

매수 (유지)

| | | | |
|---------------------|------------|---------|------|
| 목표주가 | 110,000원 | | |
| 현재가 (5/28) | 86,200원 | | |
| KOSPI (5/28) | 2,478.96pt | | |
| 시가총액 | 6,362십억원 | | |
| 발행주식수 | 73,800천주 | | |
| 액면가 | 500원 | | |
| 52주 최고가 | 110,500원 | | |
| 최저가 | 83,000원 | | |
| 60일 일평균거래대금 | 12십억원 | | |
| 외국인 지분율 | 60.0% | | |
| 배당수익률 (2018F) | 3.8% | | |
| 주주구성 | | | |
| 코웨이홀딩스 외 6 인 | 27.34% | | |
| GIC Private Limited | 7.35% | | |
| 주가상승률 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | -2% | -15% | -18% |
| 절대기준 | -2% | -16% | -14% |
| | 현재 | 직전 | 변동 |
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 110,000 | 110,000 | - |
| EPS(18) | 4,898 | 4,898 | - |
| EPS(19) | 5,298 | 5,298 | - |

코웨이 상대주가 (%)



코웨이 (021240)

대한민국의 환경가전 시대를 주도한 장본인 프리미엄

국내외 총계정 700만을 전망, 국내외 사업 포트폴리오 강화

동사는 지난 1년간 기존 계정에 대한 서비스 관리에 집중하며 17.4Q 해약률 0.86%로 분기 최저 수준에 도달했다. 그러나 2018년엔 국내 사업환경의 경쟁 상황을 고려 기존 카테고리 내 제품 다양화와 마케팅 강화로 1분기 렌탈 판매량은 46만대로 비수기인 1분기 기준 최고치를 시현했다.

2018년 2분기(yoy) 별도 실적은 매출액은 4.3%, 영업이익 +7.6%로 연결 실적은 별도실적 대비 1~2%의 수익성 개선이 전망되는데 주된 이유는 1) 국내의 환경가전 관련 렌탈 판매 호조 2)국내는 신규 렌탈카테고리 확대가 본격적일 것으로 전망, 3) 해외사업 매출액이 분기 평균 1,100억원대(+15%)를 상회하며 하고 있다. 전분기 역시 해외법인(말레이시아, 미국) 매출액은 877억원(+39.1% yoy)를 시현했는데 해외 실적은 전사실적을 주도했기 때문이다. 특히 미국은 기존 방판(교포우주)에서 아마존 진출을 통한 공기청정기 매출이 240% 성장률을 시현하며 거래선 다각화에 대한 자신감이 확인되었다.

과도한 경쟁에 대응, 해외사업 다각화로 경쟁우위 입증

목표주가는 2018년 12개월 Forward EPS를 기준으로 110,000원을 유지한다. 2018년은 해외사업 확장으로 별도 실적 대비 연결 실적 개선이 보다 뚜렷할 전망으로 목표주가 산출을 위한 Target 밸류에이션은 국내외 총계정수 662만에 근거했기 때문이다. 해외사업은 고객계정 83.6만을 기반 견고한 성과를 이어오고 있다. 국내 역시 2018년 기존 카테고리 내 제품 믹스 다양화와 신규 카테고리 확대를 통해 2018년 총계정수 700만 도달이 가능할 것으로 전망됨에 기존 목표주가와 매수의견을 유지한다.

| (단위:십억원배) | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,205 | 2,321 | 2,438 | 2,552 | 2,658 |
| 영업이익 | 369 | 478 | 509 | 535 | 571 |
| 세전이익 | 365 | 435 | 492 | 523 | 566 |
| 당기순이익 | 275 | 322 | 362 | 391 | 424 |
| EPS(원) | 3,581 | 4,279 | 4,898 | 5,298 | 5,749 |
| 증가율(%) | -21.0 | 19.5 | 14.5 | 8.2 | 8.5 |
| 영업이익률(%) | 16.7 | 20.6 | 20.9 | 21.0 | 21.5 |
| 순이익률(%) | 12.5 | 13.9 | 14.9 | 15.3 | 16.0 |
| ROE(%) | 21.9 | 28.1 | 35.5 | 39.5 | 42.9 |
| PER | 24.7 | 22.8 | 17.6 | 16.3 | 15.0 |
| PBR | 5.4 | 7.0 | 6.4 | 6.5 | 6.4 |
| EV/EBITDA | 12.1 | 11.7 | 10.6 | 10.2 | 9.1 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

