

코웨이 (021240KS | Buy 유지 | TP 120,000원 유지)

코웨이! 2017년 턴 어라운드 기대 증가

- 4분기 실적 Review: 시장컨센서스를 다소 하회하는 실적. 그러나, 렌탈 판매량 성장세 회복은 긍정적
- 2017년 실적 Preview: 매출 +12.6%YoY, 영업이익 +45.8%YoY 성장의 공격적 가이드런스 제시
- 높은 배당성향, 분기배당, 자사주 매입과 소각계획 등 주주가치 제고 노력을 고려해 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

4분기 실적 Review: 시장컨센서스를 하회하는 실적

- 연결: 매출 6,141억원(-2.7%YoY), 영업이익 964억원(-25%YoY), 당기순이익 777억원(-14.2%YoY)으로 시장컨센서스(매출 6,358억원, 영업이익 1,087억원, 당기순이익 815억원)를 하회
- 별도: 매출 5,534억원(-4.9%YoY), 영업이익 1,038억원(-18.1%YoY), 당기순이익 922억원(+3.7%YoY)으로 시장컨센서스(매출 6,041억원, 영업이익 1,132억원, 당기순이익 948억원)를 하회

2017년 매출 +12.6%YoY, 영업이익 +45.8%YoY 성장의 공격적 가이드런스 제시

- 연결: 매출액 2조 6,760억원(+12.6%YoY), 영업이익 4,940억원(+45.8%YoY)
- 별도: 매출액 2조 4,300억원(+10.2%YoY), 영업이익 5,000억원(+35.6%YoY)
 - 국내환경가전매출 2조 570억원(+7.6%YoY): 관리계정 593만 8천 계정(+4.1%), 렌탈판매량 149만대(+6.4%)
 - 해외사업매출 4,320억원(+30%YoY): ODM/달러 1,320억원(+19.2%), 해외법인 현지 매출 3,000억원(+35.3%)
 - 국내화장품 매출 1,000억원(+34.8%YoY): 방판조직확대 완료, 홈쇼핑 라인업 확대, 온라인채널 확대

투자의견 BUY, 목표주가 120,000원 유지

- 2016년 배당은 주당 3,200원으로 이익의 거의 전부를 배당. 2017년엔 분기배당도 할 예정
- 2017년 1,000억원의 자기주식 추가 매입 후 700억원을 소각해 주주가치를 제고할 계획



경영실적 전망

계산기(12월)	단위	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
매출액	(십억원)	2,160	2,315	2,376	2,495	2,671
영업이익	(십억원)	364	463	339	498	536
영업이익률	(%)	16.9	20.0	14.3	20.0	20.1
순이익	(십억원)	250	343	243	364	392
EPS	(원)	3,237	4,449	3,163	4,772	5,130
증감률	(%)	1.9	37.4	-28.9	50.9	7.5
PER	(배)	26.0	18.9	27.9	18.6	17.4
PBR	(배)	5.6	4.8	4.9	4.9	4.9
ROE	(%)	25.2	30.1	19.6	29.1	30.9
EV/EBITDA	(배)	11.3	9.3	11.8	9.2	8.7
순차입금	(십억원)	13	-36	25	75	97
부채비율	(%)	56.0	43.4	46.3	50.4	53.2

코웨이 | 코웨이! 2017년 턴 어라운드 기대 증가

표1. 코웨이 4Q16 Review (단위: 십억원, %)

항목	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	631	624	555	584	614	-2.7	5.2	636	-3.4
영업이익	129	124	12	107	96	-25.0	-9.9	109	-11.3
세전이익	123	125	5	90	103	-15.9	14.6	112	-7.7
순이익	90	95	3	68	78	-14.2	14.7	81	-4.7
영업이익률	20.4	19.8	2.1	18.3	15.7				
세전이익률	19.4	20.1	0.9	15.4	16.8				
순이익률	14.3	15.3	0.5	11.6	12.6				

