

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

Company Data

자본금	407 억원
발행주식수	7,380 만주
자사주	162 만주
액면가	500 원
시가총액	62,877 억원
주요주주	
코웨이홀딩스(외)	22.32%
ERROR	7.34%
외국인지분률	64.50%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(18/10/08)	85,200 원
KOSPI	2253.83 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	110,500 원
52주 최저가	81,000 원
60일 평균 거래대금	206 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.7%	-7.6%
6개월	-5.4%	1.9%
12개월	-9.4%	-3.7%

코웨이 (021240/KS | 매수(유지) | T.P 110,000 원(하향))

수급의 부담은 있으나, 펀더멘털은 여전히 탁월

코웨이홀딩스는 지난 9 월 19 일 코웨이 지분 4.35%를 84,400 원에 매도. 최근 주가 급락의 원인을 제공. 코웨이홀딩스의 현재 보유 지분은 22.17%로 오버행 우려가 해소되기 어려움. 이러한 우려를 반영하여 목표주가를 기존 130,000 원에서 110,000 원으로 하향. 그러나 투자 의견 매수는 유지. 동사의 생활용품 렌탈 시장에서의 절대적인 경쟁력과 이를 기반으로 한 안정적인 현금흐름은 오버행 이슈에도 투자하기에 충분히 매력적.

오버행 이슈 지속, 주가의 반등폭 제한

동사의 주가는 오버행 이슈가 지속되며 견조한 실적에도 회복을 지속. 전년도 5 월에 5% 의 지분을 매도한 코웨이홀딩스는 지난 9 월 19 일 지분 4.35%를 추가로 84,400 원에 매도. 최근 주가 급락의 원인을 제공. 코웨이홀딩스의 현재 보유 지분은 22.17%로 오버행 우려는 시간이 지날수록 확대될 수 있음. 이러한 우려를 반영하여 목표주가를 기존 130,000 원에서 110,000 원으로 하향. 그러나 투자 의견 매수는 유지. 동사가 보유한 생활용품 렌탈 시장에서의 절대적인 경쟁력과 이를 기반으로 한 안정적인 현금흐름은 오버행 이슈에도 투자하기에 충분히 매력적.

생활용품 렌탈 시장은 기대 이상의 성장을 지속

: 동사는 품목 확대를 통해 시장 확대하며 성장

2018 년 생활용품 렌탈 시장의 경쟁은 중저가 정수기를 중심으로 대기업들의 참여가 많아지며 더 격화되고 있는 양상. 그러나 동사를 비롯한 대부분의 생활용품 렌탈 사업자들이 기대 이상의 호조를 경험하며 렌탈 시장의 높은 성장을 다시 확인. 동사 역시 2018 년 계정 확대 전략을 수립한 이후 계정의 순증 폭이 확대됨. 1 분기 62 천 계정이 증가한 이후 2 분기에는 74 천 계정이 증가하며 증가폭을 확대하고 있음. 중저가 직수형 정수기 사업자들의 공격적인 마케팅에도 동사의 경쟁력이 훼손되지 않고 있음을 확인.

향후 동사의 렌탈 계정 증가는 더 확대될 수 있을 것. 금년 5 월 동사가 새롭게 출시한 의류청정기를 8 월부터 렌탈상품으로 전환하였기 때문. 의류청정기 수요가 빠르게 증가하고 있는 가운데, 렌탈은 일시불 판매보다 소비자 입장에서 지출되는 초기 금액이 작은 만큼, 보급률을 빠르게 확대할 수 있을 것. 렌탈 품목 확대를 통해 렌탈 계정을 확대하는 동사의 전략이 이번에도 유효해 보임.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	23,152	23,763	25,168	26,770	28,165	29,415
yoy	%	7.2	2.6	5.9	6.4	5.2	4.4
영업이익	억원	4,633	3,388	4,727	5,074	5,441	5,775
yoy	%	27.1	-26.9	39.5	7.3	7.2	6.1
EBITDA	억원	6,910	5,719	7,083	7,718	8,321	8,643
세전이익	억원	4,545	3,238	4,399	4,864	5,301	5,639
순이익(지배주주)	억원	3,431	2,436	3,261	3,654	4,029	4,285
영업이익률%	%	20.0	14.3	18.8	19.0	19.3	19.6
EBITDA%	%	29.9	24.1	28.1	28.8	29.5	29.4
순이익률	%	14.8	10.2	12.9	13.6	14.3	14.6
EPS	원	4,449	3,167	4,328	4,941	5,447	5,794
PER	배	18.9	27.9	22.6	17.2	15.6	14.7
PBR	배	5.2	5.7	7.4	5.3	4.8	4.7
EV/EBITDA	배	9.4	12.2	11.1	8.7	7.9	7.6
ROE	%	30.2	20.1	30.1	33.9	32.5	32.5
순차입금	억원	-375	2,101	5,120	4,156	2,936	2,605
부채비율	%	43.4	66.3	119.8	104.6	101.5	101.9

