

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**손윤경, CFA**  
skcase1976@sk.com  
02-3773-8477

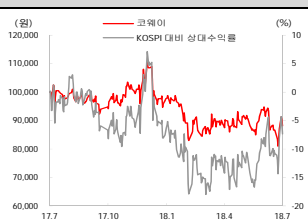
### Company Data

|           |           |
|-----------|-----------|
| 자본금       | 407 억원    |
| 발행주식수     | 7,380 만주  |
| 자사주       | 164 만주    |
| 액면가       | 500 원     |
| 시가총액      | 65,091 억원 |
| 주요주주      |           |
| 코웨이홀딩스(외) | 27.34%    |
| ERROR     | 7.34%     |
| 외국인지분률    | 60.00%    |
| 배당수익률     | 0.90%     |

### Stock Data

|              |            |
|--------------|------------|
| 주가(18/07/11) | 88,200 원   |
| KOSPI        | 2280.62 pt |
| 52주 Beta     | 0.61       |
| 52주 최고가      | 110,500 원  |
| 52주 최저가      | 81,000 원   |
| 60일 평균 거래대금  | 128 억원     |

### 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가 |
|-------|--------|------|
| 1개월   | -5.9%  | %    |
| 6개월   | -9.9%  | %    |
| 12개월  | -11.8% | %    |

## 코웨이 (021240/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(유지))

### 흔들리지 않는 지위

국내외 호조 지속. 높은 valuation 이 유지되는 이유. 국내외 경우, 경쟁사들의 적극적인 마케팅에도 1 분기 렌탈 계정 순증은 전년도를 상회. 2 분기 역시 1 분기의 추세에서 벗어 나지 않는 것으로 파악. 절대적인 점유율이 제공하는 높은 마케팅 효율이 동사의 신규 계 정을 경쟁사 이상으로 확대할 수 있게 하는 것으로 판단. 해외 사업 역시 말레이시아의 렌탈 사업과 미국의 시판 호조가 이어지고 있음.

### 렌탈 사업 호조세 지속

상반기 가정용품 렌탈 사업은 경쟁심화가 부각되었음. 사업자들의 적극적인 마케팅 활 동이 눈에 보였기 때문. 그러나 동사를 비롯한 대부분의 가정용품 렌탈 사업자들이 기대 이상의 호조를 경험하며 렌탈 시장의 높은 성장을 다시 확인하고 있음. 동사의 경우, 2018 년 계정 확대 전략을 수립한 이후 계정의 순증 폭이 확대됨. 1 분기 동사 렌탈 계정 은 62 천 계정의 순증을 기록하였고, 2 분기 역시 이 추세가 이어지고 있는 것으로 파악. 중저가 직수형 정수기 사업자들의 공격적인 마케팅에도 동사의 경쟁력이 훼손되지 않고 있음을 확인.

### 5 월 출시한 의류 청정기, 향후 성장 동력이 될 것

한편, 신규 품목으로 주목받았던 의류 청정기 역시 초기 판매가 기대에 부합. 향후 성장 전망을 밝힘. 현재 의류청정기는 렌탈이 아닌 일시불로 판매가 되고 있음. 초기 소비자 반응 토대로 렌탈 상품으로의 전환 여부를 결정하기로 하였는데, 2019 년까지는 렌탈 상 품으로의 전환이 가능할 것 같다고 함. 의류 청정기는 경쟁사인 LG 스타일러가 일시불 판매로 시장을 선점. 이에 따라 초기 시장진입은 경쟁사와 동일한 일시불 판매를 적용한 것으로 추정. 단기간이지만, 제품과 관련한 소비자 반응에서 렌탈을 통한 제품 보급의 확대가 가능함을 확인한 것으로 판단. 렌탈은 일시불 판매보다 소비자 입장에서 지출되 는 초기 금액이 작은 만큼, 보급률을 빠르게 확대할 수 있는 방법. 물론, 이러한 수요를 대응할 수 있는 생산 시설을 확보하는 것 역시 필수.

