SK COMPANY Analysis

SK securities

2018-07-12

코웨이 (021240/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(유지))

흔들리지 않는 지위

국내외 호조 지속. 높은 valuation 이 유지되는 이유. 국내의 경우, 경쟁사들의 적극적인 마케팅에도 1 분기 렌탈 계정 순증은 전년도를 상회. 2 분기 역시 1 분기의 추세에서 벗어나지 않는 것으로 파악. 절대적인 점유율이 제공하는 높은 마케팅 효율이 동사의 신규 계정을 경쟁사 이상으로 확대할 수 있게 하는 것으로 판단. 해외 사업 역시 말레이시아의 렌탈 사업과 미국의 시판 호조가 이어지고 있음.

렌탈 사업 호조세 지속

상반기 가정용품 렌탈 사업은 경쟁심화가 부각되었음. 사업자들의 적극적인 마케팅 활동이 눈에 보였기 때문. 그러나 동사를 비롯한 대부분의 가정용품 렌탈 사업자들이 기대 이상의 호조를 경험하며 렌탈 시장의 높은 성장을 다시 확인하고 있음. 동사의 경우, 2018 년 계정 확대 전략을 수립한 이후 계정의 순증 폭이 확대됨. 1 분기 동사 렌탈 계정은 62 천 계정의 순증을 기록하였고, 2 분기 역시 이 추세가 이어지고 있는 것으로 파악. 중저가 직수형 정수기 사업자들의 공격적인 마케팅에도 동사의 경쟁력이 훼손되지 않고 있음을 확인.

5 월 출시한 의류 청정기, 향후 성장 동력이 될 것

한편, 신규 품목으로 주목받았던 의류 청정기 역시 초기 판매가 기대에 부합. 향후 성장 전망을 밝힘. 현재 의류청정기는 렌탈이 아닌 일시불로 판매가 되고 있음. 초기 소비자 반응 토대로 렌탈 상품으로의 전환 여부를 결정하기로 하였는데, 2019 년까지는 렌탈 상품으로의 전환이 가능할 것 같다고 함. 의류 청정기는 경쟁사인 LG 스타일러가 일시불 판매로 시장을 선점. 이에 따라 초기 시장진입은 경쟁사와 동일한 일시불 판매를 적용한 것으로 추정. 단기간이지만, 제품과 관련한 소비자 반응에서 렌탈을 통한 제품 보급의 확대가 가능함을 확인한 것으로 판단. 렌탈은 일시불 판매보다 소비자 입장에서 지출되는 초기 금액이 작은 만큼, 보급률을 빠르게 확대할 수 있는 방법. 물론, 이러한 수요를 대응할 수 있는 생산 시설을 확보하는 것 역시 필수.

해외 사업 역시 호조세 지속

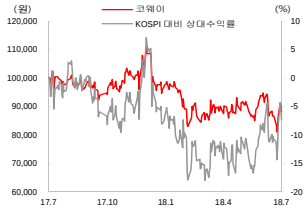
해외 사업 역시 말레이시아의 렌탈 사업 호조가 지속되고 있는 가운데, 미국 시장에서는 시판이 호조를 유지. 미국 시장은 신규 출시한 정수기보다는 공기청정기가 호조를 주도하고 있는 것으로 파악. 다만, 중국 시장으로의 수출 물량은 1 분기에 이어 2 분기에도 다소 부진. 그러나 중국 시장이 코웨이의 주력 시장이 아닌 만큼. 기대를 훼손할 요인은 아님. 목표주가 130,000 원과 투자의견 매수 유지.

