

코웨이 (021240KS | Buy 유지 | TP 120,000원 유지)

현명한 위기대응으로 향후 불투명성 최소화

- 2분기 실적 Review: 얼음정수기 리콜로 679억원의 매출이 차감돼 별도 매출 -0.9%y-y 역성장. 리콜 영향 제외 조정매출 +11.2%y-y 성장한 4,127억원. 렌탈 매출, 매트릭스 금융리스매출, 일시불매출 등 모두 성장함
 - 하반기 실적 Preview: 고객신뢰 회복노력과 손실 조기반영으로 향후 실적에 대한 부정적 영향 최소화

2분기 실적 Review: 얼음정수기 3종 모델 리콜로 1,250억원의 분기손실 발생

- 연결기준: 매출 -0.1%y-y, 영업이익 -89.3%y-y, 순이익 -96.6%y-y
- 별도기준: 매출 -0.9%y-y, 영업이익 -80.9%y-y, 순이익 -85.6%y-y
- 얼음정수기 리콜로 679억원의 매출이 차감돼 매출 역성장. 리콜영향을 제외한 조정매출액은 +11.2%y-y 성장한 4,127억원. 렌탈 매출, 매트릭스 금융리스 매출, 일시불 매출 모두 성장
- 리콜비용 1,250억원을 선제 반영해 향후 실적 불투명성 최소화. 1) 회수대상 얼음정수기 106,152대의 고객환불액 679억원을 매출에서 차감, 2) 매출원가에서 46억원(제품폐기 32억원, 설치수수료 15억원)을 충당금 설정. 3) 판매관리비에서 496억원(렌탈자산 폐기손실 301억원, 판매수수료/지급수수료/외주용역비 195억원)을 충당금 설정. 4) 영업외비용에서 단종에 따른 금형폐기 손상차손 29억원 반영

하반기 실적 Preview: 빠른 위기대응으로 실적에 대한 부정적 영향 크지 않을 듯

- 국내: 리콜 사태로 환경가전 중 정수기 영업에 영향이 있을 것으로 예상되나, 소폭의 단기성장률 둔화에 그칠 것으로 전망됨. 계속되는 환경가전 신제품 출시와 홈케어 사업 확대에 성장지속 전망
 - 해외: 중국 공기청정기 ODM 및 기타 거래선 증가, 기타 해외현지법인 판매증가로 매출성장 지속 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 계속 유지

Stock Data



경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
매출액	(십억원)	2,014	2,161	2,189	2,223	2,281
영업이익	(십억원)	377	463	399	510	533
영업이익률	(%)	18.7	21.4	18.2	22.9	23.4
순이익	(십억원)	243	349	290	374	394
EPS	(원)	3,150	4,531	3,757	4,843	5,107
증감률	(%)	-4.1	43.8	-17.1	28.9	5.5
PER	(배)	26.7	18.6	22.9	17.7	16.8
PBR	(배)	5.5	4.7	4.5	4.0	3.7
ROE	(%)	24.0	30.0	22.1	26.1	24.6
EV/EBITDA	(배)	11.4	9.6	10.7	8.6	8.1
순차입금	(십억원)	66	-6	79	47	-20
부채비율	(%)	48.8	37.3	41.3	35.0	28.1

코웨이 | 현명한 위기대응으로 향후 불투명성 최소화

표1. 2Q16실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A	1Q16A	2Q16A(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출	506.1	527.5	545.7	582.1	577.6	523.0	-0.9	-9.5	626.2	0.84
영업이익	98.9	111.7	125.6	128.6	126.9	21.4	-80.8	-83.1	121.4	0.18
영업이익률	19.0	20.5	21.8	20.8	20.6	3.8				

