

코웨이 (021240.KS)

건조한 성장세 지속

프리미엄 비중 증가, 신제품군 일시불 판매 호조, 해외 ODM 매출 성장세 전환 등에 따라 건조한 매출 성장 보임. 효율적 비용 제어, 핵심 지표 관리 또한 지속. 현주가 PER 18배 수준으로, 실적 안정성 고려시 매력적

1분기 실적 예상치 상회

코웨이의 1분기 별도 매출액과 영업이익은 각각 5,776억원(+14.1%, y-y)과 1,269억원(+28.3%, y-y)로 당사 추정치와 시장 컨센서스를 상회. 일부 사업 부문의 리스 관련 회계 처리 변화에 따른 효과 제거 시 매출 성장률은 약 9% 수준으로 예상치 수준

국내 환경가전 부문의 렌탈 판매량이 꾸준히 증가(+2.9%, y-y)하는 가운데, 전분기에 이어 신규 제품군(안마의자, 전기레인지 등)의 일시불 판매가 크게 증가(+55.3%, y-y)한 것이 매출 호조의 핵심 동인

부진했던 수출 매출액도 크게 증가했는데, 중국향 공기청정기 ODM 수출이 대폭 성장세로 전환. 중국 내 공기청정기 품질 관련 규제 강화로 저가 브랜드 점유율 하락한 것이 기회 요인으로 추정

사업 부문 믹스 변화로 매출 원가율이 147bps 상승했으나, 판매비 효율화로 영업이익률은 오히려 250bps 확대. 해약률(1.0%)과 렌탈자산폐기손실비율(2.6%) 등 핵심 장기 지표들도 안정적으로 유지

2016년에도 꾸준한 성장 전망

코웨이의 2016년 매출액과 영업이익은 각각 2조3,973억원(+10.9%, y-y)과 5,415억원(+17.0%, y-y)을 기록할 전망. 지속적인 프리미엄화, 신채널 침투를 제고, 해외 사업 공략 등이 추가 성장 동력으로 작동할 수 있을 것

렌탈 사업의 특성상 동사의 비즈니스 모델은 거시 환경 변화에서 비교적 자유롭고, 현금흐름 창출력이 뛰어나 투자자들은 낮은 위험의 안정적 성장을 향유할 수 있음. 동사에 대한 Buy 의견과 목표주가 125,000원을 유지

Buy (유지)

목표주가 125,000원 (유지)

현재가 ('16/05/03) 96,000원

업종	기타 소비재
KOSPI / KOSDAQ	1986.41 / 698.66
시가총액(보통주)	7,404.0십억원
발행주식수(보통주)	77.1백만주
52주 최고가('15/08/06)	105,500원
최저가('15/09/08)	79,200원
평균거래대금(60일)	14,330백만원
배당수익률(2016E)	2.95%
외국인지분율	53.6%

주요주주	
코웨이홀딩스 외 9인	31.1%
국민연금	6.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	12.6	7.3	12.1
상대수익률 (%p)	17.4	12.1	16.7

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	2,161	2,397	2,558	2,710
증감률	7.3	10.9	6.7	6.0
영업이익	463	542	569	638
영업이익률	21.4	22.6	22.2	23.5
(지배지분)순이익	349	405	425	474
EPS	4,531	5,252	5,506	6,145
증감률	43.8	15.9	4.8	11.6
PER	18.6	18.3	17.4	15.6
PBR	5.1	5.2	4.7	4.4
EV/EBITDA	9.6	10.3	9.7	8.6
ROE	30.0	30.0	28.3	29.1
부채비율	37.3	34.8	34.0	33.8
순차입금	-16	-167	-241	-309

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

코웨이 1분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P					2Q16E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	506.1	527.5	545.7	582.1	577.6	14.1	-0.8	571.6	572.5	590.1
영업이익	98.9	111.7	125.6	126.8	126.9	28.3	2.5	98.8	110.0	130.9
영업이익률	19.5	21.2	23.0	21.8	22.0			17.3	19.2	22.2
세전이익	98.3	111.4	131.6	119.4	136.8	39.1	14.5	98.4	109.0	132.9
(지배)순이익	75.1	85.0	100.4	88.9	99.2	32.1	11.5	72.9	81.5	100.8

주: IFRS 별도기준. 자료: 코웨이, FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 한국희
 02)768-7480, cookie@nhwm.com

