

13. 코웨이(021240) : 프로모션 마무리에도 적극적인 본업 정상화

무상렌탈 종료에 따른 일시적 트래픽 둔화 VS 수익성 개선, 분기배당으로 주주가치제고를 위한 노력 지속

▶ 2분기 개별 매출액 12.9%(YoY), 영업이익 465.9%(YoY)

: 2017년 개별기준 IBK 추정치 매출액 23,750억원(+7.7%), 영업이익 5,100억원(+38.4%), 순이익 3,640억원(+32.2%)을 유지함. 코웨이가 제시하는 2017년 가이던스인 매출액 24,300억원, 영업이익 5,000억원을 적극 반영한 전망이다. 1) 환경가전의 제품력 강화와 영업 조직력 재정비 2) 시장 선도 제품 출시(신제빙 기술 적용 아이스 정수기, 위생 강화형 매트리스)와 제품 카테고리별 loCare 적용 상품의 본격적인 상용화에 근거했기 때문. 한편 전망치에는 반영하지 않았지만 3) 중국 사업의 파트너(Haier: 정수기, Konka: 비데) 확대 관련 본계약이 진행 중에 있는 점은 향후 펀더멘탈 제고로 이어질 중요한 변수로 판단됨.

▶ 고객 트래픽은 회복, 회계적 비용 반영은 당분간 지속

: 목표주가는 2017년 12개월 Forward EPS 기준 120,000원을 유지함. 최근 SK의 동양매직 인수 및 정수기 사업 진출에 대해서 주식시장 내에서는 일부 우려감도 제기됨. 그러나 코웨이는 16년말 렌탈 485만 계정 기준, 정수기 39%, 청정기 32%, 비데 28%로 압도적인 M/S 1위에 포지셔닝 중. 반면에 2위 사업자부터는 렌탈 계정이 100만 이하로 M/S는 정수기 10%, 청정기 18% 수준. 렌탈 사업의 특징상 재렌탈 비율(코웨이 78%)은 최소 5년 주기의 확인이 필요. 오히려 SK매직의 프로모션 강화는 렌탈 산업의 규모 확대로 이어질 전망. 코웨이의 1분기 사업 정상화 전망에 근거할 때 1위의 밸류에이션 프리미엄도 충분히 가능할 전망

2017년 코웨이 분기별 개별 실적 추정

(단위:십억원, %)

	구분	16.2Q	17.1Q	17.2Q	YoY	컨센서스	차이
코웨이 (개별)	매출액	523	572	591	12.9	588	0.5
	영업이익	21	123	121	465.9	124	-2.3
	Opm	4.1	21.5	20.5	16.4	21.1	-0.6
	순이익	12	78	89	619.5	92	-3.8

구분	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2016	2017F	YoY
매출액	572	591	602	611	2,205	2,375	7.7
영업이익	123	121	132	134	369	510	38.4
opm	21.5	20.5	22.0	21.9	16.7	21.5	4.8
순이익	78	89	98	100	276	364	32.2

자료: 코웨이, IBK투자증권

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:백만원, %, 배)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	2,161,298	2,204,534	2,375,400	2,541,000	2,681,000
영업이익	462,956	368,691	510,257	549,745	589,820
세전이익	460,769	365,462	481,744	539,113	590,591
지배주주순이익	349,446	275,454	364,297	408,302	442,944
EPS(원)	4,531	3,581	4,769	5,346	5,799
증가율(%)	43.8	-21.0	33.2	12.1	8.5
영업이익률(%)	21.4	16.7	21.5	21.6	22.0
순이익률(%)	16.2	12.5	15.3	16.1	16.5
ROE(%)	30.0	21.9	27.8	27.9	26.7
PER	18.6	24.7	20.9	18.7	17.2
PBR	5.1	5.4	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	9.6	12.1	11.5	10.3	9.3
차입금/EBITDA	0.1	0.6	0.6	0.5	0.3
현재가 (7/14)		97,500원	시가총액		7,295 십억원
목표주가		120,000원	발행주식수		74,818 천주
상승여력		23.1%	60일 평균거래대금		25 십억원
52주 최고가/최저가		111,000원 / 81,300원	외국인 지분율		59.9%

