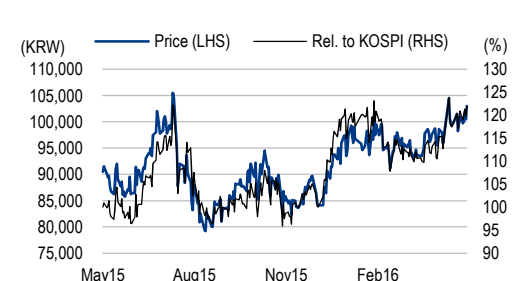


Earnings preview

Korea / Consumer				
30 May 2016	BUY			
목표주가	121,000 원			
현재주가 (27 May 2016)	103,000 원			
Upside/downside (%)	17.5			
KOSPI	1,969.17			
시가총액 (십억원)	7,944			
52 주 최저/최고	79,200 - 105,500			
일평균거래대금 (십억원)	14.32			
외국인 지분율 (%)	53.8			
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	21.1	19.3
EV/EBITDA (x)	11.3	9.4	10.6	9.7
배당수익률 (%)	2.4	3.3	3.2	3.8
P/B (x)	6.2	5.3	5.7	5.1
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 (%)	7.9	3.5	15.1
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	10.1	1.0	21.6

정우창, Analyst
3774 6753 wcchung@miraeasset.com

코웨이 (021240 KS)

프리미엄 환경가전 렌탈 매출 비중 확대

코웨이의 프리미엄 환경가전 렌탈 매출 비중 확대에 따라, 동사의 2016/2017 년 실적 및 배당 성장 가시성이 제고될 것으로 기대함. 코웨이에 대한 BUY 투자 의견을 유지함.

2분기 지속적인 실적 성장 기대

견고한 1 분기 실적 발표 이후, 코웨이의 연결기준 2 분기 영업이익 역시 전년동기 대비 14.8% 성장한 1,268 억원을 기록하며, 우리 추정치 및 컨센서스에 부합할 것으로 전망됨. 양호한 전년 동기 대비 영업이익 성장의 지속은 1) 국내 환경가전사업부(매출비중 62%)의 렌탈 계정 증가 및 2) 수출 회복세 지속에 기인함. 지속적인 ARPU 증가세(+1% YoY) 및 안정적인 렌탈 계정 증가(+2.5% YoY)에 따라, 동사의 국내 환경가전 렌탈 사업부의 2 분기 매출은 전년 대비 3.7% 증가한 3,850 억원으로 예상됨. 수출(매출비중 7%) 또한 기저효과 (2015년 2분기 수출 전년대비 30% 감소)에 힘입어 전년 동기 대비 15% 증가하며, 회복세가 지속될 것으로 전망됨.

프리미엄 환경가전 렌탈 시장 내 지배력 확대

코웨이의 렌탈 가입자 증가세가 견고하게 유지되고 있음. 동사의 프리미엄 환경가전 렌탈 시장 내 지배력이 확대되고 있고, 내수 시장의 프리미엄 제품 전략이 주효했기 때문임. 회사에 따르면, 프리미엄 렌탈 신제품의 지속적인 출시에 힘입어, 전체 렌탈 매출 대비 프리미엄 제품군 비중이 2014년 27%에서 2015년 29%, 2016년 1분기 31%로 증가하였음. 우리는 코웨이와 쿠쿠전자(192400 KS, not rated)가 각각 프리미엄 환경가전 렌탈 시장과 중저가 렌탈 시장에서 지속적으로 지배력을 확대시켜 나가며, 청호나이스를 포함한 중가 렌탈 서비스 업체의 시장점유율을 잠식할 것으로 예상함.

높은 배당 매력

안정적인 실적 개선 및 제한적인 설비투자 증가에 힘입어 2016년 코웨이의 잉여현금흐름은 14% 증가할 것으로 전망. 이러한 잉여현금의 증가세는 지속적인 배당성향 상승에 의한 주주 가치 증대로 이어질 전망. 코웨이의 2016년 주당 배당금은 3,300 원으로 예상되며, 이는 배당수익률 3.2%에 해당함(2015년 주당 배당금은 2,800 원).

