

Flashnote

Korea / Consumer

10 August 2015

BUY

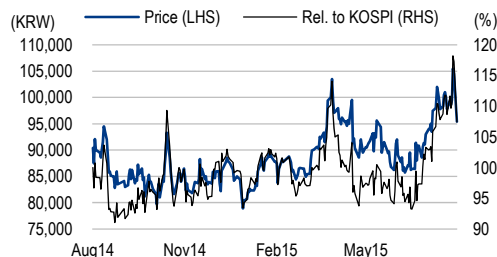
목표주가 **121,000** 원
현재주가 (10 Aug 2015) **95,400** 원

Upside/downside (%) 26.8
KOSPI 2,003.17
시가총액 (십억원) 7,358
52주 최저/최고 78,900 - 105,500
일평균거래대금 (십억원) 14.50
외국인 지분율 (%) 53.5

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-14	Dec-15 E	Dec-16 E	Dec-17 E
매출액 (십억원)	2,160	2,311	2,437	2,574
영업이익 (십억원)	364.4	430.8	486.3	533.1
당기순이익 (십억원)	249.7	324.2	366.3	403.1
수정순이익 (십억원)	249.7	324.2	366.3	403.1
EPS (원)	3,237	4,203	4,749	5,227
EPS 성장률 (%)	1.9	29.8	13.0	10.1
P/E (x)	26.0	22.7	20.1	18.3
EV/EBITDA (x)	11.3	11.3	10.0	9.1
배당수익률 (%)	2.4	2.7	3.6	4.5
P/B (x)	6.2	6.1	5.3	4.8
ROE (%)	25.2	28.8	28.2	27.6
순차입금/자기자본 (%)	1.1	(8.3)	(16.3)	(22.0)

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	2.6	6.6	3.4
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	4.0	10.5	4.7

정우창, Analyst
3774 6753 wcchung@miraeasset.com

코웨이 (021240 KS)

대주주 지분 매각 가능성

Event

최대주주인 코웨이홀딩스 (30.9% 지분, MBK 파트너스가 설립한 특수목적법인)의 지분매각 추진설에 대한 조희공시가 있었음. 코웨이는 조희공시 답변에서 최대주주인 코웨이홀딩스는 지분 매각을 포함한 다양한 전략적인 방안을 검토 중에 있으며 이와 관련하여 골드만삭스를 자문사로 선정하였으나, 이와 관련 현재까지 구체적으로 결정된 바는 없다고 밝힘.

Impact

대주주 지분 매각 가능성

그 동안 영업이익 및 Capex 의 안정화를 바탕으로 고배당 정책 등 적극적인 주주 환원 정책이 동사의 투자 매력 중에 하나였다는 점에서, 최대주주의 변경 가능성이 동사의 단기 주가의 불확실성을 높일 수 있음.

하반기 이익 회복 모멘텀 유효

코웨이는 8월 4일 장 종료 후, 2분기 연결 실적을 발표함. 동사의 2분기 연결 실적은 매출 5,553 억원(-0.3% YoY), 영업이익 1,105 억원(+13.7% YoY), 당기순이익 827 억원 (+24.8% YoY)로, 영업이익은 우리 및 시장 기대치를 충족하였음. 영업이익이 전년 동기 대비 양호한 성장세를 보인 것은 국내 환경 가전 렌탈 매출이 견조했기 때문임. 국내 환경가전 렌탈 매출은, 렌탈 계정의 증가(전년동기 대비 +5.8%) 및 ARPU 상승에 힘입어, 전년동기 대비 6.2% 증가하는 견조한 모습을 보임. 또한 2분기 렌탈 판매량도 37 만대를 기록하여 작년 2분기의 기고 효과에도 불구하고 전년동기 대비 유사한 수준을 기록함. 한편, 해외 부문 수출금액은 1분기 전년동기 대비 28% 감소에 이어 2분기에도 부진이 지속되며, 전년 동기대비 30 % 감소를 기록함. 주요 감소 원인은 중국 청정기 시장 성장 둔화 및 현지 저가업체들간의 경쟁 심화에 기인함. 경영진은 신제품 출시 및 중국 파트너와의 공동 프로모션으로 하반기 해외사업이 회복될 것으로 전망함. 하반기 영업이익은 국내 사업 부문 견조세 유지 및 해외사업 회복으로 전년동기 대비 16% 증가한 2,051 억원을 기록할 것으로 전망함.

