

SK COMPANY Analysis



Analyst
손윤경, CFA
 skcase1976@sk.com
 02-3773-8477

Company Data

자본금	407 억원
발행주식수	7,482 만주
자사주	270 만주
액면가	500 원
시가총액	81,178 억원
주요주주	
코웨이홀딩스(외9)	26.99%
ERROR	7.24%
외국인지분률	59.20%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(17/12/14)	108,500 원
KOSPI	2480.55 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	111,000 원
52주 최저가	85,400 원
60일 평균 거래대금	145 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.9%	9.0%
6개월	2.4%	-2.0%
12개월	19.8%	-1.7%

코웨이 (021240/KS | 매수(유지) | T.P 130,000 원(상향))

렌탈 사업의 길을 보여준다

코웨이의 목표주가를 130,000 원으로 상향. 해외 사업을 통해 성장성이 강화될 것이라는 점을 반영. 동사는 오랜 기간의 해외 진출 경험을 통해 지역별 맞춤형 진출 전략을 수립할 수 있는 단계에 접어들. 이미 1 위 사업자로 자리를 굳히고 있는 말레이시아뿐만 아니라 소비 여력이 큰 미국 시장에서의 성과도 기대가 됨. 기존 렌탈 서비스에는 부적합한 인력과 주거 환경을 고려, 온라인 판매를 확대하기로 한 것. 아마존과의 적극적인 제휴를 통해 미국의 고소득층에 효과적으로 접근이 가능해 진 것으로 평가.

목표주가 130,000 원으로 상향

코웨이의 목표주가를 130,000 원으로 상향하고 투자 의견 매수를 유지. 해외 사업을 통해 성장성 강화가 기대된다는 점을 반영한 것. 동사는 국내 렌탈 시장에서 독보적인 사업자 입에는 분명하나 최근 후발주자들의 적극적인 사업 전개로 향후 성장성 둔화 및 수익성 악화 가능성에 대한 논란이 있음. 그럼에도 불구하고 당사는 동사의 품목 확대를 통한 성장 추구 전략이 성장을 지속하기에 충분하다는 판단. 여기에 오랜 기간의 해외 진출 경험을 통해 지역별 맞춤형 진출 전략을 수립할 수 있는 단계에 접어들 것으로 판단.

해외 진출의 새로운 방법, 아마존과 적극적으로 협업

동사의 해외 사업은 말레이시아 법인의 호조가 지속되며 관심을 모으고 있음. 당사 역시 말레이시아 법인의 호조를 긍정적으로 평가. 그럼에도 당사가 더 주목하는 해외 법인은 미국 법인. 특히, 미국 법인의 판매 전략에 주목. 미국은 국내의 렌탈 서비스를 적용하기에 인력 채용 및 주거 환경이 부적합. 이에 따라 아마존과의 제휴를 통해 제품을 판매하는 전략을 구축.

2017 년 4 월 알렉사와 연동한 공기청정기 판매를 시작한 이후 매출이 크게 증가하고 있는 것으로 파악. 이미 아마존에서 제품을 판매하고 있었으나, 아마존 내에서 동사의 제품의 경쟁력을 부각시키기 어려웠음. 알렉사와 연동한 모델은 소비 여력이 높은 소비자에 접근성을 높인 계기였을 것.

향후 아마존의 DRS(DRS: Dash Replenishment Service, DRS 를 등록한 소비자를 대상으로 적정 시점에 자동 Refill 용품을 보내주는 서비스)도 제공할 예정. 기존 렌탈 사업의 주요 모델인 소모품과 번들 판매 구조를 DRS 를 통해 일정부분 형성한 것. DRS 에 따른 성과를 평가하기에는 시간이 필요하나 인력을 통한 서비스가 어려운 미국 환경에 적합한 소모품 번들 판매 모델을 찾았다는 점에서 긍정적. 현재는 아마존과의 협력을 공기청정기 외에 정수기 등 다른 제품군으로 확대하는 논의를 진행 중.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	21,603	23,152	23,763	25,581	28,549	29,387
yoy	%	2.0	7.2	2.6	7.7	11.6	2.9
영업이익	억원	3,644	4,633	3,388	4,824	5,462	5,774
yoy	%	7.5	27.1	-26.9	42.4	13.2	5.7
EBITDA	억원	5,780	6,910	5,719	7,263	8,242	8,571
세전이익	억원	3,324	4,545	3,238	4,641	5,239	5,635
순이익(지배주주)	억원	2,497	3,431	2,436	3,504	3,982	4,282
영업이익률%	%	16.9	20.0	14.3	18.9	19.1	19.7
EBITDA%	%	26.8	29.9	24.1	28.4	28.9	29.2
순이익률	%	11.6	14.8	10.2	13.7	14.0	14.6
EPS	원	3,238	4,449	3,167	4,651	5,284	5,683
PER	배	26.0	18.9	27.9	23.3	20.5	19.1
PBR	배	6.3	5.2	5.7	7.7	5.6	4.3
EV/EBITDA	배	11.3	9.4	12.2	11.8	9.9	9.0
ROE	%	25.2	30.2	20.1	31.3	31.6	25.5
순차입금	억원	118	-375	2,101	4,698	631	-3,743
부채비율	%	56.0	43.4	66.3	111.7	82.6	64.8