투자 의견 BUY 및 목표주가 121,000 원을 유지함

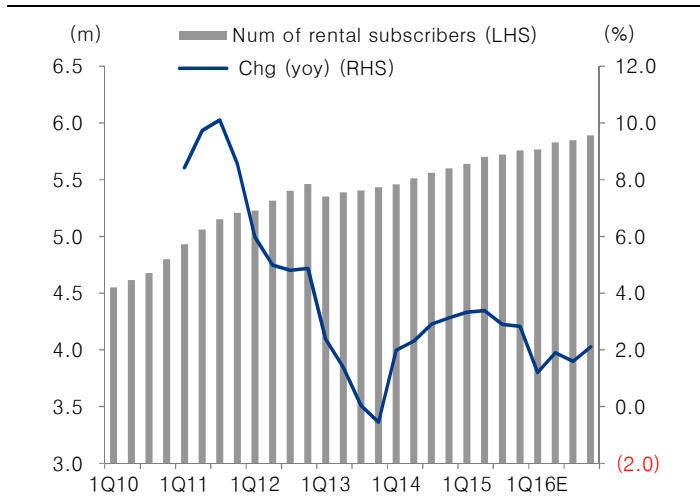
지난 1 개월 동안 동사의 주가는 견고한 1 분기 실적 및 3% 이상의 배당 수익률에 힘입어 KOSPI 대비 10.1% 아웃퍼폼했음. 동사의 높은 2016년 실적 및 배당 가시성을 고려하여, BUY 투자 의견을 유지함. 현 주가는 2016년 기준 P/E 21.1 배로 거래되고 있으며, 이는 동사의 과거 5년 평균 수준임.

Figure 1 2Q16 프리뷰 (K-IFRS 연결기준)

(십억원, %, ppt)	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	YoY (%)	QoQ (%)	2Q16 (Cons.)	차이 (%)
매출액	555.3	580.4	631.3	623.7	612.4	10.3	(1.8)	629.1	(2.7)
영업이익	110.5	123.9	128.6	123.6	126.8	14.8	2.6	126.7	0.1
세전이익	108.9	121.7	122.7	125.3	125.3	15.0	(0.0)	122.6	2.1
당기순이익 (지배주주)	82.7	92.4	90.5	95.2	94.0	13.6	(1.3)	95.3	(1.4)
영업이익률 (%)	19.9	21.4	20.4	19.8	20.7	0.8	0.9	20.1	0.6
세전이익률 (%)	19.6	21.0	19.4	20.1	20.5	0.8	0.4	19.5	1.0
당기순이익률 (%)	14.9	15.9	14.3	15.3	15.3	0.4	0.1	15.1	0.2

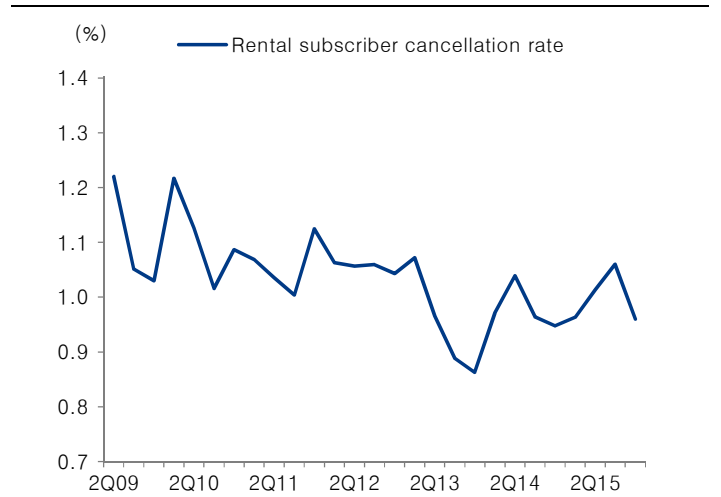
자료: 코웨이, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 렌탈 멤버십 계정 수



