

2016. 5. 31

Company Update



박은경
Analyst
eunkyung44.park@samsung.com
02 2020 7850

코웨이 (021240)

하이얼은 코웨이 중국 사업의 최선의 파트너

- 금일 장 중 보도에 따르면 코웨이는 중국 가전업체 하이얼(Haier)과 중국 내 판매 협력을 위한 양해각서(MOU)를 체결
- 코웨이와 Haier Electronics와의 협력은 시장이 기대할 수 있는 최선의 조합이라 판단
- 해외에서의 성장 기대감을 반영한 주가 리레이팅을 기대해 볼 만한 시점에 도달 했다 판단, BUY 투자 의견에 목표주가 135,000원 유지

WHAT'S THE STORY

하이얼(중국)과 중국 사업 본격화를 위한 MOU 체결: 장 중 언론 보도에 따르면 코웨이는 중국 가전업체 하이얼과 중국 내 판매 협력을 위한 MOU를 체결. 코웨이는 지난 2015년부터 코웨이라는 브랜드 유지가 가능하면서도 프리머엄 정수기 유통 및 판매 능력이 있는 파트너를 선정한다는 원칙아래 중국 현지 파트너를 모색하고 있던 상황. 현재 위 두가지 원칙을 제외하곤 다른 구체적인 내용은 아직 정해진 바 없으며, 중국향 제품 개발과 중국 정수기 시장 확대 방안을 포함하는 본 계약은 2016년 말 체결 예정.

하이얼은...: 코웨이와 금번 MOU를 체결한 Haier Electronics (1169 HK)의 사업은 크게 가전 제품 제조판매와 유통 (ICS: Integrated Channel Services) 두 부분으로 이루어져 있으며 제조판매:유통의 매출 비중은 25%:75%. 동 유통 사업부는 Haier 브랜드 제품뿐 아니라 제3의 브랜드의 유통도 담당하고 있으며, 기존 오프라인 유통에 강점이 있을 뿐만 아니라 최근에는 적극적으로 온라인 유통으로도 확대해 나가고 있는 것으로 알려짐. 참고로 Haier Electronics가 소속되어 있는 하이얼그룹은 2015년 기준 중국 2위의 백색가전 업체로, 최근 제너럴일렉트릭(GE)의 가전사업부문을 인수하며 세계 1위 브랜드로 도약.

최선의 중국 전략: 코웨이와 Haier Electronics와의 협력은 시장이 기대할 수 있는 최선의 조합이라 판단. 코웨이 입장에서선 가전 '유통' 자체에 관심이 높은 기업과 손잡음으로 써 기술 유출의 위험 없이 중국 내 브랜드 인지도를 개선시킬 수 있는 방안을 마련했기 때문.

BUY 투자 의견에 목표주가 135,000원 유지: 코웨이는 국내에서 압도적인 시장 지배력과 독특한 비즈니스 모델을 바탕으로 안정적인고도 장기적인 성장세를 향유하고 있음에도 불구하고, top-down 관점에서의 내수 기업의 한계에 대한 우려로 주가는 오랜 기간 박스권에 갇혀 있었음. 그런데 1Q16 해외 수출 매출이 전년대비 72% 성장하는 호조를 보인 데 이어, 금일 중국 사업 본격화와 관련한 밑그림이 좀 더 구체화 된 만큼, 해외에서의 성장 기대감을 반영한 주가 리레이팅을 기대해 볼 만한 시점에 도달 했다 판단. 다만 중국 사업에 대한 기대감은 본계약 체결 이후에 반영할 예정. 목표주가 135,000원은 이는 DCF밸류에이션 기준 (WACC=5.9%, g=0.5%), 혹은 2016년 P/E 27배 기준.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액 (십억원)	2,315	2,538	2,739	2,958
순이익 (십억원)	343	385	422	458
EPS (adj) (원)	4,492	5,025	5,503	5,972
EPS (adj) growth (%)	39.3	11.9	9.5	8.5
EBITDA margin (%)	29.8	29.7	30.1	30.4
ROE (%)	30.1	29.0	27.9	26.8
P/E (adj) (배)	22.9	20.5	18.7	17.2
P/B (배)	6.7	5.8	5.1	4.5
EV/EBITDA (배)	11.3	10.4	9.4	8.5
Dividend yield (%)	2.7	3.0	3.3	3.6

자료: 삼성증권 추정

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 135,000 원 (31.1%)

현재주가 103,000 원

시가총액 7.9조원
Shares (float) 77,124,796주 (65.4%)
52 주 최저/최고 79,200원/105,500원
60 일-평균거래대금 143.8억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	4.5	21.9	12.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	5.0	22.4	20.0

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	135,000	135,000	0.0%
2016E EPS	5,025	5,025	0.0%
2017E EPS	5,503	5,503	0.0%

SAMSUNG vs THE STREET

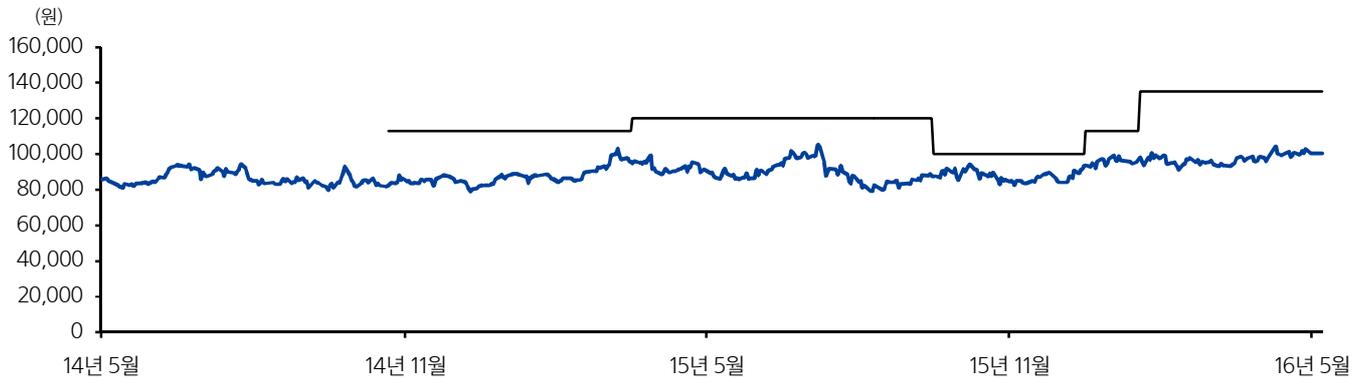
No of estimates	13
Target price	125,917
Recommendation	3.9

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 5월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 5월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2014/5/31	11/19	2015/4/16	10/15	2016/1/15	2/17
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	46,000	113,000	120,000	100,000	113,000	135,000

투자 기간 및 투자 등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자 등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY★★★★ (매수★★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ -30%		
SELL★★★★ (매도★★★★)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하		

최근 1년간 조사분석자료의 투자 등급 비율 2016년 3월 31일 기준

매수 (69.8%) | 중립 (30.2%) | 매도 (0%)