

코웨이 (021240.KS)



화장품/소매 담당 이선화

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

화장품/소매 RA 정소라

Tel. 02)368-6157 / soraj@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
	○	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	110,000원
현재주가(7/31)	93,800원

Key Data	(기준일: 2018.7.31)
KOSPI(pt)	2,295
KOSDAQ(pt)	776
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	6,922
52주 최고/최저(원)	111,500 / 80,500
52주 일간 Beta	0.57
발행주식수(천주)	73,800
평균거래량(3M, 천주)	161
평균거래대금(3M, 백만원)	14,438
배당수익률(18F, %)	3.8
외국인 지분율(%)	60.2
주요주주 지분율(%)	
코웨이홀딩스(주)외 8인	27.4
GIC Private Limited	7.4
Lazard Asset Mngment	7.0

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	8.3	7.2	-1.5	-5.3
KOSPI 대비 상대수익률	9.6	16.0	9.1	-0.9

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	2Q18P				3Q18F			2017	2018F		2019F		
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq		yoy	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	678	661	2.5	661	2.6	683	0.8	8.5	2,517	2,707	7.5	2,919	7.8
영업이익	129	129	0.0	132	-1.6	131	1.5	5.7	473	516	9.2	570	10.5
세전이익	123	126	-2.9	126	-2.4	124	1.1	-0.1	440	490	11.4	544	10.9
순이익	91	95	-4.3	94	-3.2	93	2.6	-0.4	326	366	12.3	408	11.5
영업이익률	19.1	19.6	-0.5	19.9	-0.8	19.2	0.1	-0.5	18.8	19.1	0.3	19.5	0.5
순이익률	13.4	14.3	-1.0	14.2	-0.8	13.6	0.2	-1.2	12.9	13.5	0.6	14.0	0.5
EPS(원)	4,862	5,080	-4.3	5,133	-5.3	4,986	2.6	-0.2	4,323	4,900	13.3	5,532	12.9
BPS(원)	14,208	15,063	-5.7	15,046	-5.6	14,670	3.3	13.1	13,128	15,046	14.6	16,466	9.4
ROE(%)	34.2	33.7	0.5	34.1	0.1	34.0	-0.2	-4.5	30.1	35.0	4.9	35.1	0.1
PER(X)	19.3	18.5	-	18.3	-	18.8	-	-	22.6	19.1	-	17.0	-
PBR(X)	6.6	6.2	-	6.2	-	6.4	-	-	7.4	6.2	-	5.7	-

자료: 코웨이, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

2Q18 Review: 국내 신제품 출시+말련법인 고객층 확대

■ 2Q18 Review: 매출액 6,781억원(+8.8%yoy), 영업이익 1,293억원(+7.2%yoy)
코웨이의 2분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,781억원(+8.8%yoy, +4.7%qoq), 1,293억원(+7.2%yoy, -1.5%qoq, 영업이익률 19.1%)으로 시장 예상치에 부합했다. 국내 환경가전부문이 신제품 출시에 힘입어 분기 7만 4천개 가량의 렌탈순증을 기록, 국내 렌탈계정 510만을 달성했다. 이러한 속도대로라면 연말기준 국내 렌탈계정 600만 달성이 유력하다.

주목할 점은 말련법인의 성장세이다. 말레이시아 법인의 렌탈 계정은 2Q18 기준 약 80만 계정(+47.1%yoy)으로 2분기부터 중저가 시장에 진출하면서 신판매채도를 도입, 관리계정수가 크게 증가하였다. 신판매채도란, 월납입액에 부담을 느끼는 고객을 위해 렌탈기간을 기존 5년에서 7년으로 늘려 월납입액을 크게 낮춘 제도이다. 렌탈기간이 늘어난 대신 의무사용기간도 기존 3년에서 7년으로 연장하여 고객 이탈을 방지하고 있다. 회계기준에 의거, 이를 금융리스로 인식하면서 말련법인의 매출액(916억원)과 영업이익(159억원)은 전년동기대비 각각 86.8%, 405.0% (영업이익률 17.4%) 증가하였다. 금융리스는 재화 매출을 일시에 인식하기 때문에 회계상 매출액과 영업이익 기여도가 높다(운용리스로 계산시 매출액 700억원, 영업이익 100억원, 영업이익률 14.3% 수준).

