

13. 코웨이(021240) : 다양한 뉴스플로우에도 흔들림 없는 펀더멘탈

외부 변수는 부담스럽지만 견고한 펀더멘탈 유지

▶ 4분기 개별 매출액 10.2%(YoY), 영업이익 19.5%(YoY)

• : 2017년 4분기(개별기준)를 반영한 2017년 IBK 추정치는 매출액 23,460억원(+6.4%), 영업이익 4,990억원(+35.0%), 순이익은 3,600억원(+30.7%)을 유지함. 2017년 IBK추정치는 회사의 가이던스 매출액 24,300억원, 영업이익 5,000억원 대비 매출액은 하회, 영업이익은 상회하는 수준. 또한 4분기는 지난 2분기와 3분기 대비 판매량의 회복으로 매출액은 시장컨센서스에 충분히 부합할 것으로 추정됨. 주된 이유는 1) 신규판매에 대한 무리한 프로모션 보다는 기존 계정에 대한 안정적인 관리로 해약률이 1%대로 하락 안정을 2) 계정순증도 3분기 13K(17.1Q 26K, 2Q 48K, 3Q 13K)를 저점으로 1분기 수준까지는 회복한 것으로 파악되기 때문, 3) 말레이시아를 중심으로 해외법인의 성장성 확대에 수출도 호조세가 이어지고 있기 때문.

▶ 2018년 신규 렌탈 카테고리화 말레이시아 호조로 밸류 강화 전망

: 목표주가는 2017년 12개월 Forward EPS를 기준으로 120,000원을 유지. 2017년 엔 사업 정상화와 꾸준한 분기배당(배당액은 800원, 2016년 DPS 3,200원 근거) 정책을 유지하고 있기 때문. 비록 렌탈산업의 확장과 동시에 사업자 증가에 따른 경쟁도 심화되고 있지만 2018년 코웨이는 정수기, 청정기, 비데, 연수기, 매트리스에 이은 의류청정기 렌탈 사업을 앞두고 있음. 이는 2017년 렌탈계정 494만(16.2Q 492만, 16.3Q 482만)에서 2018년 500만으로 1위의 포지셔닝을 굳건히 하는 기회가 될 것으로 전망되기 때문.

2017년 코웨이 분기별 개별 실적 추정

(단위:십억원, %)

	구분	16.4Q	17.3Q	17.4Q	YoY	컨센서스	차이
코웨이 (개별)	매출액	553	589	610	10.2	608	0.4
	영업이익	104	127	124	19.5	124	-0.3
	Opm	18.8	21.6	20.3	1.6	20.5	-0.1
	순이익	92	94	92	-0.2	97	-5.0

구분	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2016	2017F	YoY
매출액	572	575	589	610	2,205	2,346	6.4
영업이익	123	125	127	124	369	499	35.3
opm	21.5	21.7	21.6	20.3	16.7	21.3	4.5
순이익	78	96	94	92	276	360	30.7

자료: 코웨이, IBK투자증권

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원, %, 배)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	2,161	2,205	2,341	2,541	2,681
영업이익	463	369	499	538	576
세전이익	461	365	475	522	571
지배주주순이익	349	275	360	395	428
EPS(원)	4,531	3,581	4,771	5,285	5,724
증가율(%)	43.8	-21.0	33.3	10.8	8.3
영업이익률(%)	21.4	16.7	21.3	21.2	21.5
순이익률(%)	16.2	12.5	15.4	15.6	16.0
ROE(%)	30.0	21.9	31.0	37.1	40.4
PER	18.6	24.7	20.5	18.4	17.0
PBR	5.1	5.4	6.8	6.9	6.8
EV/EBITDA	9.6	12.1	11.3	10.9	10.0
차입금/EBITDA	0.1	0.6	1.0	0.7	0.6
현재가 (1/19)		97,400원	시가총액		7,287 십억원
목표주가		120,000원	발행주식수		74,818 천주
상승여력		23.2%	60일 평균거래대금		15 십억원
52주 최고가/최저가		111,000원 / 85,400원	외국인 지분율		59.0%