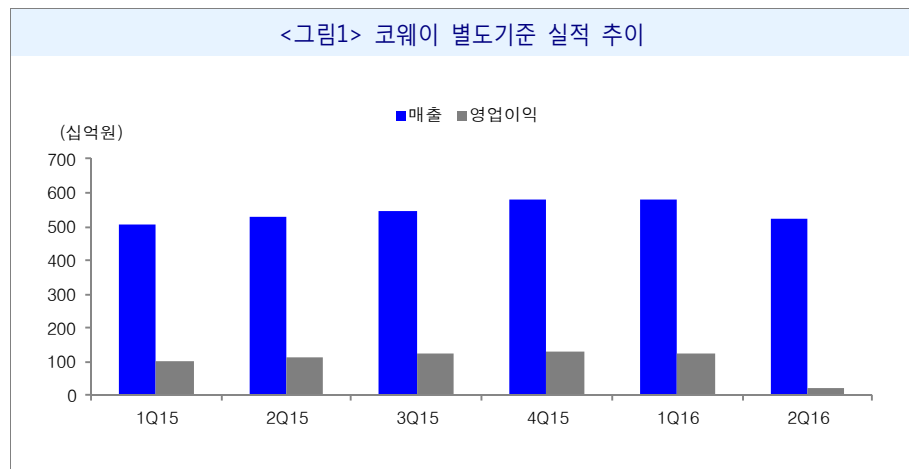
자료: Wisefn, LIG투자증권

표2. 분기별 실적추정

(단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16A	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출	506.1	527.5	545.7	582.1	577.6	523.0	506.1	527.5	2,161.4	2,189.4	2,222.6
매출총이익	346.8	360.7	377.0	426.4	387.3	330.4	407.4	458.2	1,510.9	1,583.4	1,625.3
영업이익	98.9	111.7	125.6	128.6	126.9	21.4	129.7	132.0	463.0	399.2	509.5
성장률											
매출	2.3	0.8	10.0	16.5	14.1	-0.9	-4.1	-2.9	7.3	1.3	1.5
매출총이익	6.5	5.2	13.0	26.0	11.7	-8.4	8.1	7.5	12.7	4.8	2.7
영업이익	10.1	14.4	29.5	38.0	28.3	-80.8	3.3	2.6	23.1	-11.8	29.0
수익률											
매출총이익률	68.5	68.4	69.1	73.3	67.1	63.2	77.8	81.0	69.9	72.3	73.1
영업이익률	19.5	21.2	23.0	21.8	22.0	21.8	23.7	22.4	21.4	18.2	22.9