당기순이익은 전년동기대비 4.7% 감소한 907억원을 기록했는데, 말레이시아 링깃화가 달러 대비 약세를 보이면서 말련법인의 달러 채무가 외화환산손실을 발생시켰기 때문이다.

■ 3Q18 Preview: 국내 의류청정기 8월부터 렌탈 판매 시작 + 말련법인 저가시장 공략
코웨이의 3분기 연결기준 매출액 6,832억원(+8.5%yoy, +0.8%qoq), 영업이익 1,313억원(+5.7%yoy, +1.5%qoq, 영업이익률 19.2%)을 전망한다. 국내 환경가전부문에서 8월부터 기준에 일시불로만 판매하던 의류청정기의 렌탈 판매가 도입되면서, 월 할부금 6만원(60개월 할부 시)에서 월 렌탈료 4만 9천원으로 하락, 월 부담금이 줄어들면서 렌탈계정이 증가할 것으로 기대한다. 또한 지난 6월 출시한 가정용 CIROO 직수형 정수기에 이어 7월 업소용 CIROO 직수형 정수기가 출시되면서 무더운 날씨와 함께 긍정적인 매출 증가세가 확인되고 있다.

말련법인의 저가 시장 진출도 양호한 흐름을 유지하고 있다. 고객층 확대를 통해 2018년 기준 100만계정 달성을 향해 순항 중이다. 정수기에 이어 공기청정기까지 제품군을 확대하면서 지속적인 성장을 모색하고 있다.

■ 투자 의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지
코웨이에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다. 목표주가는 12m Fwd. EPS 5,341원에 Target P/E 20.6배를 적용하여 산출하였다. 신제품 출시 및 말레이시아 등 해외 렌탈 시장에서의 점유율 확대는 동사의 지속적인 성장 동력으로 작용할 전망이다.



도표 1 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
연결매출액	610	623	630	654	648	678	683	697	687	783	721	728
환경기전	483	501	501	496	497	505	522	527	510	526	546	545
렌탈	370	379	379	379	379	383	399	404	387	398	418	416
멤버십	38	37	36	34	32	31	32	31	33	32	33	32
일시불	46	50	47	49	44	47	49	53	46	50	52	56
금융리스	26	30	35	32	39	41	37	35	40	43	38	37
수출	68	56	69	68	54	72	80	78	77	153	91	88
화장품	21	19	19	21	21	19	20	22	22	20	22	24
매출총이익	417	428	435	438	446	460	465	471	472	536	496	499
영업이익	121	121	124	107	131	129	131	124	138	149	147	136
세전이익	101	126	124	89	128	123	124	116	132	143	140	129
지배주주순이익	76	95	93	62	95	91	93	87	99	107	105	97
%yoy												
매출액	-2.2	12.3	7.9	6.4	6.2	8.8	8.5	6.7	6.0	15.5	5.5	4.4
매출총이익	0.1	20.4	11.1	9.3	6.9	7.4	6.9	7.5	5.8	16.6	6.8	6.1
영업이익	-2.2	919.4	16.1	11.1	8.6	7.2	5.7	16.3	5.4	14.9	12.1	9.5
세전이익	-19.7	2,308.1	37.9	-13.7	27.0	-2.6	-0.1	29.9	3.2	16.3	12.8	11.7
지배주주순이익	-20.8	3,215.6	37.9	-20.5	26.2	-4.7	-0.4	40.6	3.9	18.0	12.8	11.7
%portion												
매출총이익률	68.4	68.7	69.0	67.0	68.8	67.8	68.0	67.5	68.7	68.5	68.8	68.6
영업이익률	19.8	19.3	19.7	16.4	20.3	19.1	19.2	17.9	20.2	19.0	20.4	18.7
세전이익률	16.5	20.2	19.7	13.6	19.7	18.1	18.2	16.6	19.2	18.2	19.4	17.8
지배주주순이익률	12.4	15.3	14.8	9.5	14.7	13.4	13.6	12.5	14.4	13.7	14.6	13.3

