

코웨이 (021240.KS)



회장님/사회 담당 이선화

Tel. 02)368-6152 / leesunhwa@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) **110,000원**
 현재주가(4/9) 88,900원

Key Data (기준일: 2018.4.9)

KOSPI(pt)	2,444
KOSDAQ(pt)	874
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	6,531
52주 최고/최저(원)	112,500 / 82,200
52주 일간 Beta	0.48
발행주식수(천주)	73,800
평균거래량(3M, 천주)	162
평균거래대금(3M, 백만원)	14,607
배당수익률(18F, %)	4.1
외국인 지분율(%)	59.9
주요주주 지분율(%)	
코웨이홀딩스(주)외 8인	27.0
GIC Private Limited	7.3
Lazard Asset Mngment	6.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.6	-9.3	-5.9	-10.2
KOSPI 대비상대수익률	2.2	-6.7	-7.9	-23.8

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

계산기(12월) (단위: 십억원)	1Q18E			시장 전망치	2Q18E			2017	2018E		2019E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	654	0.0	7.2	655	676	3.3	8.4	2,517	2,716	7.9	2,872	5.7
영업이익	128	19.4	5.7	132	127	-0.3	5.7	473	519	9.9	557	7.3
세전이익	121	36.0	20.4	126	124	2.1	-1.9	440	493	12.1	530	7.6
순이익	91	47.4	20.5	94	93	2.1	-2.6	326	370	13.6	398	7.6
OP Margin	19.6	3.2	-0.3	20.2	18.9	-0.7	-0.5	18.8	19.1	0.3	19.4	0.3
NP Margin	13.9	4.5	1.5	14.3	13.7	-0.2	-1.5	12.9	13.6	0.7	13.9	0.2
EPS(원)	4,869	47.4	23.1	5,050	4,970	2.1	-1.4	4,323	4,956	14.6	5,330	7.6
BPS(원)	8,876	-32.4	-31.3	14,581	10,118	14.0	-26.0	13,128	12,614	-3.9	14,344	13.7
ROE(%)	54.9	29.7	24.3	34.6	49.1	-5.7	12.3	30.1	38.5	8.4	39.5	1.0
PER(X)	18.2	-	-	17.5	17.8	-	-	22.6	17.9	-	16.6	-
PBR(X)	10.0	-	-	6.1	8.7	-	-	7.4	7.0	-	6.2	-

자료: 코웨이, 유진투자증권
 주: EPS는 annualized 기준

1Q18 Preview: 렌탈계정 500만 달성

1Q18 Preview: 매출액 6,539억원(+7.2%yoy), 영업이익 1,279억원(+5.7%yoy) 전망

- 코웨이의 1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,539억원(+7.2%yoy, 0.0%qoq), 1,279억원(+5.7%yoy, +19.4%qoq, 영업이익률 19.6%)을 기록할 전망이다. 지난해 고객 이탈 방지에 힘쓴 결과 해약률이 1.0%대로 안정되면서 올해부터는 해약을 관리보다는 제품 판매에 집중하여 1분기에 6만 개 가량의 렌탈 순증을 기록, 렌탈계정 500만 개 달성이 기대된다. 최근 미세먼지로 인해 대기질이 악화되면서 청정기 수요가 증가한 것이 주요하다.
- 국내 환경가전사업은 멤버십과 일시불 매출이 소폭 감소할 전망이다. 렌탈과 금융리스 부문에서 매출 호조를 보이며 양호한 실적이 기대된다(+8.6%yoy). ARPU 역시 Q growth에 힘입어 소폭 증가한 26,450원(+1.0%yoy)을 기록할 전망이다.
- 수출 부문에서는 신제품 출시가 하반기에 집중된 관계로 ODM/Dealer형 매출이 부진하겠으나, 해외 법인의 성장세는 지속되고 있다. 말레이시아 법인은 렌탈 계정 70만 개를 달성하면서 영업이익률도 꾸준히 상승하고 있다. 미국 법인은 아마존을 통해 1월 아쿠아메가, 3월 DRS(Dash Replenishment Service, 적정 시점에 소비자에게 리필 용품을 보내주는 서비스)가 적용된 에어메가를 출시하면서 시판 매출이 점진적으로 증가하고 있다.

2분기 신제품 출시 효과 기대

- 코웨이는 5월 의류청정기와 6월 직수형 정수기를 출시할 예정이다. 렌탈 시장에서 제품 카테고리의 확장은 기업의 지속적인 외형성장을 가능하게 하는 동력으로, 2018 CES 혁신상을 수상한 코웨이의 FWSS 의류청정기는 의류 클리닝 기능 외에 공기청정기능도 포함되어 있어 타사 제품과 차별화된다. 의류청정기는 2013년 매트리스 이후 5년만에 출시하는 신규 카테고리, 경쟁이 심화된 렌탈 시장에서 가입자를 유치하는 데 도움이 될 것이다. 또한 6월에 출시되는 직수형 정수기는 계절적 성수기를 맞이하여 판매 호조가 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

