

코웨이(021240/KS)

사상 최고의 실적 달성

매수(유지)

T.P 130,000 원(유지)

Analyst

이승욱

sulee@sk.com

02-3773-9015

Company Data

자본금	407 억원
발행주식수	7,712 만주
자사주	319 만주
액면가	500 원
시가총액	69,412 억원

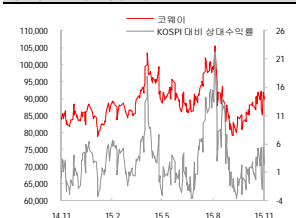
주요주주

코웨이홀딩스	30.98%
국민연금공단	6.04%
외국인지분률	52.10%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(15/11/03)	90,000 원
KOSPI	2048.40 pt
52주 Beta	0.59
52주 최고가	105,500 원
52주 최저가	78,900 원
60일 평균 거래대금	200 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.9%	3.4%
6개월	1.8%	6.4%
12개월	12.6%	8.7%

3분기 매출액은 5,457 억원(+10%, YoY), 영업이익 1,256 억원(+29.5%, YoY)으로 사상 최고의 실적을 달성했다. 돋보이는 실적의 배경으로는 ①환경가전사업의 높은 성장, ②주요 해외법인의 성장세 유지, ③홈케어 사업 매출 증가 등이 기여했다. 대주주 지분 매각에 따른 우려는 이미 주가에 선반영 된 것으로 판단된 가운데 4분기에도 판매채널 확대, 해외 사업 확장 및 IoT를 활용한 복합 신제품을 바탕으로 성장세가 지속될 것으로 판단된다.

3분기 매출액 5,457 억원, 영업이익 1,256 억원 기록

3분기 매출액은 5,457 억원(+10%, YoY), 영업이익 1,256 억원(+29.5%, YoY)으로 사상 최고의 실적을 달성했다. 돋보이는 실적의 배경으로는 환경가전사업의 높은 성장, 주요 해외법인의 성장세 유지, 홈케어 사업 매출 증가 등이 기여했다. IoT 기술이 적용된 정수기, 공기청정기 등의 신제품 출시로 일시불과 렌탈부문은 전년대비 각각 43.5%, 6.7%의 높은 성장을 기록했다. 상반기 부진한 모습을 나타냈던 수출 부문 역시 내부 프로모션 및 신제품 효과에 힘입어 전년동기 대비 8.5%의 매출 성장을 나타냈다. 특히 미국 법인은 전년동기 대비 35%, 말레이시아 법인은 13.7% 성장하며 해외시장에 대한 우려를 불식시켰다.

대주주 지분 매각에 대한 우려는 이미 주가에 반영

MBK 파트너스가 홈플러스 인수로 인해 코웨이의 최대주주인 코웨이홀딩스의 코웨이 지분매각이 결정됨에 따라 주가의 변동성이 확대되었다. 특히 코웨이의 고배당 정책의 변경 가능성이 시장에 우려로 제기되고 있다. 8월 지분 매각 관련 소식이 전해진 이후 동사의 주가는 20% 이상 하락하는 등 대주주 지분 매각에 대한 우려는 주가에 반영된 것으로 판단된다. 이에 더해 최근 코웨이의 인수후보로 CJ-하이얼 컨소시엄과 칼라일 사모펀드로 구체화 됨에 따라 지분 매각에 대한 불확실성은 빠르게 해소될 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 130,000 원 유지

