

2017. 7. 19

Company Update



박은경
Analyst
eunkyung44.park@samsung.com
02 2020 7850

코웨이 (021240)

2차 니켈 스캔들?

- 언론보도에 따르면, 코웨이 얼음정수기에서 또 니켈 가루 검출.
- 대규모 일회성 비용 발생 가능성은 제한적으로 보나 중장기적 브랜드 가치 하락이 우려되는 상황
- 경쟁사의 경쟁력 등 고려시 동사 시장점유율이 급격히 하락할 가능성은 낮다 판단. 이에 당사는 일단 실적 전망, 목표주가, 투자의견을 유지하고자 하며, 추후 소비자 반응을 보며 조정할 계획.

WHAT'S THE STORY

코웨이, 얼음정수기에서 또 니켈가루 발견

- 전일 SBS 뉴스 보도에 따르면 코웨이의 얼음정수기에서 또 니켈가루 검출. 이는 CHPI-280L 모델로, 2016년 리콜 대상에 포함되어 있지 않던 모델이며 니켈도금 부품을 이용한 마지막 모델. 2015~2016년간 판매되다 단종되었으며, 현재 유효 계정수 6만5천 계정 (동사 전체 렌탈 계정의 1.3%).

- 2016년 7월 최초로 니켈 스캔들이 터졌을 당시에는 4개의 얼음정수기 모델 중 3개 모델 10만6천 계정에 대해서만 리콜 진행. 리콜 진행된 모델은 CHPCI-430N, CHPI-380N, CPSI-370N. 이 당시 CHPI-280L 모델만 제외되었던 이유는 앞선 세개 모델의 경우 구조적 결함으로 결론이 났으나 CHPI-280L의 경우는 구조적 결함에 해당되지 않았기 때문.

단기적인 비용 발생 가능성은 제한적

- 회사는 현재로서는 개별 제품 불량량의 문제이며 불량 발생 제품에 대해서만 교환 조치를 취할 것이라 말하고 있음. 2015년~2016년간 총 10만 계정 판매되었으나 현재 불량 신고 접수된 제품은 36건. 또한 동 모델은 2016년 진행된 환경부의 조사에서도 리콜의 필요성이 없는 제품이라 인정을 받은 바 있음.

(뒷 페이지 계속)

AT A GLANCE

SELL HOLD **BUY**

목표주가 **115,000 원** (12.7%)

현재주가 **102,000 원**

시가총액	7,6조원
Shares (float)	74,818,121주 (70.7%)
52 주 최저/최고	81,300원/111,000원
60 일-평균거래대금	247.0억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
코웨이 (%)	-0.5	17.2	10.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-3.1	0.1	-8.1

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	115,000	115,000	0.0%
2017E EPS	5,010	4,887	2.5%
2018E EPS	5,571	5,414	2.9%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	115,250
Recommendation	3.4

BUY***: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL***: 1

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액 (십억원)	2,376	2,587	2,802	3,021
순이익 (십억원)	243	385	427	465
EPS (adj) (원)	3,167	5,010	5,571	6,080
EPS (adj) growth (%)	(28.8)	58.2	11.2	9.1
EBITDA margin (%)	24.1	29.5	29.4	29.7
ROE (%)	20.1	30.6	30.1	29.2
P/E (adj) (배)	32.2	20.4	18.3	16.8
P/B (배)	6.3	5.6	4.9	4.4
EV/EBITDA (배)	13.7	10.2	9.4	8.5
Dividend yield (%)	3.1	3.4	3.9	4.2

자료: 삼성증권 추정

- 한편, 이미 2016년9월 환경부 주도 민관 합동 조사단에서 니켈 함유 물 음용시 위해성에 대해 코웨이의 책임이 없음으로 결론 낸 바 있어, 리콜 외 별도의 보상 가능성도 낮음. 당시 조사단은, 검출 된 니켈의 최대치는 어린이가 7년간 매일 마셔도 되는 기준치에도 미달하는 분량인데, 실제 정수기 판매 기간은 2년에 불과하여 코웨이 정수기 사용으로 인해 건강상의 피해를 입었을 확률은 낮은 것으로 결론 냄.