- 코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다. 목표주가는 12m Fwd, EPS 5,150원에 Target P/E 21.3배를 적용하여 산출하였다. 신제품 출시 및 말레이시아, 미국 등 해외 렌탈 시장에서의 시장점유율 확대는 동사의 지속적인 성장 동력으로 작용할 전망이다. 한편, 최근 옹진 그룹이 코웨이의 지분 인수를 검토 중이라는 내용이 지속적으로 보도되면서 최대주주 변경 리스크에 주가는 부진한 모습이다. 그러나 옹진과 MBK간의 합여루기 가운데서도 적극적인 주주환원정책은 지속될 예정이며, 환경오염에 대한 경각심이 높아지면서 환경가전에 대한 렌탈 수요도 꾸준히 확대되고 있다. 현 주가 수준은 배당수익률 4.1%, 2018년 예상 이익 기준 PER 17.9배에 거래되고 있어 밸류에이션 측면에서 매력적이다.



도표 1 **분기 실적 및 전망**

단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
연결매출액	610	623	630	654	654	676	680	706	689	712	726	743
환경가전	483	501	501	496	525	533	539	535	550	558	572	562
렌탈	370	379	379	379	405	404	415	411	426	424	442	432
멤버십	38	37	36	34	36	36	34	32	37	37	35	33
일시불	46	50	47	49	46	55	49	53	48	58	52	56
금융리스	26	30	35	32	33	34	37	35	35	35	38	37
수출	68	56	69	68	68	74	80	78	75	83	91	87
화장품	21	19	19	21	22	20	20	22	24	22	22	24
매출총이익	417	428	435	438	446	461	466	483	474	489	502	503
영업이익	121	121	124	107	128	127	129	135	144	133	148	131
세전이익	101	126	124	89	121	124	123	126	138	127	141	124
지배주주순이익	76	95	93	62	91	93	92	95	103	96	106	93
%yoy												
매출액	-2.2	12.3	7.9	6.4	7.2	8.4	8.1	8.0	5.4	5.4	6.7	5.4
매출총이익	0.1	20.4	11.1	9.3	6.9	7.7	7.2	10.2	6.3	6.1	7.8	4.1
영업이익	-2.2	919.4	16.1	11.1	5.7	5.7	4.3	25.7	12.7	4.5	14.7	-2.4
세전이익	-19.7	2,308.1	37.9	-13.7	20.4	-1.9	-1.3	41.1	13.6	2.8	15.3	-1.2
지배주주순이익	-20.8	3,215.6	37.9	-20.5	20.6	-2.5	-1.4	53.0	13.6	2.8	15.3	-1.2
%portion												
매출총이익률	68.4	68.7	69.0	67.0	68.2	68.3	68.5	68.4	68.8	68.7	69.2	67.6
영업이익률	19.8	19.3	19.7	16.4	19.6	18.9	19.0	19.1	20.9	18.7	20.4	17.7
세전이익률	16.5	20.2	19.7	13.6	18.5	18.3	18.0	17.8	20.0	17.8	19.5	16.7
지배주주순이익률	12.4	15.3	14.8	9.5	13.9	13.8	13.5	13.4	15.0	13.4	14.6	12.6

자료: 코웨이, 유진투자증권



도표 2 **연간 실적 및 전망**

(단위: 십억원, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
연결매출액	1,993	2,118	2,160	2,315	2,376	2,517	2,716	2,872	3,013
환경기전	1,592	1,676	1,732	1,904	1,980	1,981	2,131	2,242	2,342
렌탈	1,286	1,333	1,401	1,491	1,493	1,506	1,635	1,724	1,807
멤버십	161	172	183	180	168	145	138	142	146
일시불	145	149	123	171	196	192	203	214	222
금융리스				41	105	123	139	145	149
수출	110	145	167	149	217	260	300	336	369
화장품	67	76	80	83	74	80	85	91	96
매출총이익	1,315	1,397	1,434	1,586	1,564	1,718	1,856	1,969	2,075
영업이익	226	339	364	463	339	473	519	557	594
세전이익	146	327	332	454	324	440	493	530	568
지배주주순이익	94	245	250	343	244	326	371	399	427
%yoy									
매출액	9.2	6.3	2.0	7.2	2.6	5.9	7.9	5.7	4.9
매출총이익	5.7	6.3	2.6	10.6	-1.4	9.9	8.0	6.1	5.4
영업이익	-3.7	49.9	7.5	27.1	-26.9	39.5	9.9	7.3	6.7
세전이익	-33.0	124.4	1.6	36.7	-28.8	35.9	12.1	7.6	7.0
지배주주순이익	-43.7	159.9	1.9	37.4	-29.0	33.8	13.7	7.6	7.0
%portion									
매출총이익률	66.0	66.0	66.4	68.5	65.8	68.3	68.4	68.6	68.9
영업이익률	11.3	16.0	16.9	20.0	14.3	18.8	19.1	19.4	19.7
세전이익률	7.3	15.4	15.4	19.6	13.6	17.5	18.2	18.5	18.8
지배주주순이익률	4.7	11.6	11.6	14.8	10.3	13.0	13.7	13.9	14.2

