

코웨이 (021240KS | Buy 유지 | TP 120,000원 유지)

코웨이! 2017년 턴 어라운드 기대 증가

- 4분기 실적 Review: 시장컨센서스를 다소 하회하는 실적. 그러나, 렌탈 판매량 성장세 회복은 긍정적
- 2017년 실적 Preview: 매출 +12.6%YoY, 영업이익 +45.8%YoY 성장의 공격적 가이드런스 제시
- 높은 배당성향, 분기배당, 자사주 매입과 소각계획 등 주주가치 제고 노력을 고려해 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

4분기 실적 Review: 시장컨센서스를 하회하는 실적

- 연결: 매출 6,141억원(-2.7%YoY), 영업이익 964억원(-25%YoY), 당기순이익 777억원(-14.2%YoY)으로 시장컨센서스(매출 6,358억원, 영업이익 1,087억원, 당기순이익 815억원)를 하회
- 별도: 매출 5,534억원(-4.9%YoY), 영업이익 1,038억원(-18.1%YoY), 당기순이익 922억원(+3.7%YoY)으로 시장컨센서스(매출 6,041억원, 영업이익 1,132억원, 당기순이익 948억원)를 하회

2017년 매출 +12.6%YoY, 영업이익 +45.8%YoY 성장의 공격적 가이드런스 제시

- 연결: 매출액 2조 6,760억원(+12.6%YoY), 영업이익 4,940억원(+45.8%YoY)
- 별도: 매출액 2조 4,300억원(+10.2%YoY), 영업이익 5,000억원(+35.6%YoY)
 - 국내환경가전매출 2조 570억원(+7.6%YoY): 관리계정 593만 8천 계정(+4.1%), 렌탈판매량 149만대(+6.4%)
 - 해외사업매출 4,320억원(+30%YoY): ODM/달러 1,320억원(+19.2%), 해외법인 현지 매출 3,000억원(+35.3%)
 - 국내화장품 매출 1,000억원(+34.8%YoY): 방판조직확대 완료, 홈쇼핑 라인업 확대, 온라인채널 확대

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

- 2016년 배당은 주당 3,200원으로 이익의 거의 전부를 배당. 2017년엔 분기배당도 할 예정
- 2017년 1,000억원의 자기주식 추가 매입 후 700억원을 소각해 주주가치를 제고할 계획



경영실적 전망

| 계산기(12월) | 단위 | 2014A | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | (십억원) | 2,160 | 2,315 | 2,376 | 2,495 | 2,671 |
| 영업이익 | (십억원) | 364 | 463 | 339 | 498 | 536 |
| 영업이익률 | (%) | 16.9 | 20.0 | 14.3 | 20.0 | 20.1 |
| 순이익 | (십억원) | 250 | 343 | 243 | 364 | 392 |
| EPS | (원) | 3,237 | 4,449 | 3,163 | 4,772 | 5,130 |
| 증감률 | (%) | 1.9 | 37.4 | -28.9 | 50.9 | 7.5 |
| PER | (배) | 26.0 | 18.9 | 27.9 | 18.6 | 17.4 |
| PBR | (배) | 5.6 | 4.8 | 4.9 | 4.9 | 4.9 |
| ROE | (%) | 25.2 | 30.1 | 19.6 | 29.1 | 30.9 |
| EV/EBITDA | (배) | 11.3 | 9.3 | 11.8 | 9.2 | 8.7 |
| 순차입금 | (십억원) | 13 | -36 | 25 | 75 | 97 |
| 부채비율 | (%) | 56.0 | 43.4 | 46.3 | 50.4 | 53.2 |