자료: 코웨이, 유진투자증권



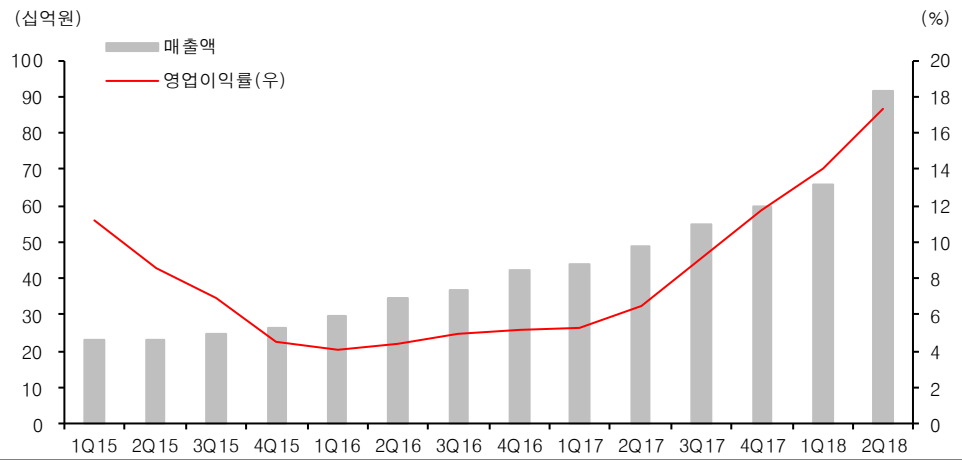
도표 2 **연간 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
연결매출액	1,993	2,118	2,160	2,315	2,376	2,517	2,707	2,919	3,063
환경기전	1,592	1,676	1,732	1,904	1,980	1,981	2,051	2,126	2,221
렌탈	1,286	1,333	1,401	1,491	1,493	1,506	1,565	1,619	1,697
멤버십	161	172	183	180	168	145	127	131	135
일시불	145	149	123	171	196	192	193	204	212
금융리스				41	105	123	151	158	162
수출	110	145	167	149	217	260	285	410	451
화장품	67	76	80	83	74	80	82	87	92
매출총이익	1,315	1,397	1,434	1,586	1,564	1,718	1,841	2,004	2,114
영업이익	226	339	364	463	339	473	516	570	610
세전이익	146	327	332	454	324	440	490	544	584
지배주주순이익	94	245	250	343	244	326	366	408	439
%yoy									
매출액	9.2	6.3	2.0	7.2	2.6	5.9	7.5	7.8	5.0
매출총이익	5.7	6.3	2.6	10.6	-1.4	9.9	7.2	8.8	5.5
영업이익	-3.7	49.9	7.5	27.1	-26.9	39.5	9.2	10.5	7.0
세전이익	-33.0	124.4	1.6	36.7	-28.8	35.9	11.4	10.9	7.4
지배주주순이익	-43.7	159.9	1.9	37.4	-29.0	33.8	12.3	11.5	7.4
%portion									
매출총이익률	66.0	66.0	66.4	68.5	65.8	68.3	68.0	68.6	69.0
영업이익률	11.3	16.0	16.9	20.0	14.3	18.8	19.1	19.5	19.9
세전이익률	7.3	15.4	15.4	19.6	13.6	17.5	18.1	18.6	19.1
지배주주순이익률	4.7	11.6	11.6	14.8	10.3	13.0	13.5	14.0	14.3

자료: 코웨이, 유진투자증권



도표 3 말레이시아법인 실적 추이



자료: 코웨이, 유진투자증권

도표 4 2018 CES 혁신상을 수상한 코웨이 의류청정기 FWSS



자료: 코웨이, 유진투자증권



코웨이(021240.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	1,968	2,159	2,363	2,492	2,654
유동자산	733	791	849	877	945
현금성자산	142	170	190	185	212
매출채권	323	340	367	395	429
재고자산	70	75	84	87	92
비유동자산	1,235	1,367	1,514	1,614	1,709
투자자산	277	301	535	557	580
유형자산	669	712	794	870	940
기타	288	354	185	187	189
부채총계	784	1,177	1,253	1,277	1,313
유동부채	735	1,125	1,167	1,187	1,221
매입채무	217	223	260	271	284
유동성외부채	340	670	673	680	698
기타	178	232	234	236	239
비유동부채	49	52	86	89	93
비유동외부채	12	12	10	10	10
기타	37	40	76	79	82
자본총계	1,183	982	1,110	1,215	1,341
지배지분	1,183	982	1,110	1,215	1,341
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	127	129	129	129	129
이익잉여금	1,180	963	984	1,089	1,214
기타	(165)	(151)	(44)	(44)	(44)
비지배지분	1	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	1,183	982	1,110	1,215	1,341
총차입금	352	682	683	690	708
순차입금	210	512	493	505	496

