

**Company Update**

Analyst 안지영  
02) 6915-5675  
jyahn@ibks.com

**매수 (유지)**

목표주가	130,000원
현재가 (7/7)	97,100원

KOSPI (7/7)	1,974.08pt
시가총액	7,489십억원
발행주식수	77,125천주
액면가	500원
52주 최고가	113,000원
최저가	79,200원
60일 일평균거래대금	17십억원
외국인 지분율	54.0%
배당수익률 (2016F)	2.9%

주주구성			
코웨이홀딩스 외 10인		31.07%	
국민연금		6.04%	
추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-11%	8%	11%
절대기준	-13%	12%	7%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	130,000	-
EPS(16)	4,077	4,841	▼
EPS(17)	5,672	5,183	▲



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 코웨이 (021240)

## 사회적 책임 즉시 반영, 최근 주가도 충분히 반영

### 2분기 중 계정 97%를 개선했지만, 추가 조치 진행

코웨이는 최근 문제가 된 얼음정수기 전량인 약 11만대(총계정의 1.9%, 총렌탈계정의 2.3%)에 대해 고객 환불과 이에 따른 폐기 손실 반영을 결정했다. 이슈가 된 얼음정수기는 2014년 4월부터 2015년 12월까지 설치된 얼음정수기(CHPI-380N(CPI-380N), CHPCI-430N, CPSI-370N) 3가지 모델 중 일부 제품에서 내부 부품의 코팅이 미세하게 벗겨지며 니켈이 검출됐다. 회사가 외부 전문기관을 통해 조사하고 WHO(세계보건기구)의 분석에 근거할 때 해당 정수기 음용수에서 발생 가능한 니켈 성분은 인체에 무해함을 최종적으로 검증했다. 한편 동사는 이물질의 발생 가능성을 우려, 해당 제품에 대해 지난 5월부터 6월말까지 2개월간 개선서비스를 진행했다. 현재 기준 97%의 계정에 대해 이물질의 검출 가능성은 차단했다. 다만 시장지배력 1위의 대표 업체가 금번 이슈에 대해 사전에 소비자에게 충분히 알리지 않았던 점이 문제로 지적된다. 궁극적으로 동사는 이러한 점을 인정, 신속하고 현실적인 대안을 제시하고 있다.

### 이슈의 얼음정수기 11만대 전량 환불 및 폐기, 약 900억원 반영 예정

판매 시기와 상관 없이 문제가 된 얼음정수기 3종 모델을 단종하고, 약 11만대의 제품 전량을 회수, 해당 제품의 사용 기간에 대한 렌탈료 전액을 신속하게 환불할 계획이다. 회수 대상 제품에 대해 최신 제품으로 교체하고, 계약의 경우 위약금 없이 진행할 예정이다. 종합적으로 2분기 영업외 일회성으로 약 900~1,000억원 반영이 예상된다. 1)11만대 관련 사용 기간 당 환불비용 약 600~700억원 2)해약에 따른 렌탈자산 폐기손실 비용 200~300억원 수준이다.

### 순이익 조정 불가피하지만 목표주가 130,000원과 매수의견 유지

2분기 기타영업외비용 반영으로 2016년 추정 순이익의 하향 조정은 불가피하다. 그러나 목표주가는 12개월 Forward EPS를 적용하며 기존 130,000원을 유지한다. 절대적인 영업 현황은 IoT 신제품 라인업 및 제품군간 통합 서비스로 성장성이 확대되고 있다. 현재 MOU단계에 있지만 2017년 중국 하이얼과의 JV설립 및 공동 브랜드 사용을 통해 본격적인 수익 발생도 가능할 전망이다. 비록 금번 이슈로 시장지배력 1위 사업자의 도덕적 책임론이 지적되었지만 확실한 인정과 현실적이고 신속한 대응책을 마련했기 때문이다. 현재 주가는 금번 이슈와 관련된 리스크관리 역량 및 펀더멘털 훼손을 충분히 반영한 수준으로 판단되어 매수의견을 유지한다.