코웨이 | 코웨이! 2017년 턴 어라운드 기대 증가

표1. 코웨이 4Q16 Review (단위: 십억원, %)

| 항목 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16(a) | YoY | QoQ | 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
|-------|------|------|------|------|---------|-------|------|---------|---------|
| 매출액 | 631 | 624 | 555 | 584 | 614 | -2.7 | 5.2 | 636 | -3.4 |
| 영업이익 | 129 | 124 | 12 | 107 | 96 | -25.0 | -9.9 | 109 | -11.3 |
| 세전이익 | 123 | 125 | 5 | 90 | 103 | -15.9 | 14.6 | 112 | -7.7 |
| 순이익 | 90 | 95 | 3 | 68 | 78 | -14.2 | 14.7 | 81 | -4.7 |
| 영업이익률 | 20.4 | 19.8 | 2.1 | 18.3 | 15.7 | | | | |
| 세전이익률 | 19.4 | 20.1 | 0.9 | 15.4 | 16.8 | | | | |
| 순이익률 | 14.3 | 15.3 | 0.5 | 11.6 | 12.6 | | | | |

자료: 코웨이, 케이프투자증권

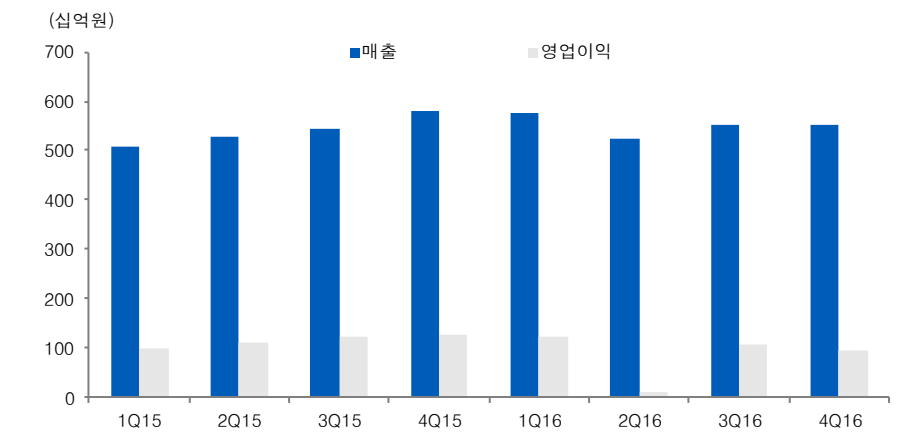
표2. 분기별 실적추정 (단위: 십억원)

| | 1Q15 | 2Q15 | 3Q15 | 4Q15 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16P | 2015 | 2016P | 2017E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출 | 548.2 | 555.3 | 580.4 | 631.3 | 623.7 | 555.0 | 583.5 | 614.1 | 2,315.2 | 2,376.3 | 2,494.7 |
| 매출총이익 | 346.8 | 384.7 | 377.0 | 426.4 | 416.6 | 355.9 | 391.0 | 400.6 | 1,534.9 | 1,564.1 | 1,625.2 |
| 영업이익 | 100.3 | 110.5 | 123.9 | 128.6 | 123.6 | 11.8 | 107.0 | 96.4 | 463.3 | 338.8 | 498.2 |
| 성장률 | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 2.5 | -0.3 | 10.4 | 16.3 | 13.8 | -0.1 | 0.5 | -2.7 | 7.2 | 2.6 | 5.0 |
| 매출총이익 | -1.7 | 4.3 | 5.5 | 20.2 | 20.1 | -7.5 | 3.7 | -6.1 | 7.1 | 1.9 | 3.9 |
| 영업이익 | 11.1 | 13.7 | 30.0 | 57.4 | 23.2 | -89.3 | -13.6 | -25.0 | 27.1 | -26.9 | 47.0 |
| 이익률 | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 63.3 | 69.3 | 65.0 | 67.5 | 66.8 | 64.1 | 67.0 | 65.2 | 66.3 | 65.8 | 65.1 |
| 영업이익률 | 18.3 | 19.9 | 21.3 | 20.4 | 19.8 | 2.1 | 18.3 | 15.7 | 20.0 | 14.3 | 20.0 |

