

Flashnote

Korea / Consumer

13 September 2016

**BUY**

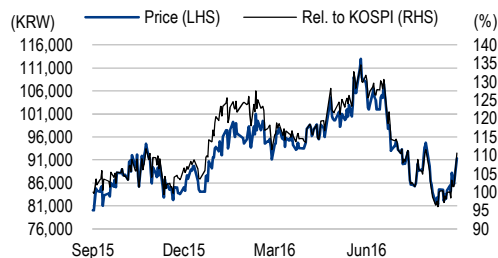
목표주가 **121,000** 원  
현재주가 (12 Sep 2016) **91,300** 원

Upside/downside (%) 32.5  
KOSPI 1,991.48  
시가총액 (십억원) 7,041  
52 주 최저/최고 80,000 - 113,000  
일평균거래대금 (십억원) 25.15  
외국인 자본율 (%) 53.6

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-15	Dec-16 E	Dec-17 E	Dec-18 E
매출액 (십억원)	2,315	2,429	2,594	2,703
영업이익 (십억원)	463.3	396.7	536.9	587.0
당기순이익 (십억원)	343.1	292.4	397.2	436.8
수정순이익 (십억원)	343.1	292.4	397.3	436.8
EPS (원)	4,449	3,791	5,151	5,664
EPS 성장률 (%)	37.4	(14.8)	35.9	10.0
P/E (x)	18.9	24.1	17.7	16.1
EV/EBITDA (x)	9.6	11.2	8.8	8.0
배당수익률 (%)	3.3	3.2	4.1	4.8
P/B (x)	5.3	5.3	4.7	4.3
ROE (%)	30.2	22.9	28.2	27.7
순차입금/자기자본 (%)	(3.0)	(11.2)	(18.8)	(24.7)

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(3.6)	(15.9)	11.8
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(0.7)	(14.6)	9.2

정우창, Analyst  
3774 6753 wcchung@miraeasset.com

홍수지  
3774 1853 susie.hong@miraeasset.com

# 코웨이 (021240 KS)

## 니켈 검출 논란의 얼음정수기 정부 조사 결과 인체 위해성 낮음으로 결론

### Event

9월 12일 장 중, 산업통상자원부(산자부)는 니켈 검출 논란의 코웨이 얼음정수기 3개 모델 조사결과에 대해 니켈 검출 원인은 구조 및 제조상 결함 문제 때문이며, 검출된 니켈 양이 미세해 인체 위해성은 낮다는 결론을 발표함. 또한 코웨이의 다른 정수기와 타회사 정수기는 구조상 코웨이 3종과 같은 니켈 검출 가능성이 없다고 결론. 이번 정부 조사 결과 발표로 코웨이 정수기의 안정성 우려는 해소될 것으로 예상함. 동사에 대한 긍정적 시각을 유지하고, BUY 투자 의견을 유지함.

### Impact

#### 니켈 검출 논란의 얼음정수기 조사결과 인체 위해성은 낮음

산자부의 2개월에 걸쳐 진행된 니켈 검출 논란의 코웨이 얼음정수기 3개 모델에 대한 조사결과에 따르면, 니켈 검출 원인은 냉각구조물의 구조 및 제조상 결함 문제 때문이며, 이로 인한 인체 위해성은 낮다는 결론. 그러나 산자부는 니켈 과민반응을 우려해 사용중단 권고를 내렸으며, 코웨이는 제품 전량 회수 및 사용기간 중 피부염 증상을 겪은 고객에게 치료비를 지원 예정임. 현재 코웨이는 문제의 정수기 96%를 이미 회수한 상태임. 한편, 문제가 된 3개 모델 외 코웨이의 다른 얼음정수기는 내부구조가 달라 니켈 검출 가능성이 없다고 결론 자음.

#### 3분기 국내 렌탈 영업 회복세

산자부 발표 이후 동사의 국내 렌탈 영업회복은 더욱 가속화 될 것으로 전망함. 니켈 검출로 논란이 된 문제의 정수기 사용 고객 중 신모델로 교체를 결정한 고객에게 6개월 렌탈 요금을 면제해 주기로 함에 따라 3분기 매출에 부정적 영향이 예상되나, 국내 영업 회복세를 감안하여 3분기 영업이익 추정치 1,293억원 (+4.3% YoY)을 유지함. 국내 렌탈 영업 회복세 및 견조한 수출과 경영진의 비용 효율 제고 노력에 힘입어 코웨이의 3분기 영업이익은 전년대비 증가할 것으로 기대됨. 한편, 동사의 영업 회복에 대한 시장 기대치는 보수적인 것으로 판단됨. 우리의 3분기 영업이익 추정치는 컨센서스 대비 11% 높은 수준임.