### 해외 사업 역시 호조세 지속

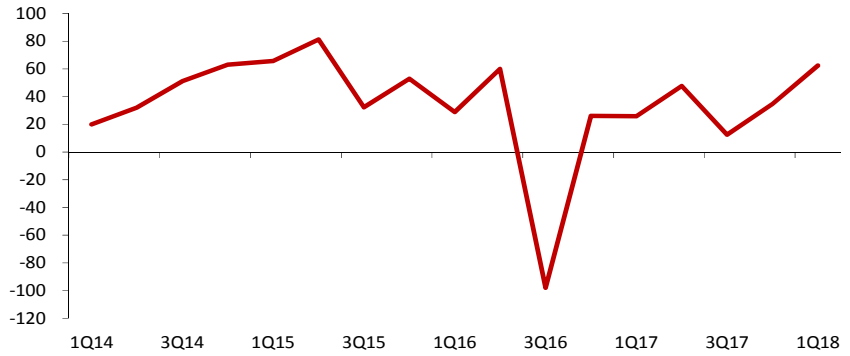
해외 사업 역시 말레이시아의 렌탈 사업 호조가 지속되고 있는 가운데, 미국 시장에서는 시판이 호조를 유지. 미국 시장은 신규 출시한 정수기보다는 공기청정기가 호조를 주도 하고 있는 것으로 파악. 다만, 중국 시장으로의 수출 물량은 1 분기에 이어 2 분기에도 다소 부진. 그러나 중국 시장이 코웨이의 주력 시장이 아닌 만큼, 기대를 훼손할 요인은 아님. 목표주가 130,000 원과 투자 의견 매수 유지.

### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위 | 2015   | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 억원 | 23,152 | 23,763 | 25,168 | 26,559 | 28,251 | 30,123 |
| yoy       | %  | 72     | 2.6    | 5.9    | 5.5    | 6.4    | 6.6    |
| 영업이익      | 억원 | 4,633  | 3,388  | 4,727  | 5,097  | 5,649  | 6,247  |
| yoy       | %  | 27.1   | -26.9  | 39.5   | 7.8    | 10.9   | 10.6   |
| EBITDA    | 억원 | 6,910  | 5,719  | 7,083  | 7,787  | 8,503  | 9,098  |
| 세전이익      | 억원 | 4,545  | 3,238  | 4,399  | 4,893  | 5,510  | 6,111  |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 3,431  | 2,436  | 3,261  | 3,700  | 4,187  | 4,644  |
| 영업이익률%    | %  | 20.0   | 14.3   | 18.8   | 19.2   | 20.0   | 20.7   |
| EBITDA%   | %  | 29.9   | 24.1   | 28.1   | 29.3   | 30.1   | 30.2   |
| 순이익률      | %  | 14.8   | 10.2   | 12.9   | 13.9   | 14.8   | 15.4   |
| EPS       | 원  | 4,449  | 3,167  | 4,328  | 5,003  | 5,661  | 6,279  |
| PER       | 배  | 18.9   | 27.9   | 22.6   | 17.6   | 15.6   | 14.1   |
| PBR       | 배  | 5.2    | 5.7    | 7.4    | 5.5    | 5.1    | 4.9    |
| EV/EBITDA | 배  | 9.4    | 12.2   | 11.1   | 8.8    | 8.0    | 7.4    |
| ROE       | %  | 30.2   | 20.1   | 30.1   | 34.2   | 34.2   | 35.7   |
| 순차입금      | 억원 | -375   | 2,101  | 5,120  | 3,380  | 2,655  | 2,067  |
| 부채비율      | %  | 43.4   | 66.3   | 119.8  | 120.3  | 120.7  | 118.9  |

렌탈 계정 순증 추이

(천 계정)



