9	19.3	14.3	19.7	20.1	20.3
세전이익	20.1	0.9	15.4	16.8	17.3	20.9	19.2	18.7	13.6	19.0	19.5	19.8
당기순이익	15.3	0.5	11.6	12.6	13.0	15.7	14.4	14.0	10.2	14.3	14.6	14.8
(전년 대비, %)												
매출액	13.8	(0.1)	0.5	(2.7)	0.3	16.2	10.9	9.6	2.6	9.0	7.9	7.9
매출총이익	11.7	(7.5)	(2.8)	(6.0)	0.9	26.8	16.1	14.7	(1.4)	14.1	7.9	7.9
영업이익	23.2	(89.3)	(13.7)	(25.0)	(9.2)	1,074.5	20.2	34.7	(26.9)	50.4	10.4	8.9
세전이익	23.9	(95.2)	(26.0)	(15.9)	(13.8)	2,473.3	38.1	21.6	(28.8)	52.1	10.9	9.3
당기순이익	22.7	(96.6)	(26.7)	(14.5)	(14.8)	3,548.4	38.1	22.0	(29.1)	51.8	10.9	9.3
(전분기 대비, %)												
매출액	(1.2)	(11.0)	5.1	5.2	1.9	3.0	0.4	4.0				
매출총이익	(2.3)	(14.6)	9.9	2.4	4.9	7.4	0.5	1.2				
영업이익	(3.9)	(90.4)	804.2	(9.9)	16.4	23.8	(7.4)	0.9				
세전이익	2.1	(95.8)	1,620.4	14.6	4.6	24.7	(7.7)	1.0				
당기순이익	5.2	(97.1)	2,339.7	14.2	4.9	24.7	(7.7)	1.0				
부문별 매출												
(십억원)												
환경가전	495.0	509.3	479.2	477.9	482.4	504.3	507.7	516.6	1,961.3	2,011.0	2,124.0	2,233.8
일시불	50.4	54.1	42.6	48.7	50.4	56.8	55.4	61.0	195.7	223.5	252.3	282.5
렌탈	380.1	384.1	367.5	360.9	361.1	376.4	382.2	386.4	1,492.6	1,506.1	1,584.7	1,658.3
멤버십	43.0	42.5	42.1	40.0	43.0	42.5	42.1	40.0	167.5	167.5	167.5	167.5
금융리스	21.5	28.6	27.0	28.4	27.9	28.6	28.0	29.3	105.4	113.9	119.6	125.6
수출	56.7	59.8	48.1	52.3	68.1	77.7	62.5	73.7	217.0	282.1	338.5	406.2
화장품	20.1	17.3	18.1	18.7	21.1	18.2	19.1	19.6	74.2	77.9	81.8	85.9
기타 (수처리 등)	5.8	(63.4)	5.1	4.5	5.8	4.5	5.1	4.5	(48.0)	20.0	20.0	20.0
연결 대상 기타	46.1	32.1	33.0	60.7	48.4	40.1	52.8	58.5	171.8	199.7	232.2	271.0
(전년 대비, %)												
환경가전	12.7	11.2	(0.4)	(5.2)	(2.5)	(1.0)	6.0	8.1	4.2	2.5	5.6	5.2
일시불	68.1	30.6	(6.6)	(10.3)	0.0	5.0	30.0	25.3	14.3	14.2	12.8	12.0
렌탈	4.6	3.5	(2.4)	(5.1)	(5.0)	(2.0)	4.0	7.1	0.1	0.9	5.2	4.6
멤버십	(6.7)	(6.4)	(5.4)	(8.6)	0.0	0.0	0.0	0.0	(6.8)	0.0	0.0	0.0
금융리스			81.9	8.8	30.0	0.0	4.0	3.2		8.0	5.0	5.0
수출	71.8	53.3	34.4	26.3	20.0	30.0	30.0	40.8	45.4	30.0	20.0	20.0
화장품	(13.1)	(17.9)	(2.5)	(7.8)	5.0	5.0	5.0	5.0	(10.7)	5.0	5.0	5.0
기타 (수처리 등)	(45.3)	(771.3)	(48.4)	(72.0)	0.0	(107.1)	0.0	1.1	(204.0)	(141.7)	0.0	0.0
연결 대상 기타	9.4	15.1	(4.9)	23.1	5.0	25.0	60.0	(3.7)	(11.8)	16.2	16.3	16.7
(매출비중, %)												
환경가전	79.4	91.8	82.1	77.8	77.1	78.2	78.4	76.8	82.5	77.6	76.0	74.0
일시불	8.1	9.7	7.3	7.9	8.1	8.8	8.6	9.1	8.2	8.6	9.0	9.4
렌탈	60.9	69.2	63.0	58.8	57.7	58.4	59.1	57.4	62.8	58.1	56.7	55.0
멤버십	6.9	7.7	7.2	6.5	6.9	6.6	6.5	5.9	7.0	6.5	6.0	5.6
금융리스	3.4	5.2	4.6	4.6	4.5	4.4	4.3	4.4	4.4	4.4	4.3	4.2
수출	9.1	10.8	8.2	8.5	10.9	12.1	9.7	11.0	9.1	10.9	12.1	13.5
화장품	3.2	3.1	3.1	3.0	3.4	2.8	2.9	2.9	3.1	3.0	2.9	2.8
기타 (수처리 등)	0.9	(11.4)	0.9	0.7	0.9	0.7	0.8	0.7	(2.0)	0.8	0.7	0.7
연결 대상 기타	7.4	5.8	5.7	9.9	7.7	6.2	8.2	8.7	7.2	7.7	8.3	9.0

