

코웨이 (021240.KS)

다시 주력 사업 성장에 초점

렌탈 사업 성장 제고의 해가 될 것. 상반기 의류청정기 렌탈 제품 출시 예정. 12년 매트리스 이후 의미 있는 카테고리 확장. 더불어 중국을 비롯한 해외 사업 확장 지속. 2016년 품질 이슈 발생에 따른 이익 훼손과 회복 거쳐 주력 부문 성장에 집중하는 한 해가 될 것. Buy 유지

신규 카테고리 확장과 해외 성장 기대

코웨이의 2018년 매출액과 영업이익은 각각 2조4,437억원(+5.3% y-y)과 5,179억원(+8.2% y-y)으로 전망. 당사는 2016년 얼음정수기 품질 이슈가 발생하면서 이익이 크게 훼손되었다가 2017년 정상화의 한 해를 보냈음. 2016~17년 영업이익 증가율(y-y)은 각각 -20.4%, 29.8%를 기록

올해 다시 핵심 부문의 성장성이 정상 궤도에 오르면서 예년의 이익 개선 템포를 찾아갈 것. 특히 주목하는 부분은 국내 사업에서의 카테고리 확대와 해외 사업의 고성장이

국내의 경우 상반기에 의류청정기 렌탈 제품 출시가 예정되어 있음. 의류청정기는 최근 들어 건조기, 공기청정기 등과 함께 가전 시장에서 소비자 수요가 크게 증가하는 품목. 렌탈 사업의 구조적 성장 여력에 대한 의구심을 불식시킬 신규 카테고리 출시는 지속될 것. 당사는 앞서 2012년 매트리스 제품 출시로 새로운 성장 동력을 확보한 바 있음. 올해 동사의 렌탈 부문 매출 성장률(y-y)은 약 4.0%로 전년의 0.9%에 비해 개선 전망

해외 사업도 전년 대비 15.7% y-y 성장할 전망. 당사는 중국 청정기 1위 브랜드인 필립스를 captive buyer로 확보하고 있음. 이 ODM(제조사개발생산) 사업이 꾸준한 성장 동력을 제공할 것. 장기적으로는 아시아 지역의 환경 가전 시장 개척 작업이 추진될 것

견고한 현금흐름이 고배당으로 직결

코웨이에 대한 Buy 투자 의견과 목표주가 125,000원을 유지함. 당사는 2017년 연간 주당 3,200원의 배당을 실시(분기별 중간 배당), 동기간 배당 성향은 약 72% 수준. 2018년 동사의 주당 배당금은 3,600원으로 추정되며 이는 배당성향 66%, 또 약 4.2%의 배당수익률을 의미

동사는 재무적 투자자(MBK파트너스)가 실질적 대주주라는 점 때문에 견고한 현금흐름 창출이 소액주주가치 상승으로 직결되는 기업 구조를 갖고 있음. 최근 경쟁 심화 위험이 제기되고 있지만 환경 가전 시장의 구조적 성장 잠재력이 상대적으로 뛰어나다는 점에 더 초점을 둘 필요 있어 보임. 현 주가는 2018년 기준 PER 17배에 해당

Buy (유지)

목표주가 125,000원 (유지)

현재가 (18/03/08) 86,400원

업종	기타 소비재
KOSPI / KOSDAQ	2,433.08 / 853.94
시가총액(보통주)	6,464.3십억원
발행주식수(보통주)	73.8백만주
52주 최고가('17/05/08)	111,000원
최저가('18/02/14)	83,000원
평균거래대금(60일)	16.6십억원
배당수익률(2018E)	4.17%
외국인지분율	59.1%

주요주주	
코웨이홀딩스 외 7 인	27.0%
GIC Private Limited	7.3%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-16.1	-11.7	-3.1
상대수익률 (%)	-15.1	-15.0	-16.6

	2016	2017P	2018E	2019F
매출액	2,205	2,321	2,444	2,539
증감률	2.0	5.3	5.3	3.9
영업이익	369	478	518	559
영업이익률	16.7	20.6	21.2	22.0
순이익	276	322	385	417
EPS	3,581	4,277	5,211	5,651
증감률	-21.0	19.4	21.8	8.4
PER	24.7	22.8	16.6	15.3
PBR	5.4	5.5	4.3	4.0
EV/EBITDA	12.1	11.7	9.6	9.0
ROE	21.9	24.9	27.5	27.2
부채비율	58.0	55.1	51.6	48.2
순차입금	224	202	149	41

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 한국희
 02)768-7480, cookie@nhq.com