Analyst
손윤경, CFA
skcase1976@sk.com
02-3773-8477

Company Data	
자본금	407 억원
발행주식수	7,380 만주
자사주	164 만주
액면가	500 원
시가총액	65,091 억원
주요주주	
코웨이홀딩스(외7)	27.34%
ERROR	7.34%
외국인지분률	60.00%
배당수익률	0.90%

Stock Data	
주가(18/07/11)	88,200 원
KOSPI	2280.62 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	110,500 원
52주 최저가	81,000 원
60일 평균 거래대금	128 억원

주가 및 상대수익률



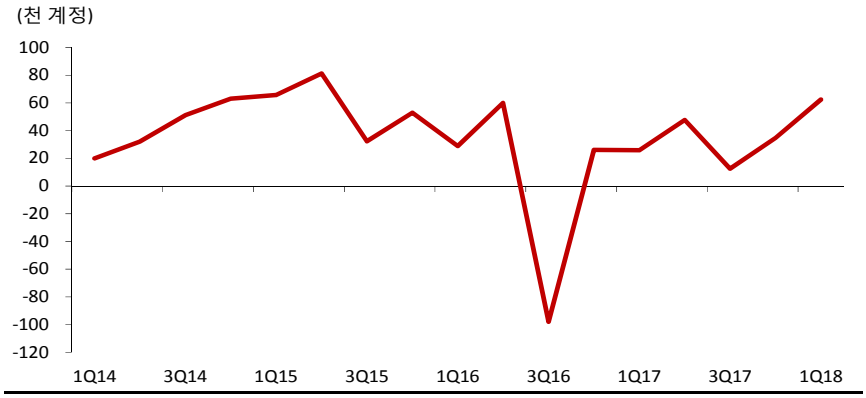
주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.9%	%
6개월	-9.9%	%
12개월	-11.8%	%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	23,152	23,763	25,168	26,559	28,251	30,123
yoy	%	7.2	2.6	5.9	5.5	6.4	6.6
영업이익	억원	4,633	3,388	4,727	5,097	5,649	6,247
yoy	%	27.1	-26.9	39.5	7.8	10.9	10.6
EBITDA	억원	6,910	5,719	7,083	7,787	8,503	9,098
세전이익	억원	4,545	3,238	4,399	4,893	5,510	6,111
순이익(지배주주)	억원	3,431	2,436	3,261	3,700	4,187	4,644
영업이익률%	%	20.0	14.3	18.8	19.2	20.0	20.7
EBITDA%	%	29.9	24.1	28.1	29.3	30.1	30.2
순이익률	%	14.8	10.2	12.9	13.9	14.8	15.4
EPS	원	4,449	3,167	4,328	5,003	5,661	6,279
PER	배	18.9	27.9	22.6	17.6	15.6	14.1
PBR	배	5.2	5.7	7.4	5.5	5.1	4.9
EV/EBITDA	배	9.4	12.2	11.1	8.8	8.0	7.4
ROE	%	30.2	20.1	30.1	34.2	34.2	35.7
순차입금	억원	-375	2,101	5,120	3,380	2,655	2,067
부채비율	%	43.4	66.3	119.8	120.3	120.7	118.9