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

계정수 추이

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
계정수 (천 개)												
총계	5,469	5,539	5,571	5,617	5,661	5,714	5,730	5,771	5,794	5,846	5,732	5,704
(증감율, %)	3.5	3.2	2.8	2.8	3.5	3.2	2.8	2.8	2.4	2.3	0.0	(1.2)
렌탈 계정	4,455	4,487	4,538	4,601	4,666	4,747	4,780	4,832	4,861	4,921	4,823	4,849
(증감율, %)	(2.0)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	4.7	5.8	5.3	5.0	4.2	3.7	0.9	0.4
멤버십 계정	1,014	1,052	1,034	1,016	994	967	950	939	933	924	908	854
(증감율, %)	7.5	(0.1)	8.7	8.4	(2.0)	(8.1)	(8.1)	(7.6)	(6.2)	(4.4)	(4.5)	(9.0)
렌탈 해약	129	139	130	130	134	143	151	138	146	148	224	183
(월간 해지율, %)	0.1	1.3	21.5	95.9	3.2	2.7	16.2	6.9	9.1	4.0	47.8	32.1
렌탈 계정 증가	317	371	311	332	341	371	338	359	351	385	285	381
(증감율, %)	1.0	1.0	1.1	1.0	7.5	(0.1)	8.7	8.4	2.9	3.7	(15.6)	5.8
일시불 계정 증가	40	60	52	32	40	60	63	63	66	68	54	57
(증감율, %)	4.7	5.8	5.3	5.0	0.1	1.3	21.5	95.9	67.2	12.2	(14.8)	(8.9)

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

2017년 가이드선스: 삼성 추정 vs 시장 컨센서스

	Guidance (A)		Samsung (B)		Consensus (C)		2016
	(십억원)	(전년대비, %)	(십억원)	Diff % (A/B)	(십억원)	Diff % (A/C)	
매출액	2,430.0	2.3	2,590.7	(6.2)	2,604.2	(6.7)	2,376.3
영업이익	500.0	47.6	509.7	(1.9)	500.1	(0.0)	338.8
영업이익률 (%)	20.6		19.7		19.2		14.3

