Flashnote / Earnings review

Korea / Consumer

7 May 2015

BUY

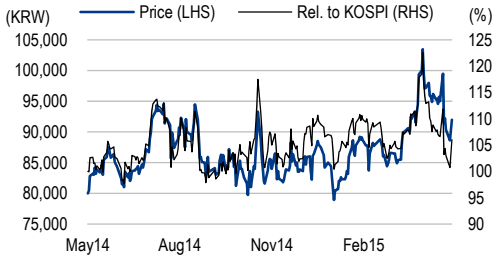
목표주가	**105,000** 원
현재주가 (6 May 2015)	**92,000** 원

Upside/downside (%)	14.1
KOSPI	2,104.58
시가총액 (십억원)	7,095
52주 최저/최고	78,900 - 103,500
일평균거래대금 (십억원)	18.29
외국인 지분율 (%)	54.6

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-14	Dec-15 E	Dec-16 E	Dec-17 E
매출액 (십억원)	**2,176**	**2,330**	**2,460**	**2,600**
영업이익 (십억원)	382.6	446.0	503.9	553.2
당기순이익 (십억원)	**280.6**	**334.5**	**379.9**	**419.1**
수정순이익 (십억원)	280.5	334.4	379.9	419.0
EPS (원)	3,637	4,336	4,926	5,433
EPS 성장률 (%)	14.5	19.2	13.6	10.3
P/E (x)	**23.1**	**21.2**	**18.7**	**16.9**
EV/EBITDA (x)	11.0	10.4	9.2	8.3
배당수익률 (%)	2.5	2.9	3.6	4.2
P/B (x)	5.9	5.6	4.9	4.4
ROE (%)	**27.5**	**28.2**	**27.8**	**27.2**
순차입금/자기자본 (%)	(2.1)	(12.0)	(20.3)	(27.1)

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(8.0)	3.8	15.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(10.8)	(3.8)	7.6

정우창, Analyst
3774 6753 wcchung@miraeasset.com

코웨이 (021240 KS)

1Q15 실적 리뷰

Event

코웨이는 우리 추정치 및 시장 기대치를 소폭 하회하는 1 분기 실적을 발표함. 부진한 1 분기 실적에도 불구하고, 동사에 대한 BUY 투자의견을 유지함. 2 분기부터 예상되는 이익 회복과 배당 성장이 2015 년 말까지 지속될 것으로 판단하기 때문임.

Impact

예상치를 하회하는 1 분기 실적

코웨이는 5 월 6 일 장 종료 후, 1 분기 연결 실적을 발표함. 동사의 1 분기 연결 실적은 매출 5,482 억원(+2.5% YoY), 영업이익 1,003 억원 (+11.1% YoY), 당기순이익 776 억원 (+17.4% YoY)로, 영업이익은 우리 및 시장 기대치를 소폭 하회하였음. 예상보다 저조한 영업이익은 수출 부진 때문임. 수출의 75%를 차지하는 ODM/Dealer 매출이 현지 중국 시장의 경쟁 심화 및 전년도 높은 기저로 인해 전년동기 대비 28% 감소하였기 때문임. 작년 1 분기는 중국 대기오염 이슈에 따른 공기청정기 매출 성장으로 인해 전체 수출이 44% 성장 하였음. 수출은 부진했던 반면, 국내 환경 렌탈 매출은 렌탈 계정의 전년동기 대비 4.7% 증가 및 ARPU 상승에 힘입어 전년동기 대비 6.1% 증가하는 견조한 모습을 보임. 또한 1 분기 렌탈 판매량도 전년동기 대비 7.5% 증가하였음. 중국 파트너와의 공동 프로모션 및 신제품 출시 등으로 인한 수출 회복과 꾸준한 국내 환경 렌탈 매출 성장에 힘입어 2 분기 영업이익은 전년동기 대비 15% 증가한 1,124 억원을 기록할 것으로 전망함.

여전한 배당 매력

동사는 2014 년 주당 현금 배당액을 2,000 원(비현금성, 일회성 비용을 제외한 순이익 기준 배당성향 57% 수준)으로 결정한 바 있음. 영업이익 성장과 Capex 의 안정화를 바탕으로 동사의 잉여현금흐름이 2015-16 년 연평균 25%씩 증가할 것으로 전망됨. 동사의 순현금 포지션을 고려 시, 향후 배당금 지급액 증가에 의한 주주 가치 극대화가 가능할 것으로 보이며, 동사의 주당배당금은 2016 년 3,500 원까지 증가할 것으로 예상함.

Action and recommendation

투자의견 BUY 및 목표주가 105,000 원유지

코웨이는 현재 2015 년 기준 P/E 18.7 배(과거 5 년 평균 수준)로 거래되고 있음. 1) 향후 양호한 EPS 및 EBITDA 성장 전망 및 2) 향후 배당성향 개선 전망 등을 감안할 때, 현재 주가는 저평가되어 있다고 판단. 매수 투자의견과 목표주가 105,000 원 유지.

