

코웨이 (021240.KS)



회장품/소재 담당 이선화

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

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
	○	

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	110,000원
현재주가(4/30)	87,500원

Key Data	(기준일: 2018.4.30)
KOSPI(pt)	2,515
KOSDAQ(pt)	876
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	6,457
52주 최고/최저(원)	112,500 / 82,200
52주 일간 Beta	0.46
발행주식수(천주)	73,800
평균거래량(3M,천주)	150
평균거래대금(3M,백만원)	13,236
배당수익률(18F, %)	4.1
외국인 지분율(%)	60.0
주요주주 지분율(%)	
코웨이홀딩스(주) 8인	27.0
GIC Private Limited	7.3
Lazard Asset Mngment	6.9

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-2.6	-7.8	-8.1	-12.9
KOSPI 대비상대수익률	-5.4	-5.8	-8.6	-27.0

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %, %p)	1Q18P				2Q18F			2017		2018F		2019F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy	2017	예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	648	654	-0.9	654	-1.0	676	4.3	8.4	2,517	2,709	7.7	2,934	8.3
영업이익	131	128	2.7	132	-0.5	127	-3.0	5.7	473	523	10.6	571	9.3
세전이익	128	121	5.5	124	3.0	124	-2.6	-1.3	440	502	14.2	549	9.4
순이익	95	91	4.8	94	1.5	93	-2.0	-2.0	326	376	15.5	412	9.5
영업이익률	20.3	19.6	0.7	20.2	0.1	18.9	-1.4	-0.5	18.8	19.3	0.5	19.5	0.2
순이익률	14.7	13.9	0.8	14.3	0.4	13.8	-0.9	-1.5	12.9	13.9	0.9	14.0	0.2
EPS(원)	5,096	4,869	4.7	4,889	4.2	4,995	-2.0	-0.9	4,323	5,033	16.4	5,513	9.5
BPS(원)	8,932	8,876	0.6	10,327	-13.5	10,181	14.0	-25.5	13,128	12,691	-3.3	14,654	15.5
ROE(%)	57.0	54.9	2.2	47.3	9.7	49.1	-8.0	12.2	30.1	39.0	8.9	40.3	1.3
PER(X)	17.2	18.0	-	17.9	-	17.5	-	-	22.6	17.4	-	15.9	-
PBR(X)	9.8	9.9	-	8.5	-	8.6	-	-	7.4	6.9	-	6.0	-

자료: 코웨이, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

1Q18 Review: 국내 렌탈 순증 + 말련법인 호조

1Q18 Review: 매출액 6,478억원(+6.2%yoy), 영업이익 1,313억원(+8.6%yoy)

- 코웨이의 1분기 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 6,478억원(+6.2%yoy, -0.9%qoq), 1,313억원(+8.6%yoy, +22.6%qoq, 영업이익률 20.3%)으로 시장 예상치에 부합했다. 올해는 해약을 관리보다는 제품 판매에 집중하면서 2016년 얼음정수기 사태 이후 처음으로 분기 6만 2천개 이상의 렌탈순증을 기록, 국내 렌탈계정 503만 시대를 열었다.
- 주목할 점은 말련법인의 영업이익 개선세이다. 말레이시아 법인의 렌탈 계정은 1Q18 기준 약 71만 계정으로, 가입자 수가 퀘도에 올라섬에 따라 영업이익률 또한 14.0%를 기록하며 가파른 성장세를 보이고 있다(+8.8%p yoy). 말레이시아 링깃화가 강세를 보이며 매출원가에 긍정적인 영향을 준 것도 수익성 개선에 도움이 됐다. 코웨이는 2018년 말레이시아에서 100만 계정을 달성하는 것이 목표이다.

2Q18 Preview: 의류청정기, 직수형 CIROO 정수기 등 신제품 출시효과 기대

- 코웨이의 2분기 연결기준 매출액 6,756억원(+8.4%yoy, +4.3%qoq), 영업이익 1,274억원(+5.7% yoy, -3.0%qoq)을 전망한다. 신제품 의류청정기와 직수형 CIROO(Coway Intensive Reverse Osmosis) 정수기 출시가 각각 5월과 6월에 예정되어 있어 매출성장이 기대된다.
- 신제품 의류청정기 FWSS(Fresh Wear Styling System)는 기존의 의류 청정기능에 드레스룸의 공기 청정, 제습기능까지 추가된 제품이다. 코디가 필터 교체, 배수관 청소, 세제 리필 등의 다양한 서비스를 제공하기 때문에 FWSS의 ARPU는 평균(1Q18 26,450원 추정)보다 높은 4만원 대를 예상한다.
- 6월에 출시 예정인 직수형 CIROO 정수기는 코웨이만의 CIROO 필터가 적용된 정수기로, 직수형 정수기의 장점인 풍부한 유량과 RO 필터의 깨끗한 정수기능을 모두 갖춘 신제품이다. 기존 직수형 정수기는 저장탱크가 없어 공간을 덜 차지하는 대신에 필터 성능이 떨어질 수밖에 없었는데, 신제품에는 코웨이의 기술력으로 좁은 공간에 고성능 필터를 적용하였다.

