

코웨이 (021240)

불확실성 해소 국면

코웨이 3중 얼음정수기 조사 발표, 위해성 낮다

정부는 지난 12일 코웨이 얼음 정수기 3종의 제품결함 조사 결과 발표를 통해, 니켈 검출 원인은 제조상 결함이고 니켈 인체 위해성은 낮다고 결론 내렸다. 1,010개 코웨이 정수기 중 137개(13.6%)가 WHO 권고치를 초과했으나, 실제 사용 기간이 2년 내인 점을 고려할 때, 위해 우려는 제한적이라는 말이다. 다만, 장기 노출 시 문제를 대비해 제품 전량 수거 행정처분을 내렸다. 해당 제품의 96% 이상은 자체 회수된 상태다.

8월 이후 계정수 회복, 4분기 정상화 예상

7월 해약률이 1.6%까지 상승하면서 렌탈 계정수 감소세를 보였으나, 8월 이후 점진적 회복세에 있는 것으로 추정된다. 2분기 492만까지 증가했던 렌탈 계정수는 3분기 476만(YoY -1.1%)까지 하락할 것으로 추정한다. 정부 발표로 위해성 우려가 해소되고, 마케팅을 확대하면서 4분기 계정수는 490만(YoY 1.5%)까지 회복 할 것으로 예상한다.

이에 따라 3분기 매출과 영업이익은 전년동기 대비 각각 2.7%, 1.9% 증가한 5,610억원과 1,280억원 수준이 가능할 전망이다. 렌탈 매출 감소에도 불구하고, 금융리스와 수출이 각각 YoY 95%, 30% 성장하면서 매출을 견인할 것으로 예상된다. 전반적인 매출 부진에도 불구하고 광고선전비 감소와 판관비 효율화로 영업이익률 22.8%(YoY -0.2%p) 수준이 가능할 전망이다.

목표주가 9.5 → 11만원, 투자의견 '매수'로 상향

니켈 검출 사태 이른 종결에 따른 실적추정치 상향 조정으로 목표주가와 투자의견을 모두 올린다. 목표주가 11만원은 12MF PER 20배다. 해외사업 확대와 국내 압도적 환경가전 렌탈 시장 MS 1위 사업자로서 중장기 실적 전망은 여전히 긍정적이다. 니켈 검출 사태에 따른 단기적인 소비자인지도 하락 및 계정수 감소가 우려였는데, 8월 이후 계정수가 다시 회복하고 있는 만큼 니켈 검출 사태로 인한 실적 불확실성은 상당히 해소된 것으로 본다.

Update

BUY(상향)

| TP(12M): 110,000원(상향) | CP(9월 12일): 91,300원

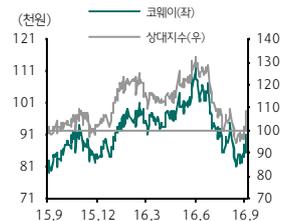
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,991.48
52주 최고/최저(원)	113,000/80,000
시가총액(십억원)	7,041.5
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	77,124.8
60일 평균 거래량(천주)	277.8
60일 평균 거래대금(십억원)	25.2
16년 배당금(예상, 원)	2,800
16년 배당수익률(예상, %)	3.07
외국인지분율(%)	53.67
주요주주 지분율(%)	코웨이홀딩스 외 10 인 31.07
국민연금	6.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.6) 0.2 11.8
상대	(0.7) (0.8) 8.9

Consensus Data

	2016	2017
매출액(십억원)	2,268.4	2,461.1
영업이익(십억원)	387.5	525.9
순이익(십억원)	284.3	391.3
EPS(원)	3,701	5,094
BPS(원)	18,308	20,601

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	십억원	2,013.6	2,161.3	2,263.6	2,451.9	2,557.0
영업이익	십억원	377.5	463.0	414.0	575.7	609.5
세전이익	십억원	329.7	460.8	405.4	571.6	606.7
순이익	십억원	242.9	349.4	303.7	428.7	455.0
EPS	원	3,150	4,531	3,938	5,559	5,900
증감률	%	(4.1)	43.8	(13.1)	41.2	6.1
PER	배	26.73	18.56	23.19	16.42	15.48
PBR	배	5.46	4.65	4.73	4.12	3.60
EV/EBITDA	배	11.37	9.61	11.89	9.36	8.86
ROE	%	23.98	30.02	23.06	29.06	26.63
BPS	원	15,412	18,070	19,310	22,168	25,367
DPS	원	2,000	2,800	2,800	2,800	2,800



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 유민선
02-3771-8108
ms.yoo@hanafn.com

