



기업분석 | 유통/화장품/의류

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	108,000 원
현재주가	87,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (4/30)	2,515.38 pt
시가총액	64,575 억원
발행주식수	73,800 천주
52 주 최고가/최저가	111,000 / 83,000 원
90 일 일평균거래대금	136.43 억원
외국인 지분율	60.0%
배당수익률(18.12E)	3.7%
BPS(18.12E)	12,744 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -5.4%
	6개월 -8.6%
	12개월 -27.0%
주주구성	코웨이홀딩스의 8인 27.4%
	Government of Singapore Investment 7.3%
	Lazard Asset Management 6.9%

Stock Price



코웨이 (021240)

1Q18 Review: 기대치 부합

1Q18 Review: 기대치 부합

코웨이의 K-IFRS 연결기준 2018년 1분기 매출액은 전년동기대비 6.2% 증가한 6,478 억원, 영업이익은 전년동기대비 8.6% 증가한 1,313억원으로, 당사 추정치 및 시장 기대치에 대체로 부합한 실적을 기록했다. 1Q18 렌탈 판매는 377,103대를 기록해 역대 최대 1분기 렌탈 판매를 달성했다. 지난 해 출시한 신제품들의 고객 반응이 긍정적이고, 정수기와 공기청정기, 매트리스 등의 판매가 호조를 보인 것으로 추정된다. 1Q18 렌탈 계정 순증수는 62,000계정을 달성해 총 렌탈 계정수는 503만 계정을 돌파했다. 올해 2분기 또한 미세먼지로 인한 환경가전 수요 증대, 신제품 출시(얼음정수기 2.0, 의류청정기, RO필터 직수형 정수기 등) 및 정수기 효과로 국내 부문은 양호한 실적을 이어갈 것으로 예상된다. 해약을 또한 1% 수준으로 안정적 관리를 이어가고 있다.

해외 사업도 순항 중이다. 1Q18 말레이시아 법인 매출액은 전년동기대비 50.6% 증가한 657억원(현지 통화 기준 YoY +43.1%), 영업이익률은 역대 최대인 14%를 기록해 고무적이다. 말레이시아 관리 계정수도 70만 8,000개 계정으로 전년동기대비 46.5% 증가해, 올해 100만 계정 목표 달성은 충분히 가능할 것으로 전망한다. 미국 법인 매출액은 현지화 기준 24.2% 증가한 176억원을 기록했는데, 시판 매출액의 성장률이 거세 긍정적이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 108,000원으로 소폭 상향

코웨이에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 기존 대비 4.8% 상향한 108,000원을 제시한다. 목표주가의 상향은 산정을 위한 적용 시점 기준을 기존 2018E에서 12MF로 변경함에 따른 것이다. 환경가전 시장의 구조적 성장에 따른 렌탈 판매 증가, 신제품 출시를 통한 렌탈 포트폴리오 확장과 해외 사업 호조가 기대된다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,376	2,517	2,708	2,956	3,188
영업이익	339	473	524	577	625
세전계속사업손익	324	440	520	586	639
순이익	243	326	380	438	473
EPS (원)	3,166	4,323	5,085	5,860	6,333
증감률 (%)	n/a	36.5	17.6	15.2	8.1
PER (x)	27.9	22.6	17.2	14.9	13.8
PBR (x)	5.7	7.4	6.9	5.7	4.8
EV/EBITDA (x)	12.2	11.0	8.6	7.7	7.0
영업이익률 (%)	14.3	18.8	19.4	19.5	19.6
EBITDA 마진 (%)	24.1	28.1	29.8	30.2	30.5
ROE (%)	20.1	30.1	39.3	41.6	37.5
부채비율 (%)	66.3	119.8	125.4	106.4	91.7

