

SK COMPANY Analysis



Analyst

손윤경, CFA

skcase1976@sk.com

02-3773-8477

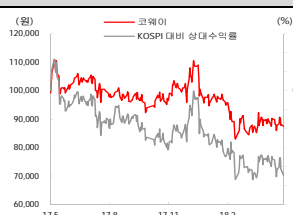
Company Data

자본금	407 억원
발행주식수	7,380 만주
자사주	165 만주
액면가	500 원
시가총액	64,575 억원
주요주주	
코웨이홀딩스(외8)	27.35%
ERROR	7.34%
외국인지분률	60.00%
배당수익률	0.90%

Stock Data

주가(18/04/30)	87,500 원
KOSPI	2515.38 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	111,000 원
52주 최저가	83,000 원
60일 평균 거래대금	131 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.6%	-5.3%
6개월	-10.1%	-9.8%
12개월	-12.9%	-23.7%

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

차원이 다른 경쟁력 검증

동사 연결기준 영업이익은 yoy 8.6% 성장한 1,313 억원으로 컨센서스에 부합. 1 분기 국내 렌탈 계정은 500 만 계정을 상회. 1 분기 렌탈계정의 순증은 62,000 계정. 직수형 정수기 수요 확대로 제기되었던 고객 이탈 우려를 불식시킴. 국내 렌탈 계정 증가뿐만 아니라 말레이시아와 미국 법인의 성장 역시 놀라움. 새로운 수요를 개발하는 데 성공한 것으로 평가할 수 있기 때문. 국내외에서 차원이 다른 경쟁력을 보여주고 있는 것으로 판단. 목표주가 130,000 원과 투자 의견 유지.

1 분기 영업이익 1,313 억원으로 컨센서스에 부합

: 국내 렌탈계정이 가파르게 증가하며 절대 강자임을 확인시킴

동사 연결기준 영업이익은 yoy 8.6% 성장한 1,313 억원으로 컨센서스에 부합. 가장 눈에 띄는 것은 렌탈계정의 가파른 증가. 2018 년 1 분기말 코웨이의 렌탈계정은 5,032 천 계정으로 2017 년말 4,970 천 계정 대비 62 천 계정이 순증. 직수형 정수기 수요 확대로 제기되었던 고객 이탈 가능성에 대한 우려를 불식시킴.

말레이시아 계정의 가파른 상승이 더 돋보임

1 분기 동사의 실적을 더 돋보이게 한 것은 해외 실적임. 먼저, 말레이시아 법인은 관리 계정이 708 천 계정으로 qoq 55 천 계정이 증가하였고 yoy 로는 225 천 계정이 증가함. 이에 따라 매출액 역시 657 억원으로 yoy 50.6% 성장, 영업이익은 23 억원에서 92 억원으로 대폭 증가함. 1 분기 말레이시아 영업이익률은 14%로 qoq 2.3%p 개선됨. 말레이시아 링깃화의 가치 상승으로 인해 원가율이 하락한 점을 고려하더라도 수익성은 당초 기대 이상. 계정 증가에 따른 규모의 경제 효과가 예상보다 큰 것으로 추정.

