

코웨이(021240)

NDR 후기: 내수 경쟁 우려 완화, 해외 호조

내수 경쟁 우려 완화, 해외 사업 높은 관심

- 코웨이와 함께 해외 NDR 실시
- 투자자 주요 관심사는 해외 사업, 내수 경쟁 강도, 최대주주 지분 매각 가능성, 배당으로 요약됨
- 금년 공격적인 국내 사업 가이드선과 계정 증가에 긍정적인 feedback. 해외 사업 높은 관심. 높은 배당 성향 확인. 지분 매각 가능성은 불확실성
- 영업 개선에 대해 긍정적인 시각, 투자 의견 '매수'와 목표주가 11만원 유지

해외 사업: 아시아를 필두로 커지는 해외 사업 확장성

- 해외 사업(해외 현지+수출) 매출 비중 2017년 18% 달성, 렌탈 및 일시불 모델이 해외 주요 시장에서 유의미한 성과
- 말레이시아 렌탈 사업이 가장 호조. 1분기 매출액 전년동기 대비 50% 증가, 매출 비중 10%. 2017년 영업이익률 8%에서 금년 11% 목표, 1분기 14% 달성
- 말레이시아 계정수 작년 65만에서 금년 100만으로 증가 가이드선 제시(당사 예상 91만). 향후 3~4년간 연평균 30% 성장 가능할 전망
- 말레이시아 정수기 보급률 상승과 렌탈 카테고리 확장 예상. 말레이시아 정수기 시장 보급률 25%, 코웨이 점유율 약 30%로 1위. 보급률 빠른 시일 내 한국과 유사한 45~50%로 상승 예상. 또한 현재 매출에서 정수기 비중 85%로 비테, 청정기로 확장 중
- 중국: 필립스향 청정기 ODM이 주요 매출. 필립스 유통 재고 소진으로 상저하고 예상. 청정기는 필립스 ODM 외 금년 2분기에 Tmall.com 공기청정기 Coway 브랜드로 판매 시작. 정수기 신규 사업 모색
- 미국: 기존 렌탈 사업 외 아마존향 일시불 매출 확대. 청정기를 시작으로 금년 1분기 말 정수기 추가. 작년 연간 아마존향 매출 80억원, 금년 1분기 50억원

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	2,376	2,517	2,697	2,908	3,130
증가율(%)	2.6	5.9	7.1	7.9	7.6
영업이익(십억원)	339	473	516	554	605
순이익(십억원)	244	326	375	403	442
EPS(원)	3,280	4,484	5,205	5,588	6,130
증가율(%)	(29.0)	36.7	16.1	7.4	9.7
EBITDA(십억원)	572	708	767	819	885
PER(x)	26.9	21.8	17.4	16.2	14.8
EV/EBITDA(x)	11.8	10.8	9.2	8.6	7.9
PBR(x)	4.9	6.3	5.2	4.7	4.2
ROE(%)	20.1	30.1	35.8	34.1	32.8
DY(%)	3.6	3.3	3.8	4.0	4.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 110,000원(유지)

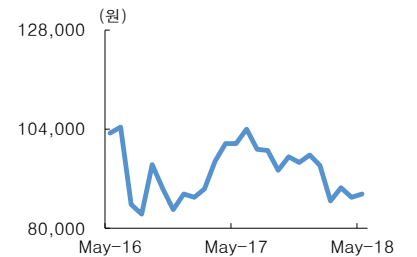
Stock Data

KOSPI(5/21)	2,466
주가(5/21)	88,300
시가총액(십억원)	6,517
발행주식수(백만)	74
52주 최고/최저가(원)	110,500/83,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	14,242
유동주식비율/외국인지분율(%)	70.4/60.1
주요주주(%)	코웨이홀딩스 외 6 인 27.3
	GIC Private Limited 7.4

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.5	(11.7)	(12.6)
KOSPI 대비(%p)	0.9	(9.1)	(20.3)

주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

국내 사업: 점유율 되찾기 노력

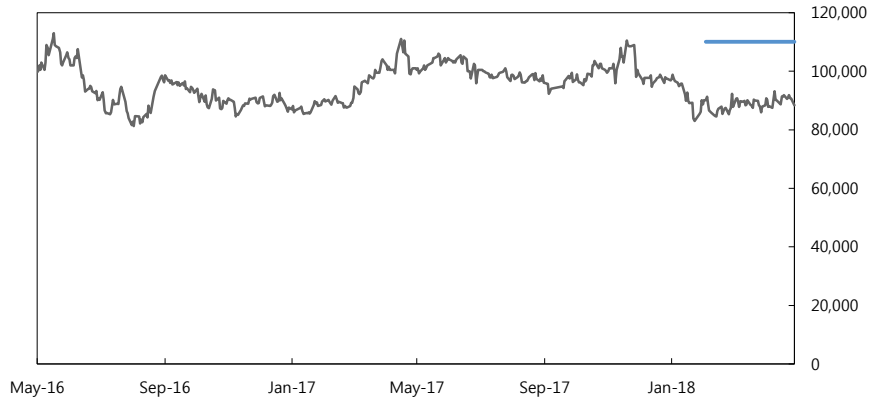
- 2018년 렌탈 계정 순증 37만 제시, 판매 호조가 견인하는 성장 예상
- 청정기, 매트리스 호조에 정수기 점유율 상승 예상. 청정기는 높은 산업 성장, 매트리스는 교체 수요 위주 시장 점유율 확대
- 2016~2017년 정체의 주요인인 정수기에서 기저 효과 및 신제품 효과에 힘입어 점유율 확대 전망. 높아지는 직수 정수기 수요에 대응해 작년 하반기 직수 정수기 출시. 최근 정수기 시장 내 직수 정수기 점유율은 40~50% 이상으로 추정, 경쟁 대응 위한 신제품 출시 전략
- 손익 위주 전략 유지, 그러나 경쟁 대응 위한 제품 출시, 기존 코디 채널의 판매 제품군을 늘리는 방향
- 의류 청정기 6대 렌탈 카테고리 5월 말 출시. LG전자의 '스타일러'와 유사한 제품, 공기청정기 탑재로 차별화. 일시불 판매, 금년 1.5만~2만대 판매 예상

배당 및 최대 주주 지분 매각 가능성

- 2017년 배당 성향 70%, 금년 유지 가이드스. 우리 예상은 주당 3,400원, 배당수익률 3.8%임
- 최대주주인 MBK파트너스의 지분 매각 가능성, 웅진 그룹 재인수 가능성에 대한 우려 제기. MBK파트너스로 피인수 6년차로 매각 불확실성은 상존, 웅진 그룹 재인수 가능성에 대해서는 가능성 낮을 것으로 의견 제시

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
코웨이(021240)	2016.05.04	중립	-	-	-
	2017.05.04	1년경과	-	-	-
	2018.02.25	매수	110,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 21일 현재 코웨이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.