

코웨이(021240.KS)

매수(유지)

4분기 역대 최대 분기 매출 달성

4분기 매출액과 영업이익 전년동기대비 각각 8.9%, 20.3% 증가

4분기 연결기준 매출액은 7,117억원으로 전년동기대비 8.9% 증가, 전분기대비 6.3% 증가, 영업이익은 1,288억원으로 전년동기대비 20.3% 증가, 전분기대비 1.2% 감소, 지배순이익은 697억원으로 전년동기대비 13.1% 증가, 전분기대비 26.1% 감소, 4분기 실적은 기대수준 부합

4분기 렌탈업은 너무 좋아, 역대 최대 분기 매출액 달성

1) 일시불은 감소(연수기의 계정 전환 일시불→렌탈)했으나 2) 렌탈 및 금융리스는 기존 제품(정수기, 청정기, 매트리스)의 계정 증가와 의류청정기 판매호조가 지속돼 환경 가전 매출액은 역대 최대 분기 매출액인 5,175억원을 달성함. 렌탈 판매량도 역대 최대 판매량인 145만대를 달성함. 해외법인인 1) 말련법인에서 신판매제도를 유지함으로써 금융리스 매출이 반영돼 4분기 계정 성장(yoy +49.5%)보다 더 큰 폭의 매출 성장(yoy +73.6%)이 나타남 2) 미국법인인 아마존 연계 시판 판매 호조로 매출이 큰 폭으로 성장함(yoy +31.3%) 3) 중국법인인 4분기 청정기 ODM 신제품 출시 영향으로 전분기 대비 62% 성장했으나 전년대비로는 24.2% 감소함

2019년에는 해외 시장이 기대되는 한 해가 될 듯

1) 말레이시아에서의 경쟁은 치열하지만 동사는 2019년 신판매제도 유지, 적극적인 방 판 영업조직 확대해 2019년 매출액은 전년대비 35% 성장한 4,771억원 전망 2) 미국에서는 아마존과의 파트너십 강화를 통해 시판 판매를 지속적으로 확대시켜 매스 마켓 공략을 이어가 2019년 매출액은 전년대비 15% 성장한 926억원 전망 3) 중국에서는 주방/욕실 전문 기업 J사와 MOU체결을 통해 향후 정수기, 비데 제품을 중국 시장에 진출할 계획으로 중국 시장에서의 성장도 기대해볼만

투자의견 매수와 목표주가 110,000원 유지

코웨이에 대한 투자의견 매수와 목표주가 110,000원을 유지함. 목표주가는 2019년 예상 EPS에 목표배수 21.2배를 적용하여 산정

결산기(12월)	2016A	2017A	2018P	2019F	2020F
매출액(십억원)	2,376.3	2,516.8	2,707.3	2,963.7	3,301.4
영업이익(십억원)	338.8	472.7	519.8	562.3	629.9
계속사업세전순익(십억원)	323.8	439.9	483.5	522.6	589.0
지배주주지분순이익(십억원)	243.6	326.1	350.3	392.5	441.8
EPS(원)	3,167	4,328	4,747	5,319	5,987
증감율(%)	-28.8	36.6	9.7	12.0	12.6
ROE(%)	20.1	30.1	34.0	34.2	33.6
PER(배)	27.9	22.6	18.2	16.3	14.4
PBR(배)	4.9	6.3	4.4	4.6	4.0
EV/EBITDA(배)	12.2	11.0	7.7	8.2	7.3

가전/IT부품 담당 김민경

T.02)2004-9583 / kim,min-kyeong@shinyoung.com

현재주가(2/14) 86,500원
 목표주가(12M) 110,000원

Key Data	(기준일: 2019. 2. 14)
KOSPI(pt)	2225.85
KOSDAQ(pt)	742.27
액면가(원)	500
시가총액(억원)	63,837
발행주식수(천주)	73,800
평균거래량(3M, 주)	169,583
평균거래대금(3M, 백만원)	13,881
52주 최고/최저	95,000 / 63,000
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(19F, %)	4.2
외국인지분율(%)	62.6
주요주주 지분율(%)	
코웨이홀딩스외 6인	22.3
GIC Private Limited	7.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.6	22.3	-6.1	4.2
KOSPI대비상대수익률	4.5	13.7	-4.7	13.4