### Action and recommendation

#### BUY 투자 의견 유지

2017년 P/E 기준 17.7 배(동사의 과거 5년 평균 대비 10% 할인된 수준) 수준의 밸류에이션 및 2016년 배당수익률 예상치 3.2%를 감안할 때, 현 주가수준에서 여전히 매력적이라고 판단됨. 동사에 대한 BUY 투자 의견을 유지함.

## Summary financial statements

### 손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	2,315	2,429	2,594	2,703
매출원가	729	802	821	853
매출총이익	1,586	1,627	1,774	1,850
판매비와관리비	1,123	1,230	1,237	1,263
영업이익 (조정)	463	397	537	587
영업이익	463	397	537	587
순이자손익	(3)	3	4	7
지분법손익	0	0	0	0
기타	(6)	(9)	(11)	(11)
세전계속사업손익	454	390	530	582
법인세비용	111	97	132	146
당기순이익	343	292	397	437
당기순이익 (지배주주지분)	343	292	397	437
EPS (지배주주지분, 원)	4,449	3,791	5,151	5,664

증가율&마진 (%)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액증가율	7.2	4.9	6.8	4.2
매출총이익증가율	10.6	2.6	9.0	4.3
영업이익증가율	27.1	(14.4)	35.3	9.3
당기순이익증가율	37.4	(14.8)	35.9	10.0
EPS 증가율	37.4	(14.8)	35.9	10.0
매출총이익율	68.5	67.0	68.4	68.4
영업이익률	20.0	16.3	20.7	21.7
당기순이익률	14.8	12.0	15.3	16.2

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

### 현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
영업현금	545	507	624	675
당기순이익	343	292	397	437
유무형자산상각비	228	216	230	240
기타	137	48	49	48
운전자본증감	(163)	(50)	(52)	(50)
투자현금	(371)	(271)	(271)	(271)
자본적지출	(320)	(270)	(270)	(270)
기타	(51)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(204)	(209)	(219)	(278)
배당금	(148)	(209)	(219)	(278)
자본의증가 (감소)	0	0	0	0
부채의증가 (감소)	(68)	0	0	0
기초현금	147	121	148	282
기말현금	116	148	282	409

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주: \*단기금융자산 포함

### 대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	653	646	814	963
현금및현금성자산	116	121	130	135
단기금융자산	9	27	152	274
매출채권	283	235	251	261
재고자산	70	70	74	77
기타유동자산	175	194	207	216
비유동자산	1,122	1,138	1,179	1,209
유형자산	700	804	853	891
투자자산	2	2	2	2
기타비유동자산	420	331	323	316
자산총계	1,775	1,785	1,993	2,172
유동부채	473	407	434	453
매입채무	224	66	71	74
단기금융부채	80	0	0	0
기타유동부채	169	340	363	379
비유동부채	64	61	63	65
장기금융부채	8	1	1	1
기타비유동부채	56	60	62	64
부채총계	537	467	498	518
지배주주지분	1,237	1,317	1,495	1,654
비지배주주지분	1	0	0	0
자본총계	1,238	1,317	1,495	1,654
BVPS (원)	15,995	17,083	19,390	21,448

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

### 주요투자지표

12 월 결산	2015	2016E	2017E	2018E
자기자본이익률 (%)	30.2	22.9	28.2	27.7
총자산이익률 (%)	20.2	16.4	21.0	21.0
재고자산보유기간 (일)	10.4	10.5	10.1	10.2
매출채권회수기간 (일)	40.4	38.9	34.2	34.6
매입채무결제기간 (일)	35.0	21.8	9.7	9.8
순차입금/자기자본 (%)	(3.0)	(11.2)	(18.8)	(24.7)
이자보상배율 (x)	158.9	(156.1)	(129.1)	(86.8)

자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations		Distribution of Ratings
<b>종목별 투자조건 (12개월 기준)</b> BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과 HOLD : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내 REDUCE : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과 단, 업종 투자조건에 의한 ±10% 내의 조정치 감안 가능	<b>업종별 투자조건</b> OVERWEIGHT : 현 업종지수대비 +10% 초과 NEUTRAL : 현 업종지수대비 ±10% 이내 UNDERWEIGHT : 현 업종지수 대비 -10% 초과	조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 20160831) BUY (매수) : 80.3% HOLD (중립/보유) : 18.3% REDUCE (매도) : 1.4% 합계 : 100%

**Compliance Notice**

- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 주식을 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 유동성공급자가 아닙니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.  
 [작성자 : 정우창, 홍수지]

**Target Price and Recommendation Chart**