코웨이 분기별 수익전망

단위: 억원

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015년	2016년	2017년E	2018년E
연결매출	6,237	5,550	5,835	6,140	6,102	6,234	6,296	6,949	7,140	7,046	7,214	7,149	23,152	23,763	25,581	28,549
렌탈	3,801	3,841	3,675	3,609	3,695	3,795	3,785	3,718	3,755	3,830	3,821	3,755	14,911	14,926	14,993	15,161
금융리스	215	286	270	284	259	302	351	355	311	393	404	408	409	1,054	1,267	1,515
멤버십	430	425	421	400	378	367	359	357	334	324	316	313	1,796	1,675	1,461	1,288
일시불	504	541	426	487	459	504	473	501	467	509	477	506	1,712	1,957	1,937	1,959
수출	567	598	481	523	680	555	686	602	782	638	789	692	1,493	2,170	2,523	2,901
화장품	201	173	181	187	209	187	194	196	219	196	204	206	831	742	786	825
물환경	13	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	250	13	0	0
기타	45	45	51	45	39	39	40	47	41	41	42	50	210	186	165	173
일회성(리콜)	0	-679	0	0												
영업이익	1,236	118	1,070	964	1,209	1,206	1,242	1,167	1,477	1,359	1,452	1,174	4,633	3,388	4,824	5,462
영업이익률	19.8%	2.1%	18.3%	15.7%	19.8%	19.3%	19.7%	16.8%	20.7%	19.3%	20.1%	16.4%	20.0%	14.3%	18.9%	19.1%
세전이익	1,253	52	900	1,032	1,006	1,260	1,242	1,133	1,423	1,298	1,397	1,121	4,545	3,238	4,641	5,239
세전이익률	20.1%	0.9%	15.4%	16.8%	16.5%	20.2%	19.7%	16.3%	19.9%	18.4%	19.4%	15.7%	19.6%	13.6%	18.1%	18.4%
계속사업순이익	952	28	677	777	755	952	934	861	1,081	987	1,062	852	3,431	2,433	3,501	3,982
지배주주순이익	952	28	678	778	755	952	935	861	1,081	987	1,062	852	3,431	2,436	3,504	3,982

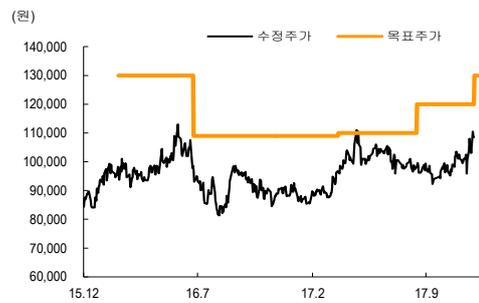
자료: 코웨이, SK 증권

코웨이 Valuation

	2015년	2016년	2017년E	2018년E	2019년E	2020년E
지배주주순이익(억원)	3,431	2,433	3,504	3,982	4,282	4,625
Target P/E Multiple(X)				25.0		
적정시가총액(억원)				99,543		
주식수(천주)				76,381		
적정주가(원)				130,325		
목표주가(원)				130,000		
목표시가총액(억원)				99,295		

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고최저 주가대비
2017.12.15	매수	130,000원	6개월		
2017.09.06	매수	120,000원	6개월	-17.42%	-7.92%
2017.08.29	매수	120,000원	6개월	-18.63%	-17.00%
2017.04.04	매수	110,000원	6개월	-8.05%	0.91%
2016.07.07	중립	109,000원	6개월	-17.47%	-9.54%
2016.05.04	매수	130,000원	6개월	-23.62%	-13.08%
2016.02.18	매수	130,000원	6개월	-26.13%	-22.31%



Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 12월 15일 기준)

매수	89.61%	중립	10.39%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,533	7,331	9,019	13,278	17,779
현금및현금성자산	1,163	663	1,791	5,858	10,232
매출채권및기타채권	2,834	3,230	3,655	3,760	3,829
재고자산	698	702	794	817	832
비유동자산	11,221	12,346	13,428	13,417	13,423
장기금융자산	401	1,226	1,696	1,696	1,696
유형자산	6,995	6,694	7,026	7,035	7,023
무형자산	1,688	1,830	1,809	1,755	1,703
자산총계	17,754	19,677	22,447	26,695	31,202
유동부채	4,729	7,354	11,374	11,503	11,588
단기금융부채	801	3,401	6,900	6,900	6,900
매입채무 및 기타채무	2,237	2,171	2,456	2,527	2,574
단기충당부채	16	198	224	230	234
비유동부채	643	490	470	574	681
장기금융부채	80	118	124	124	124
장기매입채무 및 기타채무	9	14	17	20	23
장기충당부채	21	20	22	23	23
부채총계	5,372	7,844	11,844	12,077	12,268
지배주주지분	12,374	11,828	10,601	14,616	18,931
자본금	407	407	407	407	407
자본잉여금	1,275	1,272	1,293	1,293	1,293
기타자본구성요소	-1,026	-1,590	-1,461	-1,461	-1,461
자기주식	-1,242	-1,837	-1,697	-1,697	-1,697
이익잉여금	11,771	11,797	10,386	14,368	18,650
비지배주주지분	9	5	2	2	2
자본총계	12,382	11,833	10,603	14,618	18,933
부채외자본총계	17,754	19,677	22,447	26,695	31,202

