

# Company Update



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

■ AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가	<b>113,000원 (38%)</b>	
현재주가	82,200원	
Bloomberg code	021240 KS	
시가총액	6.3조원	
Shares (float)	77,124,796주 (65.2%)	
52주 최저/최고	62,900원/94,600원	
60일-평균거래대금	170억원	
One-year performance	1M	6M 12M
코웨이 (%)	+1.5	-1.4 +22.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.0	+1.0 +26.1

■ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff (%)
투자의견	Buy	Not rated	
목표주가	113,000	N/A	N/A
2014E EPS	3,584	N/A	N/A
2015E EPS	3,764	N/A	N/A
2016E EPS	4,020	N/A	N/A

■ SAMSUNG vs THE STREET

No of I/B/E/S estimates	8
Target price vs I/B/E/S mean	6.1%
Estimates up/down (4 weeks)	2/0
1-year-fwd EPS vs I/B/E/S mean	0.3%
Estimates up/down (4 weeks)	1/3
I/B/E/S recommendation	Buy

## 코웨이 (021240)

### 안정에 성장을 더하다

WHAT'S THE STORY?

**Event:** 커버리지 재개.

**Impact:** 코웨이는 FCF의 적극적인 주주환원 정책 및 실적 개선을 바탕으로 역사적 최고 수준의 밸류에이션 레벨에 머물러 있을 수 있을 것으로 전망. 동사에 대해 투자자의견 BUY, 목표주가 113,000 원으로 커버리지를 재개.

**Action:** 중장기적인 어닝 모멘텀은 다소 밋밋해 보일 수 있으나 매년 현금이 쌓이는 만큼의 주가 상승이 가능할 장기투자주식. 단기적으로도 시장의 성장성 둔화에 대한 우려가 과도하게 반영되어 있던 판단.

THE QUICK VIEW

**주주환원 가능한 현금흐름에 중점을 두며 목표주가 113,000원에 BUY 투자의견으로 커버리지 재개:** 목표주가 113,000원은 동사 현금흐름의 안정성과 성장성, 그리고 배당성향 상승 가능성이 주가에 반영될 필요가 있다고 판단하여 DCF 밸류에이션 모델을 활용하여 산출. 이는 2015년 P/E 22.8배, EV/EBITDA 11.5배 수준. 과거 peak 밸류에이션보다도 할증 거래 되어야 한다 판단한 이유는, 기업지배구조 개선 이후 영업비용 및 투자자금 사용 출처가 투명해지며 현금흐름이 레밸업 되는 바탕 위에, 배당성향과 같은 소액주주 환원정책도 업그레이드 될 것으로 기대하기 때문.

**안정적인 현금흐름을 통한 꾸준한 배당의 매력:** 동사는 향후 최소 연간 5,000억원의 영업현금흐름을 창출하나 capex는 연간 2,500억원~3,000억원 수준에서 안정될 것으로 전망. 이에 동사는 향후 적어도 연간 2,000억원 가량의 FCF를 창출할 수 있을 것으로 전망. 한편, FI인 대주주의 주주친화적 태도 (MBK파트너스), 그리고 정부의 배당 장려 등을 고려할 때 배당성향은 현행 50%에서 적어도 60%까지 빠르게 상승할 수 있을 것으로 전망. 배당성향이 2013년 50%에서 2014~2016년 각각 55%, 60%, 60%로 상승할 것으로 전망하는데, 이는 2.5%, 2.8%, 3.0%의 배당수익률을 의미.