자료: 코웨이, WiseFn, 삼성증권 추정

연간 실적 추정치 수정

(십억원)	2016	수정 후		수정 전		변화율 (%)	
		2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	2,376	2,591	2,797	2,560	2,765	1.2	1.1
영업이익	339	510	563	522	567	(2.5)	(0.9)
세전계속사업이익	324	493	546	515	561	(4.3)	(2.7)
순이익	243	369	410	386	421	(4.3)	(2.7)
EBITDA	576	774	857	779	850	(0.7)	0.8
EPS (원)	3,283	4,888	5,416	5,109	5,565	(4.3)	(2.7)

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

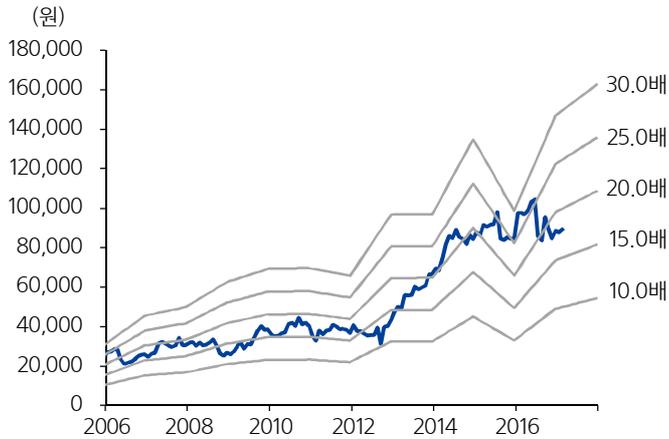
Valuation summary

12월 31일 기준	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전계속사업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)*	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	순부채 (십억원)
2013	2,118	339	327	245	3,222	47.5	27.6	7.9	28.4	12.7	83
2014	2,160	364	332	250	3,225	0.1	27.6	6.9	25.2	11.8	12
2015	2,315	463	454	343	4,492	39.3	19.8	5.8	30.1	9.9	(38)
2016	2,376	339	324	243	3,283	(26.9)	27.1	5.5	19.4	11.8	22
2017E	2,591	510	493	369	4,888	48.9	18.2	4.9	27.6	8.7	(3)
2018E	2,797	563	546	410	5,416	10.8	16.4	4.4	27.6	7.8	(82)

참고: *일회성 항목 제외, 완전 희석됨

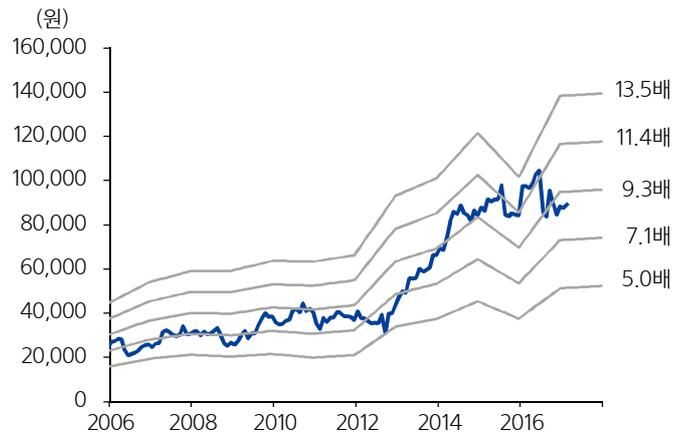
자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward P/E 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

