

Flashnote

Korea / Consumer

11 December 2015

**BUY**

목표주가 **121,000** 원  
현재주가 (10 Dec 2015) **83,600** 원

Upside/downside (%) 44.7  
KOSPI 1,952.07  
시가총액 (십억원) 6,448  
52주 최저/최고 78,900 - 105,500  
일평균거래대금 (십억원) 15.73  
외국인 지분율 (%) 52.6

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	19.9	17.6	16.0
EV/EBITDA (x)	11.3	9.9	8.7	7.9
배당수익률 (%)	2.4	3.1	4.1	5.1
P/B (x)	6.2	5.3	4.7	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 (%)	(8.5)	1.8	(2.8)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(6.3)	2.3	(3.1)

정우창, Analyst  
3774 6753 wcchung@miraeasset.com

임동현  
3774 3972 dh.lim@miraeasset.com

# 코웨이 (021240 KS)

## 물환경사업 부문 물적 분할

### Event

12 월 10 일 장 종료 후, 코웨이는 물환경사업부문을 분할, 비상장법인 신설회사로 설립한다고 공시함. 동사의 물환경사업부문은 2014 년 기준 매출액은 339 억원 (회사 연결 매출의 1.6%), 영업이익은 손익 분기점 수준으로 회사 전체 매출 및 이익에 차지하는 비중이 미미하여 물적 분할로 인한 주가 영향은 크지 않을 것으로 판단.

### Impact

#### 경영 효율성 강화를 위한 물적 분할

코웨이의 물환경사업부문은 공업단지에서 배출되는 폐수를 하수도에 흘려 보내기 전에 재처리하는 작업이 주요 사업임. 코웨이는 최근까지 화학섬유 및 수처리 전문기업인 휴비스 (079980 KS, not rated)와 물환경사업부문 매각협상을 진행해 왔으나 매각이 무산되었음. 물환경사업부문의 경영 효율성 제고를 통한 매각 대상자 물색을 위해 분할을 결정한 것으로 판단됨.

### 견조한 4분기 실적 전망

코웨이의 4분기 영업이익은, 1) 국내 환경가전 부문의 견조한 성장세 지속 및 2) 기저효과에 따른 점진적인 수출 회복세 등에 힘입어, 전년 대비 17% 증가한 959 억원으로 예상됨. 지속적인 ARPU 증가세 및 안정적인 렌탈 계정 증가에 따라, 동사의 국내 환경가전 렌탈 매출(전체 매출의 69%)은 4분기 전년 대비 5% 증가한 3,724 억원으로 예상됨.

### Action and recommendation

#### 투자의견 BUY 유지

동사의 주가는 대주주 지분 매각 관련 불확실성으로 지난 한달 동안 8.5% 하락하여, 현재 2016 년 P/E 기준 17.6 배에 거래되고 있음. 동사의 견조한 4분기 실적전망 및 2015 년 예상 배당수익률 3.1%를 감안할 때, 투자의견 BUY 를 유지함.

## 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
<b>종목별 투자의견 (12개월 기준)</b> 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	<b>업종별 투자의견</b> OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과 NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내 UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과	<b>조사분석자료 투자등급 비율</b> (기준일: 20151130) BUY (매수) : 82.5% HOLD (중립/보유) : 16.3% REDUCE (매도) : 1.3% 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, 임동현]		

**Target Price and Recommendation Chart**