목표주가 산정

단위: 억원

	2018년E	2019년E	2020년E	비고
nopat	3,805	4,081	4,331	
EV/nopat		22.5		오버행 이슈로 상승여력이 제한되고 있는 점 반영(EV/nopat=25.0x 대비 10% 할인)
적정기업가치		91,816		
순차입금		7,000		
적정시가총액		84,816		
주식수(천주)		76,381		
적정주가(원)		111,044		

렌탈 계정 순증 추이



자료: 코웨이

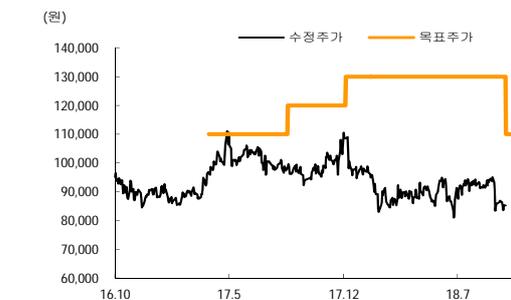
코웨이 분기별 수익전망

단위: 억원

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
연결매출	6,102	6,234	6,296	6,536	6,478	6,781	6,562	6,949	23,152	23,763	25,168	26,770	28,165	29,415
렌탈	3,695	3,795	3,785	3,785	3,787	3,827	3,933	4,043	14,911	14,926	15,060	15,590	16,514	17,299
금융리스	259	302	351	316	386	409	369	348	409	1,054	1,228	1,511	1,682	1,853
멤버십	378	367	359	343	322	311	300	295	1,796	1,675	1,447	1,229	1,093	965
일시불	459	504	473	486	439	473	433	445	1,712	1,957	1,922	1,789	1,861	1,949
수출	680	555	686	676	543	713	823	798	1,493	2,170	2,597	2,877	3,165	3,418
화장품	209	187	194	207	206	186	213	228	831	742	797	833	875	918
물환경	0	0	0	0	0	0	0	0	250	13	0	0	0	0
기타	39	39	40	34	32	34	42	36	210	186	152	144	151	158
영업이익	1,209	1,206	1,242	1,071	1,313	1,293	1,283	1,184	4,633	3,388	4,728	5,073	5,441	5,775
영업이익률	19.8%	19.3%	19.7%	16.4%	20.3%	19.1%	19.6%	17.0%	20.0%	14.3%	18.8%	19.0%	19.3%	19.6%
세전이익	1,006	1,260	1,242	891	1,278	1,227	1,228	1,131	4,545	3,238	4,399	4,864	5,301	5,639
세전이익률	16.5%	20.2%	19.7%	13.6%	19.7%	18.1%	18.7%	16.3%	19.6%	13.6%	17.5%	18.2%	18.8%	19.2%
계속사업순이익	755	952	934	616	952	907	933	860	3,431	2,433	3,256	3,652	4,029	4,285
지배주주순이익	755	952	935	618	953	907	933	860	3,431	2,436	3,261	3,653	4,029	4,285

자료: 코웨이 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.11	매수	110,000원	6개월		
2018.07.12	매수	130,000원	6개월	-29.99%	-16.15%
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(손운경)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 11일 기준)

매수	92.06%	중립	7.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,331	7,915	9,339	11,346	11,963
현금및현금성자산	663	1,103	1,958	3,638	3,969
매출채권및기타채권	3,230	3,401	3,616	3,795	3,952
재고자산	702	749	796	835	870
비유동자산	12,346	13,674	14,731	14,896	15,061
장기금융자산	1,258	1,912	2,347	2,347	2,347
유형자산	6,694	7,124	7,491	7,401	7,320
무형자산	1,830	1,839	1,825	1,779	1,736
자산총계	19,677	21,589	24,070	26,242	27,024
유동부채	7,354	11,248	11,552	11,792	12,001
단기금융부채	3,401	6,700	6,718	6,718	6,718
매입채무 및 기타채무	2,171	2,231	2,372	2,490	2,592
단기충당부채	198	398	423	444	462
비유동부채	490	519	750	1,424	1,638
장기금융부채	118	123	174	633	633
장기매입채무 및 기타채무	14	8	7	7	7
장기충당부채	44	63	67	71	74
부채총계	7,844	11,766	12,303	13,216	13,639
지배주주지분	11,828	9,822	11,769	13,027	13,387
자본금	407	407	407	407	407
자본잉여금	1,272	1,293	1,297	1,297	1,297
기타자본구성요소	-1,590	-1,456	-479	-479	-479
자기주식	-1,837	-1,697	-678	-678	-678
이익잉여금	11,797	9,630	10,405	11,547	11,790
비지배주주지분	5	1	-2	-2	-2
자본총계	11,833	9,823	11,768	13,025	13,385
부채외자본총계	19,677	21,589	24,070	26,242	27,024