표 1. 코웨이 실적 전망 (IFRS 별도)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2016	2017P	2018E	2019F
매출액	- 수정 후	2,205	2,321	2,444	2,539
	- 수정 전	-	-	2,445	2,546
	- 변동률	-	-	-0.1	-0.3
영업이익	- 수정 후	368.7	478.4	517.9	558.7
	- 수정 전	-	-	547.3	621.2
	- 변동률	-	-	-5.4	-10.1
영업이익률(수정 후)		16.7	20.6	21.2	22.0
EBITDA		576.5	640.6	690.2	723.3
순이익		275.5	322.3	385.4	417.1
EPS	- 수정 후	3,581	4,277	5,211	5,651
	- 수정 전	-	-	5,401	6,154
	- 변동률	-	-	-3.5	-8.2
PER		24.7	22.8	16.6	15.3
PBR		5.4	5.5	4.3	4.0
EV/EBITDA		12.1	11.7	9.6	9.0
ROE		21.9	24.9	27.5	27.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

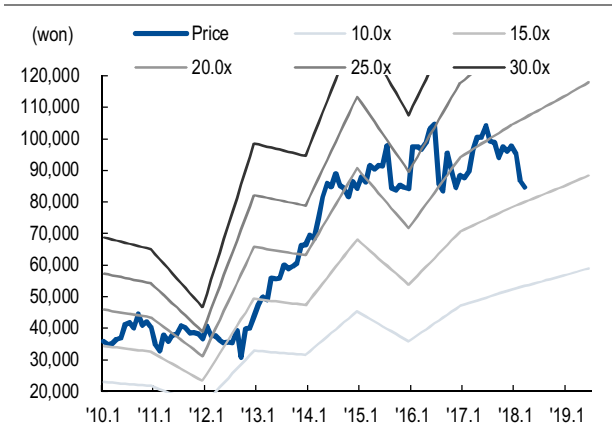
표 2. 코웨이의 분기별 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017P	2018E	2019F
매출액	572	575	589	585	605	602	621	615	2,321	2,444	2,539
렌탈 매출액	370	379	378	379	387	392	393	394	1,506	1,566	1,601
멤버십 매출액	38	37	36	34	41	39	38	37	145	156	158
일시불 매출액	46	50	47	49	47	51	48	50	192	196	204
수출 매출액	68	56	69	68	78	65	81	76	260	300	349
화장품 매출액	21	19	19	21	21	19	20	21	80	81	84
기타	30	34	39	35	31	36	41	36	138	144	145
매출액 성장률	-1.0	10.0	7.0	5.7	5.8	4.8	5.4	5.3	5.3	5.3	3.9
렌탈 매출액	-2.8	20.0	3.1	4.9	4.7	3.3	3.8	4.2	0.9	4.0	2.2
멤버십 매출액	-17.0	-32.0	-14.6	-14.3	7.2	7.4	6.7	9.0	-13.6	7.6	1.5
일시불 매출액	-9.0	-6.7	11.1	-0.2	2.0	2.0	2.0	2.0	-1.8	2.0	4.0
수출 매출액	19.8	-7.1	42.6	29.1	15.0	17.0	18.0	13.0	19.7	15.7	16.0
화장품 매출액	4.0	8.3	7.0	10.8	1.3	1.2	1.1	3.0	7.4	1.7	3.0
기타	9.0	2.9	20.1	6.5	4.6	4.4	4.2	4.2	11.2	4.3	0.4
영업이익	123	125	127	103	125	132	130	131	478	518	559
영업이익 성장률	-3.1	486.0	4.9	-0.6	1.7	5.1	2.7	26.6	29.8	8.2	7.9
영업이익률	21.5	21.8	21.6	17.7	20.7	21.8	21.0	21.2	20.6	21.2	22.0

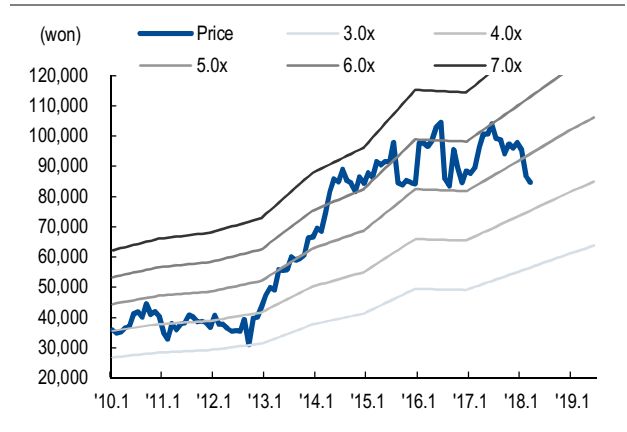
자료: 코웨이, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 코웨이 Forward PER Band