자료: 코웨이, LIG투자증권



자료: 코웨이, LIG투자증권

코웨이 | 현명한 위기대응으로 향후 불투명성 최소화

표3. 질의응답 주요 내용 요약

질의 문항	내용
정수기 및 청정기 등의 문제들이 코웨이에 크게 부정적인가요?	정수기 및 청정기와 관련된 문제가 코웨이에게만 부정적으로 작용하지 않을 것으로 판단합니다. 이러한 사건들을 통해 해약률 전체가 평균적으로 상승한 것은 맞지만, 이는 시장 전반의 문제로 판단합니다. 현재 업계 전반에 걸쳐 판매가 많이 위축되었기 때문입니다. 하지만 동사의 경우, 정수기에 대한 '신뢰'는 아직 없어지지 않은 것으로 판단하며, 동사가 최대한 빨리 회복할 수 있도록 노력하겠습니다.
하반기에 얼음 정수기 리콜 사태와 관련된 건강적인 피해에 대한 충당금을 설정했나요?	현재 건강 이슈와 관련 충당금을 설정하지 않았습니다. 물론 외부 전문가 요청을 통해 건강관련 문제를 파악하려고 노력하고 있지만, 현 문제를 추정할 수 있는 방법이 모호하기 때문에 설정을 따로 하지 않았습니다. 하지만 추후에 유해성 에 대한 진단이 명확히 밝혀지면, 그에 맞는 대처 방안을 강구할 계획입니다.
렌탈 사건은 해외 거래 선과의 관계에 미치는 영향은 어떠한가요?	얼음정수기 관련 리콜 사태로 인해 해외 거래선과의 문제가 아직까지는 제기되고 있지 않습니다.
70~80%의 고객이 교환을 요구했다고 하셨는데, 어떤 방식으로 진행되었으며 어떤 점이 어려웠나요?	교환 업무는 정수기를 환불하거나 해당 정수기를 없애는 방식으로 진행되었습니다. 따라서 정수기를 신제품으로 대체하거나 신규 계약 방식으로 진행하고 있습니다. 현 추세에 따르면, 환불 대상 고객 중 80~90%는 신규 계약을 더 선호하고 있습니다. 이는 기존 3개월로 할인되었던 부분이 5~6개월로 길어졌다는 장점에 따른 결과입니다. 현재 크게 대두되고 있는 문제는 생산 capa의 한계입니다. 환불 요구되는 물량이 약 7만대에서 8만대 수준인 반면 생산량은 2만대 수준이기 때문입니다. 하지만 최대한 고객의 관점에서 문제를 대응하기 위해서 신규 모델을 선호하는 고객 중 상품 수령이 지연된 부분에 대해서 추가 보상을 진행하고 있습니다.
매출 손상이 배당에 끼칠 영향은 어떠하며, 주가 방어 차원에서 자사주 매입 및 소각을 검토하고 계신가요?	이사회에서 배당 관련 구체적으로 논의한 바는 없습니다. 다만 현재 말씀드릴 수 있는 것은 배당을 결정할 때 동사가 중요시하게 생각하는 지표에 맞게 일관성을 유지할 것입니다. 추후에 결정되면 알려드리도록 하겠습니다. 자사주 매입 및 소각 관련해서도 이사회에서 진행한 바 없습니다. 이는 주가 방어를 하기 이전 사태를 수습하는 것이 급선무라고 판단하기 때문입니다.

자료: 코웨이, LIG투자증권

코웨이 | 현명한 위기대응으로 향후 불투명성 최소화

대차대조표

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
유동자산	658	659	668	685
현금및현금성자산	87	81	80	82
매출채권 및 기타채권	372	377	382	393
재고자산	48	49	50	51
비유동자산	1,084	1,245	1,374	1,480
투자자산	122	123	124	125
유형자산	625	787	917	1,023
무형자산	146	144	142	141
자산총계	1,742	1,905	2,042	2,164
유동부채	422	504	475	419
매입채무 및 기타채무	224	227	231	237
단기차입금	80	158	124	58
유동성장기부채	0	0	0	0
비유동부채	51	53	54	57
사채 및 장기차입금	0	0	0	0
부채총계	473	557	530	475
지배기업소유지분	1,269	1,348	1,512	1,689
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	132	132	132	132
이익잉여금	1,199	1,281	1,446	1,631
기타자본	-103	-105	-107	-115
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	1,269	1,348	1,512	1,689
총차입금	90	169	136	71
순차입금	-6	79	47	-20

현금흐름표

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	475	520	637	677
영업에서 창출된 현금흐름	557	622	765	810
이자의 수취	0	0	0	0
이자의 지급	0	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-82	-102	-128	-133
투자활동 현금흐름	-264	-393	-391	-399
유동자산의 감소(증가)	-9	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	-1	-1	-1
유형자산 감소(증가)	-262	-390	-390	-390
무형자산 감소(증가)	-6	0	0	0
재무활동 현금흐름	-230	-133	-246	-277
사채및차입금증가(감소)	-82	79	-33	-65
자본금및자본잉여금 증감	1	0	0	0
배당금 지급	-148	-208	-208	-208
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	-19	-6	-1	2
기초현금	106	87	81	80
기말현금	87	81	80	82
FCF	205	130	247	287

