Flashnote

Korea / Consumer

14 April 2015

BUY

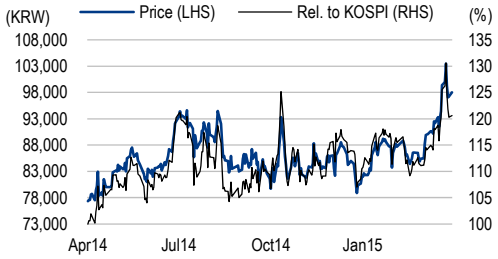
목표주가	**105,000** 원
현재주가 (13 Apr 2015)	**98,000** 원

Upside/downside (%)	7.1
KOSPI	2,098.92
시가총액 (십억원)	7,558
52 주 최저/최고	77,300 - 103,500
일평균거래대금 (십억원)	16.12
외국인 지분율 (%)	54.7

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-13	Dec-14	Dec-15 E	Dec-16 E
매출액 (십억원)	**2,118**	**2,176**	**2,330**	**2,460**
영업이익 (십억원)	339.0	382.6	446.0	503.9
당기순이익 (십억원)	**245.1**	**280.6**	**334.5**	**379.9**
수정순이익 (십억원)	245.1	280.5	334.4	379.9
EPS (원)	3,178	3,637	4,336	4,926
EPS 성장률 (%)	160.6	14.5	19.2	13.6
P/E (x)	**20.9**	**23.1**	**22.6**	**19.9**
EV/EBITDA (x)	9.7	11.0	11.1	9.8
배당수익률 (%)	4.1	2.5	2.8	3.4
P/B (x)	5.4	5.9	5.9	5.2
ROE (%)	**28.4**	**27.5**	**28.2**	**27.8**
순차입금/자기자본 (%)	11.0	(2.1)	(12.0)	(20.3)

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	14.8	19.5	26.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	9.1	10.0	21.0

정우창, Analyst
3774 6753 wcchung@miraeasset.com

코웨이 (021240 KS)

현대백화점그룹 환경 가전 렌탈 사업 강화

Event

4 월 14 일, 현대홈쇼핑 (057050 KS, HOLD)은 600 억원을 출자해 현대렌탈케어라는 법인을 설립하고 환경가전 렌탈 사업을 강화한다고 밝힘.

Impact

단기적으로 환경 가전 렌탈 시장 경쟁 심화 우려

언론은 현대백화점그룹 관계자를 인용해 환경가전 렌탈 시장이 성장하고 있고, 현대 백화점과 홈쇼핑 등 현대백화점 그룹 내 유통채널과의 시너지를 통해 환경 가전 렌탈 사업을 확장해 나간다는 방침이라고 밝힘. 지금까지, 현대백화점 그룹은 현대위가드 (비상장)라는 자회사를 통해서 저가 정수기 렌탈 사업을 영위하고 있음. 2014 년 현대위가드의 매출과 당기순이익은 각각 173.5 억원 (-22%)와 23.5 억원 (-9% YoY)에 달했음.

현대백화점 그룹의 환경 가전 렌탈 사업 확대로 시장 경쟁이 심화될 것으로 우려되어, 코웨이에 대한 투자 심리가 단기적으로는 위축될 수 있음. 그러나 코웨이의 견고한 브랜드가치 및 17,000 명에 달하는 방문판매 영업사원이 주축이 되는 차별화된 서비스 네트워크 등을 감안할 때, 현대백화점의 환경가전 렌탈 사업 진출에 따른 부정적인 영향은 장기적으로는 제한적일 것으로 예상됨.

Figure 1 코웨이 렌탈시장 점유율

제품	코웨이 점유율	경쟁사
정수기	43.00%	C 사(11%), T 사 (8%)
비데	29.00%	N 사 (27%), T 사 (8%)
에어컨	34.00%	L 사 (14%), S 사 (9%)

자료: 미래에셋증권 리서치센터

예상과 유사한 1 분기 실적 기대

코웨이의 1 분기 연결 실적은 5 월 초에 발표될 예정임. 동사의 1 분기 연결 영업이익은 견조한 국내 환경가전 렌탈 사업과 경영진의 판관비 등 비용 절감 노력 지속에 힘입어 전년대비 25% 증가한 1,126 억원으로 추정되며, 컨센서스 전망치에 대체로 부합하는 수준일 것으로 예상함.

효율적인 현금관리

동사의 2014 년 주당 현금 배당액은 2,000 원으로 결정되었음. 배당성향 57% (비현금성, 일회성 비용을 제외한 순이익 기준) 수준이었음. 코웨이는 영업이익 성장과 Capex 의 안정화를 바탕으로 잉여현금흐름이 2015-16 년 연평균 25%씩 증가할 것으로 기대됨. 동사의 순현금 포지션을 고려 시, 향후 배당금 지급액 증가에 의한 주주 가치 극대화가 가능할 것으로 예상됨. 동사의 주당배당금은 2016 년 3,500 원까지 증가할 것으로 예상됨.

Action and recommendation

투자의견 BUY 및 목표주가는 105,000 원 유지

견조한 이익 및 배당 성장 기대로 동사의 주가는 최근 3 개월간 상승하여, 현재 2015 년 P/E 22.6 배(과거 5 년 평균 고점에 근접한 수준)에 거래되고 있음. 동사에 대한 BUY 투자의견 및 목표주가 105,000 원을 유지함.