RA 이효진
 02)768-7684, hyojin.lee@nhwm.com

코웨이 실적 전망 (IFRS 별도)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	2,161.3	2,397.3	2,557.8	2,710.1
	- 수정 전		2,319.3	2,456.4	2,601.1
	- 변동률		3.4	4.1	4.2
영업이익	- 수정 후	463.0	541.5	569.1	637.6
	- 수정 전		512.4	549.8	636.5
	- 변동률		5.7	3.5	0.2
영업이익률(수정 후)		21.4	22.6	22.2	23.5
EBITDA		674.7	704.4	742.1	824.0
(지배지분)순이익		349.4	405.0	424.6	473.9
EPS	- 수정 후	4,531	5,251	5,505	6,145
	- 수정 전		4,957	5,283	6,057
	- 변동률		5.9	4.2	1.5
PER		18.6	18.3	17.4	15.6
PBR		5.1	5.2	4.7	4.4
EV/EBITDA		9.6	10.3	9.7	8.6
ROE		30.0	30.0	28.3	29.1

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

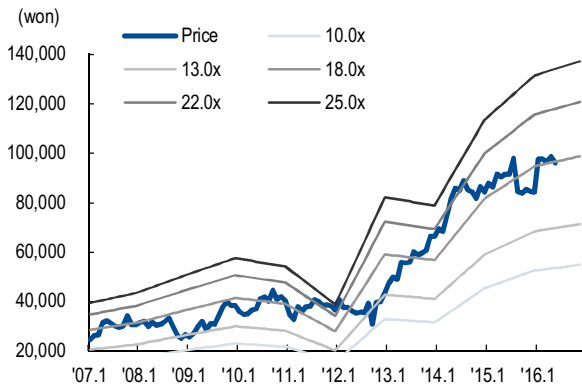
코웨이의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16F	4Q16F	2015	2016E	2017F
매출액	506	527	546	582	578	590	596	634	2,397	2,558	2,710
렌탈 매출액	363	371	376	380	380	406	410	414	1,491	1,611	1,716
멤버십 매출액	30	41	49	50	46	54	51	52	171	203	218
일시불 매출액	30	41	46	54	50	43	48	57	171	199	205
수출 매출액	33	29	36	41	57	30	37	43	139	166	166
화장품 매출액	23	21	19	20	20	22	19	21	83	82	83
기타	11	9	10	16	6	9	10	16	46	41	41
매출액 성장률	2.7	0.8	10.0	16.5	14.1	11.9	9.2	8.9	10.9	6.7	6.0
렌탈 매출액	6.1	7.0	6.7	6.0	4.6	9.5	9.0	8.9	6.5	8.0	6.6
멤버십 매출액	-31.7	-9.5	4.5	7.0	52.0	31.0	4.2	3.6	-7.0	18.9	7.5
일시불 매출액	16.4	10.7	43.5	102.9	68.2	5.0	5.0	5.0	40.7	16.1	3.0
수출 매출액	-27.0	-48.0	8.5	23.9	71.8	3.0	3.0	3.0	-16.8	19.3	0.0
화장품 매출액	10.5	-5.3	8.3	1.1	-13.1	3.0	3.0	3.0	3.3	-1.5	1.5
기타	-28.2	-38.6	-31.7	18.1	-45.3	0.0	0.0	0.0	-21.0	-10.4	0.0
매출총이익	347	361	377	397	387	411	410	434	1,482	1,643	1,771
매출총이익률	68.5	68.4	69.1	68.3	67.0	69.7	68.9	68.5	61.8	64.2	65.4
영업이익	99	112	126	127	127	131	141	142	463	542	569
영업이익 성장률	10.2	14.4	29.5	36.1	28.3	17.2	12.7	12.2	22.6	17.0	5.1
영업이익률	19.5	21.2	23.0	21.8	22.0	22.2	23.7	22.4	19.3	21.2	21.0