표 1. 코웨이 분기 실적 전망 (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

3분기 매출과 영업이익은 전년동기 대비 각각 2.7%, 1.9% 증가한 5,610억원과 1,280억원 수준 전망

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015년	1Q16	2Q16	3Q16F	4Q16F	2016년
매출	506	527	546	582	2,161	578	523	561	602	2,264
렌탈	363	371	376	380	1,491	380	316	367	388	1,451
금융리스			15	26	41	21	29	29	29	108
멤버십	46	45	45	44	180	43	42	42	41	168
일시불판매	30	41	46	54	171	50	54	50	57	212
화장품	23	21	19	20	83	20	17	17	18	72
수출	33	39	36	41	149	57	60	47	54	217
기타	11	9	10	16	46	6	5	9	15	35
영업이익	99	112	126	127	463	127	21	128	138	414
세전이익	98	111	132	119	461	122	18	126	140	405
순이익	75	85	100	89	349	92	12	95	105	304
영업이익률(%)	19.5	21.2	23.0	21.8	21.4	22.0	4.1	22.8	22.9	18.3
순이익률(%)	14.8	16.1	18.4	15.3	16.2	16.0	2.3	16.9	17.4	13.4

자료: 코웨이, 하나금융투자

표 2. 코웨이 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 별도기준)

(단위: 십억원)

8월 이후 계정수가 다시 회복하고 있는 만큼 니켈 사태로 인한 실적 불확실성은 상당히 해소된 것으로 판단

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출	2,014	2,161	2,264	2,452	2,557
렌탈	1,401	1,491	1,451	1,597	1,665
멤버십	183	180	168	159	151
일시불판매	123	171	212	222	233
화장품	80	83	72	69	65
수출	167	149	217	252	286
기타	58	46	35	33	32
영업이익	377	463	414	576	609
세전이익	330	461	405	572	607
순이익	243	349	304	429	455
수정순익(연결기준)	250	343	317	444	474
적정시가총액	4,994	6,863	6,337	8,888	9,477
주식수(천주)	77,125	77,125	77,125	77,125	77,125
적정주가(원)	64,750	88,985	82,161	115,247	122,884
적정PER	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
EPS(원)	3,237	4,449	4,108	5,762	6,144
영업이익률(%)	18.7	21.4	18.3	23.5	23.8
YoY %					
매출액	4.1	7.3	4.7	8.3	4.3
영업이익	13.3	22.6	(10.6)	39.0	5.9
당기순이익	1.9	37.4	(7.7)	40.3	6.6

