

Company Update

Analyst 안지영

02) 6915-5675  
jyahn@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	120,000원
현재가 (8/2)	85,900원

KOSPI (8/2)	2,019.03pt
시가총액	6,625십억원
발행주식수	77,125천주
액면가	500원
52주 최고가	113,000원
최저가	79,200원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	54.2%
배당수익률 (2016F)	3.3%

주주구성	
코웨이홀딩스 외 10인	31.07%
국민연금	6.04%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-21%	-16%	-12%
절대기준	-20%	-12%	-12%

	현재	직전	변동
투자이견	매수	매수	-
목표주가	120,000	130,000	▼
EPS(16)	3,870	4,077	▼
EPS(17)	5,216	5,672	▼

코웨이 추가추이



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 주가 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)

## 정수기 관련 소비자보상 총당금 100% 반영

Review: 매출액 -1%, 영업이익 -81%, 순이익 -81%

2016년 2분기(yoy) 개별실적은 매출액 -0.9%, 매출총이익 -8.4%, 영업이익 -80.9%, 순이익 -85.6%로 얼음정수기 환불에 따른 매출차감과 소비자보상 관련 일회성 총당금을 반영한 결과이다. 일회성 이슈를 제거하면 매출액은 IBK추정치와 컨센서스에 부합했으며 영업이익은 각각 18%, 12% 상회했다.

최근 문제가 된 얼음정수기 전량인 약 11만대(총계정의 1.9%, 총렌탈계정의 2.3%)에 대한 리콜 관련 매출차감과 총당금은 1,221억원이며 세부적으로는 -매출액 679억원(회사대상 얼음정수기 106,152대 환불), -매출원가 46억원(제품폐기 32억원, 설치수수료 15억원 총당금 설정), 판매관리비 496억원(렌탈폐기손 301억원, 수수료 및 용역비 195억원 총당금 설정), -영업외비용 29억원(모델단종에 따른 금형폐기)이다. 8월 1일 기준 총 고객 중 89.1%가 환불완료 되었다.

### 이슈의 얼음정수기 11만대 전량 환불 및 폐기, 76% 고객 유지

11만대의 제품 전량을 회수한 결과, 계정을 유지하는 76%의 고객에 대해서는 환불 및 신규 제품으로 교체(교환의 70~80%가 신규계약으로 6개월 무상렌탈)를 완료했다. 일시적으로 해약률 상승과 계정감소는 불가피할 전망이지만 8월 성수기 도래와 금번 이슈에 대한 빠른 대응에 근거할 때 하반기 영업 안정화가 가능할 전망이다. 해외사업은 중국ODM 매출액은 62%(yoy), 해외법인향은 45%(yoy)로 고성장 하며 향후 중국 내 신규사업 진출에도 긍정적 가능성을 높여주고 있다.

### 2분기 일회성 반영 목표주가 120,000원과 매수의견 유지

2분기 일회성 반영으로 2016년 추정 순이익의 하향 조정은 불가피하다. 2분기를 반영한 목표주가는 12개월 Forward EPS 기준 120,000원(기존 130,000원)으로 소폭 하향했다. 도덕성 부분에서 훼손된 기업가치를 단기 내에 회복하기에는 제한적이다. 다만 현재 주가는 펀더멘털 훼손 이상의 조정을 충분히 반영한 것으로 판단되어 매수 의견을 유지한다. 금번 이슈와 관련된 환경부조사가 8월 중 마무리될 것으로 불확실성도 해소될 전망이다. 또한 중국 하이얼과의 JV설립 추진도 무리 없이 진행 중에 있어 2017년 자회사 설립 및 실적의 가시성도 높은 것으로 판단되기 때문이다.