자료: 코웨이, 케이프투자증권

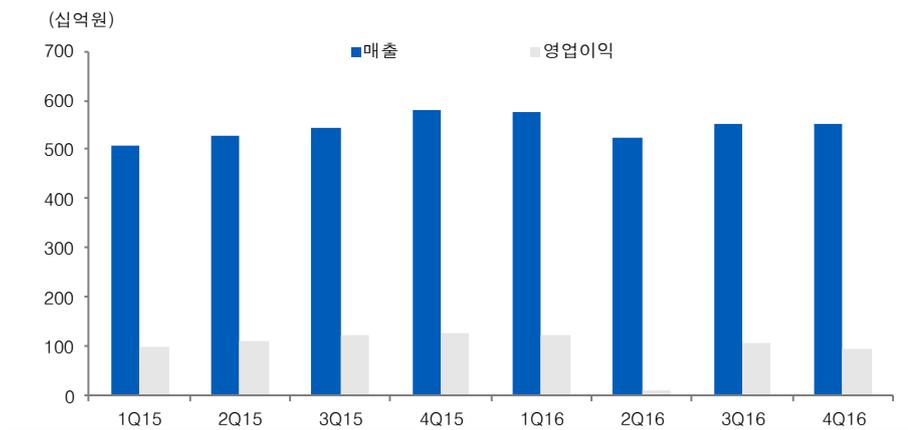
표2. 분기별 실적추정 (단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	2015	2016P	2017E
매출	548.2	555.3	580.4	631.3	623.7	555.0	583.5	614.1	2,315.2	2,376.3	2,494.7
매출총이익	346.8	384.7	377.0	426.4	416.6	355.9	391.0	400.6	1,534.9	1,564.1	1,625.2
영업이익	100.3	110.5	123.9	128.6	123.6	11.8	107.0	96.4	463.3	338.8	498.2
성장률											
매출	2.5	-0.3	10.4	16.3	13.8	-0.1	0.5	-2.7	7.2	2.6	5.0
매출총이익	-1.7	4.3	5.5	20.2	20.1	-7.5	3.7	-6.1	7.1	1.9	3.9
영업이익	11.1	13.7	30.0	57.4	23.2	-89.3	-13.6	-25.0	27.1	-26.9	47.0
이익률											
매출총이익률	63.3	69.3	65.0	67.5	66.8	64.1	67.0	65.2	66.3	65.8	65.1
영업이익률	18.3	19.9	21.3	20.4	19.8	2.1	18.3	15.7	20.0	14.3	20.0