Analyst **손윤경, CFA** skcase1976@sk.com / 02-3773-8477

렌탈 계정 순증 추이



자료: 코웨이

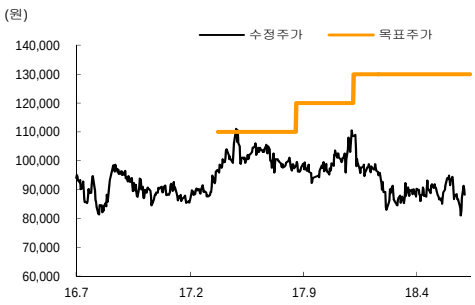
코웨이 분기별 수익전망

단위: 억원

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
연결매출	6,102	6,234	6,296	6,536	6,478	6,544	6,627	6,910	23,152	23,763	25,168	26,559	28,251	30,123
렌탈	3,695	3,795	3,785	3,785	3,787	4,031	4,069	4,045	14,911	14,926	15,060	15,932	17,148	18,537
금융리스	259	302	351	316	386	362	369	363	409	1,054	1,228	1,480	1,628	1,775
멤버쉽	378	367	359	343	322	312	301	296	1,796	1,675	1,447	1,231	1,096	968
일시불	459	504	473	486	439	605	610	607	1,712	1,957	1,922	2,261	2,434	2,631
수출	680	555	686	676	543	454	574	577	1,493	2,170	2,597	2,148	2,363	2,552
화장품	209	187	194	207	206	206	213	228	831	742	797	853	895	940
물환경	0	0	0	0	0	0	0	0	250	13	0	0	0	0
기타	39	39	40	34	32	41	42	36	210	186	152	151	158	166
영업이익	1,209	1,206	1,242	1,071	1,313	1,302	1,350	1,132	4,633	3,388	4,728	5,096	5,649	6,247
영업이익률	19.8%	19.3%	19.7%	16.4%	20.3%	19.9%	20.4%	16.4%	20.0%	14.3%	18.8%	19.2%	20.0%	20.7%
세전이익	1,006	1,260	1,242	891	1,278	1,241	1,295	1,078	4,545	3,238	4,399	4,893	5,510	6,111
세전이익률	16.5%	20.2%	19.7%	13.6%	19.7%	19.0%	19.5%	15.6%	19.6%	13.6%	17.5%	18.4%	19.5%	20.3%
계속사업순이익	755	952	934	616	952	944	984	820	3,431	2,433	3,256	3,699	4,187	4,644
지배주주순이익	755	952	935	618	953	944	984	820	3,431	2,436	3,261	3,700	4,187	4,644

자료: 코웨이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.12	매수	130,000원	6개월		
2018.05.02	매수	130,000원	6개월	-30.06%	-16.15%
2018.03.26	매수	130,000원	6개월	-29.39%	-16.15%
2017.12.15	매수	130,000원	6개월	-28.50%	-16.15%
2017.09.06	매수	120,000원	6개월	-17.31%	-7.92%
2017.08.29	매수	120,000원	6개월	-18.63%	-17.00%
2017.04.04	매수	110,000원	6개월	-8.05%	0.91%



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 7 월 12 일 기준)

매수	92.37%	중립	7.63%	매도	0%

Analyst **손윤경, CFA** skcase1976@sk.com / 02-3773-8477

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,331	7,915	11,936	13,546	14,600
현금및현금성자산	663	1,103	4,707	5,891	6,479
매출채권및기타채권	3,230	3,401	3,596	3,829	4,084
재고자산	702	749	791	843	899
비유동자산	12,346	13,674	14,158	14,416	14,699
장기금융자산	1,258	1,912	1,966	1,966	1,966
유형자산	6,694	7,124	7,336	7,274	7,212
무형자산	1,830	1,839	1,843	1,806	1,773
자산총계	19,677	21,589	26,094	27,963	29,299
유동부채	7,354	11,248	11,525	11,837	12,177
단기금융부채	3,401	6,700	6,718	6,718	6,718
매입채무 및 기타채무	2,171	2,231	2,359	2,511	2,679
단기충당부채	198	398	420	447	477
비유동부채	490	519	2,726	3,454	3,739
장기금융부채	118	123	2,033	2,492	2,492
장기매입채무 및 기타채무	14	8	8	8	8
장기충당부채	44	63	67	71	76
부채총계	7,844	11,766	14,251	15,290	15,917
지배주주지분	11,828	9,822	11,844	12,673	13,383
자본금	407	407	407	407	407
자본잉여금	1,272	1,293	1,293	1,293	1,293
기타자본구성요소	-1,590	-1,456	-438	-438	-438
자기주식	-1,837	-1,697	-684	-684	-684
이익잉여금	11,797	9,630	10,496	11,220	11,823
비지배주주지분	5	1	-1	-1	-1
자본총계	11,833	9,823	11,843	12,673	13,382
부채와자본총계	19,677	21,589	26,094	27,963	29,299