(단위: 십억원 배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,014	2,161	2,308	2,543	2,735
영업이익	377	463	412	540	574
세전이익	330	461	408	536	570
당기순이익	243	349	298	402	434
EPS(원)	3,150	4,531	3,870	5,216	5,621
증가율(%)	-4.1	43.8	-14.6	34.8	7.8
영업이익률(%)	18.7	21.4	17.8	21.2	21.0
순이익률(%)	12.1	16.2	12.9	15.8	15.9
ROE(%)	24.0	30.0	22.7	27.5	26.0
PER	26.7	18.6	22.2	16.5	15.3
PBR	6.1	5.1	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	11.4	9.6	11.2	9.2	8.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,014	2,161	2,308	2,543	2,735
증가율(%)	4.1	7.3	6.8	10.2	7.6
매출원가	673	679	777	871	903
매출총이익	1,340	1,482	1,531	1,672	1,832
매출총이익률 (%)	66.6	68.6	66.3	65.7	67.0
판매비	963	1,019	1,118	1,132	1,258
판매비율(%)	47.8	47.1	48.5	44.5	46.0
영업이익	377	463	412	540	574
증가율(%)	13.3	22.6	-11.1	31.3	6.3
영업이익률(%)	18.7	21.4	17.8	21.2	21.0
순금융손익	-9	-3	-2	-2	4
이자손익	-9	-3	-2	-2	-1
기타	0	0	0	0	5
기타영업외손익	-9	1	-2	-2	-8
종속/관계기업손익	-31	0	0	0	0
세전이익	330	461	408	536	570
법인세	87	111	109	134	137
법인세율	26.3	24.2	26.8	25.0	24.0
계속사업이익	243	349	298	402	434
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	349	298	402	434
증가율(%)	-4.1	43.8	-14.6	34.8	7.8
당기순이익률 (%)	12.1	16.2	12.9	15.8	15.9
지배주주당순이익	243	349	298	402	434
기타포괄이익	-8	-4	0	0	0
총포괄이익	235	346	299	402	434
EBITDA	577	675	597	716	753
증가율(%)	10.6	16.9	-11.5	20.0	5.0
EBITDA마진율(%)	28.7	31.2	25.9	28.2	27.5

투자지표

(12월 결산)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,150	4,531	3,870	5,216	5,621
BPS	13,732	16,459	17,683	20,197	23,121
DPS	2,000	2,800	2,800	2,800	2,800
밸류에이션(배)					
PER	26.7	18.6	22.2	16.5	15.3
PBR	6.1	5.1	4.9	4.3	3.7
EV/EBITDA	11.4	9.6	11.2	9.2	8.6
성장성지표(%)					
매출증가율	4.1	7.3	6.8	10.2	7.6
EPS증가율	-4.1	43.8	-14.6	34.8	7.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	3.3	3.3	3.3	3.3
ROE	24.0	30.0	22.7	27.5	26.0
ROA	15.1	21.1	16.6	21.1	21.2
ROIC	27.0	36.2	28.1	34.1	34.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	48.8	37.3	35.7	26.2	19.1
순차입금 비율(%)	5.4	-0.5	3.3	-0.7	-8.4
이자보상배율(배)	34.8	108.3	154.0	201.0	242.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	6.9	6.1	6.1	6.1
재고자산회전율	48.7	48.0	47.4	49.9	50.1
총자산회전율	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	573	658	710	818	959
현금및현금성자산	106	87	77	142	231
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	274	354	404	432	465
재고자산	42	48	49	53	57
비유동자산	1,003	1,084	1,141	1,147	1,165
유형자산	618	625	653	651	657
무형자산	148	146	141	131	121
투자자산	123	122	139	143	147
자산총계	1,576	1,742	1,851	1,966	2,124
유동부채	468	422	424	355	284
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	487	408	341
지배주주지분	1,059	1,269	1,364	1,558	1,783
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	1,290	1,484	1,709
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,059	1,269	1,364	1,558	1,783
비이자부채	354	393	365	277	259
총차입금	163	80	123	131	82
순차입금	57	-7	45	-11	-149

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	498	475	437	554	584
당기순이익	243	349	298	402	434
비현금성 비용 및 수익	410	422	243	180	182
유형자산감가상각비	192	204	174	166	169
무형자산상각비	8	7	11	10	9
운전자본변동	-57	-214	-73	-26	-31
매출채권등의 감소	-17	-90	-61	-28	-33
재고자산의 감소	1	-4	-1	-3	-4
매입채무등의 증가	17	1	9	4	5
기타 영업현금흐름	-98	-82	-31	-2	-1
투자활동 현금흐름	-269	-264	-360	-195	-206
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	-31
재무활동 현금흐름	-325	-230	-215	-295	-460
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-325	-230	-215	-295	-460
기타 및 조정	0	0	129	0	0
현금의 증가	-96	-19	-10	65	-81
기초현금	201	106	87	77	142
기말현금	106	87	77	142	61

**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												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이견 (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