(단위:십억원배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,014	2,161	2,370	2,556	2,735
영업이익	377	463	511	587	656
세전이익	330	461	416	583	654
지배주주순이익	243	349	314	437	490
EPS(원)	3,150	4,531	4,077	5,672	6,358
증가율(%)	-4.1	43.8	-10.0	39.1	12.1
영업이익률(%)	18.7	21.4	21.6	23.0	24.0
순이익률(%)	12.1	16.2	13.3	17.1	17.9
ROE(%)	24.0	30.0	23.7	29.3	28.0
PER	26.7	18.6	23.8	17.1	15.3
PBR	6.1	5.1	5.4	4.7	4.0
EV/EBITDA	11.4	9.6	10.8	9.6	8.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 16.2Q 영업외 반영으로 순이익 전년대비 78% 감소 추정

표 1. 코웨이 IFRS 개별실적 전망

단위: 십억원, %

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	컨센서스	16.3Q	16.4Q	2014	YoY	2015	YoY	2016F		YoY
														기존	변경	
매출액	5,059	5,275	5,457	5,821	5,776	5,854	5,849	5,945	6,125	20,137	4.1	21,613	7.3	23,700	23,700	9.7
렌탈	3,633	3,712	3,764	3,802	3,801	3,905		3,981	4,053	14,006	5.0	14,911	6.5	15,740	15,740	5.6
금융리스			148	261	215	231		263	270			409	-	979	979	139.4
멤버십	460	454	445	437	429	429		433	440	1,834	6.4	1,796	-2.1	1,731	1,731	-3.6
일시불	300	414	456	542	505	495		505	557	1,235	-17.3	1,712	38.7	2,062	2,062	20.4
화장품	230	211	186	202	201	215		195	219	804	5.2	829	3.1	830	830	-0.1
수출	330	390	358	414	567	500		473	495	1,674	15.7	1,492	-10.9	2,035	2,035	36.3
기타(수처리)	106	95	100	111	58	79		95	91	584	1.0	462	-20.9	323	323	-29.8
매출총이익	3,468	3,607	3,770	3,770	3,873	3,885	4,093	4,016	4,105	13,403	4.9	14,818	10.6	15,879	15,879	7.2
GPM	68.6	68.4	69.1	68.3	67.1	66.4	70.0	67.6	67.0	66.6	0.5	68.6	2.0	67.0	67.0	-1.6
영업이익	989	1,117	1,256	1,268	1,269	1,211	1,281	1,341	1,291	3,776	13.3	4,630	22.6	5,112	5,112	10.4
OPM	19.5	21.2	23.0	21.8	22.0	20.7	21.9	22.6	21.1	18.8	1.5	21.4	2.7	21.6	21.6	0.1
순이익	751	850	1,004	889	922	191	934	1,028	1,000	2,430	-4.0	3,494	43.8	3,731	3,141	-10.1

자료: 코웨이, IBK투자증권

표 2. 목표주가 130,000원, 매수 유지 - 12개월 Forward EPS 적용

(단위: 억원, 원, 천주)

	기존	변경
실적 추정치	16년 추정 EPS 4,845 16년 추정 12개월 Forward EPS 4,984	16년 추정 EPS 4,077 16년 추정 12개월 Forward EPS 5,007
Target P/E valuation	IBK화장품 생활용품 및 에스원 평균 Trailing P/E적용 25배	IBK화장품 생활용품 및 에스원 평균 Trailing P/E적용 25배
16년 예상 순현금	1,000	200
주식수	77,124	77,124
목표주가	130,000원	130,000원