자료: 코웨이, 케이프투자증권

주 : 회계기준 변경으로 공시 숫자와 자료상 숫자가 다를 수 있음

그림1. 코웨이 별도기준 실적 추이



자료: 코웨이, 케이프투자증권

코웨이 | 코웨이! 2017년 턴 어라운드 기대 증가

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E	(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E
유동자산	653	607	618	641	매출액	2,315	2,376	2,495	2,671
현금및현금성자산	116	88	73	57	증가율(%)	7.2	2.6	5.0	7.1
매출채권 및 기타채권	283	263	276	296	매출원가	729	812	870	957
재고자산	70	68	71	76	매출총이익	1,586	1,564	1,625	1,714
비유동자산	1,122	1,218	1,278	1,310	매출총이익률(%)	68.5	65.8	65.1	64.2
투자자산	54	56	59	63	판매비와 관리비	1,123	1,225	1,127	1,178
유형자산	700	794	851	879	영업이익	463	339	498	536
무형자산	169	169	169	169	영업이익률(%)	20.0	14.3	20.0	20.1
자산총계	1,775	1,825	1,896	1,951	EBITDA	691	572	749	795
유동부채	473	512	567	605	EBITDA M%	29.8	24.1	30.0	29.8
매입채무 및 기타채무	259	261	274	294	영업외손익	-9	-14	-12	-14
단기차입금	80	113	148	156	지분법관련손익	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	금융손익	-3	-5	-6	-7
비유동부채	64	66	69	73	기타영업외손익	-6	-9	-6	-6
사채 및 장기차입금	8	8	8	8	세전이익	454	324	486	522
부채총계	537	578	636	677	법인세비용	111	81	121	131
지배기업소유자본	1,237	1,246	1,259	1,273	당기순이익	343	243	364	392
자본금	41	41	41	41	지배주주순이익	343	243	365	392
자본잉여금	127	127	127	127	지배주주순이익률(%)	14.8	10.2	14.6	14.7
이익잉여금	1,177	1,186	1,199	1,213	비지배주주순이익	0	0	0	0
기타자본	-108	-108	-108	-108	기타포괄이익	-9	0	0	0
비지배지분	1	1	1	1	총포괄이익	334	243	364	392
자본총계	1,238	1,247	1,260	1,274	EPS 증가율(%, 지배)	37.4	-28.9	50.9	7.5
총차입금	89	122	157	165	이자손익	-3	-5	-6	-7
순차입금	-36	25	75	97	총외화관련손익	-3	-6	-3	-3

현금흐름표					주요지표				
(십억원)	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	513	487	505	631	총발행주식수(천주)	77,125	76,381	76,381	76,381
영업에서 창출된 현금흐름	596	568	626	762	시가총액(십억원)	6,486	6,744	6,798	6,798
이자 수취	0	0	0	0	주가(원)	84,100	88,300	89,000	89,000
이자 지급	0	0	0	0	EPS(원)	4,449	3,163	4,772	5,130
배당금 수입	0	0	0	0	BPS(원)	17,654	17,940	18,111	18,295
법인세부담액	-83	-81	-121	-131	DPS(원)	2,800	3,200	4,818	5,178
투자활동 현금흐름	-329	-335	-313	-295	PER(X)	18.9	27.9	18.6	17.4
유동자산의 감소(증가)	-3	0	0	-1	PBR(X)	4.8	4.9	4.9	4.9
투자자산의 감소(증가)	1	-1	-3	-4	EV/EBITDA(X)	9.3	11.8	9.2	8.7
유형자산 감소(증가)	-320	-320	-300	-280	ROE(%)	30.1	19.6	29.1	30.9
무형자산 감소(증가)	-6	-8	-8	-8	ROA(%)	20.2	13.5	19.6	20.4
재무활동 현금흐름	-213	-181	-207	-351	ROIC(%)	36.5	24.5	33.9	34.9
사채및차입금증가(감소)	-77	33	35	8	배당수익률(%)	3.3	3.6	5.4	5.8
자본금및자본잉여금 증감	1	0	0	0	부채비율(%)	43.4	46.3	50.4	53.2
배당금 지급	-148	-208	-235	-351	순차입금/자기자본(%)	-2.9	2.0	5.9	7.6
외환환산으로 인한 현금변동	-1	0	0	0	유동비율(%)	138.2	118.5	109.0	106.0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0	이자보상배율(X)	106.8	53.4	71.3	66.5
현금증감	-31	-29	-15	-15	총자산회전율	1.4	1.3	1.3	1.4
기초현금	147	116	88	72	매출채권 회전율	9.0	8.7	9.3	9.3
기말현금	116	88	72	57	재고자산 회전율	35.2	34.6	36.0	36.4
FCF	184	167	205	351	매입채무 회전율	2.9	3.1	3.2	3.4

자료: 케이프투자증권

Compliance Notice _ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

코웨이(021240)

주가 및 목표주가 추이

제시일자	2016.02.29	2016.05.04	2016.08.03	2017.02.16	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	120,000원	120,000원	120,000원	120,000	
제시일자					
투자의견					
목표주가					
제시일자					
투자의견					
목표주가					

Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비용]	12개월	매수(94.68%) · 매도(0%) · 중립(5.32%)	* 기준일 2016.12.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.