MIRAE ASSET SECURITIES FLASH NOTE

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	**2,118**	**2,176**	**2,330**	**2,460**
매출원가	721	717	763	809
매출총이익	**1,397**	**1,459**	**1,568**	**1,651**
판매비와관리비	1,058	1,076	1,122	1,147
영업이익 (조정)	**339**	**383**	**446**	**504**
영업이익	**339**	**383**	**446**	**504**
순이자손익	(14)	(3)	(2)	1
지분법손익	18	0	0	0
기타	(15)	(6)	2	2
세전계속사업손익	**327**	**374**	**446**	**507**
법인세비용	82	94	111	127
당기순이익	**245**	**281**	**334**	**380**
당기순이익 (지배주주지분)	**245**	**281**	**334**	**380**
EPS (지배주주지분, 원)	3,178	3,637	4,336	4,926

증가율&마진 (%)	2013	2014	2015E	2016E
매출액증가율	6.3	2.7	7.1	5.5
매출총이익증가율	6.3	4.4	7.5	5.3
영업이익증가율	49.9	12.9	16.6	13.0
당기순이익증가율	160.6	14.5	19.2	13.6
EPS 증가율	160.6	14.5	19.2	13.6
매출총이익율	66.0	67.0	67.3	67.1
영업이익률	16.0	17.6	19.1	20.5
당기순이익률	11.6	12.9	14.4	15.4

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014	2015E	2016E
유동자산	**691**	**558**	**718**	**885**
현금및현금성자산	239	109	117	123
단기금융자산	0	34	157	294
매출채권	250	208	222	235
재고자산	66	57	61	64
기타유동자산	137	151	161	170
비유동자산	**976**	**1,069**	**1,117**	**1,152**
유형자산	638	739	794	836
투자자산	2	2	2	2
기타비유동자산	336	328	320	313
자산총계	**1,668**	**1,627**	**1,835**	**2,037**
유동부채	**677**	**358**	**384**	**405**
매입채무	194	38	40	43
단기금융부채	335	0	0	0
기타유동부채	148	321	343	362
비유동부채	**50**	**171**	**173**	**175**
장기금융부채	7	120	120	120
기타비유동부채	43	51	53	55
부채총계	**727**	**529**	**557**	**580**
지배주주지분	941	1,098	1,278	1,457
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**941**	**1,098**	**1,278**	**1,457**
BVPS (원)	12,200	14,234	16,570	18,894

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2013	2014	2015E	2016E
영업현금	**548**	**531**	**557**	**615**
당기순이익	245	281	334	380
유무형자산상각비	198	207	223	235
기타	135	52	48	47
운전자본증감	(30)	(9)	(48)	(48)
투자현금	**(87)**	**(301)**	**(271)**	**(271)**
자본적지출	(258)	(300)	(270)	(270)
기타	171	(1)	(1)	(1)
재무현금	**(374)**	**(332)**	**(154)**	**(201)**
배당금	(78)	(124)	(154)	(201)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	(262)	(208)	0	0
기초현금	152	245	143	274
기말현금	239	143	274	416

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치
주: *단기금융자산 포함

주요투자지표

12 월 결산	2013	2014	2015E	2016E
자기자본이익률 (%)	28.4	27.5	28.2	27.8
총자산이익률 (%)	14.3	17.0	19.3	19.6
재고자산보유기간 (일)	11.8	10.3	9.2	9.3
매출채권회수기간 (일)	44.1	38.3	33.7	33.9
매입채무결재기간 (일)	33.3	19.4	6.1	6.2
순차입금/자기자본 (%)	11.0	(2.1)	(12.0)	(20.3)
이자보상배율 (x)	23.4	133.5	232.9	(613.9)

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
REDUCE : 현주가 대비 목표주가 –10% 초과
단, 업종 투자의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과
NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내
UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 –10% 초과

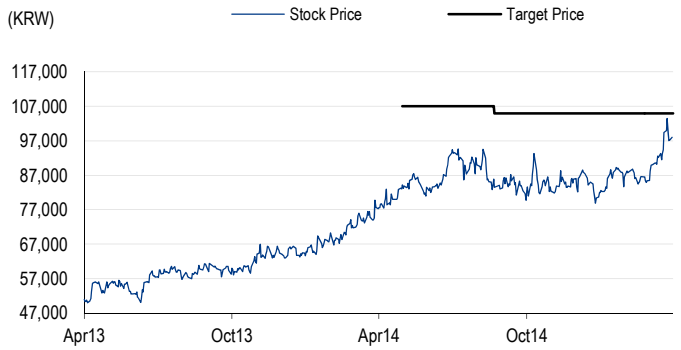
Compliance Notice

· 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
· 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 유동성공급자가 아닙니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
[작성자 : 정우창]

Target Price and Recommendation Chart

코웨이 (021240 KS)



Date	Recommendation	12m target price
2014-05-14	BUY (Initiate)	107,000
2014-06-19	BUY	107,000
2014-09-05	BUY	105,000 (Down)
2014-10-24	BUY	105,000
2014-12-10	BUY	105,000
2015-02-13	BUY	105,000
2015-04-10	BUY	105,000
2015-04-14	BUY	105,000