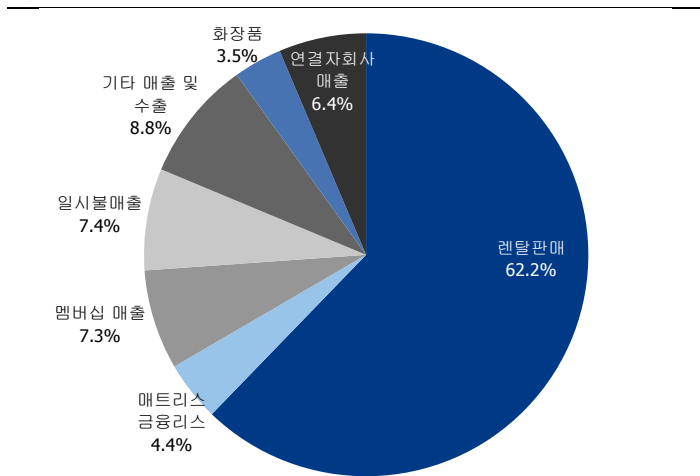
자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 렌탈 해약을 추이



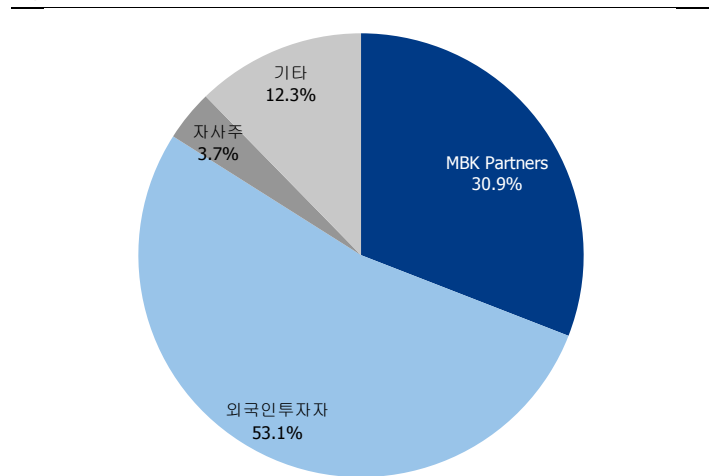
자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 4 코웨이 매출 구성 (2016년)



자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 5 코웨이 주주구성



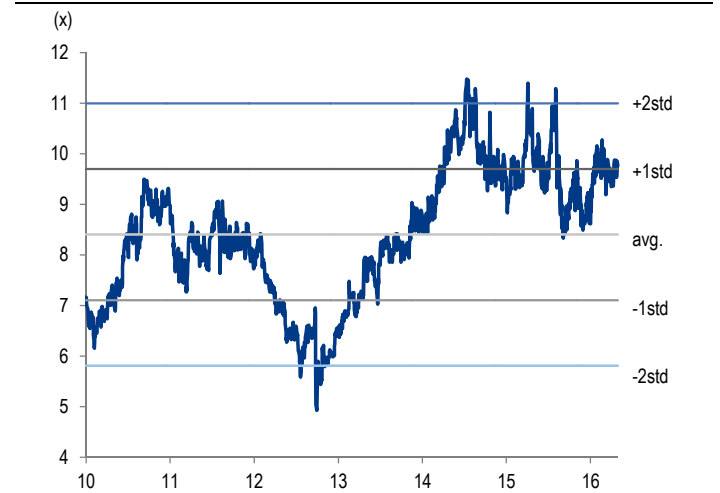
자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 6 12M forward P/E band chart



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 7 12M forward EV/EBITDA band chart



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 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: 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 기관투자자 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

