

# 12. 코웨이(021240) : 의심 없는 호실적에도 모멘텀은 안정적

## 매각 속도 지연에 따른 불확실성 장기화

### ▶ 1분기 개별 매출액 7.7%(YoY), 영업이익 10.2%(YoY) 추정

: 16.1Q 개별 매출액은 545십억원, 영업이익은 109십억원을 전망  
 코웨이는 2015년에도 렌탈 판매량 142만대(14년 133만대)의 최고치를 경신하며 분기 수익성도 꾸준히 최고치를 시현해 왔음. 2016년 1분기 역시 1)렌탈은 locare 청정기를 중심으로 평균 ARPU 5만원대 제품이 확대되고 있으며 2) 일시불은 고가의 전기레인지와 진공청소기 판매 증가 및 3)매트리스 홈케어의 내용연수 재평가(금융리스전환) 관련 재무적 효과가 2016년 상반기까지 이어질 것으로 전망함

### ▶ 본업 중심의 전략 집중, 화장품과 중국ODM은 다소 정체

: 한편 국내 화장품 부문이 업황 호조에 편승하지 못하는 이유는 시판 채널 확대에도 기본적인 수익모델이 방문판매에 국한되어 있기 때문. 뿐만 아니라 핵심 사업에 전략과 역량을 집중해 온 탓에 적극적인 마케팅 비용 집행도 제한적면이 작용하고 있음

해외는 말레이시아와 미국의 현지 법인의 꾸준한 성장이 전사 밸류에이션에 프리미엄으로 작용. 한편 중국 청정기 시장은 최저가 브랜드 확산, 가격 경쟁 영향이 당분간 불가피할 것으로 보이지만, 주요 고객의 시행착오와 MD강화를 통해 예측 불허의 주문 감소 리스크는 제한적일 전망

2016년 코웨이 분기별 개별 실적 추정

(단위:십억원, %)

	구분	15.1Q	15.4Q	16.1Q	YoY	컨센서스	차이
코웨이 (개별)	매출액	506	582	545	7.7	573	-4.8
	영업이익	99	127	109	10.2	113	-3.3
	Opm	19.5	21.8	20.0	0.5	19.7	1.6
	순이익	75	89	82	9.2	85	-4.0

구분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	2015	2016F	YoY
매출액	545	585	595	595	2,161	2,320	7.3
영업이익	109	121	128	120	463	478	3.2
opm	20.0	20.7	21.5	20.2	21.4	20.6	-0.8
순이익	82	93	97	93	349	365	4.6

자료: 코웨이, IBK투자증권

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원, %, 배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,014	2,161	2,320	2,485	2,655
영업이익	377	463	478	507	554
세전이익	330	461	482	517	567
지배주주순이익	243	349	365	393	431
EPS(원)	3,150	4,531	4,730	5,092	5,587
증가율(%)	-4.1	43.8	4.4	7.6	9.7
영업이익률(%)	18.7	21.4	20.6	20.4	20.9
순이익률(%)	12.1	16.2	15.7	15.8	16.2
ROE(%)	24.0	30.0	27.1	25.9	25.0
PER	26.7	18.6	20.7	19.2	17.5
PBR	6.1	5.1	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA	11.4	9.6	11.7	11.0	10.0
차입금/EBITDA	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
현재가 (4/18)		98,600원	시가총액		7,605 십억원
목표주가		130,000원	발행주식수		77,125 천주
상승여력		31.8%	60일 평균거래대금		15 십억원
52주 최고가/최저가		105,500원 / 79,200원	외국인 지분율		53.4%