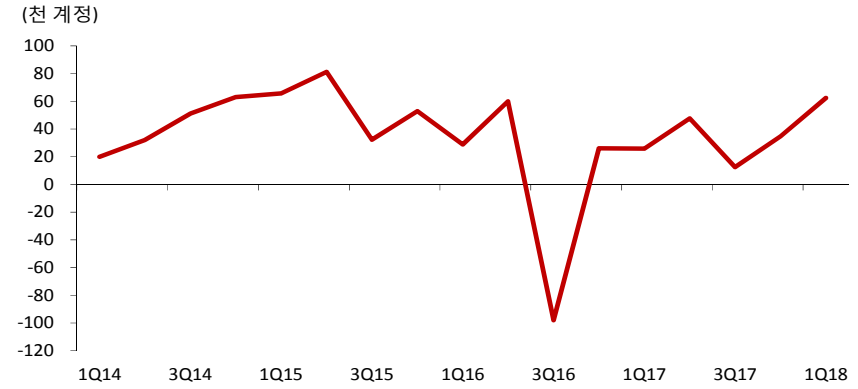
미국 법인, 높은 가능성을 보여줌

아직까지 규모는 작으나 미국 법인 역시 yoy +15%의 양호한 성장을 기록. 미국 법인 실적에서 주목하는 것은 전년도 시작한 아마존을 통한 판매가 1 분기에 40 억원의 매출을 일으키며 의미있는 판매 채널로 자리잡고 있다는 점. 미국의 렌탈 사업이 교민사회 중심이었다면, 시판 사업은 미국 현지인들에게 접근이 가능한 모델이기 때문. 특히, 알렉사 및 DRS(Dash Replenishment Service, DRS 를 등록된 소비자를 대상으로 적정 시점에 자동 Refill 용품을 보내주는 서비스) 연동 제품은 소비 여력이 높은 소비자들의 접근성을 높였고, 향후 안정적인 소모품 판매도 기대할 수 있게 함. 미국 법인의 잠재 성장성을 높인 것으로 판단. 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	26,343	28,292	30,549
yoy	%	7.2	2.6	5.9	4.7	7.4	8.0
영업이익	억원	4,633	3,388	4,727	4,816	5,614	6,531
yoy	%	27.1	-26.9	39.5	1.9	16.6	16.3
EBITDA	억원	6,910	5,719	7,083	7,394	8,249	9,206
세전이익	억원	4,545	3,238	4,399	4,612	5,474	6,394
순이익(지배주주)	억원	3,431	2,436	3,261	3,488	4,161	4,859
영업이익률%	%	20.0	14.3	18.8	18.3	19.8	21.4
EBITDA%	%	29.9	24.1	28.1	28.1	29.2	30.1
순이익률	%	14.8	10.2	12.9	13.2	14.7	15.9
EPS	원	4,449	3,167	4,328	4,716	5,625	6,570
PER	배	18.9	27.9	22.6	18.6	15.6	13.3
PBR	배	5.2	5.7	7.4	8.5	8.3	7.5
EV/EBITDA	배	9.4	12.2	11.1	9.8	8.8	7.8
ROE	%	30.2	20.1	30.1	40.1	54.1	59.1
순차입금	억원	-375	2,101	5,120	7,547	7,731	7,207
부채비율	%	43.4	66.3	119.8	189.1	197.5	184.3

코웨이 렌탈 계정 순증 추이



자료: 코웨이, SK 증권

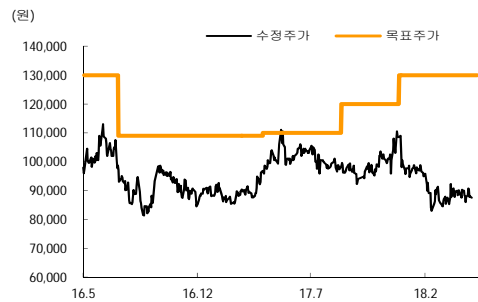
코웨이 분기별 수익전망

단위: 억원

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년	2018년E	2019년E	2020년E
연결매출	6,102	6,234	6,296	6,536	6,478	6,466	6,570	6,829	23,152	23,763	25,168	26,343	28,292	30,549
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	347	404	363	409	1,054	1,228	1,500	1,821	2,196
멤버십	378	367	359	343	322	319	310	302	1,796	1,675	1,447	1,254	1,116	986
일시불	459	504	473	486	439	535	509	519	1,712	1,957	1,922	2,002	2,155	2,330
수출	680	555	686	676	543	454	574	577	1,493	2,170	2,597	2,148	2,470	2,841
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
일회성(리콜)														
영업이익	1,209	1,206	1,242	1,071	1,313	1,169	1,238	1,096	4,633	3,388	4,728	4,816	5,614	6,531
영업이익률	19.8%	19.3%	19.7%	16.4%	20.3%	18.1%	18.8%	16.1%	20.0%	14.3%	18.8%	18.3%	19.8%	21.4%
세전이익	1,006	1,260	1,242	891	1,278	1,108	1,183	1,043	4,545	3,238	4,399	4,612	5,474	6,394
세전이익률	16.5%	20.2%	19.7%	13.6%	19.7%	17.1%	18.0%	15.3%	19.6%	13.6%	17.5%	17.5%	19.3%	20.9%
계속사업순이익	755	952	934	616	952	842	899	793	3,431	2,433	3,256	3,486	4,161	4,859
지배주주순이익	755	952	935	618	953	842	899	793	3,431	2,436	3,261	3,488	4,161	4,859

자료: 코웨이, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.02	매수	130,000원	6개월		
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%
2016.07.07	중립	109,000원	6개월	-17.47%	-9.54%
2016.05.04	매수	130,000원	6개월	-20.58%	-13.08%



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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 5 월 2 일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	7,331	7,915	7,920	8,652	9,694
현금및현금성자산	663	1,103	831	1,105	1,629
매출채권및기타채권	3,230	3,401	3,553	3,804	4,087
재고자산	702	749	782	837	900
비유동자산	12,346	13,674	14,033	14,498	14,952
장기금융자산	1,258	1,912	1,912	1,912	1,912
유형자산	6,694	7,124	7,246	7,314	7,344
무형자산	1,830	1,839	1,883	1,924	1,962
자산총계	19,677	21,589	21,953	23,150	24,646
유동부채	7,354	11,248	11,451	11,786	12,165
단기금융부채	3,401	6,700	6,700	6,700	6,700
매입채무 및 기타채무	2,171	2,231	2,331	2,495	2,681
단기충당부채	198	398	415	445	478
비유동부채	490	519	2,909	3,582	3,811
장기금융부채	118	123	2,278	2,737	2,737
장기매입채무 및 기타채무	14	8	8	8	8
장기충당부채	44	63	66	71	76
부채총계	7,844	11,766	14,360	15,367	15,976
지배주주지분	11,828	9,822	7,594	7,783	8,671
자본금	407	407	407	407	407
자본잉여금	1,272	1,293	1,293	1,293	1,293
기타자본구성요소	-1,590	-1,456	-1,456	-1,456	-1,456
자기주식	-1,837	-1,697	-1,697	-1,697	-1,697
이익잉여금	11,797	9,630	7,333	7,453	8,273
비지배주주지분	5	1	-1	-1	-1
자본총계	11,833	9,823	7,593	7,782	8,671
부채외자본총계	19,677	21,589	21,953	23,150	24,646

