12. 코웨이(021240) : 자사주소각과 매입으로 소비자 보상에 이어 주주가치 제고

얼음정수기 관련 2분기 1,221억원 반영 이후 3분기 자사주소각(74만주) 및 추가 자사주매입(270만주) 결정

▶ 3분기 개별 매출액 8.9%(YoY), 영업이익 2.7%(YoY),

: 16.3Q 개별 매출액은 595십억원, 영업이익은 129십억원을 전망
얼음정수기 와 관련된 펀더멘털 훼손은 2분기 충분기 마무리함. 반면에 센티먼트는 지난 9월 13일 산업통상자원부, 환경부, 한국소비자원의 민관합동 조사위원회의 최종 의견이 '**타사 얼음정수기의 증발기는 이번 3종 얼음정수기의 증발기 구조와는 다른 형태라고 보고 있어, 타사얼음정수기에서는 관련된 문제가 없다고 잠정 결론을 내렸음**'으로 제시됨.

실질적으로 해약률은 7월 중 2% 이하의 수준까지 도달했지만 9월 중 정상화를 찾은 것으로 판단됨. 여론을 악용하는 경쟁업계의 노이즈가 동사의 본질적 펀더멘탈을 훼손하기에는 제한적으로 판단됨

▶ 얼음정수기 이슈 이후 소비자 보상에 이은 주주가치 제고 노력

: 국내 렌탈사업자 1위의 포지셔닝에 있는 코웨이는 금번 이슈와 관련된 도덕성 부분에서 훼손된 대외적 이미지를 회복하기까지는 다소 시간이 걸릴 전망임. 그러나 이슈 이후 최근까지 회사의 책임감 있는 대응 능력은 최근 회사의 펀더멘털 훼손을 충분히 만회할 만한 수준으로 판단됨.

: 3분기 중 실질적인 영향도 7월,8월에 국한된 것으로 추정되고 있어 3분기 영업 동향도 무난할 전망. 또한 중국 하이얼과의 JV설립 추진도 무리 없이 진행 중에 있어 2017년 자회사 설립이 구체화되고 있어 기업가치 회복에 긍정적. 또한 기존 보유했던 자사주소각(74만주, 장부가 327억원) 및 추가 자사주매입(270만주)을 결정함. 일련의 사태에 대한 소비자 보상 이후 주주보상과 주가 안정을 위한 조치로 판단됨

2016년 코웨이 분기별 개별 실적 추정 (단위:십억원, %)

	구분	15.3Q	16.2Q	**16.3Q**	YoY	컨센서스	차이
코웨이 (개별)	매출액	546	523	**595**	8.9	569	4.5
	영업이익	126	21	**129**	2.7	124	4.0
	Opm	23.0	4.1	**21.7**	-1.3	21.8	-0.1
	순이익	100	12	**94**	-6.0	84	12.1

구분	16.1Q	16.2Q	**16.3Q**	16.4Q	2015	**2016F**	YoY
메출액	578	523	**595**	613	2,161	**2,308**	6.8
영업이익	127	21	**129**	135	463	**412**	-11.0
opm	22.0	4.1	**21.7**	22.0	21.4	**17.9**	-3.6
순이익	92	12	**94**	98	349	**297**	-15.1

자료: 코웨이, IBK투자증권

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원, %, 배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,014	2,161	2,308	2,523	2,711
영업이익	377	463	413	536	569
세전이익	330	461	405	522	559
지배주주순이익	243	349	296	392	425
EPS(원)	3,150	4,531	3,851	5,126	5,564
증가율(%)	-4.1	43.8	-15.0	33.1	8.5
영업이익률(%)	18.7	21.4	17.9	21.3	21.0
순이익률(%)	12.1	16.2	12.8	15.5	15.7
ROE(%)	24.0	30.0	22.5	27.0	25.7
PER	26.7	18.6	24.9	18.7	17.3
PBR	6.1	5.1	5.4	4.8	4.2
EV/EBITDA	11.4	9.6	12.4	10.3	9.9
차입금/EBITDA	0.3	0.1	0.5	0.3	0.1
현재가 (10/10)		96,000원	시가총액		7,333 십억원
목표주가		120,000원	발행주식수		76,381 천주
상승여력		25.0%	60일 평균거래대금		24 십억원
52주 최고가/최저가		113,000원 / 81,300원	외국인 지분율		54.3%