자료: 코웨이, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,013.6	2,161.3	2,263.6	2,451.9	2,557.0
매출원가	673.4	679.5	761.9	805.6	842.7
매출총이익	1,340.2	1,481.8	1,501.7	1,646.3	1,714.3
판매비	962.8	1,018.9	1,087.7	1,070.7	1,104.8
영업이익	377.5	463.0	414.0	575.7	609.5
금융손익	(8.6)	(3.2)	(3.3)	(1.3)	(0.1)
중속/관계기업손익	(30.6)	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	(8.5)	0.9	(5.3)	(2.7)	(2.7)
세전이익	329.7	460.8	405.4	571.6	606.7
법인세	86.8	111.3	101.7	142.9	151.7
계속사업이익	242.9	349.4	303.7	428.7	455.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	242.9	349.4	303.7	428.7	455.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익					
지배주주순이익	242.9	349.4	303.7	428.7	455.0
지배주주지분포괄이익	235.2	345.9	303.7	428.7	455.0
NOPAT	278.2	351.1	310.2	431.7	457.1
EBITDA	577.0	674.7	571.9	693.5	697.5
성장성(%)					
매출액증가율	4.1	7.3	4.7	8.3	4.3
NOPAT증가율	15.6	26.2	(11.6)	39.2	5.9
EBITDA증가율	10.6	16.9	(15.2)	21.3	0.6
영업이익증가율	13.3	22.6	(10.6)	39.1	5.9
(지배주주)순이익증가율	(4.1)	43.8	(13.1)	41.2	6.1
EPS증가율	(4.1)	43.8	(13.1)	41.2	6.1
수익성(%)					
매출총이익률	66.6	68.6	66.3	67.1	67.0
EBITDA이익률	28.7	31.2	25.3	28.3	27.3
영업이익률	18.7	21.4	18.3	23.5	23.8
계속사업이익률	12.1	16.2	13.4	17.5	17.8
투자지표					
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,150	4,531	3,938	5,559	5,900
BPS	15,412	18,070	19,310	22,168	25,367
CFPS	8,462	10,003	7,311	8,908	8,931
EBITDAPS	7,482	8,748	7,416	8,992	9,043
SPS	26,109	28,023	29,350	31,791	33,154
DPS	2,000	2,800	2,800	2,800	2,800
주가지표(배)					
PER	26.7	18.6	23.2	16.4	15.5
PBR	5.5	4.7	4.7	4.1	3.6
PCFR	10.0	8.4	12.5	10.2	10.2
EV/EBITDA	11.4	9.6	11.9	9.4	8.9
PSR	3.2	3.0	3.1	2.9	2.8
재무비율(%)					
ROE	24.0	30.0	23.1	29.1	26.6
ROA	15.1	21.1	16.9	21.7	20.4
ROIC	26.8	30.6	26.8	41.5	47.7
부채비율	48.8	37.3	35.7	32.5	28.9
순부채비율	6.3	(0.4)	(17.7)	(34.5)	(47.2)
이자보상배율(배)	34.8	108.3	141.0	196.0	207.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	573.1	658.1	920.7	1,275.6	1,619.6
금융자산	105.8	95.8	331.8	637.7	954.3
현금성자산	105.5	86.6	322.2	627.3	943.5
매출채권 등	294.9	371.9	389.5	421.9	440.0
재고자산	41.8	48.2	50.5	54.7	57.0
기타유동자산	130.6	142.2	148.9	161.3	168.3
비유동자산	1,002.9	1,084.3	932.2	825.0	742.9
투자자산	123.2	122.1	127.9	138.6	144.5
금융자산	52.9	51.8	54.2	58.8	61.3
유형자산	617.6	624.9	473.1	360.4	276.8
무형자산	147.8	146.1	139.9	134.8	130.4
기타비유동자산	114.3	191.2	191.3	191.2	191.2
자산총계	1,576.0	1,742.4	1,852.8	2,100.6	2,362.5
유동부채	468.0	421.6	434.5	458.2	471.4
금융부채	162.8	80.0	80.0	80.0	80.0
매입채무 등	211.0	224.3	234.9	254.4	265.3
기타유동부채	94.2	117.3	119.6	123.8	126.1
비유동부채	49.0	51.3	53.2	56.8	58.8
금융부채	9.3	10.0	10.0	10.0	10.0
기타비유동부채	39.7	41.3	43.2	46.8	48.8
부채총계	517.0	472.9	487.7	515.0	530.2
지배주주지분	1,059.0	1,269.4	1,365.1	1,585.5	1,832.3
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	131.1	132.0	132.0	132.0	132.0
자본조정	(114.5)	(102.6)	(102.6)	(102.6)	(102.6)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	1,001.8	1,199.3	1,295.0	1,515.4	1,762.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,059.0	1,269.4	1,365.1	1,585.5	1,832.3
순금융부채	66.4	(5.7)	(241.7)	(547.6)	(864.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	498.5	475.2	450.4	522.4	525.0
당기순이익	242.9	349.4	303.7	428.7	455.0
조정	312.2	340.1	158.5	115.4	82.1
감가상각비	199.5	211.7	157.9	117.8	88.0
외환거래손익	(4.2)	(6.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	30.6	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	86.3	134.7	0.6	(2.4)	(5.9)
영업활동 자산부채 변동	(56.6)	(214.3)	(11.8)	(21.7)	(12.1)
투자활동 현금흐름	(268.9)	(264.0)	(3.9)	(6.1)	2.4
투자자산감소(증가)	30.8	1.1	(5.8)	(10.6)	(5.9)
유형자산감소(증가)	(267.5)	(261.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(32.2)	(3.6)	1.9	4.5	8.3
재무활동 현금흐름	(325.3)	(230.1)	(211.0)	(211.2)	(211.2)
금융부채증가(감소)	(160.0)	(82.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.2	1.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(41.9)	(0.7)	(3.0)	(2.9)	(2.9)
배당지급	(123.6)	(148.3)	(208.0)	(208.3)	(208.3)
현금의 증감	(95.8)	(18.9)	235.6	305.1	316.2
Unlevered CFO	652.6	771.5	563.9	687.0	688.8
Free Cash Flow	222.7	204.6	450.4	522.4	525.0

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

코웨이



날짜	투자의견	목표주가	날짜	투자의견	목표주가
16.9.13	BUY	110,000			
16.8.4	Neutral	95,000			
15.8.10	BUY	120,000			
15.6.30	BUY	103,000			
15.4.12	Neutral	103,000			
15.2.13	Neutral	89,000			
14.11.5	Neutral	85,000			
14.9.18	Neutral	80,000			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.3%	10.4%	1.3%	100.0%

* 기준일: 2016년 9월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2016년 9월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2016년 9월 13일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

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.