자료: IBK투자증권

13. 코웨이(021240) : 프로모션 마무리에도 적극적인 본업 정상화

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	2,161	2,205	2,375	2,541	2,681
증가율(%)	7.3	2.0	7.8	7.0	5.5
매출원가	679	753	815	882	938
매출총이익	1,482	1,452	1,560	1,659	1,743
매출총이익률 (%)	68.6	65.9	65.7	65.3	65.0
판매비	1,019	1,083	1,050	1,109	1,153
판매비율(%)	47.1	49.1	44.2	43.6	43.0
영업이익	463	369	510	550	590
증가율(%)	22.6	-20.4	38.4	7.7	7.3
영업이익률(%)	21.4	16.7	21.5	21.6	22.0
순금융손익	-3	-5	-10	-9	-1
이자손익	-3	-5	-10	-9	-6
기타	0	0	0	0	5
기타영업외손익	1	1	-19	-2	2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	461	365	482	539	591
법인세	111	90	117	131	148
법인세율	24	25	24	24	25
계속사업이익	349	275	364	408	443
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	275	364	408	443
증가율(%)	43.8	-21.2	32.3	12.1	8.5
당기순이익률 (%)	16.2	12.5	15.3	16.1	16.5
지배주주당기순이익	349	275	364	408	443
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
총포괄이익	346	275	364	408	443
EBITDA	675	577	651	708	772
증가율(%)	16.9	-14.6	13.0	8.6	9.1
EBITDA마진율(%)	31.2	26.2	27.4	27.8	28.8

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	4,531	3,581	4,769	5,346	5,799
BPS	16,459	16,341	18,033	20,321	23,049
DPS	2,800	3,200	3,200	3,200	3,200
밸류에이션(배)					
PER	18.6	24.7	20.9	18.7	17.2
PBR	5.1	5.4	5.5	4.9	4.3
EV/EBITDA	9.6	12.1	11.5	10.3	9.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	658	778	1,106	1,307	1,331
현금및현금성자산	87	41	363	511	491
유기증권	0	42	12	13	14
매출채권	354	445	465	499	526
재고자산	48	46	51	55	58
비유동자산	1,084	1,195	1,131	1,087	1,190
유형자산	625	591	528	668	763
무형자산	146	148	145	142	140
투자자산	122	136	142	146	149
자산총계	1,742	1,973	2,236	2,394	2,521
유동부채	422	682	806	787	719
매입채무및기타채무	48	51	57	66	75
단기차입금	80	340	376	328	241
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	51	42	54	54	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	473	725	859	841	761
지배주주지분	1,269	1,248	1,377	1,552	1,761
자본금	41	41	40	40	40
자본잉여금	132	132	132	132	132
자본조정등	-103	-159	-159	-159	-159
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,199	1,234	1,364	1,538	1,747
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,269	1,248	1,377	1,552	1,761
비이자부채	393	385	483	513	519
총차입금	80	340	376	328	241
순차입금	-7	257	0	-196	-263

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
성장성지표(%)					
매출증가율	7.3	2.0	7.8	7.0	5.5
EPS증가율	43.8	-21.0	33.2	12.1	8.5
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	3.6	3.2	3.2	3.2
ROE	30.0	21.9	27.8	27.9	26.7
ROA	21.1	14.8	17.3	17.6	18.0
ROIC	36.2	26.3	35.3	38.8	37.1

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	475	327	505	539	611
당기순이익	349	275	364	408	443
비현금성 비용 및 수익	422	440	170	168	182
유형자산감가상각비	204	200	138	155	180
무형자산상각비	7	7	3	3	3
운전자본변동	-214	-269	-19	-29	-8
매출채권등의 감소	-90	-110	-20	-34	-27
재고자산의 감소	-4	-2	-5	-4	-3
매입채무등의 증가	1	4	5	9	9
기타 영업현금흐름	-82	-119	-10	-9	-6
투자활동 현금흐름	-264	-325	-58	-130	-294
유형자산의 증가(CAPEX)	-271	-286	-75	-300	-279
유형자산의 감소	9	15	0	5	4
무형자산의 감소(증가)	-5	-12	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	0	28	-4	2
기타	1	-41	-11	169	-21
재무활동 현금흐름	-230	-48	-125	-262	-332
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-230	-48	-125	-262	-332
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-19	-45	322	147	-16
기초현금	106	87	41	363	511
기말현금	87	41	363	511	495

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.3	58.0	62.4	54.2	43.2
순차입금 비율(%)	-0.5	20.6	0.0	-12.6	-15.0
이자보상배율(배)	108.3	65.7	49.5	53.8	67.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	5.5	5.2	5.3	5.2
재고자산회전율	48.0	46.6	48.6	47.8	47.4
총자산회전율	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1