자료: IBK투자증권

# 12. 코웨이(021240) : 의심 없는 호실적에도 모멘텀은 안정적

## 포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,014	2,161	2,320	2,485	2,655
증가율(%)	4.1	7.3	7.3	7.1	6.8
매출원가	673	679	727	795	876
매출총이익	1,340	1,482	1,593	1,690	1,779
매출총이익률(%)	66.6	68.6	68.6	68.0	67.0
판매비	963	1,019	1,115	1,187	1,235
판매비율(%)	47.8	47.1	48.1	47.8	46.5
영업이익	377	463	478	507	554
증가율(%)	13.3	22.6	3.2	6.0	9.4
영업이익률(%)	18.7	21.4	20.6	20.4	20.9
순금융손익	-9	-3	-1	-1	13
이자손익	-9	-3	-1	-1	1
기타	0	0	0	0	12
기타영업외손익	-9	1	-9	11	-5
종속/관계기업손익	-31	0	14	0	5
세전이익	330	461	482	517	567
법인세	87	111	117	124	136
법인세율	26	24	24	24	24
계속사업이익	243	349	365	393	431
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	349	365	393	431
증가율(%)	-4.1	43.8	4.4	7.6	9.7
당기순이익률(%)	12.1	16.2	15.7	15.8	16.2
지배주주당순이익	243	349	365	393	431
기타포괄이익	-8	-4	0	0	0
총포괄이익	235	346	365	393	431
EBITDA	577	675	634	667	719
증가율(%)	10.6	16.9	-6.0	5.2	7.8
EBITDA마진율(%)	28.7	31.2	27.3	26.8	27.1

## 재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	573	658	820	975	1,092
현금및현금성자산	106	87	235	356	430
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	274	354	361	383	410
재고자산	42	48	49	52	56
비유동자산	1,003	1,084	1,094	1,111	1,138
유형자산	618	625	656	662	675
무형자산	148	146	143	141	138
투자자산	123	122	123	126	130
자산총계	1,576	1,742	1,914	2,087	2,230
유동부채	468	422	435	430	347
매입채무및기타채무	47	48	49	52	55
단기차입금	163	80	119	126	80
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	49	51	52	45	49
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	517	473	488	476	396
지배주주지분	1,059	1,269	1,426	1,611	1,834
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	131	132	132	132	132
자본조정등	-114	-103	-103	-103	-103
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,002	1,199	1,356	1,541	1,764
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,059	1,269	1,426	1,611	1,834
비이자부채	354	393	369	350	316
총차입금	163	80	119	126	80
순차입금	57	-7	-116	-229	-350

## 현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	498	475	508	518	548
당기순이익	243	349	365	393	431
비현금성 비용 및 수익	410	422	152	147	142
유형자산감가상각비	192	204	154	158	162
무형자산감가비	8	7	3	3	2
운전자본변동	-57	-214	-8	-21	-25
매출채권등의 감소	-17	-90	-8	-22	-26
재고자산의 감소	1	-4	-1	-3	-4
매입채무등의 증가	17	1	1	3	4
기타 영업현금흐름	-98	-82	-1	-1	1
투자활동 현금흐름	-269	-264	-170	-188	-192
유형자산의 증가(CAPEX)	-276	-271	-185	-169	-179
유형자산의 감소	8	9	0	5	4
무형자산의 감소(증가)	-6	-5	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	1	22	-3	8
기타	2	1	-8	-21	-25
재무활동 현금흐름	-325	-230	-189	-210	-452
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-325	-230	-189	-210	-452
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-96	-19	149	120	-96
기초현금	201	106	87	235	356
기말현금	106	87	235	356	260

## 주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,150	4,531	4,730	5,092	5,587
BPS	13,732	16,459	18,492	20,886	23,776
DPS	2,000	2,800	2,800	2,800	2,800
밸류에이션(배)					
PER	26.7	18.6	19.8	18.4	16.8
PBR	6.1	5.1	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA	11.4	9.6	11.2	10.5	9.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

## 성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출증가율	4.1	7.3	7.3	7.1	6.8
EPS증가율	-4.1	43.8	4.4	7.6	9.7
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	3.3	3.0	3.0	3.0
ROE	24.0	30.0	27.1	25.9	25.0
ROA	15.1	21.1	20.0	19.6	20.0
ROIC	27.0	36.2	35.3	35.9	37.1

## 안정성 및 활동성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	48.8	37.3	34.2	29.5	21.6
순차입금 비율(%)	5.4	-0.5	-8.2	-14.2	-19.1
이자보상배율(배)	34.8	108.3	227.6	198.5	262.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	6.9	6.5	6.7	6.7
재고자산회전율	48.7	48.0	47.6	48.9	49.1
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2