자료: LIG투자증권

손익계산서

(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
매출액	2,161	2,189	2,223	2,281
증가율(%)	7.3	1.3	1.5	2.6
매출원가	679	606	597	618
매출총이익	1,482	1,583	1,625	1,663
매출총이익률(%)	68.6	72.3	73.1	72.9
판매비와 관리비	1,019	1,184	1,116	1,129
영업이익	463	399	510	533
영업이익률(%)	21.4	18.2	22.9	23.4
EBITDA	675	629	772	819
EBITDA M%	31.2	28.7	34.7	35.9
영업외손익	-2	-7	-8	-6
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	-3	-7	-8	-6
기타영업외손익	1	0	0	0
세전이익	461	392	502	527
법인세비용	111	102	128	133
당기순이익	349	290	374	394
지배주주순이익	349	290	374	394
지배주주순이익률(%)	16.2	13.2	16.8	17.3
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-3	-1	-8
총포괄이익	346	287	372	386
EPS 증가율(%, 지배)	43.8	-17.1	28.9	5.5
이자손익	-3	-3	-4	-2
총외화관련손익	7	0	0	0

주요지표

	2015A	2016E	2017E	2018E
총발행주식수(천주)	77,125	77,125	77,125	77,125
시가총액(십억원)	6,486	6,625	6,625	6,625
추가(원)	84,100	85,900	85,900	85,900
EPS(원)	4,531	3,757	4,843	5,107
BPS(원)	18,070	19,088	21,214	23,512
DPS(원)	2,800	2,800	2,800	2,800
PER(X)	18.6	22.9	17.7	16.8
PBR(X)	4.7	4.5	4.0	3.7
EV/EBITDA(X)	9.6	10.7	8.6	8.1
ROE(%)	30.0	22.1	26.1	24.6
ROA(%)	21.1	15.9	18.9	18.7
ROIC(%)	36.9	27.5	31.1	29.7
배당수익률(%)	3.3	3.3	3.3	3.3
부채비율(%)	37.3	41.3	35.0	28.1
순차입금/자기자본(%)	-0.4	5.9	3.1	-1.2
유동비율(%)	156.1	130.8	140.5	163.6
이자보상배율(X)	108.3	94.5	102.4	158.0
총자산회전율	1.3	1.2	1.1	1.1
매출채권 회전율	6.5	5.8	5.9	5.9
재고자산 회전율	48.0	45.1	45.2	45.4
매입채무 회전율	3.1	2.7	2.6	2.6

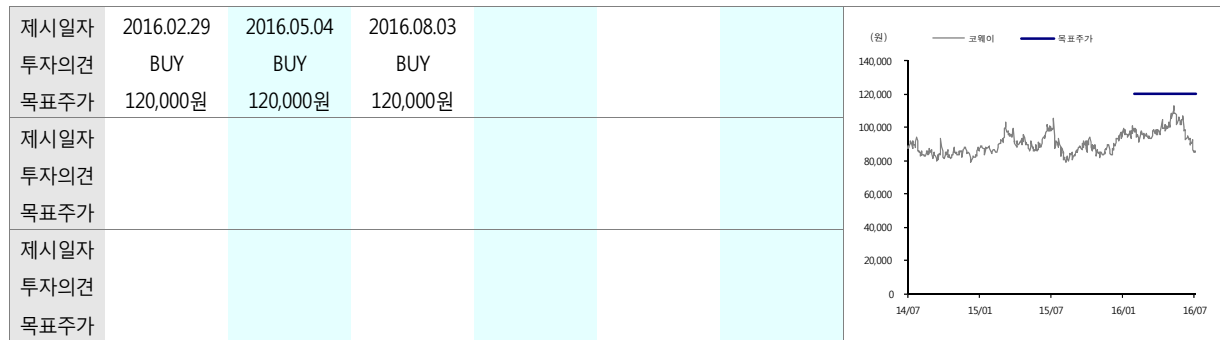
코웨이 | 현명한 위기대응으로 향후 불투명성 최소화

‘

Compliance Notice | 최근 2년간 투자 의견 및 목표주가 변경내역

▶ 코웨이(021240)

▶ 주가 및 목표주가 추이



▶ Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. * 기준일 2016.06.30까지
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(86.18%) · 매도(0%) · 중립(13.82%)	

▶ Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.