

Flashnote

Korea / Consumer

10 September 2015

BUY

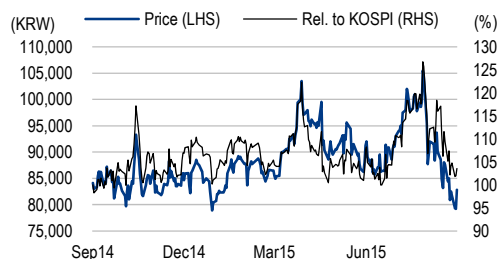
목표주가 **121,000** 원
현재주가 (9 Sep 2015) **82,800** 원

Upside/downside (%) 46.1
KOSPI 1,934.20
시가총액 (십억원) 6,386
52주 최저/최고 78,900 - 105,500
일평균거래대금 (십억원) 19.60
외국인 지분율 (%) 52.7

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	19.7	17.4	15.8
EV/EBITDA (x)	11.3	9.8	8.7	7.8
배당수익률 (%)	2.4	3.1	4.1	5.2
P/B (x)	6.2	5.3	4.6	4.2
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 (%)	(20.8)	(5.9)	(0.8)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(17.0)	0.4	4.8

정우창, Analyst
3774 6753 wcchung@miraeasset.com

코웨이 (021240 KS)

우려를 기회로

Event

코웨이의 현재 주가 수준을 감안할 때, 최대 주주 코웨이홀딩스의 지분 매각 관련 우려는 코웨이 주가에 이미 대부분 반영되었다는 판단임. 코웨이는 현재 2016년 P/E 기준 17.4 배로 거래되고 있으며, 이는 동사의 과거 5년 평균 20 배를 하회하는 수준임. 또한 견조한 하반기 실적 전망이 동사 주가センチ먼트에 긍정적으로 작용할 것으로 보임. 코웨이에 대한 투자 의견 BUY를 유지함.

Impact

대주주 지분 매각 관련 시장 우려는 이미 주가에 반영

8월 초 코웨이의 최대주주 코웨이홀딩스(30.9% 지분, 사모펀드 MBK파트너스가 설립한 특수목적법인)는 코웨이 지분을 매각하기 위한 다양한 전략적인 방안을 검토 중에 있다고 공시함. 국내 언론보도에 따르면, 현재 다수의 국내 대기업 및 중국 기업들이 코웨이 지분 인수에 관심을 보이고 있음. 동 지분 매각 관련 공시 후 코웨이의 주가는 25% 하락함.

코웨이의 지분 매각 공시 이후, 코웨이의 고배당 정책의 변경 가능성에 대한 시장 우려가 제기됨. 코웨이는 대주주인 코웨이 홀딩스의 요구로 고배당 정책을 유지해왔음. 그러나, 대주주 변경 관련 불확실성은 현재 밸류에이션에 대부분 반영된 것으로 판단함. 최근 주가 조정 이후 동사는 현재 2016년 P/E 기준 17.4 배로 거래되고 있으며, 이는 올해 하반기 예상되는 견조한 실적 회복이 아직 반영되지 못한 수준이라는 판단임. 참고로, 코웨이는 웅진그룹이 대주주였던 2012년 까지 평균 18-20 배 정도로 거래된 바 있음.

견조한 3분기 실적 전망

코웨이의 3분기 영업이익은, 1) 국내 환경가전 부문의 견조한 성장세 지속 및 2) 신제품 출시와 낮은 기저에 따른 점진적인 수출 회복세 등에 힘입어, 전년 대비 15% 증가한 1,092 억원으로 예상됨. 지속적인 ARPU 증가세 및 안정적인 렌탈 계정 증가세에 따라, 동사의 국내 환경가전 렌탈 매출(전체 매출의 69%)은 3분기 전년 대비 5% 증가한 3,662 억원으로 예상됨.

Action and recommendation

투자의견 BUY 유지

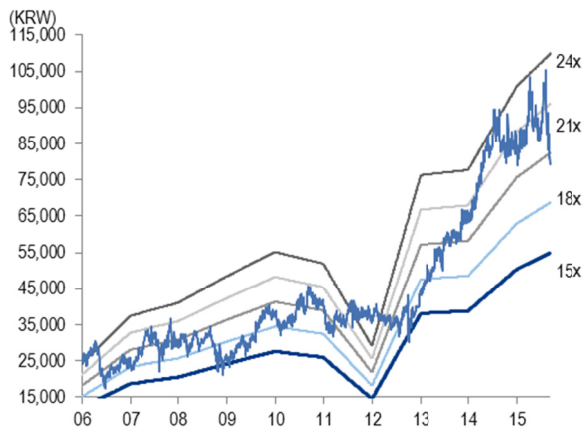
최대주주 변경 관련 시장 우려는 동사 주가에 대부분 반영되었다고 판단함. 동사의 견조한 하반기 실적전망 및 2015년 예상 배당수익률 3.1%를 감안할 때, 동사에 대한 투자의견 BUY를 유지함.

Figure 1 3Q15 프리뷰 (K-IFRS 연결기준)

(십억원, %, ppt)	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15E	YoY (%)	QoQ (%)	3Q15 (미래)	차이 (%)
매출액	525.5	542.9	572.4	597.6	560.4	6.6	(6.2)	564.2	(0.7)
영업이익	95.3	81.7	113.7	112.1	109.2	14.6	(2.5)	107.5	1.6
당기순이익 (지배주주)	63.9	53.3	85.5	84.3	82.2	28.5	(2.5)	77.9	5.5
영업이익률 (%)	18.1	15.0	19.9	18.8	19.5	1.4	0.7	19.1	0.4
당기순이익률 (%)	12.2	9.8	14.9	14.1	14.7	2.5	0.6	13.8	0.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 코웨이 12M forward P/E band



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 코웨이 12M forward EV/EBITDA band



자료: Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

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 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	조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20150831) BUY (매수) : 79% HOLD (중립/보유) : 20.3% REDUCE (매도) : 0.7% 합계 : 100%
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 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 기관투자가 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