투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

- 코웨이에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 11만원을 유지한다. 목표주가는 12m Fwd. EPS 5,305원에 Target P/E 20.7배를 적용하여 산출하였다. 신제품 출시 및 말레이시아, 미국 등 해외 렌탈시장에서의 점유율 확대는 동사의 지속적인 성장 동력으로 작용할 전망이다. 한편 렌탈시장 후발주자들의 저가 공세가 펼쳐지고 있는 가운데, 웅진 윤석금 회장이 정수기 렌탈 사업에 재진출하고 경쟁기업의 인수를 추진하고 있다는 기사가 나오면서 주가는 부진한 모습이다.



도표 1 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
연결매출액	610	623	630	654	648	676	680	706	750	713	727	744
환경기전	483	501	501	496	497	533	539	535	521	558	572	562
렌탈	370	379	379	379	379	404	415	411	398	424	442	432
멤버십	38	37	36	34	32	36	34	32	33	37	35	33
일시불	46	50	47	49	44	55	49	53	46	58	52	56
금융리스	26	30	35	32	39	34	37	35	40	35	38	37
수출	68	56	69	68	54	74	80	78	129	83	91	88
화장품	21	19	19	21	21	20	20	22	22	22	22	24
매출총이익	417	428	435	438	446	461	466	483	517	490	503	503
영업이익	121	121	124	107	131	127	129	135	158	133	149	132
세전이익	101	126	124	89	128	124	123	127	153	128	143	126
지배주주순이익	76	95	93	62	95	93	93	95	115	96	107	94
%yoy												
매출액	-2.2	12.3	7.9	6.4	6.2	8.4	8.1	8.0	15.7	5.5	6.8	5.5
매출총이익	0.1	20.4	11.1	9.3	6.9	7.7	7.2	10.2	16.0	6.1	7.9	4.3
영업이익	-2.2	919.4	16.1	11.1	8.6	5.7	4.3	25.7	20.4	4.5	14.8	-2.2
세전이익	-19.7	2,308.1	37.9	-13.7	27.0	-1.3	-0.8	42.4	19.8	3.0	15.7	-1.0
지배주주순이익	-20.8	3,215.6	37.9	-20.5	26.2	-2.0	-1.0	54.2	20.5	3.0	15.7	-1.0
%portion												
매출총이익률	68.4	68.7	69.0	67.0	68.8	68.3	68.5	68.4	69.0	68.7	69.2	67.6
영업이익률	19.8	19.3	19.7	16.4	20.3	18.9	19.0	19.1	21.1	18.7	20.4	17.7
세전이익률	16.5	20.2	19.7	13.6	19.7	18.4	18.1	18.0	20.4	18.0	19.6	16.9
지배주주순이익률	12.4	15.3	14.8	9.5	14.7	13.8	13.6	13.5	15.3	13.5	14.7	12.7

