

코웨이 (021240.KS)

이익 회복력에 밸류에이션 매력까지

Company Comment | 2016. 12. 12

4분기까지 프로모션 영향으로 감익 예상하나, 2017년의 강한 회복 가능성에 집중할 시기. 리콜 관련 비용 집행이 거의 마무리, 최근 렌탈 영업 활동도 정상화됨. 최근 두 차례에 걸친 자사주 소각 발표는 향후 주주 가치 제고를 위한 노력이 계속될 수 있음을 시사. 고배당 유지될 것

펀더멘털 회복 일로, 기대되는 2017년

얼음정수기 리콜과 대규모 비용 발생으로 2016년 이익 급감을 경험한 코웨이는 2017년 펀더멘털 회복의 조건들을 충족시키는 중. 리콜과 관련된 비용 집행이 거의 마무리되었고, 기존 고객 유지 및 세일즈 조직 안정화를 위해 진행했던 렌탈 프로모션의 성과 등에 힘입어 핵심 사업인 렌탈 영업 활동이 리콜 사태 이전 수준으로 회복된 것으로 추정

4분기 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 6,249억원(+7.4% y-y)과 1,143억원(-9.8% y-y)으로 추정. 매출액은 예년 수준 회복하나, 프로모션 지속에 따른 비용 영향이 아직은 이어지고 있어, 영업이익은 전년 대비 감소할 것. 2017년에는 비용 부문도 예년 수준으로 정상화되어, 매출액과 영업이익은 각각 2조 5,561억원(+12.3% y-y)과 5,280억원(+50.2% y-y)로 큰 폭 회복 예상

흔들림 없는 주주 친화 정책

동사는 지난 12월 2일 기취득 자기주식 77만여주를 소각하겠다고 발표함. 이에 앞서 9월 20일에도 74만여주의 자기주식 소각 계획을 밝힌 바 있음. 이로써 동사는 총 발행주식의 약 2%를 소각하게 되는 셈

2016년 감익에도 불구하고, 배당(주당 2,800원)은 전년 수준으로 유지될 가능성 높다고 판단. 그럴 경우 2016FY 배당성향은 약 80%로 과거 2년 평균인 60%에 비해서는 높으나, 동사의 현금흐름과 재무 상태를 고려하면 무리한 수준은 아님

부담 없는 밸류에이션

코웨이에 대한 Buy 의견과 목표주가 125,000원을 유지함. 영업이익 추정치 미세 조정과 자사주 소각 계획을 반영하여 2017년 EPS 추정치는 3.2% 상향 조정되었음. 수정된 EPS 기준으로 동사의 2017년 PER은 약 17배 수준이며, 역사적 평균에 가까움. 내년의 이익 회복 방향성을 고려하면 매수하기에 부담 없는 밸류에이션

Buy (유지)

목표주가 125,000원 (유지)

현재가 ('16/12/09) 89,000원

업종	기타 소비재
KOSPI / KOSDAQ	2024.69 / 594.35
시가총액(보통주)	6,797.9십억원
발행주식수(보통주)	76.4백만주
52주 최고가('16/06/08)	113,000원
최저가('16/08/24)	81,300원
평균거래대금(60일)	16,763백만원
배당수익률(2016E)	3.15%
외국인지분율	53.3%

주요주주	
코웨이홀딩스 외 9인	31.3%
GIC Private Limited	7.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	3.9	-18.3	6.3
상대수익률 (%)	4.5	-18.4	2.3

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	2,161	2,276	2,556	2,711
증감률	7.3	5.3	12.3	6.0
영업이익	463	352	528	547
영업이익률	21.4	15.4	20.7	20.2
(지배지분)순이익	349	258	393	418
EPS	4,531	3,358	5,181	5,523
증감률	43.8	-25.9	54.3	6.6
PER	18.6	26.5	17.2	16.1
PBR	5.1	5.1	4.6	4.1
EV/EBITDA	9.6	13.3	9.6	9.3
ROE	30.0	19.9	28.0	26.7
부채비율	37.3	37.1	35.4	31.7
순차입금	-16	35	-40	-170

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 한국희
02)768-7480, cookie@nhqv.com

RA 이효진
02)768-7684, hyojin.lee@nhqv.com

코웨이 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17F
					수정후	y-y	q-q	수정전	컨센서스	
매출액	582.1	577.6	523.0	550.6	624.9	7.4	13.5	624.9	596.6	626.9
영업이익	126.8	126.9	21.4	116.6	114.3	-9.8	2.5	102.9	119.9	159.3
영업이익률	21.8	22.0	4.1	21.2	18.3			16.5	20.1	25.4
세전이익	119.4	121.8	18.0	104.0	123.7	3.6	19.0	155.3	115.9	155.3
(지배)순이익	88.9	92.2	12.3	78.8	102.6	15.4	30.3	118.8	97.8	123.4