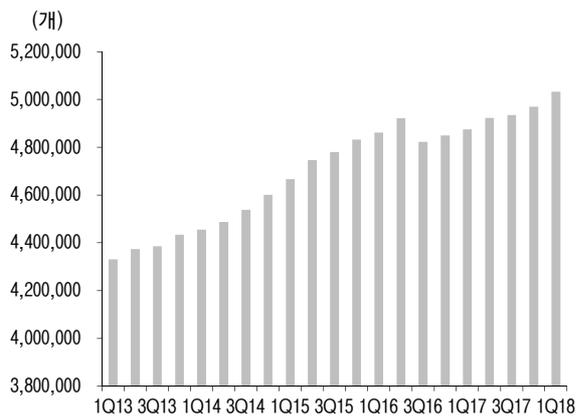
주: IFRS 연결 기준, 2018년 이후 K-IFRS 1115호 기준
 자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
추정 실적											
연결 매출액	6,102	6,234	6,296	6,536	6,478	6,622	6,756	7,225	25,168	27,082	29,563
렌탈	3,695	3,795	3,785	3,785	3,787	3,901	4,009	4,133	15,060	15,830	16,786
금융리스	259	302	351	316	386	328	370	344	1,229	1,428	1,543
멤버십	378	367	359	343	322	324	312	301	1,447	1,259	1,149
일시불	459	504	473	486	439	474	445	457	1,922	1,814	1,815
수출	680	555	686	676	543	640	799	802	2,597	2,784	3,208
화장품	209	187	194	207	206	184	191	204	797	785	840
자회사	715	843	819	993	1,060	1,024	1,052	1,226	3,370	4,362	5,441
영업이익(연결)	1,209	1,206	1,242	1,071	1,313	1,315	1,378	1,239	4,727	5,244	5,771
영업이익률	19.8%	19.3%	19.7%	16.4%	20.3%	19.9%	20.4%	17.1%	18.8%	19.4%	19.5%
성장률(%)											
연결 매출액	-2.2%	12.3%	7.9%	6.4%	6.2%	6.2%	7.3%	10.5%	5.9%	7.6%	9.2%
렌탈	-2.8%	-1.2%	3.0%	4.9%	2.5%	2.8%	5.9%	9.2%	0.9%	5.1%	6.0%
금융리스	20.7%	5.5%	30.2%	11.5%	49.0%	8.5%	5.5%	8.7%	16.5%	16.2%	8.0%
멤버십	-12.0%	-13.5%	-14.7%	-14.3%	-14.8%	-11.7%	-13.1%	-12.2%	-13.6%	-13.0%	-8.8%
일시불	-9.0%	-6.7%	11.0%	-0.2%	-4.4%	-6.0%	-6.0%	-6.0%	-1.8%	-5.6%	0.0%
수출	19.9%	-7.1%	42.6%	29.1%	-20.1%	15.2%	16.5%	18.7%	19.7%	7.2%	15.2%
화장품	3.9%	8.3%	6.9%	10.8%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	-1.5%	7.4%	-1.5%	7.0%
자회사	27.7%	52.7%	33.8%	14.7%	48.3%	21.5%	28.4%	23.5%	30.1%	29.4%	24.7%
영업이익(연결)	-2.2%	919.4%	16.1%	11.1%	8.6%	9.0%	11.0%	15.7%	39.5%	10.9%	10.0%

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 렌탈계정 수 추이



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 해약률은 안정적 관리 중



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 신제품: 의류 청정기(FWSS)



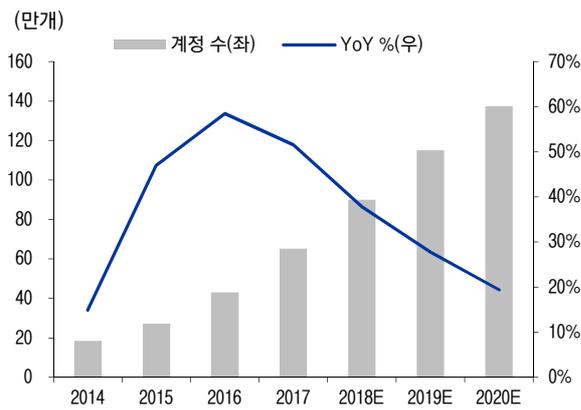
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 신제품: 액티브 액션 공기청정기



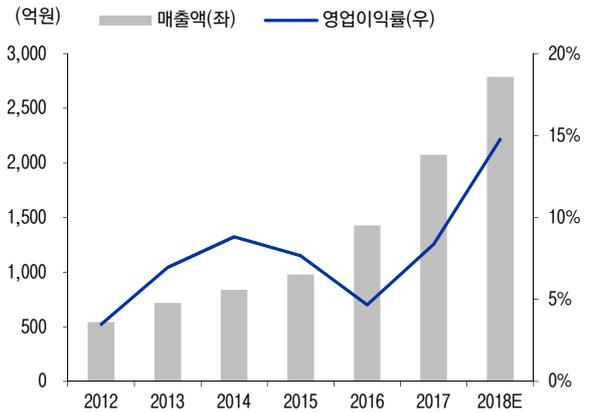
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 코웨이 말레이시아 계정 수 추이 및 전망