Forward EV/EBITDA 밴드



자료: 코웨이, 삼성증권 추정

현금흐름모형에 따른 목표주가 산출

(십억원)	2016	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	339	510	563	612	671	705	740	777	816	856	899
- EBIT에 대한 세금	90	162	177	183	208	219	230	241	253	266	279
- CAPEX	360	374	374	374	374	378	382	386	390	394	398
- 순운전자본 증가(감소)	-8	20	18	19	22	22	22	23	23	23	23
+ 감가상각비	230	257	287	309	323	326	329	333	336	339	343
+ 무형자산상각비	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Free cash flow	134	217	287	352	397	419	443	467	494	521	550
Terminal Value	9,522										
Terminal Growth (%)	1.0										
NPV of FCFF	2,526										
PV of Terminal Value	5,060										
Enterprise Value	7,587										
Equity Value (adjusted)**	8,341										
Shares Outstanding	75,609										
Fair value per share (KRW)	110,313										
현재주가 (KRW)*	89,000										
업사이드 (%)	23.9%										

참고: * 2월 15일 종가 기준

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	2,160	2,315	2,376	2,591	2,797
매출원가	727	729	812	806	870
매출총이익	1,434	1,586	1,564	1,785	1,927
(매출총이익률, %)	66.4	68.5	65.8	68.9	68.9
판매 및 일반관리비	1,069	1,123	1,225	1,275	1,364
영업이익	364	463	339	510	563
(영업이익률, %)	16.9	20.0	14.3	19.7	20.1
영업외손익	(32)	(9)	(15)	(17)	(16)
금융수익	3	1	1	1	2
금융비용	12	4	6	7	7
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	(23)	(6)	(10)	(11)	(11)
세전이익	332	454	324	493	546
법인세	83	111	80	123	137
(법인세율, %)	24.9	24.5	24.8	25.0	25.0
계속사업이익	250	343	243	369	410
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	250	343	243	369	410
(순이익률, %)	11.6	14.8	10.2	14.3	14.6
지배주주순이익	250	343	244	369	410
비지배주주순이익	(0)	(0)	(0)	0	0
EBITDA	578	691	576	774	857
(EBITDA 이익률, %)	26.8	29.8	24.3	29.9	30.6
EPS (지배주주)	3,237	4,449	3,167	4,851	5,378
EPS (연결기준)	3,237	4,449	3,163	4,851	5,378
수정 EPS (원)*	3,225	4,492	3,283	4,888	5,416

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
영업활동에서의 현금흐름	537	513	509	636	708
당기순이익	250	343	243	369	410
현금유출입이없는 비용 및 수익	240	231	274	293	325
유형자산 감가상각비	206	220	230	257	287
무형자산 상각비	8	8	8	8	8
기타	27	3	36	29	30
영업활동 자산부채 변동	47	(61)	(8)	(27)	(26)
투자활동에서의 현금흐름	(299)	(329)	(360)	(374)	(374)
유형자산 증감	(296)	(317)	(360)	(374)	(374)
장단기금융자산의 증감	0	1	0	0	0
기타	(3)	(13)	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	(328)	(213)	(149)	(241)	(264)
차입금의 증가(감소)	(163)	(77)	59	(5)	(8)
자본금의 증가(감소)	0	0	(0)	(0)	0
배당금	(124)	(148)	(208)	(236)	(255)
기타	(42)	12	0	0	0
현금증감	(91)	(31)	0	20	70
기초현금	239	147	116	116	136
기말현금	147	116	116	136	206
Gross cash flow	490	574	517	663	734
Free cash flow	211	182	116	236	307

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 코웨이, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	597	653	649	695	789
현금 및 현금등가물	147	116	116	136	206
매출채권	229	283	291	317	342
재고자산	62	70	72	78	84
기타	158	184	170	163	156
비유동자산	1,025	1,122	1,222	1,310	1,368
투자자산	81	78	78	78	78
유형자산	675	700	800	888	945
무형자산	171	169	169	169	169
기타	98	176	176	176	176
자산총계	1,622	1,775	1,871	2,005	2,156
유동부채	526	473	534	534	531
매입채무	59	60	61	67	72
단기차입금	16	8	14	13	12
기타 유동부채	451	405	459	454	447
비유동부채	56	64	64	64	64
사채 및 장기차입금	1	8	8	8	8
기타 비유동부채	55	56	56	56	56
부채총계	582	537	598	599	596
지배주주지분	1,039	1,237	1,272	1,405	1,560
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	126	127	127	127	127
이익잉여금	986	1,177	1,212	1,346	1,500
기타	(114)	(108)	(108)	(108)	(108)
비지배주주지분	1	1	1	1	1
자본총계	1,039	1,238	1,273	1,406	1,561
순부채	12	(38)	22	(3)	(82)