온라인, 할인점, 홈쇼핑 등 신규판매 채널 확대, 인력 확대를 통해 렌탈폐기손실률 및 해약률 안정화, 말레이시아, 중국, 미국 등의 해외 사업 확장 및 IoT를 활용한 복합 기능성 서비스가 출시로 4분기에도 성장세는 지속될 것으로 기대된다. 최근 불확실성으로 인한 주가 하락은 과도한 것으로 판단되며 이는 저가 매수의 기회로 활용해야 한다고 판단 됨에 따라 투자의견 매수, 목표주가 130,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	19,928	21,183	21,603	22,899	24,731	26,710
yoy	%	9.2	6.3	2.0	6.0	8.0	8.0
영업이익	억원	2,261	3,390	3,644	4,007	4,328	4,674
yoy	%	-3.7	49.9	7.5	10.0	8.0	8.0
EBITDA	억원	4,098	5,372	5,780	6,343	6,837	8,081
세전이익	억원	1,458	3,271	3,324	3,845	4,229	4,603
순이익(지배주주)	억원	940	2,451	2,497	2,925	3,206	3,489
영업이익률%	%	11.4	16.0	16.9	17.5	17.5	17.5
EBITDA%	%	20.6	25.4	26.8	27.7	27.7	30.3
순이익률	%	4.7	11.6	11.6	12.8	13.0	13.1
EPS	원	1,219	3,178	3,238	3,793	4,156	4,524
PER	배	35.7	20.9	26.0	23.7	21.7	19.9
PBR	배	4.3	5.4	6.3	5.9	5.1	4.5
EV/EBITDA	배	9.3	9.7	11.3	10.8	9.8	7.9
ROE	%	12.4	28.4	25.2	26.3	25.2	24.0
순차입금	억원	4,388	968	200	-1,211	-2,880	-5,459
부채비율	%	123.6	77.3	56.0	51.2	45.1	40.0

코웨이 분기실적 추이

(단위: 억원 %)

	3Q14A	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	SK(b)	차이(a/b)
매출액	5,255	5,429	5,482	5,553	5,457	3.8	-1.7	5,656	5,571	-2.0
영업이익	953	817	1,003	1,105	1,256	31.8	13.7	1,082	1,042	20.5
세전이익	859	715	1,011	1,089	1,316	53.1	20.8	1,066	933	41.1
지배주주순이익	639	534	776	827	1,004	57.0	21.4	816	707	42.0
영업이익률	18.1	15.1	18.3	19.9	23.0	4.9	3.1	19.1	18.7	4.3
세전이익률	16.4	13.2	18.4	19.6	24.1	7.8	4.5	18.9	16.7	7.4
지배주주순이익률	12.2	9.8	14.2	14.9	18.4	6.2	3.5	14.4	12.7	5.7

자료: 코웨이, SK 증권

코웨이 실적 분석

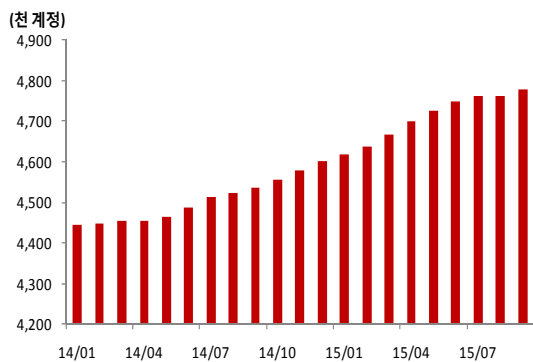
(단위: 억원)

	2013	2014	1Q 2015	2Q 2015	3Q 2015	
렌탈	13,334	14,006	3,633	3,712	3,764	
금융리스	-	-	-	-	148	
멤버십	1,723	1,834	460	454	445	
일시불	1,495	1,235	300	414	456	
매출액	수출	1,446	1,674	330	390	358
화장품	764	804	231	211	186	
수처리	370	339	53	39	48	
기타	205	245	53	56	52	
합계	19,337	20,136	5,061	5,275	5,457	
영업이익	3,332	3,775	989	1,117	1,256	
당기순이익	2,532	2,429	751	850	1,004	