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	23,763	25,168	26,559	28,251	30,123
매출원가	8,122	7,985	8,323	8,853	9,439
매출총이익	15,642	17,183	18,236	19,398	20,684
매출총이익률 (%)	65.8	68.3	68.7	68.7	68.7
판매비와관리비	12,254	12,455	13,140	13,749	14,436
영업이익	3,388	4,727	5,097	5,649	6,247
영업이익률 (%)	14.3	18.8	19.2	20.0	20.7
비영업손익	-150	-329	-204	-140	-136
순금융비용	49	114	152	168	170
외환관련손익	-20	-145	-111	-111	-111
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3,238	4,399	4,893	5,510	6,111
세전계속사업이익률 (%)	13.6	17.5	18.4	19.5	20.3
계속사업법인세	804	1,143	1,193	1,322	1,467
계속사업이익	2,433	3,256	3,699	4,187	4,644
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,433	3,256	3,699	4,187	4,644
순이익률 (%)	10.2	12.9	13.9	14.8	15.4
지배주주	2,436	3,261	3,700	4,187	4,644
지배주주귀속 순이익률(%)	10.25	12.96	13.93	14.82	15.42
비지배주주	-3	-5	-1	0	0
총포괄이익	2,425	3,325	3,806	4,294	4,751
지배주주	2,428	3,330	3,807	4,294	4,751
비지배주주	-3	-5	-1	0	0
EBITDA	5,719	7,083	7,787	8,503	9,098

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,693	6,372	6,447	7,168	7,609
당기순이익(손실)	2,433	3,256	3,699	4,187	4,644
비현금성항목등	4,665	4,761	4,297	4,316	4,454
유형자산감가상각비	2,249	2,273	2,608	2,722	2,722
무형자산상각비	82	82	83	131	129
기타	1,563	1,214	166	-139	-144
운전자본감소(증가)	-1,206	-649	-414	-78	-88
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-616	-593	-311	-233	-255
재고자산감소(증가)	-41	-58	-22	-51	-56
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-37	210	294	153	167
기타	-513	-208	-374	53	56
법인세납부	-1,199	-996	-1,135	-1,257	-1,401
투자활동현금흐름	-4,709	-3,836	-3,328	-2,780	-2,776
금융자산감소(증가)	-1,462	-530	-210	0	0
유형자산감소(증가)	-3,129	-3,232	-3,046	-2,720	-2,720
무형자산감소(증가)	-130	-84	-95	-95	-95
기타	12	10	23	35	39
재무활동현금흐름	-483	-2,080	481	-3,204	-4,245
단기금융부채증가(감소)	2,517	3,403	-129	0	0
장기금융부채증가(감소)	39	5	1,928	459	0
자본의증가(감소)	-933	-1,272	0	0	0
배당금의 지급	-2,080	-4,092	-3,477	-3,464	-4,041
기타	-25	-123	-163	-199	-204
현금의 증가(감소)	-500	440	3,604	1,185	588
기초현금	1,163	663	1,103	4,707	5,891
기말현금	663	1,103	4,707	5,891	6,479
FCF	771	2,581	3,376	4,228	4,670

자료 : 코웨이, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	2.6	5.9	5.5	6.4	6.6
영업이익	-26.9	39.5	7.8	10.9	10.6
세전계속사업이익	-28.8	35.9	11.2	12.6	10.9
EBITDA	-17.2	23.8	10.0	9.2	7.0
EPS(계속사업)	-28.8	36.6	15.6	13.2	10.9
수익성 (%)					
ROE	20.1	30.1	34.2	34.2	35.7
ROA	13.0	15.8	15.5	15.5	16.2
EBITDA마진	24.1	28.1	29.3	30.1	30.2
안정성 (%)					
유동비율	99.7	70.4	103.6	114.5	119.9
부채비율	66.3	119.8	120.3	120.7	118.9
순차입금/자기자본	17.8	52.1	28.5	21.0	15.4
EBITDA/이자비용(배)	93.7	57.4	45.6	42.8	44.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,167	4,328	5,003	5,661	6,279
BPS	15,486	13,128	16,048	17,173	18,134
CFPS	6,198	7,453	8,641	9,520	10,133
주당 현금배당금	3,200	3,200	3,200	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.7	25.7	19.8	17.5	15.7
PER(최저)	25.7	19.7	16.2	14.3	12.9
PBR(최고)	7.3	8.5	6.2	5.8	5.5
PBR(최저)	5.3	6.5	5.1	4.7	4.5
PCR	14.3	13.1	10.2	9.3	8.7
EV/EBITDA(최고)	15.6	12.6	9.9	9.0	8.4
EV/EBITDA(최저)	11.3	9.9	8.1	7.4	6.8