자료: IBK투자증권

13. 코웨이(021240) : 다양한 뉴스플로우에도 흔들림 없는 펀더멘탈

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	2,161	2,205	2,341	2,541	2,681
증가율(%)	7.3	2.0	6.2	8.6	5.5
매출원가	679	753	785	882	938
매출총이익	1,482	1,452	1,555	1,659	1,743
매출총이익률 (%)	68.6	65.9	66.4	65.3	65.0
판매비	1,019	1,083	1,056	1,121	1,166
판매비율(%)	47.1	49.1	45.1	44.1	43.5
영업이익	463	369	499	538	576
증가율(%)	22.6	-20.4	35.4	7.8	7.1
영업이익률(%)	21.4	16.7	21.3	21.2	21.5
순금융손익	-3	-5	-11	-14	-7
이자손익	-3	-5	-11	-14	-12
기타	0	0	0	0	5
기타영업외손익	1	1	-13	-2	2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	461	365	475	522	571
법인세	111	90	115	127	143
법인세율	24	25	24	24	25
계속사업이익	349	275	360	395	428
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	349	275	360	395	428
증가율(%)	43.8	-21.2	30.5	10.0	8.3
당기순이익률 (%)	16.2	12.5	15.4	15.6	16.0
지배주주당기순이익	349	275	360	395	428
기타포괄이익	-4	0	0	0	0
총포괄이익	346	275	359	395	428
EBITDA	675	577	692	702	760
증가율(%)	16.9	-14.6	20.1	1.4	8.3
EBITDA마진율(%)	31.2	26.2	29.6	27.6	28.3

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	658	778	942	945	871
현금및현금성자산	87	41	102	165	125
유가증권	0	42	18	20	27
매출채권	354	445	514	459	402
재고자산	48	46	64	70	73
비유동자산	1,084	1,195	1,219	1,094	1,196
유형자산	625	591	557	658	756
무형자산	146	148	141	131	124
투자자산	122	136	139	144	147
자산총계	1,742	1,973	2,161	2,039	2,067
유동부채	422	682	1,024	918	960
매입채무및기타채무	48	51	56	66	75
단기차입금	80	340	666	525	483
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	51	42	63	65	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	473	725	1,087	984	1,002
지배주주지분	1,269	1,248	1,073	1,056	1,066
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	132	132	135	135	135
자본조정등	-103	-159	-146	-146	-146
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,199	1,234	1,044	1,026	1,036
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,269	1,248	1,073	1,056	1,066
비이자부채	393	385	422	459	519
총차입금	80	340	666	525	483
순차입금	-7	257	546	340	331

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	475	327	440	621	670
당기순이익	349	275	360	395	428
비현금성 비용 및 수익	422	440	375	180	189
유형자산감가상각비	204	200	182	153	177
무형자산상각비	7	7	11	10	7
운전비용변동	-214	-269	-202	60	65
매출채권등의 감소	-90	-110	-89	55	57
재고자산의 감소	-4	-2	-17	-5	-4
매입채무등의 증가	1	4	5	9	9
기타 영업현금흐름	-82	-119	-93	-14	-12
투자활동 현금흐름	-264	-325	-187	-28	-300
유형자산의 증가(CAPEX)	-271	-286	-197	-260	-279
유형자산의 감소	9	15	9	5	4
무형자산의 감소(증가)	-5	-12	-6	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	0	-3	-2	2
기타	1	-41	9	229	-27
재무활동 현금흐름	-230	-48	-193	-530	-406
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-230	-48	-193	-530	-406
기타 및 조정	0	0	1	0	0
현금의 증가	-19	-45	60	64	-37
기초현금	106	87	41	102	165
기말현금	87	41	102	165	129

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	4,531	3,581	4,771	5,285	5,724
BPS	16,459	16,341	14,347	14,108	14,241
DPS	2,800	3,200	3,310	3,400	3,400
밸류에이션(배)					
PER	18.6	24.7	20.5	18.4	17.0
PBR	5.1	5.4	6.8	6.9	6.8
EV/EBITDA	9.6	12.1	11.3	10.9	10.0

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
성장성지표(%)					
매출증가율	7.3	2.0	6.2	8.6	5.5
EPS증가율	43.8	-21.0	33.3	10.8	8.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	3.6	3.4	3.4	3.4
ROE	30.0	21.9	31.0	37.1	40.4
ROA	21.1	14.8	17.4	18.8	20.9
ROIC	36.2	26.3	32.0	34.2	37.6

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.3	58.0	101.3	93.2	94.0
순차입금 비율(%)	-0.5	20.6	50.8	32.2	31.1
이자보상배율(배)	108.3	65.7	43.3	36.2	42.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.9	5.5	4.9	5.2	6.2
재고자산회전율	48.0	46.6	42.3	38.0	37.5
총자산회전율	1.3	1.2	1.1	1.2	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 지배주주지분 기준