자료: 코웨이, 유진투자증권



코웨이(021240.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	1,968	2,159	2,127	2,273	2,416
유동자산	733	791	839	898	960
현금성자산	142	170	251	289	329
매출채권	323	340	302	318	333
재고자산	70	75	77	81	85
비유동자산	1,235	1,367	1,289	1,375	1,456
투자자산	277	301	313	326	339
유형자산	669	712	790	861	928
기타	288	354	186	187	189
부채총계	784	1,177	1,183	1,199	1,215
유동부채	735	1,125	1,130	1,144	1,158
매입채무	217	223	226	238	250
유동상이자부채	340	670	670	670	670
기타	178	232	234	236	239
비유동부채	49	52	53	55	57
비유동이자부채	12	12	12	12	12
기타	37	40	41	43	44
자본총계	1,183	982	944	1,073	1,201
지배지분	1,183	982	944	1,073	1,201
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	127	129	129	129	129
이익잉여금	1,180	963	925	1,054	1,182
기타	(165)	(151)	(151)	(151)	(151)
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	1,183	982	944	1,073	1,201
총차입금	352	682	682	682	682
순차입금	210	512	431	394	353

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	469	637	862	700	753
당기순이익	243	326	370	398	426
자산상각비	233	236	281	307	332
기타비현금성손익	(4)	3	172	3	3
운전자본증감	(121)	(65)	39	(8)	(8)
매출채권감소(증가)	(62)	(59)	39	(16)	(15)
재고자산감소(증가)	(4)	(6)	(2)	(4)	(4)
매입채무증가(감소)	(4)	21	3	12	12
기타	(51)	(21)	0	0	0
투자현금	(471)	(384)	(373)	(395)	(414)
단기투자자산감소	(145)	(52)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(328)	(337)	(363)	(384)	(403)
유형자산처분	15	14	14	14	14
무형자산처분	(13)	(8)	(10)	(10)	(10)
재무현금	(48)	(208)	(409)	(269)	(299)
차입금증가	256	341	0	0	0
자본증가	(208)	(409)	(409)	(269)	(299)
배당금지급	208	409	409	269	299
현금 증감	(50)	44	80	36	39
기초현금	116	66	110	190	226
기말현금	66	110	190	226	265
Gross Cash flow	710	802	823	708	760
Gross Investment	446	397	333	401	420
Free Cash Flow	264	405	490	306	340

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,376	2,517	2,716	2,872	3,013
증가율(%)	2.6	5.9	7.9	5.7	4.9
매출원가	812	798	859	903	938
매출총이익	1,564	1,718	1,856	1,969	2,075
판매 및 일반본분비	1,225	1,246	1,337	1,412	1,481
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	339	473	519	557	594
증가율(%)	(26.9)	39.5	9.9	7.3	6.7
EBITDA	572	708	800	864	926
증가율(%)	(17.2)	23.8	13.0	8.0	7.1
영업외손익	(15)	(33)	(26)	(27)	(27)
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	6	12	8	7	7
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(10)	(22)	(20)	(21)	(21)
세전순이익	324	440	493	530	568
증가율(%)	(28.8)	35.9	12.1	7.6	7.0
법인세비용	80	114	123	133	142
당기순이익	243	326	370	398	426
증가율(%)	(29.1)	33.8	13.6	7.6	7.0
지배주주지분	244	326	371	399	427
증가율(%)	(29.0)	33.8	13.7	7.6	7.0
비지배지분	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
EPS(원)	3,166	4,323	4,956	5,330	5,705
증가율(%)	(28.8)	36.5	14.6	7.6	7.0
수정EPS(원)	3,166	4,323	4,956	5,330	5,705
증가율(%)	(28.8)	36.5	14.6	7.6	7.0

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당치표(원)					
EPS	3,166	4,323	4,956	5,330	5,705
BPS	15,486	13,128	12,614	14,344	16,049
DPS	3,200	3,200	3,600	4,000	4,400
밸류에이션(배,%)					
PER	27.9	22.6	17.9	16.6	15.5
PBR	5.7	7.4	7.0	6.2	5.5
EV/ EBITDA	12.2	11.0	8.7	8.0	7.4
배당수익률	3.6	3.3	4.1	4.5	5.0
PCR	9.6	9.2	8.0	9.4	8.7
수익성(%)					
영업이익률	14.3	18.8	19.1	19.4	19.7
EBITDA이익률	24.1	28.1	29.5	30.1	30.7
순이익률	10.2	12.9	13.6	13.9	14.1
ROE	20.1	30.1	38.5	39.5	37.5
ROIC	20.7	26.8	28.9	29.5	29.6
인정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	17.8	52.1	45.7	36.7	29.4
유동비율	99.7	70.4	74.2	78.5	82.9
이자보상배율	55.5	38.3	67.4	77.6	87.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	7.8	7.6	8.5	9.3	9.3
재고자산회전율	33.9	34.7	35.7	36.2	36.1
매입채무회전율	10.8	11.4	12.1	12.4	12.4



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자조건 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2018.3.31 기준)