Company vs KOSPI composite

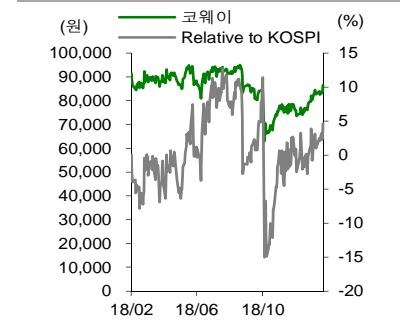


도표 1. 코웨이 2018년 4분기 잠정실적 발표(연결기준)

(단위: 억원)

	4Q18P				4Q17		4Q17	
	잠정실적	컨센서스	당사추정	과리율	실적	증감률	실적	증감률
매출액	7,117	7,102	7,877	-9.6%	6,536	8.9%	6,698	6.3%
영업이익	1,288	1210	1,263	2.0%	1,071	20.3%	1,304	-1.2%
영업이익률	18.1%	17.0%	16.0%	2.1%p	16.4%	1.7%p	19.5%	-1.4%p
당기순이익	697	874	887	-21.4%	616	13.1%	943	-26.1%

자료: 코웨이, 에프앤가이드, 신영증권 리서치센터

매수의견
목표주가 11만원 유지

도표 2. 코웨이 목표주가 산출

구분	금액
19년 예상 순이익(원)	5,319
Target PER(배)	21.2
적정주가(원)	112,759
목표주가(원)	110,000

자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 코웨이 분기별 및 연간 실적 추정

(단위: 억원)

구 분	2017A				2018F				연간		
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2017A	2018P	2019F
국내 총 계정수	5,713	5,746	5,745	5,748	5,784	5,842	5,848	5,900	5,748	5,900	6,063
총 계정 순증	8.9	33.0	(0.6)	3.2	36.1	57.2	6.4	52.0	44.5	52.0	95.1
증감(% YoY)	-1.4%	-1.7%	0.2%	0.8%	1.3%	1.7%	1.8%	2.6%	0.8%	2.6%	2.8%
렌탈 계정수(기말)	4,875	4,923	4,935	4,970	5,032	5,106	5,150	5,230	4,970	5,230	5,455
렌탈 계정 순증	25.7	47.5	12.5	34.7	62.4	74.0	43.4	80.0	120	260	225
증감(% YoY)	0.3%	0.0%	2.3%	2.5%	3.2%	3.7%	4.3%	5.2%	2.5%	5.2%	4.3%
멤버십계정수(기말)	838	823	810	778	752	735	698	670	778	670	609
멤버십 계정 순증	(16.8)	(14.6)	(13.1)	(31.6)	(26.2)	(16.8)	(37.0)	(28.0)	(76.0)	(108.1)	(61.7)
증감(% YoY)	-10.2%	-11.0%	-10.8%	-8.9%	-10.2%	-10.7%	-13.8%	-13.9%	-8.9%	-13.9%	-9.2%
총 계정수	6,301	6,404	6,457	6,512	6,620	6,769	6,876	7,013	6,512	7,012	7,535
증감(%YoY)	1.7%	1.9%	3.8%	4.4%	5.1%	5.7%	6.5%	7.7%	4.4%	7.7%	7.5%
매출액	6,102	6,234	6,296	6,536	6,478	6,781	6,698	7,117	25,168	27,073	29,637
(YoY % growth)	-2.2%	12.3%	7.9%	6.4%	6.2%	8.8%	6.4%	8.9%	5.9%	7.6%	9.5%
(QoQ % growth)	-0.6%	2.2%	1.0%	3.8%	-0.9%	4.7%	-1.2%	6.3%			
환경가전	4,830	5,008	5,009	4,964	4,966	5,054	4,980	5,175	19,811	20,175	21,154
렌탈	3,695	3,795	3,785	3,785	3,787	3,827	3,822	3,840	15,060	15,277	15,964
수출	680	555	686	676	543	718	799	964	2,597	3,025	3,327
화장품	209	187	194	207	206	186	175	188	798	755	796
별도기준 매출액	5,719	5,750	5,889	5,847	5,715	5,958	5,954	6,327	23,205	23,954	25,277
말레이시아	437	490	550	598	657	916	923	1,038	2,075	3,534	4,771
미국	152	156	156	186	176	174	211	244	650	805	926
기타자회사	126	197	113	209	227	253	213	188	645	881	969
연결조정	331	357	411	303	297	517	601	681	1,402	2,097	2,306
매출원가	1,931	1,949	1,950	2,156	2,018	2,180	2,140	2,444	7,985	8,783	9,512
원가율	31.6%	31.3%	31.0%	33.0%	31.2%	32.2%	32.0%	34.3%	31.7%	32.4%	32.1%
매출총이익	4,171	4,285	4,346	4,381	4,460	4,600	4,558	4,673	17,183	18,290	20,125
매출총이익률	68.4%	68.7%	69.0%	67.0%	68.8%	67.8%	68.0%	65.7%	68.3%	67.6%	67.9%
영업이익	1,209	1,206	1,242	1,071	1,313	1,293	1,304	1,288	4,727	5,198	5,623
영업이익률	19.8%	19.3%	19.7%	16.4%	20.3%	19.1%	19.5%	18.1%	18.8%	19.2%	19.0%
(YoY % growth)	-2.2%	919.4%	16.1%	11.1%	8.6%	7.2%	5.0%	20.3%	39.5%	9.9%	8.2%
당기순이익	754	952	934	616	952	907	942	697	3,256	3,498	3,920
당기순이익률	12.4%	15.3%	14.8%	9.4%	14.7%	13.4%	14.1%	9.8%	12.9%	12.9%	13.2%

