

12. 코웨이(021240) : 사회적 책임 즉시 반영, 최근 주가도 충분히 반영

매각 속도 지연에 따른 불확실성 장기화

▶ 2분기 개별 매출액 10.9%(YoY), 영업이익 8.3%(YoY), 순이익 -77.6%(YoY) 추정

: 16.2Q 개별 매출액은 585십억원, 영업이익은 121십억원을 전망
그러나 코웨이는 최근 문제가 된 얼음정수기 전량인 약 11만대(총계정의 1.9%, 총렌탈계정의 2.3%)에 대해 고객 환불과 이에 따른 폐기 손실 반영을 결정함.
판매 시기와 상관 없이 문제가 된 얼음정수기 3종 모델을 단종하고, 약 11만대의 제품 전량을 회수, 해당 제품의 사용 기간에 대한 렌탈료 전액을 신속하게 환불할 계획. 회수 대상 제품에 대해 최신 제품으로 교체하고, 해약의 경우.
위약금 없이 진행할 예정. 종합적으로 2분기 영업외 일회성으로 약 900~1,000억원 반영이 예상. 1)11만대 관련 사용 기간 당 환불비용 약 600~700억원 2)해약에 따른 렌탈자산 폐기손실 비용 200~300억원 수준.

2016년 코웨이 분기별 개별 실적 추정

(단위:십억원, %)

	구분	15.2Q	16.1Q	16.2Q	YoY	컨센서스	차이
코웨이 (개별)	매출액	528	578	585	10.9	585	0.0
	영업이익	112	127	121	8.3	128	-5.5
	Opm	21.2	22.0	20.7	-0.5	21.9	-1.2
	순이익	85	92	19	-77.6	70	-73.0

구분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	2015	2016F	YoY
매출액	578	585	595	612	2,161	2,369	9.6
영업이익	127	121	134	129	463	511	10.3
opm	22.0	20.7	22.6	21.1	21.4	21.6	0.1
순이익	92	19	103	100	349	314	-10.0

자료: 코웨이, IBK투자증권

▶ 이슈의 얼음정수기 11만대 전량 환불 및 폐기, 약 1,000억원 반영

: 2분기 기타영업외비용 반영으로 2016년 추정 순이익의 감소는 불가피한 상황.
그러나 목표주가는 12개월 Forward EPS를 적용하며 기존 130,000원을 유지함.
절대적인 영업 현황은 IoT 신제품 라인업 및 제품군간 통합 서비스로 성장성이 확대되고 있으며, 현재 MOU단계에 있지만 2017년 중국 하이얼과의 JV설립 및 공동 브랜드 사용을 통해 본격적인 수익 발생도 가능할 전망. 비록 금번 이슈로 시장지배력 1위 사업자의 도덕적 책임론이 지적되었지만 확실한 인정과 현실적이고 신속한 대응책을 마련했기 때문. 현재 주가는 금번 이슈와 관련된 리스크 관리 역량 및 펀더멘털 훼손을 충분히 반영한 수준으로 판단됨.

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원, %, 배)	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	23.3	16.7	14.9
PBR	6.1	5.1	5.3	4.6	3.9
EV/EBITDA	11.4	9.6	10.5	9.4	8.4
차입금/EBITDA	0.3	0.1	0.2	0.2	0.1
현재가 (7/14)		94,600원	시가총액		7,296 십억원
목표주가		130,000원	발행주식수		77,125 천주
상승여력		37.4%	60일 평균거래대금		18 십억원
52주 최고가/최저가		113,000원 / 79,200원	외국인 지분율		54.1%

자료: IBK투자증권

12. 코웨이(021240) : 사회적 책임 즉시 반영, 최근 주가도 충분히 반영

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
중속/관계기업손익	-31	0	0	0	0
세전이익	330	461	416	583	654
법인세	87	111	102	146	163
법인세율	26	24	24	25	25
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

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

주당지표 및 밸류에이션

	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	23.3	16.7	14.9
PBR	6.1	5.1	5.3	4.6	3.9
EV/EBITDA	11.4	9.6	10.5	9.4	8.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
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	3.0	3.0	3.0
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

안정성 및 활동성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
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