

2016. 5. 31



▲ **유통/화장품**
 Analyst **양지혜**
 02. 6098-6667
 jihye.yang@meritz.co.kr

Buy(신규)

목표주가 (12개월) 116,000 원
현재주가 (5.30) 100,500 원
상승여력 15.4 %

KOSPI	1,967.13pt
시가총액(5.30)	77,510억원
발행주식수	7,712만주
유통주식비율	65.4%
외국인비중	53.8%
52주 최고/최저가	105,500원 / 79,200원
평균거래대금	142.0억원

주요주주(%)	
코웨이홀딩스 외 10인	31.1
국민연금	6.0

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.9	18.9	11.7
상대주가	3.3	21.0	18.1

주가그래프



코웨이 021240

매력적인 배당 성장주

- ✓ 구조적인 렌탈 시장의 성장과 함께 확고한 프리미엄 전략으로 시장 지배력 유지
- ✓ 중장기 사물인터넷 (IoT) 관련 제품 강화와 해외 사업 확장에 주목
- ✓ 경영권 매각 관련 불확실성과 하반기 성장률 둔화에 대한 우려감 상존
- ✓ 견조한 펀더멘탈과 함께 높은 배당매력으로 안정적인 주가 흐름 지속될 전망
- ✓ 투자 의견 Buy와 목표주가 116,000원 제시

2016년 연결기준 매출액 2.57 조원, 영업이익 5,218 억원 전망

코웨이의 2016년 연결기준 매출액은 2,57조원 (+11.0% YoY), 영업이익은 5,218억원 (+12.6% YoY)을 기록할 전망이다. 핵심 사업부인 렌탈 부문의 매출액이 지속적인 프리미엄 제품 출시에 따른 단가 상승 및 재렌탈 증가로 전년대비 6.1% 성장할 것으로 예상된다. 또한 다이슨 청소기, 전기레인지 등 해외소싱 상품 확대에 일시불 매출의 높은 성장이 두드러지고 있으며, 중국향 ODM 매출 정상화와 미국 및 말레이시아 현지법인의 높은 성장으로 수출 또한 양호한 개선세가 이어질 전망이다.

중장기 사물인터넷 (IoT) 관련 제품 강화와 해외 사업 확장에 주목

나아가 렌탈 비즈니스와 사물 인터넷과의 결합은 소비자들에게 빅데이터 분석 기반의 고객 맞춤형 서비스를 제공하여, 서비스 프리미엄화 (P의 증가)와 네트워크 확대 (Q의 증가)에 기여할 전망이다. 한편 중국 소비자들의 건강과 웰빙에 대한 관심이 높아지면서 정수기 등의 직접적인 현지 진출도 가시화될 것으로 판단한다.

투자의견 Buy와 목표주가 116,000 원 제시

경영권 매각 관련 불확실성과 하반기 성장률 둔화에 대한 우려감이 여전히 상존하지만, 구조적인 렌탈 시장의 성장과 함께 확고한 프리미엄 전략으로 높은 시장 지배력을 유지하고 있으며, 우수한 현금 창출력을 바탕으로 배당매력 (2016년 예상 배당수익률 3.1%) 또한 높다고 판단한다. 따라서 코웨이에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 116,000원을 제시한다. 목표주가는 12개월 Forward 예상 EPS에 목표 PER 22배 (최근 5년 평균 PER)를 적용하여 산출했다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	2,160.3	364.4	249.7	3,237	1.9	11,253	26.0	7.5	11.3	25.2	56.0
2015	2,315.2	463.3	343.1	4,449	37.4	13,855	18.9	6.1	9.3	30.2	43.4
2016E	2,569.8	521.8	387.6	5,026	13.0	15,912	20.0	6.3	10.0	29.5	42.0
2017E	2,795.9	572.2	427.6	5,544	10.3	18,101	18.1	5.6	9.1	28.9	40.3
2018E	3,028.0	635.9	477.6	6,193	11.7	20,550	16.2	4.9	8.1	28.9	38.6