**렌탈서비스 가능한 모든 것을 통한 제한 없는 성장의 가치:** 2012년 개시한 매트리스 렌탈서비스는 해외, 정수기와 함께 동사 성장을 견인하고 있는 3대 요소. 매트리스의 성공은 비단 신성장동력 발굴에서만 그 의미를 찾을 수 있는 것이 아니라, 동사의 핵심 경쟁력이 남들이 쉽게 모방될 수 없는 렌탈&서비스에 있고, 이에 동사는 사후관리가 요구되는 아이템의 지속적 발굴을 통해 계속해서 시장 평균을 상회하는 성장을 시현할 수 있을 것이란 의미를 가짐. 한국의 구조적인 내수 소비 성장세 둔화에 대한 우려가 갈수록 깊어지는 시점에서 시장 평균을 상회하는 이익 성장을 꾸준히 시현할 수 있다는 사실은 분명 매력적인 요소.

**단기적인 성장 모멘텀 둔화에 대한 우려는 과도:** 주요 성장동력과 최근 부진한 부분들의 턴어라운드 가능성을 점검한 결과 2014~2016년 매출액, 영업이익, 순이익은 각각 연평균 5%, 8%, 8% 씩 성장하며 견조한 성장세를 유지할 수 있을 것으로 전망. 1) 핵심 성장동력인 렌탈서비스 (정수기와 매트리스 중심), 그리고 해외의 성장성이 유효한 가운데 그 영향력이 점점 더 커지고 있고, 2) 경쟁심화의 직격탄을 맞고 있는 일시불 부분의 실적이 안정될 가능성이 높아 보이며, 3) 추가적인 비용 효율화의 여지가 남아있다 판단.

(11월 20일 발간 Full-report 참고)

■ SUMMARY FINANCIAL DATA

	2013	2014E	2015E	2016E
매출액 (십억원)	2,118	2,166	2,298	2,451
순이익 (십억원)	245	276	290	310
EPS (adj) (원)	3,222	3,584	3,764	4,020
EPS (adj) growth (%)	47.5	11.2	5.0	6.8
EBITDA margin (%)	25.4	28.2	28.3	28.1
ROE (%)	28.4	27.2	25.0	23.9
P/E (adj) (배)	26.4	23.7	22.6	21.1
P/B (배)	7.6	6.4	5.7	5.1
EV/EBITDA (배)	12.3	10.8	10.1	9.4
Dividend yield (%)	2.0	2.4	2.8	2.9

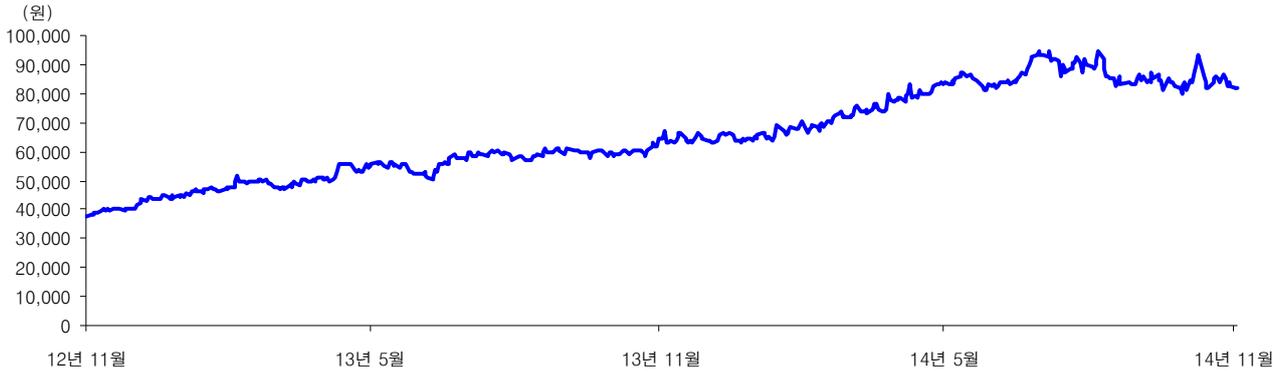
자료: 삼성증권 추정

코웨이

■ Compliance Notice

- 당사는 11월 18일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 11월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 11월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자  
투자의견  
TP (원)

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

기업

- BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%
- SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

산업

- 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