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	469	637	840	702	753
당기순이익	243	326	366	408	438
자산상각비	233	236	276	311	336
기타비현금성손익	(4)	3	263	4	4
운전자본증감	(121)	(65)	(38)	(20)	(25)
매출채권감소(증가)	(62)	(59)	(38)	(28)	(34)
재고자산감소(증가)	(4)	(6)	(7)	(4)	(4)
매입채무증가(감소)	(4)	21	53	11	13
기타	(51)	(21)	(46)	0	0
투자현금	(471)	(384)	(636)	(414)	(434)
단기투자자산감소	(145)	(52)	(22)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(2)	(0)	(0)
설비투자	(328)	(337)	(379)	(391)	(410)
유형자산처분	15	14	12	12	12
무형자산처분	(13)	(8)	(10)	(10)	(10)
재무현금	(48)	(208)	(192)	(296)	(295)
차입금증가	256	341	(12)	7	18
자본증가	(208)	(409)	(409)	(303)	(313)
배당금지급	208	409	409	303	313
현금 증감	(50)	44	12	(8)	24
기초현금	116	66	110	122	114
기말현금	66	110	122	114	138
Gross Cash flow	710	802	905	722	778
Gross Investment	446	397	652	431	456
Free Cash Flow	264	405	252	291	322

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,376	2,517	2,707	2,919	3,063
증가율(%)	2.6	5.9	7.5	7.8	5.0
매출원가	812	798	865	915	950
매출총이익	1,564	1,718	1,841	2,004	2,114
판매 및 일반본대비	1,225	1,246	1,325	1,433	1,504
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	339	473	516	570	610
증가율(%)	(26.9)	39.5	9.2	10.5	7.0
EBITDA	572	708	792	881	947
증가율(%)	(17.2)	23.8	11.9	11.2	7.4
영업외손익	(15)	(33)	(26)	(27)	(26)
이자수익	1	1	2	4	3
이자비용	6	12	12	9	7
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(10)	(22)	(16)	(22)	(22)
세전순이익	324	440	490	544	584
증가율(%)	(28.8)	35.9	11.4	10.9	7.4
법인세비용	80	114	125	136	146
당기순이익	243	326	366	408	438
증가율(%)	(29.1)	33.8	12.3	11.5	7.4
지배주주지분	244	326	366	408	439
증가율(%)	(29.0)	33.8	12.3	11.5	7.4
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	3,166	4,323	4,900	5,532	5,942
증가율(%)	(28.8)	36.5	13.3	12.9	7.4
수정EPS(원)	3,166	4,323	4,900	5,532	5,942
증가율(%)	(28.8)	36.5	13.3	12.9	7.4

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,166	4,323	4,900	5,532	5,942
BPS	15,486	13,128	15,046	16,466	18,168
DPS	3,200	3,200	3,600	4,000	4,400
밸류에이션(배,%)					
PER	27.9	22.6	19.1	17.0	15.8
PBR	5.7	7.4	6.2	5.7	5.2
EV/ EBITDA	12.2	11.0	9.4	8.4	7.8
배당수익률	3.6	3.3	3.8	4.3	4.7
PCR	9.6	9.2	7.7	9.6	8.9
수익성(%)					
영업이익률	14.3	18.8	19.1	19.5	19.9
EBITDA이익률	24.1	28.1	29.3	30.2	30.9
순이익률	10.2	12.9	13.5	14.0	14.3
ROE	20.1	30.1	35.0	35.1	34.3
ROIC	20.7	26.8	26.4	25.8	25.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	17.8	52.1	44.4	41.6	37.0
유동비율	99.7	70.4	72.8	73.9	77.4
이자보상배율	55.5	38.3	41.6	66.2	82.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	7.8	7.6	7.7	7.7	7.4
재고자산회전율	33.9	34.7	34.1	34.1	34.2
매입채무회전율	10.8	11.4	11.2	11.0	11.0



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 당사에 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%

(2018.6.30 기준)