자료: 코웨이, 신영증권 리서치센터

코웨이(021240.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	2,376.3	2,516.8	2,707.3	2,963.7	3,301.4
증가율(%)	2.6	5.9	7.6	9.5	11.4
매출원가	812.2	798.5	878.3	951.2	1,065.7
원가율(%)	34.2	31.7	32.4	32.1	32.3
매출총이익	1,564.2	1,718.3	1,829.0	2,012.5	2,235.8
매출총이익률(%)	65.8	68.3	67.6	67.9	67.7
판매비와 관리비 등	1,225.4	1,245.5	1,309.3	1,450.1	1,605.9
판매비율(%)	51.6	49.5	48.4	48.9	48.6
영업이익	338.8	472.7	519.8	562.3	629.9
증가율(%)	-26.9	39.5	10.0	8.2	12.0
영업이익률(%)	14.3	18.8	19.2	19.0	19.1
EBITDA	571.9	708.3	770.6	831.8	921.1
EBITDA마진(%)	24.1	28.1	28.5	28.1	27.9
순금융손익	-4.9	-11.4	-9.1	-11.4	-12.2
이자손익	-4.9	-11.4	-9.1	-11.5	-12.2
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-10.2	-21.5	-27.2	-28.3	-28.6
종속및관계기업 관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전계속사업이익	323.8	439.9	483.5	522.6	589.0
계속사업손익법인세비용	80.4	114.3	133.6	130.7	147.8
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	243.3	325.6	349.8	392.0	441.2
증가율(%)	-29.1	33.8	7.4	12.1	12.6
순이익률(%)	10.2	12.9	12.9	13.2	13.4
지배주주지분 당기순이익	243.6	326.1	350.3	392.5	441.8
증가율(%)	-29.0	33.9	7.4	12.0	12.6
기타포괄이익	-0.8	6.9	6.9	6.9	6.9
총포괄이익	242.5	332.5	356.7	398.9	448.1