자료: 코웨이

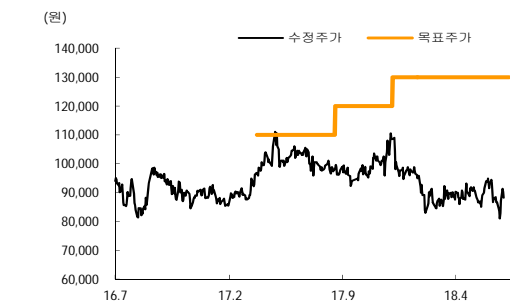
코웨이 분기별 수익전망

단위: 억원

|         | 1Q17  | 2Q17  | 3Q17  | 4Q17  | 1Q18  | 2Q18E | 3Q18E | 4Q18E | 2015년  | 2016년  | 2017년  | 2018년E | 2019년E | 2020년E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 연결매출    | 6,102 | 6,234 | 6,296 | 6,536 | 6,478 | 6,544 | 6,627 | 6,910 | 23,152 | 23,763 | 25,168 | 26,559 | 28,251 | 30,123 |
| 렌탈      | 3,695 | 3,795 | 3,785 | 3,785 | 3,787 | 4,031 | 4,069 | 4,045 | 14,911 | 14,926 | 15,060 | 15,932 | 17,148 | 18,537 |
| 금융리스    | 259   | 302   | 351   | 316   | 386   | 362   | 369   | 363   | 409    | 1,054  | 1,228  | 1,480  | 1,628  | 1,775  |
| 멤버십     | 378   | 367   | 359   | 343   | 322   | 312   | 301   | 296   | 1,796  | 1,675  | 1,447  | 1,231  | 1,096  | 968    |
| 일시불     | 459   | 504   | 473   | 486   | 439   | 605   | 610   | 607   | 1,712  | 1,957  | 1,922  | 2,261  | 2,434  | 2,631  |
| 수출      | 680   | 555   | 686   | 676   | 543   | 454   | 574   | 577   | 1,493  | 2,170  | 2,597  | 2,148  | 2,363  | 2,552  |
| 화장품     | 209   | 187   | 194   | 207   | 206   | 206   | 213   | 228   | 831    | 742    | 797    | 853    | 895    | 940    |
| 물환경     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 250    | 13     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타      | 39    | 39    | 40    | 34    | 32    | 41    | 42    | 36    | 210    | 186    | 152    | 151    | 158    | 166    |
| 영업이익    | 1,209 | 1,206 | 1,242 | 1,071 | 1,313 | 1,302 | 1,350 | 1,132 | 4,633  | 3,388  | 4,728  | 5,096  | 5,649  | 6,247  |
| 영업이익률   | 19.8% | 19.3% | 19.7% | 16.4% | 20.3% | 19.9% | 20.4% | 16.4% | 20.0%  | 14.3%  | 18.8%  | 19.2%  | 20.0%  | 20.7%  |
| 세전이익    | 1,006 | 1,260 | 1,242 | 891   | 1,278 | 1,241 | 1,295 | 1,078 | 4,545  | 3,238  | 4,399  | 4,893  | 5,510  | 6,111  |
| 세전이익률   | 16.5% | 20.2% | 19.7% | 13.6% | 19.7% | 19.0% | 19.5% | 15.6% | 19.6%  | 13.6%  | 17.5%  | 18.4%  | 19.5%  | 20.3%  |
| 계속사업순이익 | 755   | 952   | 934   | 616   | 952   | 944   | 984   | 820   | 3,431  | 2,433  | 3,256  | 3,699  | 4,187  | 4,644  |
| 지배주주순이익 | 755   | 952   | 935   | 618   | 953   | 944   | 984   | 820   | 3,431  | 2,436  | 3,261  | 3,700  | 4,187  | 4,644  |

자료: 코웨이 SK 증권

| 일시         | 투자의견 | 목표주가     | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
|            |      |          |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2018.07.12 | 매수   | 130,000원 | 6개월          |         |                |
| 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 기관투자가 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 7월 12일 기준)

