

13. 코웨이(021240) : 경쟁 강도 심화에도 꾸준한 펀더멘탈로 밸류 유지

사업은 꾸준함 확인, 분기배당으로 주주가치제고를 위한 노력 지속

▶ 3분기 개별 매출액 8.4%(YoY), 영업이익 9.8%(YoY)

: 2017년 개별기준 IBK 추정치 매출액 23,470억원(+6.5%), 영업이익 5,080억원(+37.8%), 순이익 3,660억원(+32.7%)을 유지함. 코웨이가 제시하는 2017년 가이드인 매출액 24,300억원, 영업이익 5,000억원을 적극 반영한 전망치로 2017년 회사의 가이드인 매출액 24,300억원, 영업이익 5,000억원 대비 IBK추정치는 매출액은 하회, 영업이익은 상회하는 수준임.

주된 이유는 1) 렌탈료 면제 프로모션 종료 이후 ARPU 상승이 가이드인 1.5~2%를 하회하는 1% 미만 수준이며, 2) 프로모션 종료 이후 해약률은 낮아졌지만 여전히 1.19%에 그쳤으며, 3) 반면에 하반기는 아이스정수기의 판매 강화와 중국ODM 수출의 성수기 수요로 수익성 개선을 전망하기 때문.

▶ 2016년 일회성 이슈 이전으로 펀더멘탈 정상화

: 목표주가는 2017년 12개월 Forward EPS를 기준으로 120,000원[17년(F) EPS 4,843, 12개월 Forward EPS 5,101/ Target P/E 22.5배 기존 Multiple 대비 10% 할인함, 국내 경쟁심화 영향 등 고성장보다 수익성 유지로 안정화에 무게, 중국환경 영향 해외 신사업 모멘텀 지연)]을 유지함.

국내 사업의 경쟁심화와 해외 신사업의 속도 둔화의 부담 요인이 존재하지만, 현재 시점에서 중국 사업의 속도 지연은 오히려 다행스러운 결과로 판단되기 때문.

3분기부터는 니켈이슈 이전으로의 사업 정상화와 꾸준한 분기배당(배당액은 800원, 2016년 DPS 3,200원 근거)을 실시함에 따라 주가 모멘텀도 꾸준할 전망으로 매수의 권을 유지.

2017년 코웨이 분기별 개별 실적 추정

(단위:십억원, %)

	구분	16.3Q	17.2Q	17.3Q	YoY	컨센서스	차이
코웨이 (개별)	매출액	551	575	597	8.4	596	0.1
	영업이익	117	125	128	9.8	127	0.5
	<i>Opm</i>	21.2	21.7	21.4	0.3	21.4	0.1
	순이익	79	96	94	19.3	97	-3.3

구분	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2016	2017F	YoY
매출액	572	575	597	603	2,205	2,347	6.5
영업이익	123	125	128	132	369	508	37.8
<i>opm</i>	21.5	21.7	21.4	21.9	16.7	21.6	4.9
순이익	78	96	94	98	276	366	32.7

자료: 코웨이, IBK투자증권

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원, %, 배)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	2,161	2,205	2,347	2,541	2,681
영업이익	463	369	508	538	576
세전이익	461	365	481	521	569
지배주주순이익	349	275	365	395	427
EPS(원)	4,531	3,581	4,843	5,279	5,708
증가율(%)	43.8	-21.0	35.3	9.0	8.1
영업이익률(%)	21.4	16.7	21.6	21.2	21.5
순이익률(%)	16.2	12.5	15.5	15.5	15.9
ROE(%)	30.0	21.9	30.2	34.1	37.1
PER	18.6	24.7	20.0	18.4	17.0
PBR	5.1	5.4	6.2	6.3	6.3
EV/EBITDA	9.6	12.1	11.0	10.4	9.7
차입금/EBITDA	0.1	0.6	0.7	0.6	0.6
현재가 (10/13)		97,000원	시가총액		7,257 십억원
목표주가		120,000원	발행주식수		74,818 천주
상승여력		23.7%	60일 평균거래대금		14 십억원
52주 최고가/최저가		111,000원 / 84,500원	외국인 지분율		59.1%

