

Flashnote / Earnings review

Korea / Consumer

4 May 2016

BUY

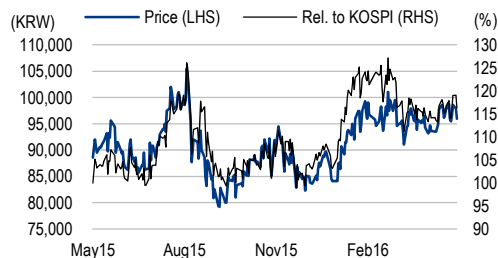
목표주가 **121,000** 원
현재주가 (3 May 2016) **96,000** 원

Upside/downside (%) 26.0
KOSPI 1,986.41
시가총액 (십억원) 7,404
52 주 최저/최고 79,200 - 105,500
일평균거래대금 (십억원) 14.40
외국인 지분율 (%) 53.6

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-14	Dec-15	Dec-16 E	Dec-17 E
매출액 (십억원)	2,160	2,315	2,486	2,595
영업이익 (십억원)	364.4	463.3	508.7	555.1
당기순이익 (십억원)	249.7	343.1	377.0	412.1
수정순이익 (십억원)	249.7	343.1	377.0	412.1
EPS (원)	3,237	4,449	4,888	5,344
EPS 성장률 (%)	1.9	37.4	9.9	9.3
P/E (x)	26.0	18.9	19.6	18.0
EV/EBITDA (x)	11.3	9.4	9.9	9.0
배당수익률 (%)	2.4	3.3	3.4	4.1
P/B (x)	6.2	5.3	5.3	4.7
ROE (%)	25.2	30.2	28.6	27.7
순차입금/자기자본 (%)	2.5	(9.7)	(16.6)	(22.8)

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	1.8	0.0	6.3
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	1.2	(5.1)	12.9

정우창, Analyst
3774 6753 wcchung@miraeasset.com

코웨이 (021240 KS)

1 분기 실적 리뷰: 견조한 핵심 사업

Event

코웨이는 견조한 1분기 실적을 발표함. 동사의 안정적인 2016년 실적 및 배당수익률(3.4%) 전망을 감안하여, 동사에 대한 BUY 투자 의견을 유지함.

Impact

견조한 1분기 실적

코웨이는 5월 3일 장 종료 후, 1분기 연결 실적을 발표함. 동사의 1분기 연결 실적은 매출액 6,237 억원 (+13.8% YoY), 영업이익 1,236 억원 (+23.2% YoY), 지배주주 당기순이익 952 억원 (+22.7% YoY)으로 영업이익은 우리 및 시장 기대치를 소폭 상회하였음. 견조한 1분기 영업이익의 성장은 1) 환경 가전 렌탈사업 (연결매출의 62%) 의 꾸준한 성장이 지속 되었고, 2) 환경 가전 일시불 매출액 (연결매출의 8%)이 전년 동기 대비 68% 증가하였고, 3) 해외 수출사업 매출(연결매출의 9%)이 567 억원(+72% YoY)으로 회복하였기 때문임. 렌탈 계정의 견조한 성장 (+4.4% YoY)에 힘입어 국내 환경 가전 렌탈 매출은 3,801 억원으로 전년 동기 대비 4.6% 증가하여, 우리의 추정치 3,768 억원과 유사하였음. 한편, 1) 말레이시아 및 미국 주요 법인 렌탈 판매 호조, 2) 기저효과 및 최근 중국 청정기 시장 회복으로 인해 중국 ODM 매출(연결매출의 5.8%)이 전년 동기 대비 46% 증가에 힘입어, 전체 해외수출 사업이 전년 동기 대비 72% 성장하였음. 2분기 영업이익은 국내 환경 가전 렌탈 및 판매 사업 부문의 견조세를 유지 하여 전년 동기 대비 15% 증가할 것으로 전망됨.

2016년 높은 이익 가시성

코웨이의 당기순이익은 2015년 전년 대비 37% 증가한 이후, 2016년에도 전년 대비 10% 성장할 것으로 전망됨. 국내 환경가전 렌탈 매출의 전년 대비 3.7% 증가에 힘입어 동사의 영업이익이 전년 대비 9.8% 성장할 것으로 예상되고, ARPU 증가 및 신제품(렌탈) 출시에 따라 영업이익률 역시 전년 대비 0.5%p 개선될 것으로 추정되기 때문임. 우리의 2016년 영업이익 전망치 5,087 억원은 회사가 제시하는 영업이익 가이드런스 4,990 억원에 거의 부합하는 수준임.

Action and recommendation

투자의견 및 목표주가 KRW121,000 을 유지함

동사의 안정적인 2016년 실적 전망 및 배당수익률(3.4%)을 감안할 때, 현 주가 대비 하방경직성이 높다고 판단함. 현 주가는 2016년 기준 P/E 19.6 배로 거래되고 있으며, 이는 동사의 과거 5년 평균 수준임.