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	4,693	6,372	6,329	6,855	7,568
당기순이익(손실)	2,433	3,256	3,486	4,161	4,859
비현금성항목등	4,665	4,761	3,907	4,088	4,347
유형자산감가상각비	2,249	2,273	2,538	2,592	2,630
무형자산상각비	82	82	40	43	46
기타	1,563	1,214	-79	-171	-178
운전자본감소(증가)	-1,206	-649	31	-111	-135
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-616	-593	-152	-251	-283
재고자산감소(증가)	-41	-58	-33	-55	-62
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-37	210	100	164	186
기타	-513	-208	117	30	25
법인세납부	-1,199	-996	-1,095	-1,283	-1,504
투자활동현금흐름	-4,709	-3,836	-2,794	-2,792	-2,790
금융자산감소(증가)	-1,462	-530	0	0	0
유형자산감소(증가)	-3,129	-3,232	-2,720	-2,720	-2,720
무형자산감소(증가)	-130	-84	-84	-84	-84
기타	12	10	10	11	13
재무활동현금흐름	-483	-2,080	-3,807	-3,788	-4,253
단기금융부채증가(감소)	2,517	3,403	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	39	5	2,155	459	0
자본의증가(감소)	-933	-1,272	0	0	0
배당금의 지급	-2,080	-4,092	-4,054	-4,040	-4,040
기타	-25	-123	-177	-207	-213
현금의 증가(감소)	-500	440	-272	274	524
기초현금	1,163	663	1,103	831	1,105
기말현금	663	1,103	831	1,105	1,629
FCF	771	2,581	3,432	3,974	4,687

자료 : 코웨이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	23,763	25,168	26,343	28,292	30,549
매출원가	8,122	7,985	8,437	8,919	9,476
매출총이익	15,642	17,183	17,906	19,373	21,072
매출총이익률 (%)	65.8	68.3	68.0	68.5	69.0
판매비와관리비	12,254	12,455	13,090	13,759	14,542
영업이익	3,388	4,727	4,816	5,614	6,531
영업이익률 (%)	14.3	18.8	18.3	19.8	21.4
비영업손익	-150	-329	-204	-140	-136
순금융비용	49	114	172	200	204
외환관련손익	-20	-145	-111	-111	-111
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3,238	4,399	4,612	5,474	6,394
세전계속사업이익률 (%)	13.6	17.5	17.5	19.4	20.9
계속사업법인세	804	1,143	1,126	1,314	1,535
계속사업이익	2,433	3,256	3,486	4,161	4,859
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,433	3,256	3,486	4,161	4,859
순이익률 (%)	10.2	12.9	13.2	14.7	15.9
지배주주	2,436	3,261	3,488	4,161	4,859
지배주주귀속 순이익률(%)	10.25	12.96	13.24	14.71	15.91
비지배주주	-3	-5	-1	0	0
총포괄이익	2,425	3,325	3,555	4,230	4,928
지배주주	2,428	3,330	3,557	4,230	4,928
비지배주주	-3	-5	-1	0	0
EBITDA	5,719	7,083	7,394	8,249	9,206

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	26	59	4.7	7.4	8.0
영업이익	-26.9	39.5	1.9	16.6	16.3
세전계속사업이익	-28.8	35.9	4.9	18.7	16.8
EBITDA	-17.2	23.8	4.4	11.6	11.6
EPS(계속사업)	-28.8	36.6	9.0	19.3	16.8
수익성 (%)					
ROE	20.1	30.1	40.1	54.1	59.1
ROA	13.0	15.8	16.0	18.5	20.3
EBITDA마진	24.1	28.1	28.1	29.2	30.1
안정성 (%)					
유동비율	99.7	70.4	69.2	73.4	79.7
부채비율	66.3	119.8	189.1	197.5	184.3
순차입금/자기자본	17.8	52.1	99.4	99.4	83.1
EBITDA/이자비용(배)	93.7	57.4	41.7	39.8	43.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,167	4,328	4,716	5,625	6,570
BPS	15,486	13,128	10,289	10,546	11,750
CFPS	6,198	7,453	8,200	9,188	10,188
주당 현금배당금	3,200	3,200	3,200	3,200	3,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	35.7	25.7	21.0	17.6	15.0
PER(최저)	25.7	19.7	17.6	14.8	12.6
PBR(최고)	7.3	8.5	9.6	9.4	8.4
PBR(최저)	5.3	6.5	8.1	7.9	7.1
PCR	14.3	13.1	10.7	9.5	8.6
EV/EBITDA(최고)	15.6	12.6	11.0	9.9	8.8
EV/EBITDA(최저)	11.3	9.9	9.4	8.5	7.5