표1 코웨이 분기별 실적 추이 및 전망 (연결기준)											
(십억원)	2014	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2016E
매출액	2,160.3	548.2	555.3	580.4	631.3	2,315.2	623.7	630.3	628.6	687.2	2,569.8
증가율 (% YoY)	2.0	2.5	-0.3	10.4	16.3	7.2	13.8	13.5	8.3	8.8	11.0
기타자회사 (해외 등)	146	42.1	27.9	34.7	49.2	154	46.1	30.1	39.9	56.6	173
증가율(% YoY)	-20.7	4.7	-17.0	18.3	13.5	5.1	9.4	8.0	15.0	15.0	12.2
코웨이 (개별)	2,014	506	527	546	582	2,161	578	600	589	631	2,397
증가율 (% YoY)	4.1	2.3	0.8	10.0	16.5	7.3	14.1	13.8	7.9	8.3	10.9
렌탈	1,401	363.3	371.2	376.4	380.2	1,491	380.1	395.5	401.5	405.2	1,582
증가율 (% YoY)	5.0	6.1	7.1	6.7	6.0	6.5	4.6	6.6	6.7	6.6	6.1
계정수	4,505	4,641	4,724	4,768	4,820	4,738	4,845	4,984	5,030	5,085	4,986
증가율 (% YoY)	3.1	4.3	5.7	5.4	5.3	5.2	4.4	5.5	5.5	5.5	5.2
ARPU(월)	25,910	26,095	26,191	26,316	26,295	26,224	26,154	26,453	26,605	26,558	26,443
증가율 (% YoY)	1.9	1.7	1.3	1.3	0.6	1.2	0.2	1.0	1.1	1.0	0.8
멤버십	183	46.0	45.4	44.5	43.7	180	42.9	43.1	41.4	41.5	169
증가율 (% YoY)	6.4	4.8	-0.7	-5.1	-6.7	-2.0	-6.7	-5.1	-7.1	-5.1	-6.0
일시불	124	30.0	41.4	45.6	54.2	171	50.5	64.2	52.4	62.4	229
증가율 (% YoY)	-17.2	8.7	10.7	43.3	102.9	38.6	68.2	55.0	15.0	15.0	34.0
화장품	81	23.1	21.1	18.6	20.2	83	20.1	20.0	19.2	21.3	81
증가율 (% YoY)	5.4	10.0	-5.5	8.2	1.1	3.1	-12.9	-5.0	3.0	5.0	-3.0
수출	167	33.0	39.0	35.8	41.4	149	56.7	58.5	48.3	55.9	220
증가율 (% YoY)	15.7	-27.0	-30.0	8.5	23.9	-10.8	71.9	50.0	35.0	35.0	47.1
기타 (금융리스 포함)	58	10.7	9.4	24.8	42.2	87	27.3	18.9	26.0	44.3	117
매출원가	727	175	171	178	205	729	207	201	197	227	832
증가율 (% YoY)	0.8	-3.9	-9.2	5.9	8.9	0.3	18.2	17.8	10.5	10.6	14.1