주: IFRS 별도기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

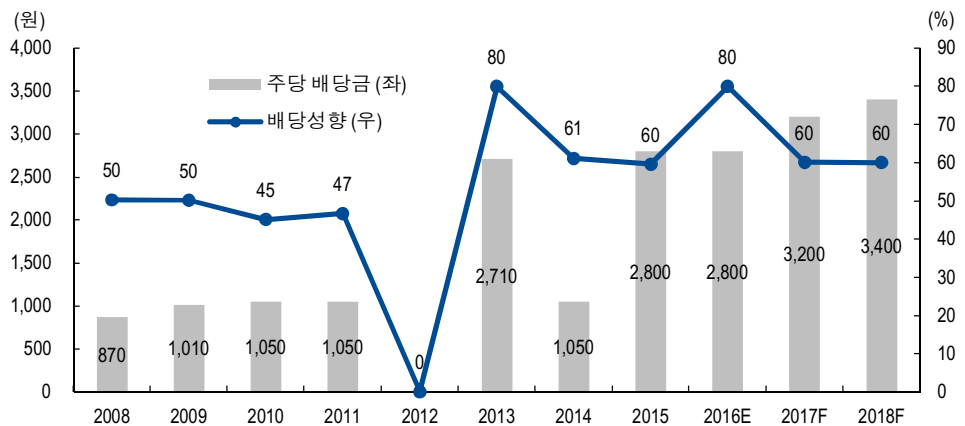
코웨이 실적 전망 (IFRS 별도)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	2,161.3	2,276.1	2,556.1	2,710.6
	- 수정 전	-	2,317.2	2,575.4	2,729.0
	- 변동률	-	-1.8	-0.7	-0.7
영업이익	- 수정 후	463.0	351.5	528.0	547.0
	- 수정 전	-	337.2	519.2	570.9
	- 변동률	-	4.3	1.7	-4.2
영업이익률(수정 후)		21.4	15.4	20.7	20.2
EBITDA		674.7	514.5	701.0	714.3
(지배지분)순이익		349.4	258.3	392.6	417.6
EPS	- 수정 후	4,531	3,358	5,181	5,523
	- 수정 전	-	3,242	5,022	5,505
	- 변동률	-	3.6	3.2	0.3
PER		18.6	26.5	17.2	16.1
PBR		5.1	5.1	4.6	4.1
EV/EBITDA		9.6	13.3	9.6	9.3
ROE		30.0	19.9	28.0	26.7

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

코웨이의 연간 DPS 및 배당성향 추이



주: 2012년 매각 결정으로 인해 연말 배당이 2013년 중간배당(1,050원)으로 미뤄진 바 있음

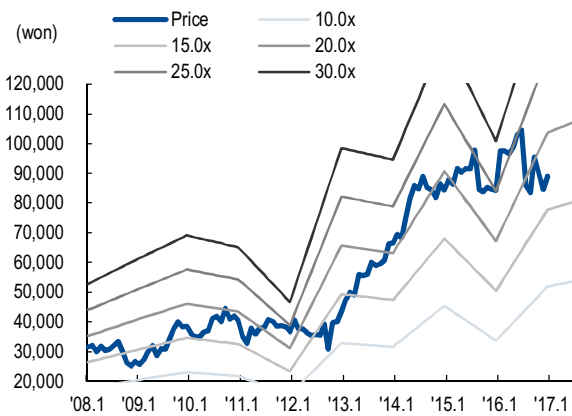
자료: 코웨이, NH투자증권 리서치센터 전망

코웨이의 최근 기취득 자기주식 소각 내역

공시 일자	주식종류	소각 주식수 및 발행주식 총수 내 비중 및 기타 내용
2016.09.20	보통주	소각할 주식 수: 744,283주 (소각 대상 자기 주식의 장부가액: 327억원) 발행주식 중 0.97% 평균 취득 단가: 43,921원
2016.12.02	보통주	소각일: 2016년 9월 26일 소각할 주식 수: 774,749주 (소각 대상 자기 주식의 장부가액: 700억원) 발행주식 중 1.01% 평균 취득 단가: 90,615원 소각 예정일: 2017년 3월 27일