자료: 코웨이, 유진투자증권



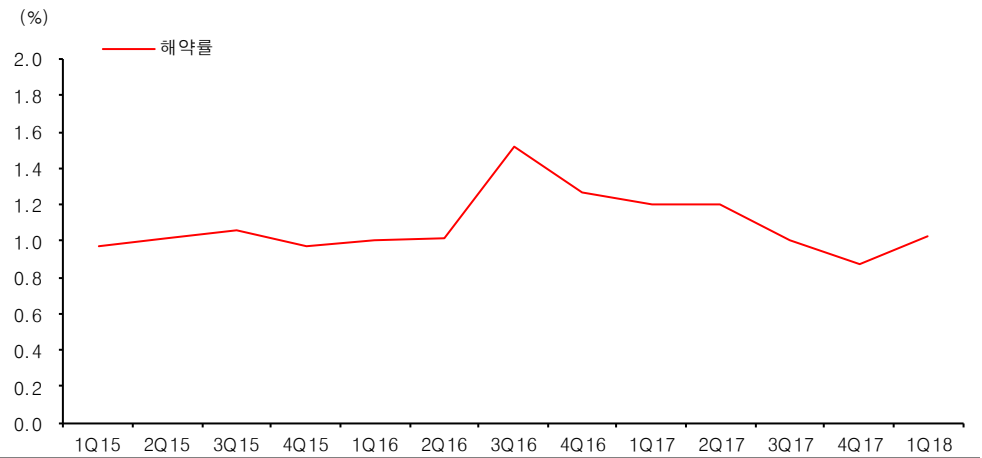
도표 2 **연간 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원, %)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
연결매출액	1,993	2,118	2,160	2,315	2,376	2,517	2,709	2,934	3,080
환경가전	1,592	1,676	1,732	1,904	1,980	1,981	2,103	2,213	2,312
렌탈	1,286	1,333	1,401	1,491	1,493	1,506	1,608	1,696	1,778
멤버십	161	172	183	180	168	145	134	138	142
일시불	145	149	123	171	196	192	201	212	220
금융리스				41	105	123	144	150	155
수출	110	145	167	149	217	260	287	391	430
화장품	67	76	80	83	74	80	83	89	94
매출총이익	1,315	1,397	1,434	1,586	1,564	1,718	1,856	2,013	2,121
영업이익	226	339	364	463	339	473	523	571	607
세전이익	146	327	332	454	324	440	502	549	584
지배주주순이익	94	245	250	343	244	326	377	412	439
%yoy									
매출액	9.2	6.3	2.0	7.2	2.6	5.9	7.7	8.3	5.0
매출총이익	5.7	6.3	2.6	10.6	-1.4	9.9	8.0	8.5	5.4
영업이익	-3.7	49.9	7.5	27.1	-26.9	39.5	10.6	9.3	6.2
세전이익	-33.0	124.4	1.6	36.7	-28.8	35.9	14.2	9.4	6.4
지배주주순이익	-43.7	159.9	1.9	37.4	-29.0	33.8	15.5	9.5	6.4
%portion									
매출총이익률	66.0	66.0	66.4	68.5	65.8	68.3	68.5	68.6	68.9
영업이익률	11.3	16.0	16.9	20.0	14.3	18.8	19.3	19.5	19.7
세전이익률	7.3	15.4	15.4	19.6	13.6	17.5	18.5	18.7	19.0
지배주주순이익률	4.7	11.6	11.6	14.8	10.3	13.0	13.9	14.1	14.2

자료: 코웨이, 유진투자증권

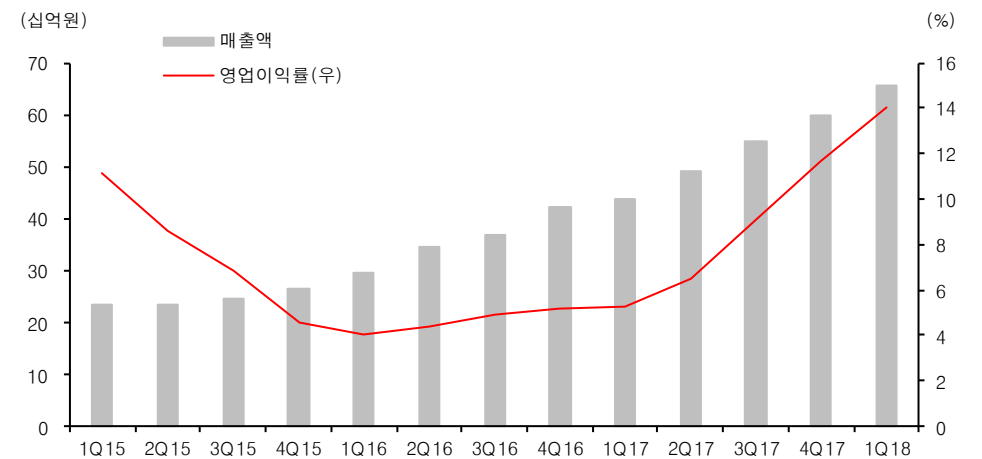


도표 3 해약률 1.0%대에서 안정화



자료: 코웨이, 유진투자증권

도표 4 말레이시아법인 실적 추이



자료: 코웨이, 유진투자증권

도표 5 2018 CES 혁신상을 수상한 코웨이 의류청정기 FWSS



자료: 코웨이, 유진투자증권



코웨이(021240.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	1,968	2,159	2,135	2,305	2,482
유동자산	733	791	867	970	1,093
현금성자산	142	170	196	259	340
매출채권	323	340	371	404	439
재고자산	70	75	92	97	102
비유동자산	1,235	1,367	1,268	1,335	1,389
투자자산	277	301	313	326	339
유형자산	669	712	769	822	861
기타	288	354	186	187	189
부채총계	784	1,177	1,185	1,209	1,242
유동부채	735	1,125	1,132	1,154	1,186
매입채무	217	223	226	238	250
유동성외부채	340	670	672	679	697
기타	178	232	234	236	239
비유동부채	49	52	53	55	57
비유동성외부채	12	12	12	12	12
기타	37	40	41	43	44
자본총계	1,183	982	950	1,096	1,240
지배지분	1,183	982	950	1,096	1,240
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	127	129	129	129	129
이익잉여금	1,180	963	930	1,077	1,221
기타	(165)	(151)	(151)	(151)	(151)
비지배지분	1	0	0	0	0
자본총계	1,183	982	950	1,096	1,240
총차입금	352	682	684	691	709
순차입금	210	512	488	433	369