자료: 코웨이, 케이프투자증권

주 : 회계기준 변경으로 공시 숫자와 자료상 숫자가 다를 수 있음

그림1. 코웨이 별도기준 실적 추이



자료: 코웨이, 케이프투자증권

코웨이 | 코웨이! 2017년 턴 어라운드 기대 증가

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | (십억원) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 유동자산 | 653 | 607 | 618 | 641 | 매출액 | 2,315 | 2,376 | 2,495 | 2,671 |
| 현금및현금성자산 | 116 | 88 | 73 | 57 | 증가율(%) | 7.2 | 2.6 | 5.0 | 7.1 |
| 매출채권 및 기타채권 | 283 | 263 | 276 | 296 | 매출원가 | 729 | 812 | 870 | 957 |
| 재고자산 | 70 | 68 | 71 | 76 | 매출총이익 | 1,586 | 1,564 | 1,625 | 1,714 |
| 비유동자산 | 1,122 | 1,218 | 1,278 | 1,310 | 매출총이익률(%) | 68.5 | 65.8 | 65.1 | 64.2 |
| 투자자산 | 54 | 56 | 59 | 63 | 판매비와 관리비 | 1,123 | 1,225 | 1,127 | 1,178 |
| 유형자산 | 700 | 794 | 851 | 879 | 영업이익 | 463 | 339 | 498 | 536 |
| 무형자산 | 169 | 169 | 169 | 169 | 영업이익률(%) | 20.0 | 14.3 | 20.0 | 20.1 |
| 자산총계 | 1,775 | 1,825 | 1,896 | 1,951 | EBITDA | 691 | 572 | 749 | 795 |
| 유동부채 | 473 | 512 | 567 | 605 | EBITDA M% | 29.8 | 24.1 | 30.0 | 29.8 |
| 매입채무 및 기타채무 | 259 | 261 | 274 | 294 | 영업외손익 | -9 | -14 | -12 | -14 |
| 단기차입금 | 80 | 113 | 148 | 156 | 지분법관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 금융손익 | -3 | -5 | -6 | -7 |
| 비유동부채 | 64 | 66 | 69 | 73 | 기타영업외손익 | -6 | -9 | -6 | -6 |
| 사채 및 장기차입금 | 8 | 8 | 8 | 8 | 세전이익 | 454 | 324 | 486 | 522 |
| 부채총계 | 537 | 578 | 636 | 677 | 법인세비용 | 111 | 81 | 121 | 131 |
| 지배기업소유자본 | 1,237 | 1,246 | 1,259 | 1,273 | 당기순이익 | 343 | 243 | 364 | 392 |
| 자본금 | 41 | 41 | 41 | 41 | 지배주주순이익 | 343 | 243 | 365 | 392 |
| 자본잉여금 | 127 | 127 | 127 | 127 | 지배주주순이익률(%) | 14.8 | 10.2 | 14.6 | 14.7 |
| 이익잉여금 | 1,177 | 1,186 | 1,199 | 1,213 | 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타자본 | -108 | -108 | -108 | -108 | 기타포괄이익 | -9 | 0 | 0 | 0 |
| 비지배지분 | 1 | 1 | 1 | 1 | 총포괄이익 | 334 | 243 | 364 | 392 |
| 자본총계 | 1,238 | 1,247 | 1,260 | 1,274 | EPS 증가율(%, 지배) | 37.4 | -28.9 | 50.9 | 7.5 |
| 총차입금 | 89 | 122 | 157 | 165 | 이자손익 | -3 | -5 | -6 | -7 |
| 순차입금 | -36 | 25 | 75 | 97 | 총외화관련손익 | -3 | -6 | -3 | -3 |