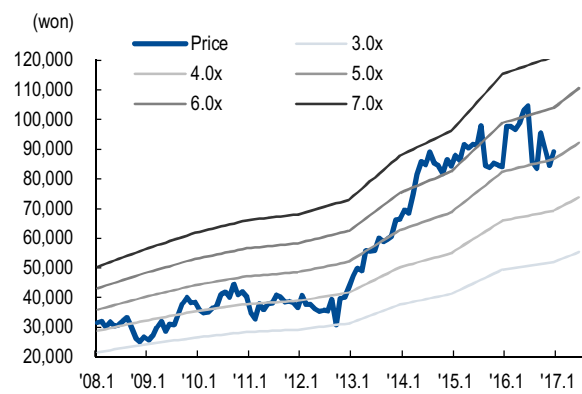
자료: DART, NH투자증권 리서치센터 정리

코웨이 Forward PER Band



자료: DataGuide Pro

코웨이 Trailing PBR Band



자료: DataGuide Pro

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	2,161	2,276	2,556	2,711
증감률 (%)	7.3	5.3	12.3	6.0
매출원가	679	834	978	1,044
매출총이익	1,482	1,442	1,579	1,666
Gross 마진 (%)	68.6	63.3	61.8	61.5
판매비와 일반관리비	1,019	1,090	1,051	1,119
영업이익	463	352	528	547
증감률 (%)	22.6	-24.1	50.2	3.6
OP 마진 (%)	21.4	15.4	20.7	20.2
EBITDA	675	514	701	714
영업외손익	-2	-12	-9	5
금융수익(비용)	-3	-2	-2	-1
기타영업외손익	1	-20	-15	0
중속, 관계기업관련손익	0	10	8	6
세전계속사업이익	461	340	519	552
법인세비용	111	82	127	135
계속사업이익	349	258	393	418
당기순이익	349	258	393	418
증감률 (%)	43.8	-26.1	52.0	6.4
Net 마진 (%)	16.2	11.3	15.4	15.4
지배주주지분 순이익	349	258	393	418
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	0	0	0
총포괄이익	346	258	393	418

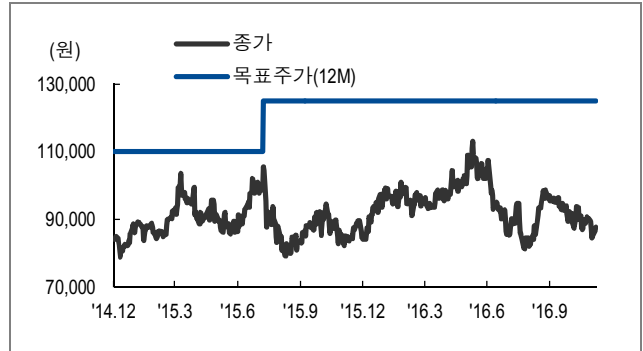
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	18.6	26.5	17.2	16.1
PBR(배)	5.1	5.1	4.6	4.1
PCR(배)	8.4	13.6	9.7	9.3
PSR(배)	3.0	3.0	2.6	2.5
EV/EBITDA(배)	9.6	13.3	9.6	9.3
EV/EBIT(배)	14.0	19.4	12.8	12.1
EPS(원)	4,531	3,358	5,181	5,523
BPS(원)	16,459	17,303	19,557	21,769
SPS(원)	28,023	29,588	33,732	35,850
자기자본이익률(ROE, %)	30.0	19.9	28.0	26.7
총자산이익률(ROA, %)	21.1	14.5	20.6	20.0
투자자본이익률 (ROIC, %)	32.5	22.4	31.2	30.9
배당수익률(%)	3.3	3.1	3.6	3.8
배당성장률(%)	59.5	79.8	60.0	59.9
총현금배당금(십억원)	208	206	236	250
보통주 주당배당금(원)	2,800	2,800	3,200	3,400
순부채(현금)/자기자본(%)	-1.2	2.7	-2.7	-10.3
총부채/ 자기자본(%)	37.3	37.1	35.4	31.7
이자발생부채	90	87	93	100
유동비율(%)	156.1	137.8	160.8	202.1
총발행주식수(백만주)	77	76	76	76
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	84,100	89,000	89,000	89,000
시가총액(십억원)	6,486	6,798	6,798	6,798

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	87	41	121	257
매출채권	354	330	371	393
유동자산	658	613	763	947
유형자산	625	636	675	654
투자자산	122	126	130	134
비유동자산	1,084	1,199	1,239	1,220
자산총계	1,742	1,812	2,002	2,167
단기성부채	80	86	92	99
매입채무	48	50	53	52
유동부채	422	445	474	469
장기성부채	10	1	1	1
장기충당부채	13	14	15	16
비유동부채	51	45	49	52
부채총계	473	490	523	521
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	132	132	132	132
이익잉여금	1,199	1,219	1,306	1,473
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,269	1,322	1,479	1,646

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	475	445	495	514
당기순이익	349	258	393	418
+ 유/무형자산상각비	212	163	173	167
+ 중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-6	0	0	0
Gross Cash Flow	771	504	694	720
- 운전자본의증가(감소)	-214	22	-72	-71
투자활동 현금흐름	-264	-277	-213	-147
+ 유형자산 감소	9	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-271	-171	-209	-144
+ 투자자산의매각(취득)	1	-4	-4	-4
Free Cash Flow	205	274	287	371
Net Cash Flow	211	168	283	368
재무활동현금흐름	-230	-214	-202	-232
자기자본 증가	1	0	0	0
부채증감	-231	-214	-202	-232
현금의증가	-19	-46	80	136
기말현금 및 현금성자산	87	41	121	257
기말 순부채(순현금)	-16	35	-40	-170

투자이건 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
코웨이	021240.KS	2015.08.05	Buy	125,000원(12개월)
		2015.05.07	Buy	110,000원(12개월)
		2014.04.22	Buy	100,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 9일 기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '코웨이' 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.