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 코웨이 말레이시아 법인 실적 추이 및 전망



자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

코웨이 (021240)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	733	791	850	976	1,124
현금 및 현금성자산	66	110	112	189	285
매출채권 및 기타채권	323	340	366	396	429
재고자산	70	75	94	102	110
기타유동자산	274	266	277	288	300
비유동자산	1,235	1,367	1,299	1,403	1,506
관계기업투자등	2	2	3	3	3
유형자산	669	712	800	889	978
무형자산	183	184	186	187	189
자산총계	1,968	2,159	2,149	2,378	2,630
유동부채	735	1,125	1,142	1,171	1,201
매입채무 및 기타채무	217	223	231	250	270
단기금융부채	340	670	670	670	670
기타유동부채	178	232	241	251	261
비유동부채	49	52	53	55	57
장기금융부채	12	12	12	12	12
기타비유동부채	37	40	41	43	44
부채총계	784	1,177	1,196	1,226	1,258
지배주주지분	1,183	982	953	1,152	1,372
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	127	129	129	129	129
이익잉여금	1,180	963	934	1,133	1,353
비지배주주지분(연결)	1	0	0	0	0
자본총계	1,183	982	954	1,153	1,372

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	469	637	798	737	803
당기순이익(손실)	243	326	380	438	473
비현금수익비용가감	467	476	455	317	349
유형자산감가상각비	225	227	275	306	338
무형자산상각비	8	8	8	8	8
기타현금수익비용	-4	3	172	2	2
영업활동 자산부채변동	-121	-65	-36	-17	-19
매출채권 감소(증가)	-62	-59	-26	-30	-32
재고자산 감소(증가)	-4	-6	-19	-8	-8
매입채무 증가(감소)	-4	21	8	19	20
기타자산, 부채변동	-51	-21	1	1	1
투자활동 현금	-471	-384	-387	-421	-453
유형자산처분(취득)	-313	-323	-362	-396	-427
무형자산 감소(증가)	-13	-8	-10	-10	-10
투자자산 감소(증가)	-145	-52	-3	-3	-3
기타투자활동	0	0	-12	-13	-13
재무활동 현금	-48	-208	-409	-239	-254
차입금의 증가(감소)	256	341	0	0	0
자본의 증가(감소)	-208	-409	-409	-239	-254
배당금의 지급	208	409	409	239	254
기타재무활동	-96	-140	0	0	0
현금의 증가	-50	44	2	77	96
기초현금	116	66	110	112	189
기말현금	66	110	112	189	285

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,376	2,517	2,708	2,956	3,188
매출원가	812	798	885	952	1,033
매출총이익	1,564	1,718	1,823	2,004	2,156
판매비 및 관리비	1,225	1,246	1,299	1,427	1,531
영업이익	339	473	524	577	625
(EBITDA)	572	708	807	892	971
금융손익	-7	-26	-14	-14	-14
이자비용	6	12	15	15	15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	-7	9	23	29
세전계속사업이익	324	440	520	586	639
계속사업법인세비용	80	114	140	148	166
계속사업이익	243	326	380	438	473
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	326	380	438	473
지배주주	244	326	380	438	474
총포괄이익	243	326	380	438	473
매출총이익률 (%)	65.8	68.3	67.3	67.8	67.6
영업이익률 (%)	14.3	18.8	19.4	19.5	19.6
EBITDA마진률 (%)	24.1	28.1	29.8	30.2	30.5
당기순이익률 (%)	10.2	12.9	14.0	14.8	14.8
ROA (%)	13.0	15.8	17.7	19.4	18.9
ROE (%)	20.1	30.1	39.3	41.6	37.5
ROIC (%)	20.7	26.8	27.6	28.4	28.2

주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	27.9	22.6	17.2	14.9	13.8
P/B	5.7	7.4	6.9	5.7	4.8
EV/EBITDA	12.2	11.0	8.6	7.7	7.0
P/CF	9.6	9.2	7.8	8.7	8.0
배당수익률 (%)	3.6	3.3	3.7	3.9	4.1
성장성 (%)					
매출액	2.6	5.9	7.6	9.2	7.9
영업이익	-26.9	39.5	10.9	10.0	8.2
세전이익	-28.8	35.9	18.2	12.8	9.1
당기순이익	-29.1	33.8	16.7	15.3	8.1
EPS	-28.8	36.5	17.6	15.2	8.1
안정성 (%)					
부채비율	66.3	119.8	125.4	106.4	91.7
유동비율	99.7	70.4	74.4	83.3	93.5
순차입금/자기자본(x)	17.8	52.1	53.2	37.1	24.0
영업이익/금융비용(x)	55.5	38.3	35.4	39.0	42.2
총차입금 (십억원)	352	682	682	682	682
순차입금 (십억원)	210	512	507	428	329
주당지표(원)					
EPS	3,166	4,323	5,085	5,860	6,333
BPS	15,486	13,128	12,744	15,403	18,337
CFPS	9,225	10,629	11,158	10,088	10,985
DPS	3,200	3,200	3,200	3,400	3,600

코웨이 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2018.03.05	변경	오리아										
		2018.03.05	Buy	103,000	-10.4		-14.4							
		2018.05.02	Buy	108,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오리아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	90.1% 9.9% 100.0%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경 투자의견 비율은 2017. 4. 1 ~ 2018. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)