자료: IBK투자증권

13. 코웨이(021240) : 경쟁 강도 심화에도 꾸준한 펀더멘탈로 밸류 유지

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	2,161	2,205	2,347	2,541	2,681
증가율(%)	7.3	2.0	6.5	8.3	5.5
매출원가	679	753	784	882	938
매출총이익	1,482	1,452	1,563	1,659	1,743
매출총이익률 (%)	68.6	65.9	66.6	65.3	65.0
판매비	1,019	1,083	1,055	1,121	1,166
판매비율(%)	47.1	49.1	44.9	44.1	43.5
영업이익	463	369	508	538	576
증가율(%)	22.6	-20.4	37.8	5.9	7.1
영업이익률(%)	21.4	16.7	21.6	21.2	21.5
순금융손익	-3	-5	-12	-15	-9
이자손익	-3	-5	-12	-15	-14
기타	0	0	0	0	5
기타영업외손익	1	1	-15	-2	2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	461	365	481	521	569
법인세	111	90	117	126	142
법인세율	24	25	24	24	25
계속사업이익	349	275	365	395	427
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	275	365	395	427
증가율(%)	43.8	-21.2	32.5	8.2	8.1
당기순이익률 (%)	16.2	12.5	15.5	15.5	15.9
지배주주당기순이익	349	275	365	395	427
기타포괄이익	-4	0	-6	0	0
총포괄이익	346	275	359	395	427
EBITDA	675	577	694	719	775
증가율(%)	16.9	-14.6	20.3	3.6	7.8
EBITDA마진율(%)	31.2	26.2	29.6	28.3	28.9

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	4,531	3,581	4,843	5,279	5,708
BPS	16,459	16,341	15,583	15,339	15,456
DPS	2,800	3,200	3,310	3,400	3,400
밸류에이션(배)					
PER	18.6	24.7	20.0	18.4	17.0
PBR	5.1	5.4	6.2	6.3	6.3
EV/EBITDA	9.6	12.1	11.0	10.4	9.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	658	778	888	972	942
현금및현금성자산	87	41	100	148	163
유기증권	0	42	30	33	27
매출채권	354	445	452	459	402
재고자산	48	46	65	70	74
비유동자산	1,084	1,195	1,220	1,129	1,216
유형자산	625	591	569	693	777
무형자산	146	148	140	130	123
투자자산	122	136	140	145	148
자산총계	1,742	1,973	2,107	2,101	2,158
유동부채	422	682	876	886	960
매입채무및기타채무	48	51	62	66	75
단기차입금	80	340	482	426	483
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	51	42	65	68	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	473	725	941	953	1,002
지배주주지분	1,269	1,248	1,166	1,148	1,156
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	132	132	135	135	135
자본조정등	-103	-159	-53	-53	-53
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,199	1,234	1,044	1,026	1,034
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,269	1,248	1,166	1,148	1,156
비이자부채	393	385	459	527	519
총차입금	80	340	482	426	483
순차입금	-7	257	352	246	293

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
성장성지표(%)					
매출증가율	7.3	2.0	6.5	8.3	5.5
EPS증가율	43.8	-21.0	35.3	9.0	8.1
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	3.6	3.4	3.5	3.5
ROE	30.0	21.9	30.2	34.1	37.1
ROA	21.1	14.8	17.9	18.8	20.1
ROIC	36.2	26.3	33.7	35.5	36.7

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	475	327	522	570	681
당기순이익	349	275	365	395	427
비현금성 비용 및 수익	422	440	313	197	205
유형자산감가상각비	204	200	174	170	192
무형자산상각비	7	7	11	10	6
운전자본변동	-214	-269	-102	-8	63
매출채권등의 감소	-90	-110	-26	-7	57
재고자산의 감소	-4	-2	-17	-6	-4
매입채무등의 증가	1	4	11	4	9
기타 영업현금흐름	-82	-119	-54	-15	-14
투자활동 현금흐름	-264	-325	-202	-114	-289
유형자산의 증가(CAPEX)	-271	-286	-186	-300	-279
유형자산의 감소	9	15	6	5	4
무형자산의 감소(증가)	-5	-12	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	0	-3	-2	2
기타	1	-41	-15	183	-16
재무활동 현금흐름	-230	-48	-262	-408	-373
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-230	-48	-262	-408	-373
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-19	-45	59	48	19
기초현금	106	87	41	100	148
기말현금	87	41	100	148	167

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.3	58.0	80.7	83.1	86.6
순차입금 비율(%)	-0.5	20.6	30.2	21.4	25.3
이자보상배율(배)	108.3	65.7	40.6	35.2	38.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	5.5	5.2	5.6	6.2
재고자산회전율	48.0	46.6	42.3	37.7	37.1
총자산회전율	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3