Action and recommendation

투자의견 BUY 유지

단기 주가 불확실성에도 불구하고, 동사의 BUY 투자의견을 유지함. 이는 1) 견조한 2분기 실적 발표 이후 하반기에도 꾸준한 실적 회복이 예상되고, 2) 2015년 배당수익률이 2.7%에 달할 것으로 예상되기 때문.

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,160	2,311	2,437	2,574
매출원가	727	772	818	868
매출총이익	1,434	1,539	1,618	1,706
판매비와관리비	1,069	1,108	1,132	1,173
영업이익 (조정)	364	431	486	533
영업이익	364	431	486	533
순이자손익	(9)	2	3	5
지분법손익	0	0	0	0
기타	(23)	(1)	(1)	(1)
세전계속사업손익	332	432	488	538
법인세비용	83	108	122	134
당기순이익	250	324	366	403
당기순이익 (지배주주지분)	250	324	366	403
EPS (지배주주지분, 원)	3,237	4,203	4,749	5,227

증가율&마진 (%)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액증가율	2.0	7.0	5.4	5.6
매출총이익증가율	2.6	7.3	5.2	5.4
영업이익증가율	7.5	18.2	12.9	9.6
당기순이익증가율	1.9	29.8	13.0	10.1
EPS 증가율	1.9	29.8	13.0	10.1
매출총이익율	66.4	66.6	66.4	66.3
영업이익률	16.9	18.6	20.0	20.7
당기순이익률	11.6	14.0	15.0	15.7

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	537	532	590	638
당기순이익	250	324	366	403
유무형자산상각비	214	210	226	238
기타	115	43	42	42
운전자본증감	(41)	(45)	(45)	(45)
투자현금	(300)	(270)	(270)	(270)
자본적지출	(306)	(270)	(270)	(270)
기타	6	(0)	(0)	(0)
재무현금	(328)	(313)	(194)	(256)
배당금	(124)	(149)	(194)	(256)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	(163)	(164)	0	0
기초현금*	245	154	102	227
기말현금*	154	102	227	338

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주: *단기금융자산 포함

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	597	576	726	866
현금및현금성자산	147	92	122	129
단기금융자산	6	9	105	209
매출채권	209	223	235	249
재고자산	62	66	70	74
기타유동자산	172	184	194	205
비유동자산	1,025	1,084	1,129	1,161
유형자산	675	743	795	835
투자자산	2	2	2	2
기타비유동자산	347	339	331	323
자산총계	1,622	1,660	1,855	2,027
유동부채	526	387	408	431
매입채무	59	63	67	70
단기금융부채	164	0	0	0
기타유동부채	303	324	341	361
비유동부채	56	59	61	63
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	55	58	60	62
부채총계	582	446	469	494
지배주주지분	1,039	1,215	1,386	1,533
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,039	1,215	1,386	1,533
BVPS (원)	13,477	15,749	17,977	19,879

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2014	2015E	2016E	2017E
자기자본이익률 (%)	25.2	28.8	28.2	27.6
총자산이익률 (%)	15.2	19.8	20.8	20.8
재고자산보유기간 (일)	10.8	10.1	10.2	10.2
매출채권회수기간 (일)	38.7	34.1	34.4	34.3
매입채무결제기간 (일)	21.3	9.7	9.7	9.7
순차입금/자기자본 (%)	1.1	(8.3)	(16.3)	(22.0)
이자보상배율 (x)	41.3	(178.9)	(155.0)	(96.9)

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations		Distribution of Ratings
종목별 투자 의견 (12개월 기준) BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과 HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내 REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과 단, 업종 투자 의견에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능	업종별 투자 의견 OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과 NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내 UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과	조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20150731) BUY (매수) : 79.3% HOLD (중립/보유) : 20% REDUCE (매도) : 0.7% 합계 : 100%
Compliance Notice		
· 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다. · 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 E/W의 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 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [작성자: 정우창]		

Target Price and Recommendation Chart