자료: IBK투자증권

[유통/화장품] 안지영 02) 6915-5675 jyahn@ibks.com

12. 코웨이(021240) : 자사주소각과 매입으로 소비자 보상에 이어 주주가치 제고

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,014	2,161	2,308	2,523	2,711
증가율(%)	4.1	7.3	6.8	9.3	7.5
매출원가	673	679	776	864	895
매출총이익	1,340	1,482	1,531	1,659	1,816
매출총이익률 (%)	66.6	68.6	66.4	65.8	67.0
판관비	963	1,019	1,119	1,123	1,247
판관비율(%)	47.8	47.1	48.5	44.5	46.0
영업이익	377	463	413	536	569
증가율(%)	13.3	22.6	-10.9	29.9	6.2
영업이익률(%)	18.7	21.4	17.9	21.3	21.0
순금융손익	-9	-3	-7	-12	-2
이자손익	-9	-3	-7	-12	-7
기타	0	0	0	0	5
기타영업외손익	-9	1	0	-2	-8
종속/관계기업손익	-31	0	0	0	0
세전이익	330	461	405	522	559
법인세	87	111	109	131	134
법인세율	26	24	27	25	24
계속사업이익	243	349	296	392	425
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	349	296	392	425
증가율(%)	-4.1	43.8	-15.2	32.1	8.5
당기순이익률 (%)	12.1	16.2	12.8	15.5	15.7
지배주주당기순이익	243	349	296	392	425
기타포괄이익	-8	-4	-6	0	0
총포괄이익	235	346	290	392	425
EBITDA	577	675	604	707	743
증가율(%)	10.6	16.9	-10.5	17.1	5.1
EBITDA마진율(%)	28.7	31.2	26.2	28.0	27.4

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	573	658	878	1,007	901
현금및현금성자산	106	87	148	226	63
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	274	354	458	490	526
재고자산	42	48	58	63	67
비유동자산	1,003	1,084	1,185	1,202	1,230
유형자산	618	625	622	625	636
무형자산	148	146	142	132	122
투자자산	123	122	142	146	150
자산총계	1,576	1,742	2,063	2,209	2,131
유동부채	468	422	647	593	291
매입채무및기타채무	47	48	65	69	74
단기차입금	163	80	276	197	81
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	49	51	58	72	77
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	517	473	705	665	368
지배주주지분	1,059	1,269	1,358	1,544	1,762
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	131	132	132	132	132
자본조정등	-114	-103	-96	-96	-96
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,002	1,199	1,282	1,467	1,686
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,059	1,269	1,358	1,544	1,762
비이자부채	354	393	429	469	287
총차입금	163	80	276	197	81
순차입금	57	-7	128	-30	19

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	498	475	432	536	569
당기순이익	243	349	296	392	425
비현금성 비용 및 수익	410	422	344	185	184
유형자산감가상각비	192	204	180	161	165
무형자산상각비	8	7	11	10	10
운전자본변동	-57	-214	-134	-29	-33
매출채권등의 감소	-17	-90	-128	-32	-36
재고자산의 감소	1	-4	-17	-4	-5
매입채무등의 증가	17	1	17	4	5
기타 영업현금흐름	-98	-82	-74	-12	-7
투자활동 현금흐름	-269	-264	-583	-202	-214
유형자산의 증가(CAPEX)	-276	-271	-253	-169	-179
유형자산의 감소	8	9	6	5	4
무형자산의 감소(증가)	-6	-5	-11	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	1	14	-4	0
기타	2	1	-339	-34	-39
재무활동 현금흐름	-325	-230	-54	-255	-689
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-325	-230	-54	-255	-689
기타 및 조정	0	0	267	0	0
현금의 증가	-96	-19	62	78	-334
기초현금	201	106	87	148	226
기말현금	106	87	148	226	-107

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,150	4,531	3,851	5,126	5,564
BPS	13,732	16,459	17,785	20,210	23,072
DPS	2,000	2,800	2,800	2,800	2,800
밸류에이션(배)					
PER	26.7	18.6	24.7	18.5	17.1
PBR	6.1	5.1	5.3	4.7	4.1
EV/EBITDA	11.4	9.6	12.3	10.3	9.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출증가율	4.1	7.3	6.8	9.3	7.5
EPS증가율	-4.1	43.8	-15.0	33.1	8.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	3.3	2.9	2.9	2.9
ROE	24.0	30.0	22.5	27.0	25.7
ROA	15.1	21.1	15.6	18.3	19.6
ROIC	27.0	36.2	27.9	34.6	33.6

안정성 및 활동성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	48.8	37.3	51.9	43.1	20.9
순차입금 비율(%)	5.4	-0.5	9.4	-1.9	1.1
이자보상배율(배)	34.8	108.3	49.0	40.0	67.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	6.9	5.7	5.3	5.3
재고자산회전율	48.7	48.0	43.3	41.7	41.8
총자산회전율	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2

[유통/화장품] 안지영 02) 6915-5675 jyahn@ibks.com