- 2016년 하반기 신규 출시된 얼음정수기 부품은 모두 니켈도금이 아닌 스테인리스스틸을 사용되고 있어 사실상 마지막 논란이 될 가능성 높아 보임

또 다시 스캔들에 연루되었다는 것만으로도 소비자 신뢰엔 부정적 영향이 있을 것이 우려

- 사실은 black consumer 혹은 언론의 과잉보도일 가능성도 배제할 순 없음. 하지만 불과 1년 전에 유사 사건으로 사회적으로 큰 물의를 일으킨 바 있어, 문제의 본질과 무관하게, 소비자 브랜드 신뢰도에 부정적 영향이 있을 것이 우려됨.

- 한편, 연속된 중금속 스캔들로 얼음정수기 시장 자체가 위축될 가능성을 배제할 수 없음. 얼음정수기는 동사를 경쟁사와 차별화시키는 요소였기에 이는 동사에 부정적 영향을 미칠 수 있음. 참고로 동사의 전체 정수기 렌탈 계정 중 얼음정수기 계정 비중은 10% 미만 수준.

- 참고로, 얼음정수기 시장 자체는 업계 1위인 동사와 업계 2위인 청호가 사실상 과점하고 있는데, 2016년 이전에 제작된 얼음정수기에는 업체와 무관하게 모두 니켈도금 부품을 이용. 이에 코웨이 얼음정수기 판매 위축에 직접적으로 수혜를 받는 경쟁자는 없을 것으로 생각.

코웨이의 펀더멘털에 미칠 영향을 판단하긴 시기상조

- 당사가 우려하는 것은 일회성 비용이 아닌 브랜드 신뢰도 하락과 얼음정수기 시장 위축에 따른 점유율 하락.

- 그런데 2016년 니켈 스캔들 당시, 10만6천 계정 중 80%에 해당하는 계정이 이탈이 아닌 교환을 신청하고, 이 중 대다수가 신모델 얼음정수기를 요청한 바 있음.

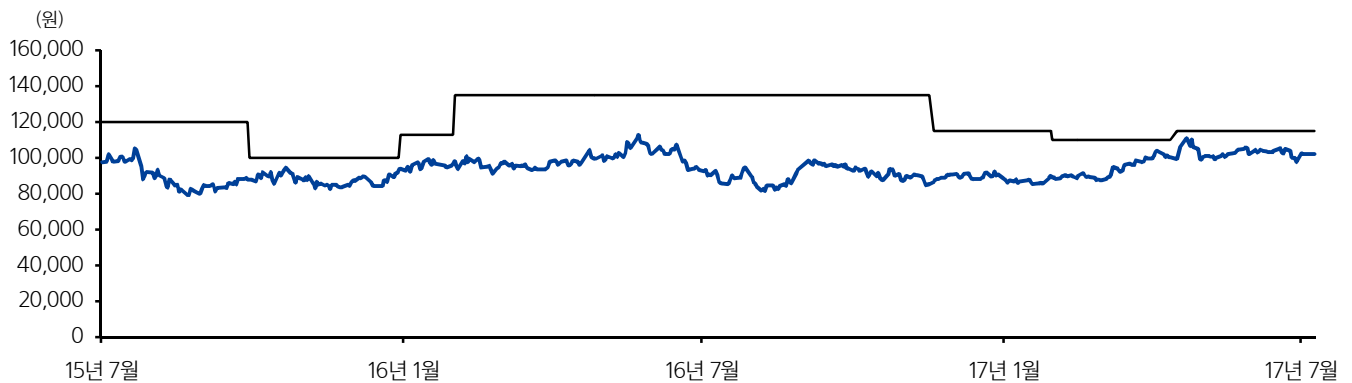
- 즉, 경쟁사의 경쟁력, 얼음정수기의 필요성, 동사의 상황 대체 능력 고려시 급격한 점유율 하락 등이 발생할 가능성은 낮다 판단.

- 이에 당사는 일단 실적 전망, 목표주가, 투자 의견을 유지하고자 하며, 추후 소비자 반응을 보며 조정할 계획.

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 7월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 7월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자 의견 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2015/7/19	10/15	2016/1/15	2/17	12/4	2017/2/15	4/29
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	120,000	100,000	113,000	135,000	115,000	110,000	115,000

투자 기간 및 투자 등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자 등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자 등급 비율 2017년 6월 30일 기준

매수 (81.5%) | 중립 (18.5%) | 매도 (0%)