|    |        |    |       |    |    |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 92.37% | 중립 | 7.63% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원)       | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>유동자산</b>    | 7,331  | 7,915  | 11,936 | 13,546 | 14,600 |
| 현금및현금성자산       | 663    | 1,103  | 4,707  | 5,891  | 6,479  |
| 매출채권및기타채권      | 3,230  | 3,401  | 3,596  | 3,829  | 4,084  |
| 재고자산           | 702    | 749    | 791    | 843    | 899    |
| <b>비유동자산</b>   | 12,346 | 13,674 | 14,158 | 14,416 | 14,699 |
| 장기금융자산         | 1,258  | 1,912  | 1,966  | 1,966  | 1,966  |
| 유형자산           | 6,694  | 7,124  | 7,336  | 7,274  | 7,212  |
| 무형자산           | 1,830  | 1,839  | 1,843  | 1,806  | 1,773  |
| <b>자산총계</b>    | 19,677 | 21,589 | 26,094 | 27,963 | 29,299 |
| <b>유동부채</b>    | 7,354  | 11,248 | 11,525 | 11,837 | 12,177 |
| 단기금융부채         | 3,401  | 6,700  | 6,718  | 6,718  | 6,718  |
| 매입채무 및 기타채무    | 2,171  | 2,231  | 2,359  | 2,511  | 2,679  |
| 단기충당부채         | 198    | 398    | 420    | 447    | 477    |
| <b>비유동부채</b>   | 490    | 519    | 2,726  | 3,454  | 3,739  |
| 장기금융부채         | 118    | 123    | 2,033  | 2,492  | 2,492  |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 14     | 8      | 8      | 8      | 8      |
| 장기충당부채         | 44     | 63     | 67     | 71     | 76     |
| <b>부채총계</b>    | 7,844  | 11,766 | 14,251 | 15,290 | 15,917 |
| <b>지배주주지분</b>  | 11,828 | 9,822  | 11,844 | 12,673 | 13,383 |
| 자본금            | 407    | 407    | 407    | 407    | 407    |
| 자본잉여금          | 1,272  | 1,293  | 1,293  | 1,293  | 1,293  |
| 기타자본구성요소       | -1,590 | -1,456 | -438   | -438   | -438   |
| 자기주식           | -1,837 | -1,697 | -684   | -684   | -684   |
| 이익잉여금          | 11,797 | 9,630  | 10,496 | 11,220 | 11,823 |
| 비지배주주지분        | 5      | 1      | -1     | -1     | -1     |
| <b>자본총계</b>    | 11,833 | 9,823  | 11,843 | 12,673 | 13,382 |
| <b>부채외자본총계</b> | 19,677 | 21,589 | 26,094 | 27,963 | 29,299 |

현금흐름표

| 월 결산(억원)            | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 4,693  | 6,372  | 6,447  | 7,168  | 7,609  |
| 당기순이익(손실)           | 2,433  | 3,256  | 3,699  | 4,187  | 4,644  |
| 비현금성항목등             | 4,665  | 4,761  | 4,297  | 4,316  | 4,454  |
| 유형자산감가상각비           | 2,249  | 2,273  | 2,608  | 2,722  | 2,722  |
| 무형자산감가상각비           | 82     | 82     | 83     | 131    | 129    |
| 기타                  | 1,563  | 1,214  | 166    | -139   | -144   |
| 운전자본감소(증가)          | -1,206 | -649   | -414   | -78    | -88    |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | -616   | -593   | -311   | -233   | -255   |
| 재고자산감소(증가)          | -41    | -58    | -22    | -51    | -56    |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -37    | 210    | 294    | 153    | 167    |
| 기타                  | -513   | -208   | -374   | 53     | 56     |
| 법인세납부               | -1,199 | -996   | -1,135 | -1,257 | -1,401 |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -4,709 | -3,836 | -3,328 | -2,780 | -2,776 |
| 금융자산감소(증가)          | -1,462 | -530   | -210   | 0      | 0      |
| 유형자산감소(증가)          | -3,129 | -3,232 | -3,046 | -2,720 | -2,720 |
| 무형자산감소(증가)          | -130   | -84    | -95    | -95    | -95    |
| 기타                  | 12     | 10     | 23     | 35     | 39     |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | -483   | -2,080 | 481    | -3,204 | -4,245 |
| 단기금융부채증가(감소)        | 2,517  | 3,403  | -129   | 0      | 0      |
| 장기금융부채증가(감소)        | 39     | 5      | 1,928  | 459    | 0      |
| 자본의증가(감소)           | -933   | -1,272 | 0      | 0      | 0      |
| 배당금의 지급             | -2,080 | -4,092 | -3,477 | -3,464 | -4,041 |
| 기타                  | -25    | -123   | -163   | -199   | -204   |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | -500   | 440    | 3,604  | 1,185  | 588    |
| 기초현금                | 1,163  | 663    | 1,103  | 4,707  | 5,891  |
| 기말현금                | 663    | 1,103  | 4,707  | 5,891  | 6,479  |
| FCF                 | 771    | 2,581  | 3,376  | 4,228  | 4,670  |