매출원가율 (%)	33.6	32.0	30.7	30.7	32.5	31.5	33.2	31.9	31.3	33.0	32.4
매출총이익	1,434	373.0	384.7	402.3	426.4	1,586	416.6	429.2	431.9	460.4	1,738
증가율 (% YoY)	2.6	5.8	4.3	12.6	20.2	10.6	11.7	11.6	7.4	8.0	9.6
매출총이익률 (%)	66.4	68.0	69.3	69.3	67.5	68.5	66.8	68.1	68.7	67.0	67.6
판관비	1,069	273	274	278	298	1,123	293	298	300	325	1,216
증가율 (% YoY)	1.0	3.9	0.9	6.2	9.1	5.0	7.5	8.8	7.9	9.0	8.3
판관비중 (%)	49.5	49.7	49.4	48.0	47.2	48.5	47.0	47.4	47.8	47.2	47.3
인건비	282	75.4	73.8	74.3	74.9	298	79.8	77.5	79.5	80.1	317
증가율 (% YoY)	-2.1	-1.6	6.3	7.5	11.5	5.7	5.8	5.0	7.0	7.0	6.2
매출액대비 (%)	13.1	13.8	13.3	12.8	11.9	12.9	12.8	12.3	12.6	11.7	12.3
판매수수료	310	76.8	81.3	82.6	86.7	327	86.6	89.4	90.0	94.5	360
증가율 (% YoY)	-8.2	6.2	1.6	4.9	10.1	5.7	12.8	10.0	9.0	9.0	10.1
매출대비 (%)	14.3	14.0	14.6	14.2	13.7	14.1	13.9	14.2	14.3	13.7	14.0
렌탈자산폐기손실(별도)	40	9.9	10.1	10.8	9.8	41	10.0	10.3	11.0	10.0	41
증가율 (% YoY)	3.9	4.3	-6.4	5.1	1.0	0.8	1.2	2.0	2.0	2.0	1.8
매출대비 (%)	1.9	1.8	1.8	1.9	1.6	1.8	1.6	1.6	1.8	1.5	1.6
광고선전비	43	12.2	10.2	11.1	12.9	46	13.6	11.3	12.2	14.2	51
증가율 (% YoY)	-14.3	21.2	-14.3	4.2	23.3	7.7	11.8	11.0	10.0	10.0	10.7
매출대비 (%)	2.0	2.2	1.8	1.9	2.0	2.0	2.2	1.8	1.9	2.1	2.0
지급수수료	155	40.1	40.9	40.3	47.3	168	46.4	46.2	42.3	49.6	184
증가율 (% YoY)	40.6	4.7	4.1	16.1	10.8	8.8	15.7	13.0	5.0	5.0	9.5
매출대비 (%)	7.2	7.3	7.4	6.9	7.5	7.3	7.4	7.3	6.7	7.2	7.2
영업이익	364.4	100.3	110.5	123.9	128.6	463.3	123.6	130.7	131.6	135.8	521.8
증가율 (% YoY)	7.5	11.1	13.7	30.0	57.4	27.1	23.2	18.3	6.2	5.6	12.6
영업이익률 (%)	16.9	18.3	19.9	21.4	20.4	20.0	19.8	20.7	20.9	19.8	20.3