포괄손익계산서

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,205 | 2,321 | 2,438 | 2,552 | 2,658 |
| 증가율(%) | 2.0 | 5.3 | 5.0 | 4.7 | 4.2 |
| 매출원가 | 753 | 775 | 820 | 861 | 917 |
| 매출총이익 | 1,452 | 1,546 | 1,618 | 1,691 | 1,741 |
| 매출총이익률 (%) | 65.9 | 66.6 | 66.4 | 66.2 | 65.5 |
| 판매비 | 1,083 | 1,067 | 1,109 | 1,155 | 1,170 |
| 판매비율(%) | 49.1 | 46.0 | 45.5 | 45.3 | 44.0 |
| 영업이익 | 369 | 478 | 509 | 535 | 571 |
| 증가율(%) | -20.4 | 29.8 | 6.4 | 5.2 | 6.8 |
| 영업이익률(%) | 16.7 | 20.6 | 20.9 | 21.0 | 21.5 |
| 순금융손익 | -5 | -11 | -13 | -14 | -8 |
| 이자손익 | -5 | -11 | -15 | -14 | -13 |
| 기타 | 0 | 0 | 1 | 0 | 5 |
| 기타영업외손익 | 1 | -31 | -4 | 2 | 2 |
| 종속/관계기업손익 | 0 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 365 | 435 | 492 | 523 | 566 |
| 법인세 | 90 | 113 | 129 | 132 | 141 |
| 법인세율 | 24.6 | 25.9 | 26.3 | 25.2 | 25.0 |
| 계속사업이익 | 275 | 322 | 362 | 391 | 424 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 275 | 322 | 362 | 391 | 424 |
| 증가율(%) | -21.2 | 17.0 | 12.4 | 7.9 | 8.5 |
| 당기순이익률 (%) | 12.5 | 13.9 | 14.9 | 15.3 | 16.0 |
| 지배주주당순이익 | 275 | 322 | 362 | 391 | 424 |
| 기타포괄이익 | 0 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 275 | 329 | 362 | 391 | 424 |
| EBITDA | 577 | 676 | 647 | 673 | 735 |
| 증가율(%) | -14.6 | 17.3 | -4.4 | 4.1 | 9.1 |
| EBITDA마진율(%) | 26.2 | 29.1 | 26.5 | 26.4 | 27.6 |

