

코웨이 (021240.KS)



화장품/소비재 담당 이선화

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

화장품/소비재 RA 정소라

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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 110,000원
현재주가(10/11) 80,800원

Key Data (기준일: 2018.10.11)

KOSPI(pt)	2,130
KOSDAQ(pt)	707
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	5,963
52주 최고/최저(원)	111,500 / 80,400
52주 일간 Beta	0.57
발행주식수(천주)	73,800
평균거래량(3M, 천주)	238
평균거래대금(3M, 백만원)	20,852
배당수익률(18F, %)	4.5
외국인 지분율(%)	64.5
주요주주 지분율(%)	
코웨이홀딩스(주)외 8인	27.0
GIC Private Limited	7.0
Lazard Asset Mngment	7.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.1	-8.4	-7.7	-14.2
KOSPI 대비 상대수익률	-7.4	-1.8	5.2	-0.9

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q18E			시장 전망치	4Q18E			2017	2018E		2019E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	680	0.2	7.9	682	697	2.6	6.7	2,517	2,703	7.4	2,915	7.8
영업이익	131	0.9	5.1	131	124	-4.6	16.3	473	516	9.1	570	10.5
세전이익	123	0.5	-0.7	128	116	-6.2	29.9	440	489	11.3	543	10.9
순이익	93	2.0	-0.9	94	87	-6.2	40.8	326	365	12.1	407	11.5
OP Margin	19.2	0.1	-0.5	19.2	17.9	-1.4	1.5	18.8	19.1	0.3	19.5	0.5
NP Margin	13.6	0.2	-1.2	13.7	12.4	-1.2	3.0	12.9	13.5	0.6	14.0	0.5
EPS(원)	5,020	2.0	0.5	5,092	4,707	-6.2	42.5	4,323	4,954	14.6	5,524	11.5
BPS(원)	14,583	3.2	12.4	15,396	14,960	2.6	14.0	13,128	14,960	14.0	16,372	9.4
ROE(%)	34.4	-0.4	-4.1	33.1	31.5	-3.0	6.3	30.1	35.0	4.9	35.3	0.2
PER(X)	16.1	-	-	15.9	17.2	-	-	22.6	16.3	-	14.6	-
PBR(X)	5.5	-	-	5.2	5.4	-	-	7.4	5.4	-	4.9	-

자료: 코웨이, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

3Q18 Preview: 국내 안정적 성장 + 밀련법인 증가시장 공략

■ 3Q18 Preview: 매출액 6,796억원(+7.9%yoy), 영업이익 1,305억원(+5.1%yoy) 전망

코웨이의 3분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,796억원(+7.9%yoy, +0.2%qoq), 1,305억원(+5.1%yoy, +0.9%qoq, 영업이익률 19.2%)을 기록할 전망이다. 국내환경가전부 문에서는 의류청정기와 직수형 RO정수기 등 신제품이 판매 호조를 보이며 안정적인 렌탈매출(+5.5%yoy)을 달성하고 있다. 금융리스는 매트리스 케어에 대한 관심이 증가하면서 높은 배 이스에도 불구하고 13.5%라는 양호한 매출성장을 보일 전망이다. 이에 2분기 1.1%까지 상승 했던 해약을 또한 1.0%로 안정될 전망이다. 반면 멤버십 매출은 5년 만기 도래 고객을 멤버십 가입 보다는 재렌탈로 유도하면서 지속적으로 역성장하고 있다. 일시불 매출 또한 연수기 제품 의 렌탈 판매 전환 영향으로 역성장이 이어질 전망이다.

수출 부문에서는 광군제에 대비한 신제품 출시가 4분기에 집중되면서 ODM/Dealer 향 매출이 부진하겠으나(+2.1%yoy), 해외법인의 성장세는 지속되고 있다. 말레이시아 법인은 지난 2분 기에 인기를 끌었던 증가제품 판매를 재개하여 9월 한 달간 증가 상품에 대해 금융리스 판매를 재도입, 56.5%yoy의 매출 성장을 보이면서 17%대의 높은 영업이익률을 유지할 전망이다. 미 국 법인은 아마존을 통한 시판 매출의 호조가 이어지고 있다.

