

13. 코웨이(021240) : 영업상의 리스크는 마무리, 회계적 이슈는 1분기까지

자사주소각(74만주) 및 추가 자사주매입(270만주) 진행 중, 무상렌탈 프로모션 강화

▶ 4분기 개별 매출액 -0.7%(YoY), 영업이익 -11.8%(YoY)

: 얼음정수기와 관련된 펀더멘털 훼손은 2분기 충분히 마무리함. 4분기 중 렌탈 판매량은 월평균 12만대로 3분기 대비 정상화를 보이고 있기 때문. 마이 한뼘 정수기(평균 객단가 3만원/ 마이한뼘 4만원 중반대)에 대해 4개월 면제 프로모션이 진행 중에 있어 소비자 회복에는 긍정적인 반면 회계적 반영은 매출차감과 판촉비 증가 영향이 불가피할 전망.

특히 2016년 얼음정수기 안전 이슈를 경험하며 회사는 브랜드 제고에 대한 강화를 결정함. 2017년에는 품질과 부가가치를 높이는 기술력을 강화, 당분간 이에 대한 고객마케팅도 이어질 것으로 보임.

▶ 고객 트레픽은 회복, 회계적 비용 반영은 당분간 지속

: 해외사업은 기존 말레이시아, 미국 법인 내 영업호조에 이어 중국 사업 강화가 좀 더 구체화 될 것으로 보임. 기존 중국사업인 청정기 ODM수출에서 공가(신규)와 제휴를 통해 코웨이 브랜드(고가)의 비데와 공가브랜드(저가)를 신규 공급할 계획. 또한 하이얼를 통해서도 정수기 판매를 논의 중에 있음. 중국 사업은 코웨이가 한국 생산수출을 전담하며 하이얼과 공가를 통해 판매하는 구조이며 추가적인 법인 설립은 없을 계획.

: 한편 회사는 주주가치 제고를 고려, 기존 보유했던 자사주소각(74만주, 장부가 327억원) 및 추가 자사주매입(270만주)을 진행 중에 있음. 일련의 사태에 대한 소비자 보상 이후 주주보상과 주가 안정을 위한 조치로 판단됨.

2016년 코웨이 분기별 개별 실적 추정

(단위:십억원, %)

	구분	15.4Q	16.3Q	16.4Q	YoY	컨센서스	차이
코웨이 (개별)	매출액	582	551	578	-0.7	598	-3.4
	영업이익	127	117	112	-11.8	114	-2.0
	Opm	21.8	21.2	19.4	-2.4	19.1	0.3
	순이익	89	79	87	-2.2	94	-7.3

구분	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	2015	2016F	YoY
매출액	578	523	551	578	2,161	2,229	3.1
영업이익	127	21	117	112	463	377	-18.6
opm	22.0	4.1	21.2	19.4	21.4	16.9	-4.5
순이익	92	12	79	87	349	270	-22.6

자료: 코웨이, IBK투자증권

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원, %, 배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,014	2,161	2,229	2,451	2,711
영업이익	377	463	376	509	556
세전이익	330	461	358	502	550
지배주주순이익	243	349	270	377	412
EPS(원)	3,150	4,531	3,514	4,933	5,397
증가율(%)	-4.1	43.8	-22.4	40.4	9.4
영업이익률(%)	18.7	21.4	16.9	20.8	20.5
순이익률(%)	12.1	16.2	12.1	15.4	15.2
ROE(%)	24.0	30.0	20.7	26.5	25.7
PER	26.7	18.6	25.1	18.8	17.2
PBR	6.1	5.1	5.0	4.7	4.2
EV/EBITDA	11.4	9.6	11.8	10.5	9.6
차입금/EBITDA	0.3	0.1	0.4	0.3	0.3
현재가 (1/11)		92,600원	시가총액		7,073 십억원
목표주가		120,000원	발행주식수		76,381 천주
상승여력		29.6%	60일 평균거래대금		14 십억원
52주 최고가/최저가		113,000원 / 81,300원	외국인 지분율		53.2%