자료: 코웨이, SK 증권

월별 렌탈 계정 현황

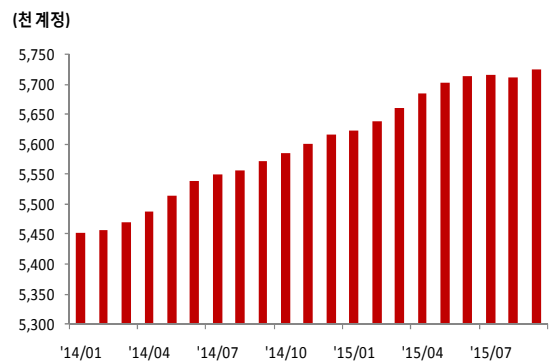
(단위: 천 계정)



자료: 코웨이, SK 증권

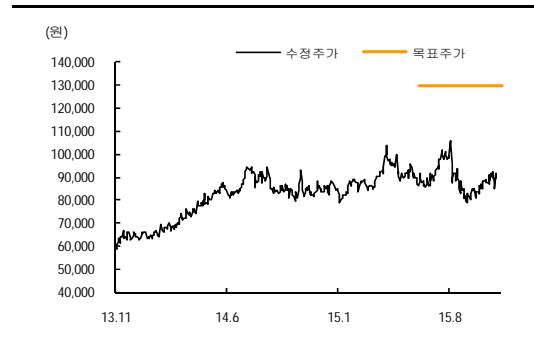
월별 총 계정 현황

(단위: 천 계정)



자료: 코웨이, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2015.11.04	매수	130,000원
	2015.10.13	매수	130,000원
	2015.08.11	매수	130,000원
	2015.06.10	매수	130,000원



Compliance Notice

- 작성자(이승욱)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2015년 11월 4일 기준)

매수	93.38%	중립	6.62%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	6,914	5,968	7,656	9,336	11,959
현금및현금성자산	2,387	1,474	2,517	3,786	5,965
매출채권및기타채권	2,495	2,292	2,657	2,869	3,099
재고자산	658	619	718	775	837
비유동자산	9,764	10,248	10,300	10,372	9,837
장기금융자산	157	147	144	144	144
유형자산	6,383	6,752	6,617	6,640	5,857
무형자산	1,768	1,706	1,674	1,592	1,519
자산총계	16,679	16,216	17,956	19,709	21,797
유동부채	6,767	5,260	5,383	5,318	5,280
단기금융부채	3,349	1,645	1,192	792	392
매입채무 및 기타채무	1,936	2,200	2,550	2,754	2,974
단기충당부채	42	14	17	18	19
비유동부채	502	562	695	810	951
장기금융부채	71	92	117	117	117
장기매입채무 및 기타채무	6	9	11	13	13
장기충당부채	6	7	8	8	10
부채총계	7,270	5,822	6,078	6,129	6,232
지배주주지분	9,409	10,385	11,870	13,572	15,557
자본금	407	407	407	407	407
자본잉여금	1,262	1,265	1,274	1,274	1,274
기타자본구성요소	-944	-1,145	-1,086	-1,086	-1,086
자기주식	-1,030	-1,296	-1,252	-1,252	-1,252
이익잉여금	8,680	9,859	11,290	13,017	15,027
비지배주주지분	0	9	9	8	8
자본총계	9,409	10,394	11,878	13,580	15,565
부채외자본총계	16,679	16,216	17,956	19,709	21,797