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	357.5	553.6	565.5	642.6	703.8
당기순이익	243.3	325.6	349.8	392.0	441.2
현금유출이없는비용및수익	466.5	476.1	393.6	411.5	451.3
유형자산감가상각비	224.9	227.3	242.6	262.5	285.3
무형자산상각비	8.2	8.2	8.2	7.0	5.9
영업활동관련자산부채변동	-232.3	-148.5	-35.1	-18.8	-28.6
매출채권의감소(증가)	-61.6	-59.3	-19.9	-28.7	-39.4
재고자산의감소(증가)	-4.1	-5.8	-3.2	-7.4	-9.7
매입채무의증가(감소)	-3.7	21.0	25.0	25.9	29.4
투자활동으로인한현금흐름	-367.5	-289.7	-275.7	-306.3	-345.5
투자자산의 감소(증가)	-4.0	-0.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소	15.3	13.6	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-328.2	-336.8	-297.8	-326.0	-363.2
단기금융자산의감소(증가)	-66.2	15.4	12.2	9.7	7.8
재무활동으로인한현금흐름	-40.0	-218.3	-230.2	-257.4	-257.4
장기차입금의증가(감소)	3.9	0.5	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.5	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.1	-1.6	-4.2	-5.5	-5.5
현금의 증가	-50.0	44.0	55.4	73.4	95.5
기초현금	116.3	66.3	110.3	165.7	239.1
기말현금	66.3	110.3	165.7	239.1	334.6

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	733.1	791.5	865.9	974.2	1,119.9
현금및현금성자산	66.3	110.3	165.7	239.1	334.6
매출채권 및 기타채권	323.0	340.1	360.0	388.8	428.2
재고자산	70.2	74.9	78.0	85.4	95.1
비유동자산	1,234.6	1,367.4	1,414.4	1,471.0	1,542.9
유형자산	669.4	712.4	767.6	831.1	909.0
무형자산	183.0	183.9	175.7	168.8	162.9
투자자산	55.3	56.2	56.2	56.2	56.2
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	1,967.7	2,158.9	2,280.3	2,445.2	2,662.8
유동부채	735.4	1,124.8	1,149.8	1,175.7	1,205.1
단기차입금	340.0	670.0	670.0	670.0	670.0
매입채무및기타채무	255.1	267.6	292.7	318.5	348.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	49.0	51.9	51.9	51.9	51.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	11.8	12.3	12.3	12.3	12.3
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	784.4	1,176.6	1,201.7	1,227.5	1,257.0
지배주주지분	1,182.8	982.2	1,079.1	1,217.7	1,405.7
자본금	40.7	40.7	40.2	40.2	40.2
자본잉여금	127.2	129.3	129.3	129.3	129.3
기타포괄이익누계액	-5.8	-5.3	1.6	8.5	15.4
이익잉여금	1,179.7	963.0	1,053.5	1,186.2	1,368.2
비지배주주지분	0.5	0.1	-0.5	-1.0	-1.7
자본총계	1,183.3	982.3	1,078.6	1,216.6	1,405.8
총차입금	351.9	682.4	682.4	682.4	682.4
순차입금	210.1	512.0	468.8	405.1	317.4

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Per Share (원)					
EPS	3,167	4,328	4,747	5,319	5,987
BPS	17,891	15,397	16,922	18,813	21,372
DPS	3,200	3,200	3,600	3,600	3,600
Multiples (배)					
PER	27.9	22.6	18.2	16.3	14.4
PBR	4.9	6.3	4.4	4.6	4.0
EV/EBITDA	12.2	11.0	7.7	8.2	7.3
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-28.8%	36.6%	9.7%	12.0%	12.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-17.2%	23.9%	8.8%	7.9%	10.7%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	20.1%	30.1%	33.9%	34.1%	33.6%
ROE(지배순이익 기준)	20.1%	30.1%	34.0%	34.2%	33.6%
ROIC	18.9%	25.4%	25.8%	27.5%	29.1%
WACC	5.3%	5.2%	5.0%	5.1%	5.1%
안정성(%)					
부채비율	66.3%	119.8%	111.4%	100.8%	89.4%
순차입금비율	17.8%	52.1%	43.5%	33.3%	22.6%
이자보상배율	55.5	38.3	54.4	45.8	48.6

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(2018.12.31)	매수 : 87.3%	중립 : 12.7%	매도 : 0.0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션			
코웨이	-	-	-	-	-	-

코웨이 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가
	2019-02-15	매수	110000		
	2018-09-12	매수	110000		