| 현금흐름표 | | | | | 주요지표 | | | | |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|--------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E | | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
| 영업활동 현금흐름 | 513 | 487 | 505 | 631 | 총발행주식수(천주) | 77,125 | 76,381 | 76,381 | 76,381 |
| 영업에서 창출된 현금흐름 | 596 | 568 | 626 | 762 | 시가총액(십억원) | 6,486 | 6,744 | 6,798 | 6,798 |
| 이자 수취 | 0 | 0 | 0 | 0 | 주가(원) | 84,100 | 88,300 | 89,000 | 89,000 |
| 이자 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | EPS(원) | 4,449 | 3,163 | 4,772 | 5,130 |
| 배당금 수입 | 0 | 0 | 0 | 0 | BPS(원) | 17,654 | 17,940 | 18,111 | 18,295 |
| 법인세부담액 | -83 | -81 | -121 | -131 | DPS(원) | 2,800 | 3,200 | 4,818 | 5,178 |
| 투자활동 현금흐름 | -329 | -335 | -313 | -295 | PER(X) | 18.9 | 27.9 | 18.6 | 17.4 |
| 유동자산의 감소(증가) | -3 | 0 | 0 | -1 | PBR(X) | 4.8 | 4.9 | 4.9 | 4.9 |
| 투자자산의 감소(증가) | 1 | -1 | -3 | -4 | EV/EBITDA(X) | 9.3 | 11.8 | 9.2 | 8.7 |
| 유형자산 감소(증가) | -320 | -320 | -300 | -280 | ROE(%) | 30.1 | 19.6 | 29.1 | 30.9 |
| 무형자산 감소(증가) | -6 | -8 | -8 | -8 | ROA(%) | 20.2 | 13.5 | 19.6 | 20.4 |
| 재무활동 현금흐름 | -213 | -181 | -207 | -351 | ROIC(%) | 36.5 | 24.5 | 33.9 | 34.9 |
| 사채및차입금증가(감소) | -77 | 33 | 35 | 8 | 배당수익률(%) | 3.3 | 3.6 | 5.4 | 5.8 |
| 자본금및자본잉여금 증감 | 1 | 0 | 0 | 0 | 부채비율(%) | 43.4 | 46.3 | 50.4 | 53.2 |
| 배당금 지급 | -148 | -208 | -235 | -351 | 순차입금/자기자본(%) | -2.9 | 2.0 | 5.9 | 7.6 |
| 외환환산으로 인한 현금변동 | -1 | 0 | 0 | 0 | 유동비율(%) | 138.2 | 118.5 | 109.0 | 106.0 |
| 연결범위변동으로 인한 현금증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 이자보상배율(X) | 106.8 | 53.4 | 71.3 | 66.5 |
| 현금증감 | -31 | -29 | -15 | -15 | 총자산회전율 | 1.4 | 1.3 | 1.3 | 1.4 |
| 기초현금 | 147 | 116 | 88 | 72 | 매출채권 회전율 | 9.0 | 8.7 | 9.3 | 9.3 |
| 기말현금 | 116 | 88 | 72 | 57 | 재고자산 회전율 | 35.2 | 34.6 | 36.0 | 36.4 |
| FCF | 184 | 167 | 205 | 351 | 매입채무 회전율 | 2.9 | 3.1 | 3.2 | 3.4 |

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

코웨이(021240)

주가 및 목표주가 추이

| | | | | | |
|------|------------|------------|------------|------------|--|
| 제시일자 | 2016.02.29 | 2016.05.04 | 2016.08.03 | 2017.02.16 | |
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 120,000원 | 120,000원 | 120,000원 | 120,000 | |
| 제시일자 | | | | | |
| 투자의견 | | | | | |
| 목표주가 | | | | | |
| 제시일자 | | | | | |
| 투자의견 | | | | | |
| 목표주가 | | | | | |

Ratings System

| 구분 | 대상기간 | 투자의견 | 비고 |
|--------|------|--|---|
| [기업분석] | 12개월 | BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만) | * 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음. |
| [산업분석] | 12개월 | Overweight · Neutral · Underweight | |
| [투자비용] | 12개월 | 매수(94.68%) · 매도(0%) · 중립(5.32%) | * 기준일 2016.12.31까지 |

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

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.