투자지표

| (12월 결산) | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,581 | 4,279 | 4,898 | 5,298 | 5,749 |
| BPS | 16,341 | 13,942 | 13,543 | 13,294 | 13,522 |
| DPS | 3,200 | 3,200 | 3,310 | 3,330 | 3,350 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 24.7 | 22.8 | 17.6 | 16.3 | 15.0 |
| PBR | 5.4 | 7.0 | 6.4 | 6.5 | 6.4 |
| EV/EBITDA | 12.1 | 11.7 | 10.6 | 10.2 | 9.1 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 2.0 | 5.3 | 5.0 | 4.7 | 4.2 |
| EPS증가율 | -21.0 | 19.5 | 14.5 | 8.2 | 8.5 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 3.6 | 3.3 | 3.8 | 3.8 | 3.8 |
| ROE | 21.9 | 28.1 | 35.5 | 39.5 | 42.9 |
| ROA | 14.8 | 15.6 | 16.5 | 17.5 | 20.1 |
| ROIC | 26.3 | 30.1 | 37.4 | 39.2 | 41.4 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 58.0 | 106.1 | 124.6 | 126.2 | 100.9 |
| 순차입금 비율(%) | 20.6 | 56.9 | 48.2 | 48.4 | 30.9 |
| 이자보상배율(배) | 65.7 | 41.8 | 33.0 | 35.4 | 41.6 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 5.5 | 5.4 | 5.3 | 5.0 | 6.3 |
| 재고자산회전율 | 46.6 | 51.0 | 52.6 | 52.1 | 52.1 |
| 총자산회전율 | 1.2 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.3 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 778 | 774 | 925 | 1,051 | 716 |
| 현금및현금성자산 | 41 | 77 | 80 | 95 | 144 |
| 유가증권 | 42 | 0 | 69 | 85 | 40 |
| 매출채권 | 445 | 413 | 505 | 524 | 319 |
| 재고자산 | 46 | 45 | 48 | 50 | 52 |
| 비유동자산 | 1,195 | 1,376 | 1,321 | 1,168 | 1,288 |
| 유형자산 | 591 | 603 | 518 | 623 | 737 |
| 무형자산 | 148 | 149 | 146 | 143 | 142 |
| 투자자산 | 136 | 234 | 238 | 241 | 243 |
| 자산총계 | 1,973 | 2,150 | 2,245 | 2,219 | 2,004 |
| 유동부채 | 682 | 1,063 | 1,186 | 1,179 | 965 |
| 매입채무및기타채무 | 51 | 46 | 50 | 66 | 74 |
| 단기차입금 | 340 | 670 | 631 | 655 | 492 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 42 | 44 | 60 | 59 | 42 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 725 | 1,107 | 1,246 | 1,238 | 1,006 |
| 지배주주지분 | 1,248 | 1,043 | 999 | 981 | 998 |
| 자본금 | 41 | 41 | 40 | 40 | 40 |
| 자본잉여금 | 132 | 135 | 135 | 135 | 135 |
| 자본조정등 | -159 | -146 | -146 | -146 | -146 |
| 기타포괄이익누계액 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이익잉여금 | 1,234 | 1,013 | 970 | 952 | 969 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 1,248 | 1,043 | 999 | 981 | 998 |
| 비이자부채 | 385 | 437 | 615 | 583 | 515 |
| 총차입금 | 340 | 670 | 631 | 655 | 492 |
| 순차입금 | 257 | 593 | 482 | 475 | 308 |

현금흐름표

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 327 | 467 | 411 | 522 | 800 |
| 당기순이익 | 275 | 322 | 362 | 391 | 424 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 440 | 443 | 155 | 150 | 169 |
| 유형자산감가상각비 | 200 | 190 | 135 | 135 | 161 |
| 무형자산상각비 | 7 | 7 | 3 | 3 | 2 |
| 운전자본변동 | -269 | -200 | -91 | -5 | 220 |
| 매출채권등의 감소 | -110 | -100 | -92 | -19 | 205 |
| 재고자산의 감소 | -2 | 3 | -4 | -2 | -2 |
| 매입채무등의 증가 | 4 | -5 | 4 | 15 | 9 |
| 기타 영업현금흐름 | -119 | -98 | -15 | -14 | -13 |
| 투자활동 현금흐름 | -325 | -213 | -136 | -75 | -97 |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -286 | -257 | -50 | -260 | -279 |
| 유형자산의 감소 | 15 | 12 | 0 | 20 | 4 |
| 무형자산의 감소(증가) | -12 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산의 감소(증가) | 0 | -2 | -5 | 1 | 3 |
| 기타 | -41 | 41 | -80 | 164 | 175 |
| 재무활동 현금흐름 | -48 | -218 | -273 | -431 | -650 |
| 차입금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 기타 | -48 | -218 | -272 | -431 | -650 |
| 기타 및 조정 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | -45 | 36 | 3 | 15 | 53 |
| 기초현금 | 87 | 41 | 77 | 80 | 95 |
| 기말현금 | 41 | 77 | 80 | 95 | 148 |