■ 밀련법인을 발판 삼아 적극적인 해외 진출 고려

코웨이는 2007년 말레이시아 시장에 진출하여 최초로 렌탈 판매 및 코디 서비스를 도입했다. 이후 할랄 인증 획득 등 적극적인 현지화와 수준 높은 서비스 시스템을 도입하여 말레이시아 시장에서 선두주자로 자리잡았다. 2분기 기준 관리계정은 79만 6천개로, 17.4%의 높은 영업이익률을 기록하고 있다. 코웨이는 밀련법인의 성공사례를 바탕으로 내년 경 동남아시아에서 지역적 확장을 계획하고 있다. 인도네시아와 베트남 등이 후보지로 거론되고 있는 상태이다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다. 목표주가는 12m Fwd. EPS 5,429원에 Target P/E 20.3배를 적용하여 산출하였다. 신제품 출시 및 해외 시장에서의 점유 율 확대는 동사의 지속적인 성장 동력으로 작용할 전망이다. Top-down 관점에서 환경오염에 대한 경각심이 높아지면서 환경가전에 대한 렌탈 수요가 꾸준히 확대되고 있으며, Bottom-up 측면에서 주주환원을 위한 적극적인 배당정책이 이어지고 있다. 현재 주가는 배당수익률 4.5%, 2019년 예상 이익 기준 PER 14.6배에 거래되고 있어 밸류에이션 측면에서 매력적이다.



도표 1 분기 실적 및 전망

단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
연결매출액	610	623	630	654	648	678	680	697	687	783	717	728
환경기전	483	501	501	496	497	505	521	527	510	526	545	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	45	53	46	50	48	56
금융리스	26	30	35	32	39	41	40	35	40	43	42	37
수출	68	56	69	68	54	72	77	78	77	153	88	88
화장품	21	19	19	21	21	19	20	22	22	20	22	24
매출총이익	417	428	435	438	446	460	462	471	472	536	493	499
영업이익	121	121	124	107	131	129	131	124	138	149	146	136
세전이익	101	126	124	89	128	123	123	116	132	143	139	129
지배주주순이익	76	95	93	62	95	91	93	87	99	107	104	97
%yoy												
매출액	-2.2	12.3	7.9	6.4	6.2	8.8	7.9	6.7	6.0	15.5	5.5	4.4
매출총이익	0.1	20.4	11.1	9.3	6.9	7.4	6.3	7.5	5.8	16.6	6.8	6.1
영업이익	-2.2	919.4	16.1	11.1	8.6	7.2	5.1	16.3	5.4	14.9	12.1	9.5
세전이익	-19.7	2,308.1	37.9	-13.7	27.0	-2.6	-0.7	29.9	3.2	16.3	12.8	11.7
지배주주순이익	-20.8	3,215.6	37.9	-20.5	26.2	-4.7	-0.9	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 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	2,703	2,915	3,059
환경기전	1,592	1,676	1,732	1,904	1,980	1,981	2,050	2,125	2,220
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	189	200	208
금융리스				41	105	123	154	161	166
수출	110	145	167	149	217	260	282	407	448
화장품	67	76	80	83	74	80	82	87	92
매출총이익	1,315	1,397	1,434	1,586	1,564	1,718	1,839	2,001	2,111
영업이익	226	339	364	463	339	473	516	570	609
세전이익	146	327	332	454	324	440	489	543	583
지배주주순이익	94	245	250	343	244	326	366	408	438
%yoy									
매출액	9.2	6.3	2.0	7.2	2.6	5.9	7.4	7.8	4.9
매출총이익	5.7	6.3	2.6	10.6	-1.4	9.9	7.0	8.8	5.5
영업이익	-3.7	49.9	7.5	27.1	-26.9	39.5	9.1	10.5	7.0
세전이익	-33.0	124.4	1.6	36.7	-28.8	35.9	11.3	10.9	7.4
지배주주순이익	-43.7	159.9	1.9	37.4	-29.0	33.8	12.1	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