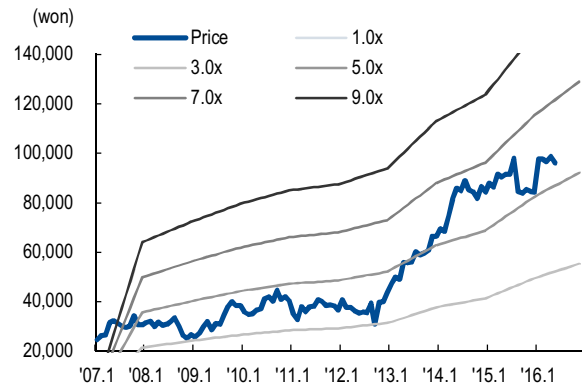
자료: 코웨이, NH투자증권 리서치센터 전망

코웨이 Forward PER Band



자료: DataGuide Pro

코웨이 Trailing PBR Band



자료: DataGuide Pro

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	2,161	2,397	2,558	2,710
증감률 (%)	7.3	10.9	6.7	6.0
매출원가	679	754	787	826
매출총이익	1,482	1,643	1,771	1,884
Gross 마진 (%)	68.6	68.5	69.2	69.5
판매비와 일반관리비	1,019	1,102	1,202	1,247
영업이익	463	542	569	638
증감률 (%)	22.6	17.0	5.1	12.0
OP 마진 (%)	21.4	22.6	22.2	23.5
EBITDA	675	704	742	824
영업외손익	-2	9	9	7
금융수익(비용)	-3	-1	1	1
기타영업외손익	1	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	10	8	6
세전계속사업이익	461	551	578	645
법인세비용	111	146	153	171
계속사업이익	349	405	425	474
당기순이익	349	405	425	474
증감률 (%)	43.8	15.9	4.8	11.6
Net 마진 (%)	16.2	16.9	16.6	17.5
지배주주지분 순이익	349	405	425	474
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	0	0
총포괄이익	346	405	425	474

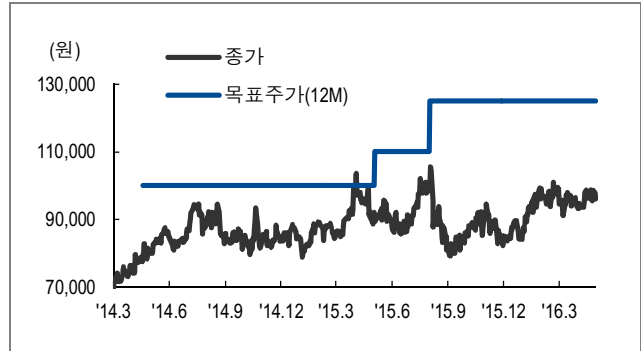
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	18.6	18.3	17.4	15.6
PBR(배)	5.1	5.2	4.7	4.4
PCR(배)	8.4	10.4	9.9	8.9
PSR(배)	3.0	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA(배)	9.6	10.3	9.7	8.6
EV/EBIT(배)	14.0	13.4	12.6	11.1
EPS(원)	4,531	5,251	5,505	6,145
BPS(원)	16,459	18,590	20,272	21,972
SPS(원)	28,023	31,083	33,164	35,140
자기자본이익률(ROE, %)	30.0	30.0	28.3	29.1
총자산이익률(ROA, %)	21.1	22.0	21.1	21.7
투자자본이익률 (ROIC, %)	32.5	34.3	35.0	37.4
배당수익률(%)	3.3	3.4	4.1	4.8
배당성장(%)	59.5	59.4	69.4	72.3
총현금배당금(십억원)	208	241	295	343
보통주 주당배당금(원)	2,800	3,234	3,963	4,609
순부채(현금)/자기자본(%)	-1.2	-11.6	-15.4	-18.3
총부채/ 자기자본(%)	37.3	34.8	34.0	33.8
이자발생부채	90	96	102	109
유동비율(%)	156.1	185.9	200.2	208.9
총발행주식수(백만주)	77	77	77	77
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	84,100	96,000	96,000	96,000
시가총액(십억원)	6,486	7,404	7,404	7,404

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	87	243	322	397
매출채권	354	348	371	393
유동자산	658	827	950	1,069
유형자산	625	636	675	726
투자자산	122	126	130	134
비유동자산	1,084	1,106	1,146	1,199
자산총계	1,742	1,933	2,095	2,267
단기성부채	80	86	92	99
매입채무	48	50	53	58
유동부채	422	445	474	512
장기성부채	10	10	10	10
장기충당부채	13	14	15	16
비유동부채	51	54	58	61
부채총계	473	499	532	573
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	132	132	132	132
이익잉여금	1,199	1,364	1,493	1,624
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,269	1,434	1,564	1,695

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	475	544	527	601
당기순이익	349	405	425	474
+ 유/무형자산상각비	212	163	173	186
+ 중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-6	0	0	0
Gross Cash Flow	771	714	750	830
- 운전자본의증가(감소)	-214	-24	-70	-58
투자활동 현금흐름	-264	-183	-210	-236
+ 유형자산 감소	9	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-271	-171	-209	-235
+ 투자자산의매각(취득)	1	-4	-4	-4
Free Cash Flow	205	374	318	366
Net Cash Flow	211	361	316	365
재무활동현금흐름	-230	-205	-237	-291
자기자본 증가	1	0	0	0
부채증감	-231	-205	-237	-291
현금의증가	-19	157	79	74
기말현금 및 현금성자산	87	243	322	397
기말 순부채(순현금)	-16	-167	-241	-309

투자이건 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
코웨이	021240.KS	2015.08.05	Buy	125,000원(12개월)
		2015.05.07	Buy	110,000원(12개월)
		2014.04.22	Buy	100,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2016년 4월 29일 기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
76.2%	23.3%	0.5%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '코웨이' 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.