자료: 코웨이, 메리츠증권리서치센터

코웨이(021240)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,160.3	2,315.2	2,569.8	2,795.9	3,028.0
매출액증가율 (%)	2.0	7.2	11.0	8.8	8.3
매출원가	726.6	728.8	831.6	900.3	969.0
매출총이익	1,433.7	1,586.4	1,738.1	1,895.6	2,059.0
판매비와관리비	1,069.3	1,123.1	1,216.4	1,323.4	1,423.2
영업이익	364.4	463.3	521.8	572.2	635.9
영업이익률 (%)	16.9	20.0	20.3	20.5	21.0
금융수익	-8.9	-2.9	-1.2	0.0	1.3
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-23.1	-6.0	-5.0	-4.0	-3.0
세전계속사업이익	332.4	454.5	515.6	568.2	634.1
법인세비용	82.8	111.3	128.0	140.6	156.6
당기순이익	249.7	343.1	387.6	427.6	477.6
지배주주지분 순이익	249.7	343.1	387.6	427.6	477.6

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	596.8	653.3	792.3	952.6	1,145.8
현금및현금성자산	147.4	116.3	226.8	337.4	479.5
매출채권	208.8	256.0	258.0	280.7	304.0
재고자산	61.9	69.8	73.1	79.5	86.1
비유동자산	1,024.8	1,122.1	1,188.8	1,239.3	1,278.3
유형자산	675.2	699.5	762.0	808.8	844.0
무형자산	170.6	168.8	167.0	165.3	163.7
투자자산	55.0	54.5	60.5	65.8	71.3
자산총계	1,621.6	1,775.4	1,981.1	2,191.9	2,424.0
유동부채	526.0	472.9	515.7	554.0	593.3
매입채무	59.0	59.8	66.0	71.8	77.7
단기차입금	164.4	80.0	80.0	80.0	80.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	56.2	64.3	70.3	75.7	81.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.9	8.0	8.0	8.0	8.0
부채총계	582.2	537.2	586.0	629.7	674.6
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	126.5	127.5	127.5	127.5	127.5
기타포괄이익누계액	0.0	-5.2	-5.2	-5.2	-5.2
이익잉여금	985.9	1,177.0	1,333.9	1,501.0	1,688.4
비지배주주지분	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8
자본총계	1,039.4	1,238.2	1,395.1	1,562.1	1,749.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	536.7	512.8	626.7	647.5	707.7
당기순이익(손실)	249.7	343.1	387.6	427.6	477.6
유형자산감가상각비	205.7	220.1	237.5	253.1	264.9
무형자산상각비	7.9	7.6	1.8	1.7	1.6
운전자본의 증감	-29.0	-195.3	-1.3	-34.9	-35.1
투자활동 현금흐름	-299.2	-329.5	-305.2	-303.2	-302.1
유형자산의 증가(CAPEX)	-305.8	-329.3	-300.0	-300.0	-300.0
투자자산의 감소(증가)	0.0	0.5	-6.0	-5.3	-5.5
재무활동 현금흐름	-327.9	-213.4	-211.1	-233.8	-263.5
차입금증감	-176.4	-77.4	0.0	0.0	0.0
자본의증가	0.2	1.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-91.3	-31.1	110.5	110.5	142.1
기초현금	238.7	147.4	116.3	226.8	337.4
기말현금	147.4	116.3	226.8	337.4	479.5

Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	28,011	30,019	33,320	36,252	39,261
EPS(지배주주)	3,237	4,449	5,026	5,544	6,193
CFPS	8,622	10,263	9,803	10,671	11,661
EBITDAPS	7,495	8,960	9,868	10,723	11,700
BPS	11,253	13,855	15,912	18,101	20,550
DPS	2,000	2,800	3,100	3,500	3,900
배당수익률(%)	2.4	3.3	3.1	3.5	3.9
Valuation(Multiple)					
PER	26.0	18.9	20.0	18.1	16.2
PCR	9.8	8.2	10.3	9.4	8.6
PSR	3.0	2.8	3.0	2.8	2.6
PBR	7.5	6.1	6.3	5.6	4.9
EBITDA	578.0	691.0	761.0	827.0	902.4
EV/EBITDA	11.3	9.3	10.0	9.1	8.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	25.2	30.2	29.5	28.9	28.9
EBITDA 이익률	26.8	29.8	29.6	29.6	29.8
부채비율	56.0	43.4	42.0	40.3	38.6
금융비용부담률	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	31.6	106.8	172.4	189.1	210.1
매출채권회전율(x)	10.3	10.0	10.0	10.4	10.4
재고자산회전율(x)	33.8	35.2	36.0	36.6	36.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2016년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2016년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2016년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항

기업	향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 증가대비 4 등급	Strong Buy 추천기준일 증가대비 +50% 이상 Buy 추천기준일 증가대비 +15% 이상 ~ +50% 미만 Hold 추천기준일 증가대비 +5% 이상 ~ +15% 미만 Reduce 추천기준일 증가대비 +5% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.6%
중립	18.4%
매도	2.0%

2016년 3월 31 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

코웨이(021240) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	목표주가(원)	담당자	주가 및 목표주가 변동추이
2016.05.31	기업브리프	Buy	116,000	양지혜	