자료: IBK투자증권

13. 코웨이(021240) : 영업상의 리스크는 마무리, 회계적 이슈는 1분기까지

포괄손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	2,014	2,161	2,229	2,451	2,711
증가율(%)	4.1	7.3	3.1	10.0	10.6
매출원가	673	679	759	839	949
매출총이익	1,340	1,482	1,470	1,612	1,762
매출총이익률(%)	66.6	68.6	65.9	65.8	65.0
판매비	963	1,019	1,093	1,103	1,206
판매비율(%)	47.8	47.1	49.1	45.0	44.5
영업이익	377	463	376	509	556
증가율(%)	13.3	22.6	-18.7	35.2	9.2
영업이익률(%)	18.7	21.4	16.9	20.8	20.5
순금융손익	-9	-3	-4	-4	2
이자손익	-9	-3	-4	-4	-3
기타	0	0	0	0	5
기타영업외손익	-9	1	-14	-2	-8
중속/관계기업손익	-31	0	0	0	0
세전이익	330	461	358	502	550
법인세	87	111	88	126	137
법인세율	26	24	25	25	25
계속사업이익	243	349	270	377	412
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	349	270	377	412
증가율(%)	-4.1	43.8	-22.6	39.4	9.4
당기순이익률(%)	12.1	16.2	12.1	15.4	15.2
지배주주당기순이익	243	349	270	377	412
기타포괄이익	-8	-4	-3	0	0
총포괄이익	235	346	267	377	412
EBITDA	577	675	580	682	704
증가율(%)	10.6	16.9	-14.0	17.6	3.2
EBITDA마진율(%)	28.7	31.2	26.0	27.8	26.0

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
유동자산	573	658	826	889	1,363
현금및현금성자산	106	87	89	66	453
유가증권	0	0	73	82	91
매출채권	274	354	417	465	514
재고자산	42	48	50	55	61
비유동자산	1,003	1,084	1,168	1,196	1,132
유형자산	618	625	625	626	534
무형자산	148	146	142	132	122
투자자산	123	122	139	145	151
자산총계	1,576	1,742	1,995	2,085	2,494
유동부채	468	422	604	516	727
매입채무및기타채무	47	48	55	65	76
단기차입금	163	80	260	226	244
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	49	51	53	60	66
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	517	473	657	576	793
지배주주지분	1,059	1,269	1,337	1,509	1,701
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	131	132	132	132	132
자본조정등	-114	-103	-61	-61	-61
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,002	1,199	1,226	1,397	1,590
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,059	1,269	1,337	1,509	1,701
비이자부채	354	393	397	350	549
총차입금	163	80	260	226	244
순차입금	57	-7	97	77	-300

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
영업활동 현금흐름	498	475	352	510	522
당기순이익	243	349	270	377	412
비현금성 비용 및 수익	410	422	416	179	154
유형자산감가상각비	192	204	192	163	138
무형자산상각비	8	7	11	10	10
운전자본변동	-57	-214	-217	-41	-41
매출채권등의 감소	-17	-90	-102	-48	-49
재고자산의 감소	1	-4	-5	-6	-6
매입채무등의 증가	17	1	7	10	11
기타 영업현금흐름	-98	-82	-118	-4	-3
투자활동 현금흐름	-269	-264	-777	-232	-111
유형자산의 증가(CAPEX)	-276	-271	-298	-169	-50
유형자산의 감소	8	9	13	5	4
무형자산의 감소(증가)	-6	-5	-12	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	1	31	-6	-1
기타	2	1	-511	-62	-63
재무활동 현금흐름	-325	-230	12	-301	144
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-325	-230	12	-301	144
기타 및 조정	0	0	415	0	0
현금의 증가	-96	-19	3	-23	556
기초현금	201	106	87	89	66
기말현금	106	87	89	66	622

주당지표 및 밸류에이션

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,150	4,531	3,514	4,933	5,397
BPS	13,732	16,459	17,510	19,756	22,277
DPS	2,000	2,800	2,800	3,000	3,000
밸류에이션(배)					
PER	26.7	18.6	25.1	18.8	17.2
PBR	6.1	5.1	5.0	4.7	4.2
EV/EBITDA	11.4	9.6	11.8	10.5	9.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
성장성지표(%)					
매출증가율	4.1	7.3	3.1	10.0	10.6
EPS증가율	-4.1	43.8	-22.4	40.4	9.4
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	3.3	3.2	3.3	3.3
ROE	24.0	30.0	20.7	26.5	25.7
ROA	15.1	21.1	14.5	18.5	18.0
ROIC	27.0	36.2	25.9	32.9	37.5

안정성 및 활동성 지표

	2014	2015	2016F	2017F	2018F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	48.8	37.3	49.1	38.2	46.6
순차입금 비율(%)	5.4	-0.5	7.3	5.1	-17.6
이자보상배율(배)	34.8	108.3	74.8	92.6	101.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	6.9	5.8	5.6	5.5
재고자산회전율	48.7	48.0	45.6	46.7	46.5
총자산회전율	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2