

Flashnote/ Earnings review

Korea / Consumer

4 November 2015

BUY

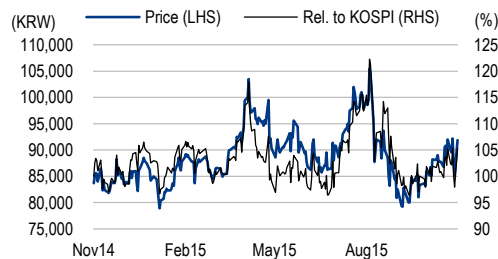
목표주가 **121,000** 원
현재주가 (3 Nov 2015) **90,000** 원

Upside/downside (%) 34.4
KOSPI 2,048.40
시가총액 (십억원) 6,941
52주 최저/최고 78,900 - 105,500
일평균거래대금 (십억원) 19.98
외국인 지분율 (%) 52.1

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 | 21.4 | 19.0 | 17.2 |
| EV/EBITDA (x) | 11.3 | 10.7 | 9.4 | 8.6 |
| 배당수익률 (%) | 2.4 | 2.9 | 3.8 | 4.8 |
| P/B (x) | 6.2 | 5.7 | 5.0 | 4.5 |
| 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 (%) | 4.7 | (9.5) | 7.5 |
| KOSPI 대비 상대수익률 (%) | 0.7 | (11.4) | 2.6 |

정우창, Analyst
3774 6753 wcchung@miraeasset.com

코웨이 (021240 KS)

3분기 실적 리뷰

Event

코웨이는 예상을 상회하는 3분기 실적을 발표함. 견조한 4분기 실적전망 및 2015년 예상 배당수익률 2.9% 그리고 대주주 변경 관련 불확실성 감소를 감안하여, 동사에 대한 투자의견 BUY를 유지함.

Impact

견조한 3분기 실적

코웨이는 11월 3일 장 종료 후, 3분기 연결 실적을 발표함. 동사의 3분기 연결 실적은 매출액 5,804억원 (+10.4% YoY), 영업이익 1,239억원 (+30.1% YoY), 지배주주 당기순이익 924억원 (+44.5% YoY)으로 영업이익은 우리 및 시장 기대치를 상회하였음. 견조한 3분기 영업이익의 성장은 1) 환경 가전 렌탈사업 (연결매출의 65%)의 견조한 성장이 지속되었고, 2) 환경 가전 일시불 및 기타 매출액 (연결매출의 9%)이 전년 동기 대비 32% 증가하였기 때문임.

계속되는 ARPU 상승 및 렌탈 계정의 견조한 성장에 힘입어 국내 환경 가전 렌탈 매출은 3,764억원으로 전년 동기 대비 6.7% 증가하여, 우리의 추정치 3,662억원을 상회하였음. 한편, 말레이시아 및 미국 주요 법인 렌탈 판매 호조로 동사의 해외법인향 매출 (연결매출의 3.4%)은 전년 동기 대비 53% 증가한 199억원을 기록하였으나, 중국 청정기 ODM 매출을 포함하는 해외 ODM/딜러 매출 (연결매출의 3%)은 중국 청정기 시장 경쟁 심화 및 중국 내수 경기 침체에 따라, 전년 동기 대비 21% 감소하는 부진한 모습을 보였음.

4분기 영업이익은 국내 환경 가전 렌탈 및 판매 사업 부문의 견조세를 유지 하여 전년 동기 대비 17% 증가할 것으로 전망됨.

대주주 지분 매각 관련 불확실성 감소

최대주주인 코웨이홀딩스 (30.9% 지분, MBK 파트너스가 설립한 특수목적법인)는 지난 8월부터 코웨이 지분 매각 작업을 진행하고 있음. 언론에 따르면, CJ-하이얼 컨소시엄, 글로벌 PEF 칼라일, 중국계 업체가 코웨이 지분 30.9%에 대한 예비입찰에 참여하여 지난달 적격인수후보로 선정됨. CJ-하이얼 컨소시엄, 칼라일, 중국계 업체 등 세 인수 후보들은 약 한달 간의 실사를 거쳐 최종 입찰에 참가할 예정임.

동 뉴스는 코웨이 주가에 긍정적인 것으로 판단. 세 인수 후보의 경우는 코웨이 지분 인수 후 동사의 현재 고배당 정책 등 적극적인 주주 환원 정책을 훼손할 가능성이 높지 않으며, 혹은 CJ-하이얼 컨소시엄 등 중국계 업체가 지분을 인수할 경우에도 향후 코웨이의 환경 가전 사업부분의 중국 진출이 용이할 것으로 판단하기 때문임.

Action and recommendation

투자의견 BUY 유지

코웨이에 대한 투자의견 BUY를 유지함. 동사의 주가는 현재 2016년 P/E 19배 수준으로 이는 5년 평균 P/E 20배와 유사한 수준에서 거래되고 있음.

Figure 1 3Q15 리뷰 (K-IFRS 연결기준)

| (십억원, %, ppt) | 3Q14 | 4Q14 | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15P | YoY (%) | QoQ (%) | 3Q15 (Cons.) | 차이 (%) | 컨센서스 | 차이 (%) |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|--------------|--------|-------|--------|
| 매출액 | 525.5 | 542.9 | 572.4 | 597.6 | 580.4 | 10.4 | (2.9) | 564.2 | 2.9 | 560.4 | 3.6 |
| 영업이익 | 95.3 | 81.7 | 113.7 | 112.1 | 123.9 | 30.1 | 10.6 | 107.5 | 15.3 | 109.2 | 13.5 |
| 세전이익 | 85.9 | 71.5 | 114.0 | 112.4 | 121.7 | 41.6 | 8.3 | 104.4 | 16.6 | 109.6 | 11.1 |
| 당기순이익 (지배주주) | 63.9 | 53.3 | 85.5 | 84.3 | 92.4 | 44.5 | 9.6 | 77.9 | 18.6 | 82.2 | 12.4 |
| 영업이익률 (%) | 18.1 | 15.0 | 19.9 | 18.8 | 21.4 | 3.2 | 2.6 | 19.1 | 2.3 | 19.5 | 1.9 |
| 세전이익률 (%) | 16.4 | 13.2 | 19.9 | 18.8 | 21.0 | 4.6 | 2.2 | 18.5 | 2.5 | 19.6 | 1.4 |
| 당기순이익률 (%) | 12.2 | 9.8 | 14.9 | 14.1 | 15.9 | 3.7 | 1.8 | 13.8 | 2.1 | 14.7 | 1.3 |

자료: 코웨이, Bloomberg, 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 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: 20151030) BUY (매수) : 78.9% HOLD (중립/보유) : 19.7% REDUCE (매도) : 1.4% 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [작성자: 정우창] | | |

Target Price and Recommendation Chart