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,693	6,372	7,018	7,043	7,309
당기순이익(손실)	2,433	3,256	3,652	4,029	4,285
비현금성항목등	4,665	4,761	4,615	4,292	4,358
유형자산감가상각비	2,249	2,273	2,562	2,750	2,741
무형자산감가상각비	82	82	83	130	127
기타	1,563	1,214	539	-107	-111
운전자본감소(증가)	-1,206	-649	-20	-26	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-616	-593	-222	-179	-157
재고자산감소(증가)	-41	-58	-30	-39	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-37	210	295	117	103
기타	-513	-208	-63	75	88
법인세납부	-1,199	-996	-1,229	-1,252	-1,333
투자활동현금흐름	-4,709	-3,836	-4,141	-2,780	-2,776
금융자산감소(증가)	-1,462	-530	-718	0	0
유형자산감소(증가)	-3,129	-3,232	-3,355	-2,720	-2,720
무형자산감소(증가)	-130	-84	-84	-84	-84
기타	12	10	17	24	28
재무활동현금흐름	-483	-2,080	-2,031	-2,583	-4,202
단기금융부채증가(감소)	2,517	3,403	-238	0	0
장기금융부채증가(감소)	39	5	69	459	0
자본의증가(감소)	-933	-1,272	18	0	0
배당금의 지급	-2,080	-4,092	-2,900	-2,887	-4,042
기타	-25	-123	-149	-155	-160
현금의 증가(감소)	-500	440	855	1,680	331
기초현금	1,163	663	1,103	1,958	3,638
기말현금	663	1,103	1,958	3,638	3,969
FCF	771	2,581	2,886	4,160	4,427

자료 : 코웨이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	23,763	25,168	26,770	28,165	29,415
매출원가	8,122	7,985	8,469	8,909	9,304
매출총이익	15,642	17,183	18,301	19,256	20,111
매출총이익률 (%)	65.8	68.3	68.4	68.4	68.4
판매비와관리비	12,254	12,455	13,228	13,815	14,336
영업이익	3,388	4,727	5,074	5,441	5,775
영업이익률 (%)	14.3	18.8	19.0	19.3	19.6
비영업손익	-150	-329	-210	-140	-136
순금융비용	49	114	138	136	137
외환관련손익	-20	-145	-111	-111	-111
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3,238	4,399	4,864	5,301	5,639
세전계속사업이익률 (%)	13.6	17.5	18.2	18.8	19.2
계속사업법인세	804	1,143	1,212	1,272	1,353
계속사업이익	2,433	3,256	3,652	4,029	4,285
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,433	3,256	3,652	4,029	4,285
순이익률 (%)	10.2	12.9	13.6	14.3	14.6
지배주주	2,436	3,261	3,654	4,029	4,285
지배주주귀속 순이익률(%)	10.25	12.96	13.65	14.31	14.57
비지배주주	-3	-5	-2	0	0
총포괄이익	2,425	3,325	3,768	4,145	4,402
지배주주	2,428	3,330	3,770	4,145	4,402
비지배주주	-3	-5	-2	0	0
EBITDA	5,719	7,083	7,718	8,321	8,643

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	2.6	5.9	6.4	5.2	4.4
영업이익	-26.9	39.5	7.3	7.2	6.1
세전계속사업이익	-28.8	35.9	10.6	9.0	6.4
EBITDA	-17.2	23.8	9.0	7.8	3.9
EPS(계속사업)	-28.8	36.6	14.2	10.3	6.4
수익성 (%)					
ROE	20.1	30.1	33.9	32.5	32.5
ROA	13.0	15.8	16.0	16.0	16.1
EBITDA마진	24.1	28.1	28.8	29.5	29.4
안정성 (%)					
유동비율	99.7	70.4	80.8	96.2	99.7
부채비율	66.3	119.8	104.6	101.5	101.9
순차입금/자기자본	17.8	52.1	35.3	22.5	19.5
EBITDA/이자비용(배)	93.7	57.4	51.8	53.7	54.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,167	4,328	4,941	5,447	5,794
BPS	15,486	13,128	15,948	17,652	18,139
CFPS	6,198	7,453	8,516	9,341	9,672
주당 현금배당금	3,200	3,200	3,200	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.7	25.7	20.0	18.1	17.1
PER(최저)	25.7	19.7	16.4	14.9	14.0
PBR(최고)	7.3	8.5	6.2	5.6	5.5
PBR(최저)	5.3	6.5	5.1	4.6	4.5
PCR	14.3	13.1	10.0	9.1	8.8
EV/EBITDA(최고)	15.6	12.6	10.1	9.3	8.9
EV/EBITDA(최저)	11.3	9.9	8.3	7.6	7.2