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	469	637	778	685	725
당기순이익	243	326	376	412	438
자산상각비	233	236	275	296	313
기타비현금성손익	(4)	3	172	2	2
운전자본증감	(121)	(65)	(45)	(25)	(28)
매출채권감소(증가)	(62)	(59)	(31)	(33)	(35)
재고자산감소(증가)	(4)	(6)	(17)	(5)	(5)
매입채무증가(감소)	(4)	21	3	12	12
기타	(51)	(21)	0	0	0
투자현금	(471)	(384)	(348)	(366)	(369)
단기투자자산감소	(145)	(52)	(2)	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	(328)	(337)	(331)	(349)	(351)
유형자산처분	15	14	8	8	8
무형자산처분	(13)	(8)	(10)	(10)	(10)
재무현금	(48)	(208)	(407)	(259)	(277)
차입금증가	256	341	2	7	18
자본증가	(208)	(409)	(409)	(266)	(295)
배당금지급	208	235	246	266	295
현금증감	(50)	44	23	60	79
기초현금	116	66	110	133	193
기말현금	66	110	133	193	273
Gross Cash flow	710	802	823	710	753
Gross Investment	446	397	391	389	394
Free Cash Flow	264	405	433	321	359

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,376	2,517	2,709	2,934	3,080
증가율(%)	2.6	5.9	7.7	8.3	5.0
매출원가	812	798	853	921	959
매출총이익	1,564	1,718	1,856	2,013	2,121
판매 및 일반본분비	1,225	1,246	1,333	1,442	1,514
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	339	473	523	571	607
증가율(%)	(26.9)	39.5	10.6	9.3	6.2
EBITDA	572	708	798	867	919
증가율(%)	(17.2)	23.8	12.7	8.7	6.0
영업외손익	(15)	(33)	(21)	(22)	(22)
이자수익	1	1	5	4	4
이자비용	6	12	8	7	7
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(10)	(22)	(18)	(19)	(20)
세전순이익	324	440	502	549	584
증가율(%)	(28.8)	35.9	14.2	9.4	6.4
법인세비용	80	114	126	137	146
당기순이익	243	326	376	412	438
증가율(%)	(29.1)	33.8	15.5	9.5	6.4
지배주주지분	244	326	377	412	439
증가율(%)	(29.0)	33.8	15.5	9.5	6.4
비지배지분	(0)	(0)	(0)	(1)	(1)
EPS(원)	3,166	4,323	5,033	5,513	5,865
증가율(%)	(28.8)	36.5	16.4	9.5	6.4
수정EPS(원)	3,166	4,323	5,033	5,513	5,865
증가율(%)	(28.8)	36.5	16.4	9.5	6.4

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,166	4,323	5,033	5,513	5,865
BPS	15,486	13,128	12,691	14,654	16,573
DPS	3,200	3,200	3,600	4,000	4,400
밸류에이션(배,%)					
PER	27.9	22.6	17.4	15.9	14.9
PBR	5.7	7.4	6.9	6.0	5.3
EV/ EBITDA	12.2	11.0	8.7	7.9	7.4
배당수익률	3.6	3.6	4.1	4.6	5.0
PCR	9.6	9.2	8.0	9.2	8.7
수익성(%)					
영업이익률	14.3	18.8	19.3	19.5	19.7
EBITDA이익률	24.1	28.1	29.5	29.6	29.8
순이익률	10.2	12.9	13.9	14.0	14.2
ROE	20.1	30.1	39.0	40.3	37.6
ROIC	20.7	26.8	28.4	28.9	29.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	17.8	52.1	51.4	39.5	29.8
유동비율	99.7	70.4	76.6	84.1	92.2
이자보상배율	55.5	38.3	68.0	79.7	89.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.3	1.3	1.3
매출채권회전율	7.8	7.6	7.6	7.6	7.3
재고자산회전율	33.9	34.7	32.5	31.0	31.0
매입채무회전율	10.8	11.4	12.1	12.6	12.6



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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2018.3.31 기준)