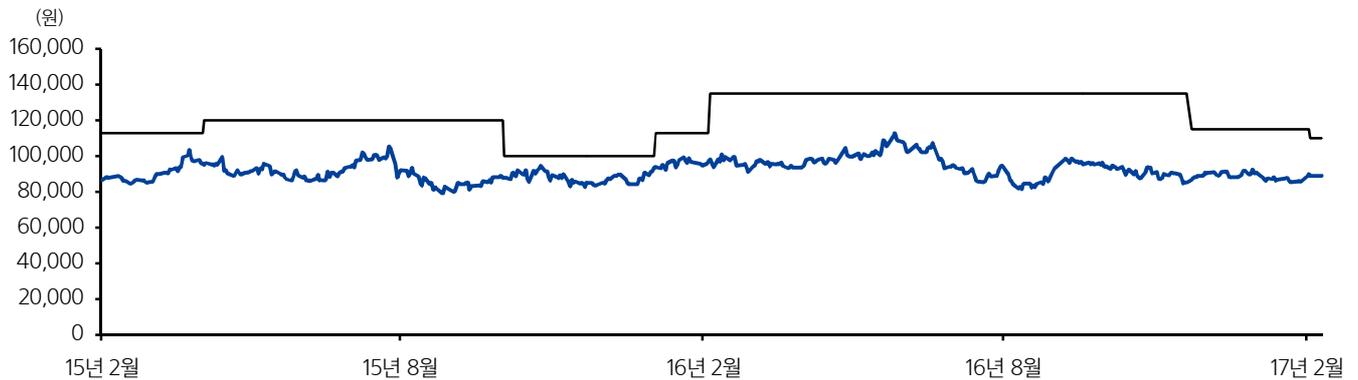
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2014	2015	2016	2017E	2018E
증감률 (%)					
매출액	2.0	7.2	2.6	9.0	7.9
영업이익	7.5	27.1	(26.9)	50.4	10.4
순이익	11.6	14.8	10.2	14.3	14.6
수정 EPS**	0.1	39.3	(26.9)	48.9	10.8
주당지표					
EPS (지배주주)	3,237	4,449	3,167	4,851	5,378
EPS (연결기준)	3,237	4,449	3,163	4,851	5,378
수정 EPS**	3,225	4,492	3,283	4,888	5,416
BPS	12,934	15,465	16,073	17,999	20,041
DPS (보통주)	2,000	2,800	3,200	3,500	4,000
Valuations (배)					
P/E***	27.6	19.8	27.1	18.2	16.4
P/B***	6.9	5.8	5.5	4.9	4.4
EV/EBITDA	11.8	9.9	11.8	8.7	7.8
비율					
ROE (%)	25.2	30.1	19.4	27.6	27.6
ROA (%)	15.2	20.2	13.3	19.1	19.7
ROIC (%)	22.8	31.1	20.0	28.0	28.9
배당성향 (%)	59.4	60.6	96.9	69.1	71.2
배당수익률 (보통주, %)	2.2	3.1	3.6	3.9	4.5
순부채비율 (%)	1.1	(3.0)	1.7	(0.2)	(5.2)
이자보상배율 (배)	31.6	106.8	57.6	70.4	81.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2015/2/15	4/16	10/15	2016/1/15	2/17	12/4	2017/2/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	113,000	120,000	100,000	113,000	135,000	115,000	110,000

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2016년 12월 31일 기준

매수 (82%) | 중립 (18%) | 매도 (0%)