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	5,450	4,693	6,241	6,990	7,273
당기순이익(손실)	3,431	2,433	3,501	3,982	4,282
비현금성항목등	4,484	4,665	4,463	4,261	4,289
유형자산감가상각비	2,201	2,249	2,356	2,651	2,672
무형자산상각비	76	82	83	129	125
기타	1,030	1,563	865	28	-31
운전자본감소(증가)	-1,632	-1,206	-619	-109	-60
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-579	-616	-582	-105	-69
재고자산감소(증가)	-50	-41	-118	-23	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	58	-37	626	71	47
기타	-1,060	-513	-545	-52	-22
법인세납부	-834	-1,199	-1,104	-1,142	-1,237
투자활동현금흐름	-3,712	-4,709	-3,566	-2,764	-2,740
금융자산감소(증가)	-416	-1,462	-367	0	0
유형자산감소(증가)	-3,204	-3,129	-3,137	-2,720	-2,720
무형자산감소(증가)	-54	-130	-74	-74	-74
기타	-38	12	11	29	54
재무활동현금흐름	-2,038	-483	-1,544	-159	-159
단기금융부채증가(감소)	-748	2,517	3,361	0	0
장기금융부채증가(감소)	70	39	5	0	0
자본의증가(감소)	52	-933	-1,272	0	0
배당금의 지급	-1,483	-2,080	-2,347	0	0
기타	70	-25	-123	-159	-159
현금의 증가(감소)	-311	-500	1,128	4,067	4,374
기초현금	1,474	1,163	663	1,791	5,858
기말현금	1,163	663	1,791	5,858	10,232
FCF	1,473	739	2,335	4,152	4,455

자료 : 코웨이, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	23,152	23,763	25,581	28,549	29,387
매출원가	7,288	8,122	8,314	9,446	9,573
매출총이익	15,864	15,642	17,267	19,103	19,814
매출총이익률 (%)	68.5	65.8	67.5	66.9	67.4
판매비와관리비	11,231	12,254	12,443	13,641	14,040
영업이익	4,633	3,388	4,824	5,462	5,774
영업이익률 (%)	20.0	14.3	18.9	19.1	19.7
비영업손익	-89	-150	-183	-223	-140
순금융비용	29	49	118	138	113
외환관련손익	-29	-20	-57	-57	-57
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	4,545	3,238	4,641	5,239	5,635
세전계속사업이익률 (%)	19.6	13.6	18.1	18.4	19.2
계속사업법인세	1,113	804	1,140	1,257	1,352
계속사업이익	3,431	2,433	3,501	3,982	4,282
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	3,431	2,433	3,501	3,982	4,282
순이익률 (%)	14.8	10.2	13.7	14.0	14.6
지배주주	3,431	2,436	3,504	3,982	4,282
지배주주귀속 순이익률(%)	14.82	10.25	13.7	13.95	14.57
비지배주주	0	-3	-3	0	0
총포괄이익	3,343	2,425	3,534	4,015	4,315
지배주주	3,343	2,428	3,537	4,015	4,315
비지배주주	0	-3	-3	0	0
EBITDA	6,910	5,719	7,263	8,242	8,571

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	7.2	2.6	7.7	11.6	2.9
영업이익	27.1	-26.9	42.4	13.2	5.7
세전계속사업이익	36.7	-28.8	43.4	12.9	7.6
EBITDA	19.5	-17.2	27.0	13.5	4.0
EPS(계속사업)	37.4	-28.8	46.8	13.6	7.6
수익성 (%)					
ROE	30.2	20.1	31.3	31.6	25.5
ROA	20.2	13.0	16.6	16.2	14.8
EBITDA마진	29.9	24.1	28.4	28.9	29.2
안정성 (%)					
유동비율	138.2	99.7	79.3	115.4	153.4
부채비율	43.4	66.3	111.7	82.6	64.8
순차입금/자기자본	-3.0	17.8	44.3	4.3	-19.8
EBITDA/이자비용(배)	159.3	93.7	56.6	50.7	52.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,449	3,167	4,651	5,284	5,683
BPS	16,044	15,486	14,169	19,535	25,303
CFPS	7,401	6,198	7,888	8,974	9,395
주당 현금배당금	2,800	3,200	2,400	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.7	35.7	23.9	21.0	19.5
PER(최저)	17.7	25.7	18.4	16.2	15.0
PBR(최고)	6.6	7.3	7.8	5.7	4.4
PBR(최저)	4.9	5.3	6.0	4.4	3.4
PCR	11.4	14.3	13.8	12.1	11.6
EV/EBITDA(최고)	11.7	15.6	12.2	10.2	9.3
EV/EBITDA(최저)	8.8	11.3	9.6	8.0	7.1