자료: IBK투자증권

**포괄손익계산서**

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,014	2,161	2,370	2,556	2,735
증가율(%)	4.1	7.3	9.7	7.8	7.0
매출원가	673	679	781	837	903
매출총이익	1,340	1,482	1,589	1,719	1,832
매출총이익률 (%)	66.6	68.6	67.1	67.2	67.0
판매비	963	1,019	1,078	1,134	1,176
판매비율(%)	47.8	47.1	45.5	44.4	43.0
영업이익	377	463	511	587	656
증가율(%)	13.3	22.6	10.4	14.8	11.9
영업이익률(%)	18.7	21.4	21.6	23.0	24.0
순금융손익	-9	-3	-1	-2	5
이자손익	-9	-3	-1	-2	0
기타	0	0	0	0	5
기타영업외손익	-9	1	-94	-2	-8
증속/관계기업손익	-31	0	0	0	0
세전이익	330	461	416	583	654
법인세	87	111	102	146	163
법인세율	26.3	24.2	24.5	25.0	25.0
계속사업이익	243	349	314	437	490
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	349	314	437	490
증가율(%)	-4.1	43.8	-10.0	39.1	12.1
당기순이익률 (%)	12.1	16.2	13.3	17.1	17.9
지배주주당기순이익	243	349	314	437	490
기타포괄이익	-8	-4	0	0	0
총포괄이익	235	346	315	437	490
EBITDA	577	675	696	763	835
증가율(%)	10.6	16.9	3.2	9.6	9.4
EBITDA마진율(%)	28.7	31.2	29.4	29.9	30.5

**투자지표**

(12월 결산)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,150	4,531	4,077	5,672	6,358
BPS	13,732	16,459	17,890	20,860	24,521
DPS	2,000	2,800	2,800	2,800	2,800
밸류에이션(배)					
PER	26.7	18.6	23.8	17.1	15.3
PBR	6.1	5.1	5.4	4.7	4.0
EV/EBITDA	11.4	9.6	10.8	9.6	8.6
성장성지표(%)					
매출증가율	4.1	7.3	9.7	7.8	7.0
EPS증가율	-4.1	43.8	-10.0	39.1	12.1
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	3.3	2.9	2.9	2.9
ROE	24.0	30.0	23.7	29.3	28.0
ROA	15.1	21.1	17.3	21.8	22.1
ROIC	27.0	36.2	30.0	39.2	41.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	48.8	37.3	37.5	31.5	22.3
순차입금 비율(%)	5.4	-0.5	-0.1	-10.0	-18.2
이자보상배율(배)	34.8	108.3	186.9	202.4	275.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	6.9	6.3	6.1	6.1
재고자산회전율	48.7	48.0	48.6	50.2	50.2
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

**재무상태표**

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	573	658	756	968	1,149
현금및현금성자산	106	87	124	291	426
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	274	354	404	432	463
재고자산	42	48	49	53	56
비유동자산	1,003	1,084	1,141	1,147	1,164
유형자산	618	625	653	651	657
무형자산	148	146	141	131	121
투자자산	123	122	139	143	147
자산총계	1,576	1,742	1,898	2,115	2,313
유동부채	468	422	455	454	366
매입채무및기타채무	47	48	57	61	65
단기차입금	163	80	123	131	82
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	49	51	63	53	57
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	517	473	518	506	422
지배주주지분	1,059	1,269	1,380	1,609	1,891
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	131	132	132	132	132
자본조정등	-114	-103	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,002	1,199	1,306	1,535	1,817
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,059	1,269	1,380	1,609	1,891
비이자부채	354	393	395	375	340
총차입금	163	80	123	131	82
순차입금	57	-7	-1	-160	-344

**현금흐름표**

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	498	475	543	587	643
당기순이익	243	349	314	437	490
비현금성 비용 및 수익	410	422	333	178	181
유형자산감가상각비	192	204	174	166	169
무형자산상각비	8	7	11	10	9
운전자본변동	-57	-214	-73	-26	-28
매출채권등의 감소	-17	-90	-61	-28	-30
재고자산의 감소	1	-4	-1	-3	-4
매입채무등의 증가	17	1	9	4	4
기타 영업현금흐름	-98	-82	-31	-2	0
투자활동 현금흐름	-269	-264	-360	-195	-203
유형자산의 증가(CAPEX)	-276	-271	-230	-169	-179
유형자산의 감소	8	9	3	5	4
무형자산의 감소(증가)	-6	-5	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	1	20	-4	1
기타	2	1	-151	-27	-29
재무활동 현금흐름	-325	-230	-275	-225	-476
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-325	-230	-275	-225	-476
기타 및 조정	0	0	129	0	0
현금의 증가	-96	-19	37	168	-36
기초현금	201	106	87	124	291
기말현금	106	87	124	291	256

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2015.07.01~2016.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	120	93.8
중립	8	6.3
매도	0	0.0

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