Figure 1 1Q16 실적 리뷰 (K-IFRS 연결기준)

(십억원, %, ppt)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	YoY(%)	QoQ(%)	컨센서스	차이 (%)	1Q16 (Mirae)	차이 (%)
매출액	548.2	555.3	580.4	631.3	623.7	13.8	(1.2)	593.8	5.0	602.7	3.5
영업이익	100.3	110.5	123.9	128.6	123.6	23.2	(3.9)	117.3	5.4	115.6	6.9
세전이익	101.1	108.9	121.7	122.7	125.3	23.9	2.1	118.6	5.7	114.1	9.8
당기순이익 (지배주주)	77.6	82.7	92.4	90.5	95.2	22.7	5.2	89.7	6.2	85.6	11.3
영업이익률 (%)	18.3	19.9	21.4	20.4	19.8	1.5	(0.6)	19.8	0.1	19.2	0.6
세전이익률 (%)	18.4	19.6	21.0	19.4	20.1	1.6	0.7	20.0	0.1	18.9	1.2
당기순이익률 (%)	14.2	14.9	15.9	14.3	15.3	1.1	0.9	15.1	0.2	14.2	1.1

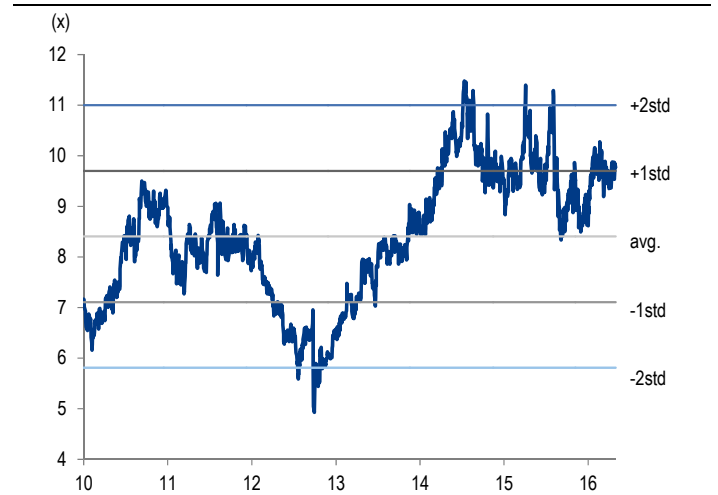
자료: 코웨이, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 12M forward P/E band



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 12M forward EV/EBITDA band



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,160	2,315	2,486	2,595
매출원가	727	729	779	812
매출총이익	1,434	1,586	1,707	1,783
판매비와관리비	1,069	1,123	1,198	1,227
영업이익 (조정)	364	463	509	555
영업이익	364	463	509	555
순이자손익	(9)	(3)	3	6
지분법손익	0	0	0	0
기타	(23)	(6)	(9)	(11)
세전계속사업손익	332	454	503	549
법인세비용	83	111	126	137
당기순이익	250	343	377	412
당기순이익 (지배주주지분)	250	343	377	412
EPS (지배주주지분, 원)	3,237	4,449	4,888	5,344

증가율&마진 (%)	2014	2015E	2016E	2017E
매출액증가율	2.0	7.2	7.4	4.4
매출총이익증가율	2.6	10.6	7.6	4.4
영업이익증가율	7.5	27.1	9.8	9.1
당기순이익증가율	1.9	37.4	9.9	9.3
EPS 증가율	1.9	37.4	9.9	9.3
매출총이익율	66.4	68.5	68.7	68.7
영업이익률	16.9	20.0	20.5	21.4
당기순이익률	11.6	14.8	15.2	15.9

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	524	551	590	640
당기순이익	250	343	377	412
유무형자산상각비	214	210	216	230
기타	103	46	47	46
운전자본증감	(42)	(49)	(50)	(48)
투자현금	(287)	(271)	(271)	(271)
자본적지출	(296)	(270)	(270)	(270)
기타	9	(1)	(1)	(1)
재무현금	(328)	(313)	(206)	(245)
배당금	(124)	(149)	(206)	(245)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	(162)	(164)	0	0
기초현금	239	154	121	234
기말현금	147	121	234	359

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주: *단기금융자산 포함

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	597	595	744	891
현금및현금성자산	147	93	124	130
단기금융자산	0	28	110	229
매출채권	229	224	240	251
재고자산	62	66	71	74
기타유동자산	158	185	198	207
비유동자산	1,025	1,084	1,138	1,179
유형자산	675	743	804	853
투자자산	2	2	2	2
기타비유동자산	347	339	331	323
자산총계	1,622	1,680	1,882	2,069
유동부채	526	388	416	434
매입채무	220	63	68	71
단기금융부채	164	0	0	0
기타유동부채	142	324	348	363
비유동부채	56	59	61	63
장기금융부채	9	1	1	1
기타비유동부채	47	58	61	62
부채총계	582	446	478	498
지배주주지분	1,039	1,234	1,405	1,572
비지배주주지분	1	0	0	0
자본총계	1,039	1,234	1,405	1,572
BVPS (원)	13,477	15,995	18,214	20,380

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2014	2015E	2016E	2017E
자기자본이익률 (%)	25.2	30.2	28.6	27.7
총자산이익률 (%)	15.2	20.8	21.2	20.9
재고자산보유기간 (일)	10.8	10.1	10.1	10.2
매출채권회수기간 (일)	40.4	35.7	34.1	34.5
매입채무결제기간 (일)	34.9	22.3	9.6	9.8
순차입금/자기자본 (%)	2.5	(9.7)	(16.6)	(22.8)
이자보상배율 (x)	41.3	158.9	(149.5)	(96.0)

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations		Distribution of Ratings
종목별 투자조건 (12개월 기준) BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과 HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내 REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과 단, 업종 투자조건에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능	업종별 투자의견 OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과 NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내 UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과	조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20160429) BUY (매수) : 83.2% HOLD (중립/보유) : 15.5% 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 ELW의 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 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
[작성자 : 정우창]

Target Price and Recommendation Chart