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	5,482	5,242	5,472	5,599	6,588
당기순이익(손실)	2,451	2,497	2,925	3,205	3,489
비현금성항목등	3,742	4,153	3,872	3,632	4,593
유형자산감가상각비	1,906	2,057	2,259	2,377	3,283
무형자산상각비	76	79	77	133	124
기타	938	1,120	560	72	72
운전자본감소(증가)	-296	-417	-391	-217	-380
매출채권및기타채권의 감소(증가)	673	-34	-391	-213	-230
재고자산감소(증가)	190	-34	-224	-57	-62
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-824	179	443	204	220
기타	-336	-528	-218	-151	-308
법인세납부	-415	-991	-935	-1,022	-1,114
투자활동현금흐름	-869	-2,870	-2,554	-2,414	-2,503
금융자산감소(증가)	-90	125	46	0	0
유형자산감소(증가)	-2,583	-2,962	-2,484	-2,400	-2,500
무형자산감소(증가)	-24	-60	-51	-51	-51
기타	1,828	27	-65	36	48
재무활동현금흐름	-3,738	-3,285	-1,871	-1,915	-1,905
단기금융부채증가(감소)	-2,624	-1,631	-487	-400	-400
장기금융부채증가(감소)	0	9	22	0	0
자본의증가(감소)	-139	-276	43	0	0
배당금의 지급	-784	-1,236	-1,483	-1,479	-1,479
기타	-190	-151	35	-37	-27
현금의 증가(감소)	863	-913	1,043	1,269	2,179
기초현금	1,524	2,387	1,474	2,517	3,786
기말현금	2,387	1,474	2,517	3,786	5,965
FCF	2,279	1,893	2,506	3,146	4,020

자료 : 코웨이, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	21,183	21,603	22,899	24,731	26,710
매출원가	7,210	7,266	7,442	8,038	8,681
매출총이익	13,974	14,337	15,457	16,694	18,029
매출총이익률 (%)	66.0	66.4	67.5	67.5	67.5
판매비와관리비	10,583	10,693	11,450	12,366	13,355
영업이익	3,390	3,644	4,007	4,328	4,674
영업이익률 (%)	16.0	16.9	17.5	17.5	17.5
비영업손익	-119	-320	-163	-99	-72
순금융비용	145	88	42	7	-21
외환관련손익	-36	-1	-20	-20	-20
관계기업투자등 관련손익	176	0	0	0	0
세전계속사업이익	3,271	3,324	3,845	4,229	4,603
세전계속사업이익률 (%)	15.4	15.4	16.8	17.1	17.2
계속사업법인세	821	828	919	1,023	1,114
계속사업이익	2,451	2,497	2,925	3,205	3,489
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,451	2,497	2,925	3,205	3,489
순이익률 (%)	11.6	11.6	12.8	13.0	13.1
지배주주	2,451	2,497	2,925	3,206	3,489
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.57	11.56	12.78	12.96	13.06
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	2,438	2,411	2,900	3,180	3,464
지배주주	2,438	2,411	2,900	3,181	3,464
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	5,372	5,780	6,343	6,837	8,081

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	6.3	2.0	6.0	8.0	8.0
영업이익	49.9	7.5	10.0	8.0	8.0
세전계속사업이익	124.4	1.6	15.7	10.0	8.8
EBITDA	31.1	7.6	9.7	7.8	18.2
EPS(계속사업)	160.6	1.9	17.2	9.6	8.8
수익성 (%)					
ROE	28.4	25.2	26.3	25.2	24.0
ROA	14.3	15.2	17.1	17.0	16.8
EBITDA마진	25.4	26.8	27.7	27.7	30.3
안정성 (%)					
유동비율	102.2	113.5	142.2	175.6	226.5
부채비율	77.3	56.0	51.2	45.1	40.0
순차입금/자기자본	10.3	1.9	-10.2	-21.2	-35.1
EBITDA/이자비용(배)	28.9	50.1	105.8	177.1	301.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,178	3,238	3,793	4,156	4,524
BPS	12,200	13,466	15,390	17,597	20,171
CFPS	5,748	6,007	6,821	7,410	8,942
주당 현금배당금	2,710	2,000	2,000	2,000	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	21.1	29.2	27.8	25.4	23.3
PER(최저)	13.7	19.6	20.8	19.0	17.4
PBR(최고)	5.5	7.0	6.9	6.0	5.2
PBR(최저)	3.6	4.7	5.1	4.5	3.9
PCR	11.6	14.0	13.2	12.2	10.1
EV/EBITDA(최고)	9.8	12.7	12.7	11.5	9.4
EV/EBITDA(최저)	6.4	8.5	9.4	8.5	6.9