MIRAE ASSET SECURITIES FLASH NOTE

Figure 1 1Q15 리뷰 (K-IFRS 연결기준)

(십억원, %, ppt)	1Q14	2Q14	4Q14	4Q14	1Q15P	YoY (%)	QoQ (%)	1Q15 (미래)	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	535.0	556.9	525.5	542.9	548.2	2.5	1.0	572.4	(4.2)	573.6	(4.4)
영업이익	90.3	97.2	95.3	81.7	100.3	11.1	22.8	112.6	(10.9)	106.4	(5.7)
세전이익	88.4	86.5	85.9	71.5	101.1	14.3	41.3	112.6	(10.2)	102.5	(1.4)
당기순이익 (지배주주)	66.1	66.3	63.9	53.4	77.6	17.4	45.4	84.4	(8.1)	78.4	(1.1)
영업이익률 (%)	16.9	17.4	18.1	15.0	18.3	1.4	3.3	19.7	(1.4)	18.5	(0.2)
세전이익률 (%)	16.5	15.5	16.4	13.2	18.4	1.9	5.3	19.7	(1.2)	17.9	0.6
당기순이익률 (%)	12.4	11.9	12.2	9.8	14.2	1.8	4.3	14.8	(0.6)	13.7	0.5

자료: 각 사, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	**2,176**	**2,330**	**2,460**	**2,600**
매출원가	717	763	809	858
매출총이익	**1,459**	**1,568**	**1,651**	**1,742**
판매비와관리비	1,076	1,122	1,147	1,189
영업이익 (조정)	**383**	**446**	**504**	**553**
영업이익	**383**	**446**	**504**	**553**
순이자손익	(3)	(2)	1	4
지분법손익	0	0	0	0
기타	(6)	2	2	2
세전계속사업손익	**374**	**446**	**507**	**559**
법인세비용	94	111	127	140
당기순이익	**281**	**334**	**380**	**419**
당기순이익 (지배주주지분)	**281**	**334**	**380**	**419**
EPS (지배주주지분, 원)	3,637	4,336	4,926	5,433

증가율&마진 (%)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액증가율	2.7	7.1	5.5	5.7
매출총이익증가율	4.4	7.5	5.3	5.5
영업이익증가율	12.9	16.6	13.0	9.8
당기순이익증가율	14.5	19.2	13.6	10.3
EPS 증가율	14.5	19.2	13.6	10.3
매출총이익율	67.0	67.3	67.1	67.0
영업이익률	17.6	19.1	20.5	21.3
당기순이익률	12.9	14.4	15.4	16.1

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	**558**	**718**	**885**	**1,057**
현금및현금성자산	109	117	123	130
단기금융자산	34	157	294	431
매출채권	208	222	235	248
재고자산	57	61	64	68
기타유동자산	151	161	170	180
비유동자산	**1,069**	**1,117**	**1,152**	**1,177**
유형자산	739	794	836	869
투자자산	2	2	2	2
기타비유동자산	328	320	313	305
자산총계	**1,627**	**1,835**	**2,037**	**2,234**
유동부채	**358**	**384**	**405**	**428**
매입채무	38	40	43	45
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	321	343	362	383
비유동부채	**171**	**173**	**175**	**177**
장기금융부채	120	120	120	120
기타비유동부채	51	53	55	57
부채총계	**529**	**557**	**580**	**605**
지배주주지분	1,098	1,278	1,457	1,629
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**1,098**	**1,278**	**1,457**	**1,629**
BVPS (원)	14,234	16,570	18,894	21,126

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	**531**	**557**	**615**	**663**
당기순이익	281	334	380	419
유무형자산상각비	207	223	235	244
기타	52	48	47	47
운전자본증감	(9)	(48)	(48)	(48)
투자현금	**(301)**	**(271)**	**(271)**	**(271)**
자본적지출	(300)	(270)	(270)	(270)
기타	(1)	(1)	(1)	(1)
재무현금	**(332)**	**(154)**	**(201)**	**(247)**
배당금	(124)	(154)	(201)	(247)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	(208)	0	0	0
기초현금*	245	143	274	416
기말현금*	143	274	416	561

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

주요투자지표

12 월 결산	2014	2015E	2016E	2017E
자기자본이익률 (%)	27.5	28.2	27.8	27.2
총자산이익률 (%)	17.0	19.3	19.6	19.6
재고자산보유기간 (일)	10.3	9.2	9.3	9.3
매출채권회수기간 (일)	38.3	33.7	33.9	33.9
매입채무결재기간 (일)	19.4	6.1	6.2	6.1
순차입금/자기자본 (%)	(2.1)	(12.0)	(20.3)	(27.1)
이자보상배율 (x)	133.5	232.9	(613.9)	(149.7)

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

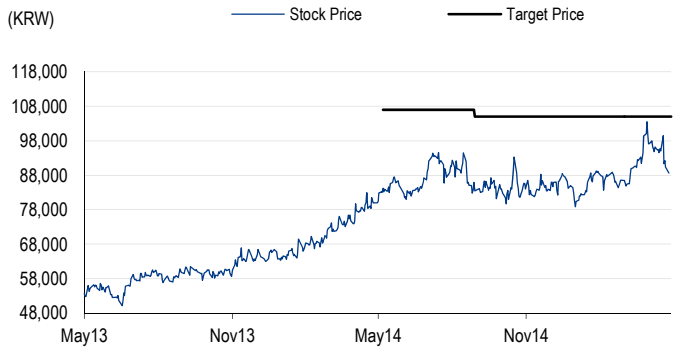
Compliance Notice

· 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
2015-05-07	BUY	105,000