코웨이(021240.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	1,968	2,159	2,346	2,474	2,635
유동자산	733	791	1,060	1,099	1,178
현금성자산	142	170	391	396	434
매출채권	323	340	367	395	429
재고자산	70	75	94	98	103
비유동자산	1,235	1,367	1,286	1,374	1,457
투자자산	277	301	314	327	340
유형자산	669	712	790	867	938
기타	288	354	182	180	179
부채총계	784	1,177	1,242	1,266	1,302
유동부채	735	1,125	1,167	1,187	1,221
매입채무	217	223	260	271	284
유동성이자부채	340	670	673	680	698
기타	178	232	234	236	239
비유동부채	49	52	76	78	81
비유동이자부채	12	12	10	10	10
기타	37	40	65	68	71
자본총계	1,183	982	1,104	1,208	1,333
지배지분	1,183	982	1,104	1,208	1,333
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	127	129	130	130	130
이익잉여금	1,180	963	980	1,085	1,209
기타	(165)	(151)	(47)	(47)	(47)
비지배지분	1	0	(0)	(0)	(0)
자본총계	1,183	982	1,104	1,208	1,333
총차입금	352	682	683	690	708
순차입금	210	512	292	294	274

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	469	637	927	699	750
당기순이익	243	326	365	407	437
자산상각비	233	236	268	309	335
기타비현금성손익	(4)	3	353	3	3
운전자본증감	(121)	(65)	3	(20)	(26)
매출채권감소(증가)	(62)	(59)	(27)	(28)	(34)
재고자산감소(증가)	(4)	(6)	(17)	(4)	(5)
매입채무증가(감소)	(4)	21	52	11	13
기타	(51)	(21)	(4)	0	0
투자현금	(471)	(384)	(464)	(401)	(421)
단기투자자산감소	(145)	(52)	(73)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(328)	(337)	(391)	(390)	(409)
유형자산처분	15	14	13	12	12
무형자산처분	(13)	(8)	(8)	(7)	(7)
재무현금	(48)	(208)	(262)	(296)	(295)
차입금증가	256	341	(23)	7	18
자본증가	(208)	(409)	(409)	(303)	(313)
배당금지급	208	409	409	303	313
현금 증감	(50)	44	201	2	35
기초현금	116	66	110	312	314
기말현금	66	110	312	314	348
Gross Cash flow	710	802	986	720	776
Gross Investment	446	397	388	418	443
Free Cash Flow	264	405	598	302	333

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,376	2,517	2,703	2,915	3,059
증가율(%)	2.6	5.9	7.4	7.8	4.9
매출원가	812	798	864	914	948
매출총이익	1,564	1,718	1,839	2,001	2,111
판매 및 일반본분비	1,225	1,246	1,323	1,431	1,501
기타영업손익	0	0	(0)	0	0
영업이익	339	473	516	570	609
증가율(%)	(26.9)	39.5	9.1	10.5	7.0
EBITDA	572	708	784	879	944
증가율(%)	(17.2)	23.8	10.7	12.1	7.5
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	489	543	583
증가율(%)	(28.8)	35.9	11.3	10.9	7.4
법인세비용	80	114	124	136	146
당기순이익	243	326	365	407	437
증가율(%)	(29.1)	33.8	12.1	11.5	7.4
지배주주지분	244	326	366	408	438
증가율(%)	(29.0)	33.8	12.1	11.5	7.4
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
EPS(원)	3,166	4,323	4,954	5,524	5,934
증가율(%)	(28.8)	36.5	14.6	11.5	7.4
수정EPS(원)	3,166	4,323	4,954	5,524	5,934
증가율(%)	(28.8)	36.5	14.6	11.5	7.4

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,166	4,323	4,954	5,524	5,934
BPS	15,486	13,128	14,960	16,372	18,065
DPS	3,200	3,200	3,600	4,000	4,400
밸류에이션(배,%)					
PER	27.9	22.6	16.3	14.6	13.6
PBR	5.7	7.4	5.4	4.9	4.5
EV/ EBITDA	12.2	11.0	8.0	7.1	6.6
배당수익률	3.6	3.3	4.5	5.0	5.4
PCR	9.6	9.2	6.0	8.3	7.7
수익성(%)					
영업이익률	14.3	18.8	19.1	19.5	19.9
EBITDA이익률	24.1	28.1	29.0	30.2	30.9
순이익률	10.2	12.9	13.5	14.0	14.3
ROE	20.1	30.1	35.0	35.3	34.5
ROIC	20.7	26.8	28.3	29.5	29.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자본지분	17.8	52.1	26.5	24.3	20.6
유동비율	99.7	70.4	90.9	92.6	96.5
이자보상배율	55.5	38.3	41.6	66.1	82.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	7.8	7.6	7.6	7.7	7.4
재고자산회전율	33.9	34.7	32.0	30.3	30.4
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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 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	90%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2018.9.30 기준)