자료: NH투자증권 리서치본부

그림2. 코웨이 Trailing PBR Band



자료: NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2016/12A	2017/12P	2018/12E	2019/12F
매출액	2,205	2,321	2,444	2,539
증감률 (%)	2.0	5.3	5.3	3.9
매출원가	753	869	898	1,022
매출총이익	1,452	1,452	1,546	1,518
Gross 마진 (%)	65.9	62.6	63.3	59.8
판매비와 일반관리비	1,083	1,067	1,127	1,138
영업이익	369	478	518	559
증감률 (%)	-20.3	29.5	8.4	7.9
OP 마진 (%)	16.7	20.6	21.2	22.0
EBITDA	577	641	690	723
영업외손익	-4	-44	-8	-7
금융수익(비용)	-5	-9	-8	-7
기타영업외손익	1	-35	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	366	435	510	552
법인세비용	90	113	124	135
계속사업이익	276	322	385	417
당기순이익	276	322	385	417
증감률 (%)	-20.9	16.7	19.6	8.3
Net 마진 (%)	12.5	13.9	15.8	16.4
지배주주지분 순이익	276	322	385	417
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	275	322	385	417

Valuation / Profitability / Stability				
	2016/12A	2017/12P	2018/12E	2019/12F
PER(X)	24.7	22.8	16.6	15.3
PBR(X)	5.4	5.5	4.3	4.0
PCR(X)	9.5	12.2	9.3	8.8
PSR(X)	3.1	3.2	2.6	2.5
EV/EBITDA(X)	12.1	11.7	9.6	9.0
EV/EBIT(X)	18.9	15.7	12.8	11.6
EPS(W)	3,581	4,277	5,211	5,651
BPS(W)	16,341	17,879	19,879	21,676
SPS(W)	28,657	30,797	33,040	34,409
자기자본이익률(ROE, %)	21.9	24.9	27.5	27.2
총자산이익률(ROA, %)	14.8	15.9	17.9	18.2
투자자본이익률 (ROIC, %)	21.6	25.4	26.7	27.9
배당수익률(%)	3.6	3.3	4.2	4.6
배당성장률(%)	85.2	71.6	66.4	68.2
총현금배당금(십억원)	235	231	256	284
보통주 주당배당금(W)	3,200	3,200	3,600	4,000
순부채(현금)/자기자본(%)	17.9	15.1	10.2	2.5
총부채/ 자기자본(%)	58.0	55.1	51.6	48.2
이자발생부채	340	340	340	340
유동비율(%)	114.0	111.5	123.8	141.4
총발행주식수(mn)	76	75	74	74
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	88,300	97,700	86,400	86,400
시가총액(십억원)	6,744	7,310	6,464	6,464

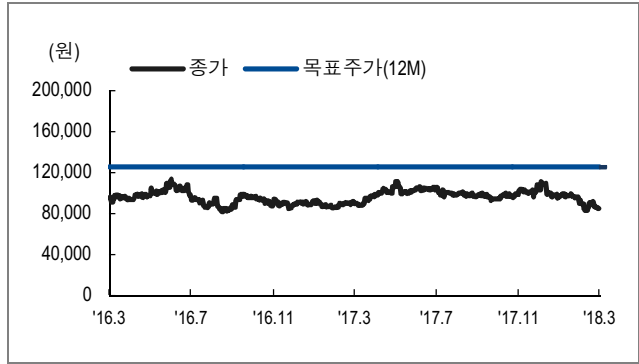
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2016/12A	2017/12P	2018/12E	2019/12F
현금및현금성자산	41	62	116	224
매출채권	445	400	444	462
유동자산	778	773	881	1,026
유형자산	591	635	673	674
투자자산	136	140	143	147
비유동자산	1,195	1,302	1,342	1,345
자산총계	1,973	2,075	2,223	2,371
단기성부채	340	340	340	340
매입채무	51	54	57	59
유동부채	682	694	712	726
장기성부채	13	14	14	14
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	42	44	45	45
부채총계	725	738	756	771
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	133	133	133	133
이익잉여금	1,234	1,293	1,352	1,485
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	1,248	1,338	1,467	1,600

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2016/12A	2017/12P	2018/12E	2019/12F
영업활동 현금흐름	327	534	505	538
당기순이익	276	322	385	417
+ 유/무형자산상각비	208	162	172	165
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-9	0	0	0
Gross Cash Flow	715	606	690	723
- 운전자본의증가(감소)	-269	42	-61	-51
투자활동 현금흐름	-325	-268	-210	-164
+ 유형자산 감소	15	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-286	-203	-209	-163
+ 투자자산의매각(취득)	-14	-4	-4	-4
Free Cash Flow	41	331	296	375
Net Cash Flow	3	267	294	375
재무활동 현금흐름	-48	-246	-241	-266
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-48	-246	-241	-266
현금의증가	-46	21	53	108
기말현금 및 현금성자산	41	62	116	224
기말 순부채(순현금)	224	202	149	41

투자이건 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이건	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2015.08.05	Buy	125,000원(12개월)	-	-

코웨이(021240.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이건 분포는 다음과 같습니다. (2018년 3월 2일기준)

- 투자이건 분포

Buy	Hold	Sell
78.5%	21.5%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '코웨이'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 당사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.