자료 : 코웨이, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원)              | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>매출액</b>            | 23,763 | 25,168 | 26,559 | 28,251 | 30,123 |
| <b>매출원가</b>           | 8,122  | 7,985  | 8,323  | 8,853  | 9,439  |
| <b>매출총이익</b>          | 15,642 | 17,183 | 18,236 | 19,398 | 20,684 |
| 매출총이익률 (%)            | 65.8   | 68.3   | 68.7   | 68.7   | 68.7   |
| <b>판매비와관리비</b>        | 12,254 | 12,455 | 13,140 | 13,749 | 14,436 |
| 영업이익                  | 3,388  | 4,727  | 5,097  | 5,649  | 6,247  |
| 영업이익률 (%)             | 14.3   | 18.8   | 19.2   | 20.0   | 20.7   |
| 비영업손익                 | -150   | -329   | -204   | -140   | -136   |
| <b>순금융비용</b>          | 49     | 114    | 152    | 168    | 170    |
| 외환관련손익                | -20    | -145   | -111   | -111   | -111   |
| <b>관계기업투자등 관련손익</b>   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 세전계속사업이익              | 3,238  | 4,399  | 4,893  | 5,510  | 6,111  |
| 세전계속사업이익률 (%)         | 13.6   | 17.5   | 18.4   | 19.5   | 20.3   |
| 계속사업법인세               | 804    | 1,143  | 1,193  | 1,322  | 1,467  |
| <b>계속사업이익</b>         | 2,433  | 3,256  | 3,699  | 4,187  | 4,644  |
| 중단사업이익                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| *법인세효과                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익                 | 2,433  | 3,256  | 3,699  | 4,187  | 4,644  |
| <b>순이익률 (%)</b>       | 10.2   | 12.9   | 13.9   | 14.8   | 15.4   |
| 지배주주                  | 2,436  | 3,261  | 3,700  | 4,187  | 4,644  |
| <b>지배주주귀속 순이익률(%)</b> | 10.25  | 12.96  | 13.93  | 14.82  | 15.42  |
| 비지배주주                 | -3     | -5     | -1     | 0      | 0      |
| <b>총포괄이익</b>          | 2,425  | 3,325  | 3,806  | 4,294  | 4,751  |
| 지배주주                  | 2,428  | 3,330  | 3,807  | 4,294  | 4,751  |
| 비지배주주                 | -3     | -5     | -1     | 0      | 0      |
| EBITDA                | 5,719  | 7,083  | 7,787  | 8,503  | 9,098  |

주요투자지표

| 월 결산(억원)               | 2016   | 2017   | 2018E  | 2019E  | 2020E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 2.6    | 5.9    | 5.5    | 6.4    | 6.6    |
| 영업이익                   | -26.9  | 39.5   | 7.8    | 10.9   | 10.6   |
| 세전계속사업이익               | -28.8  | 35.9   | 11.2   | 12.6   | 10.9   |
| EBITDA                 | -17.2  | 23.8   | 10.0   | 9.2    | 7.0    |
| EPS(계속사업)              | -28.8  | 36.6   | 15.6   | 13.2   | 10.9   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROE                    | 20.1   | 30.1   | 34.2   | 34.2   | 35.7   |
| ROA                    | 13.0   | 15.8   | 15.5   | 15.5   | 16.2   |
| EBITDA마진               | 24.1   | 28.1   | 29.3   | 30.1   | 30.2   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 99.7   | 70.4   | 103.6  | 114.5  | 119.9  |
| 부채비율                   | 66.3   | 119.8  | 120.3  | 120.7  | 118.9  |
| 순차입금/자기자본              | 17.8   | 52.1   | 28.5   | 21.0   | 15.4   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 93.7   | 57.4   | 45.6   | 42.8   | 44.6   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 3,167  | 4,328  | 5,003  | 5,661  | 6,279  |
| BPS                    | 15,486 | 13,128 | 16,048 | 17,173 | 18,134 |
| CFPS                   | 6,198  | 7,453  | 8,641  | 9,520  | 10,133 |
| 주당 현금배당금               | 3,200  | 3,200  | 3,200  | 3,200  | 3,200  |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER(최고)                | 35.7   | 25.7   | 19.8   | 17.5   | 15.7   |
| PER(최저)                | 25.7   | 19.7   | 16.2   | 14.3   | 12.9   |
| PBR(최고)                | 7.3    | 8.5    | 6.2    | 5.8    | 5.5    |
| PBR(최저)                | 5.3    | 6.5    | 5.1    | 4.7    | 4.5    |
| PCR                    | 14.3   | 13.1   | 10.2   | 9.3    | 8.7    |
| EV/EBITDA(최고)          | 15.6   | 12.6   | 9.9    | 9.0    | 8.4    |
| EV/EBITDA(최저)          | 11.3   | 9.9    | 8.1    | 7.4    | 6.8    |