

11. 코웨이(021240) : 시장 우려와 달리 견고한 펀더멘탈

환경가전의 프리미엄을 주도, 매스티지로 시장 수요에 대응

▶ 2분기 개별 매출액 4.3%(YoY), 영업이익 7.8%(YoY)

: 2018년 2분기(yoy) 별도 실적은 매출액은 4.3%, 영업이익 +7.6%로 연결 실적은 별도실적 대비 1~2%의 수익성 개선이 전망되는데 주된 이유는

- 1) 국내의 환경가전 관련 렌탈 판매 호조
- 2) 국내는 신규 렌탈카테고리 확대가 본격적일 것으로 전망
- 3) 해외사업 매출액이 분기 평균 1,100억원대(+15%)를 상회 하며, 전분기 역시 해외법인항(말레이시아,미국) 매출액은 877억원(+39.1% yoy)를 시현했는데 해외 실적은 전사실적을 주도했기 때문. 특히 미국은 기존 방판(교포위주)에서 아마존 진출을 통한 공기청정기 매출이 240% 성장률을 시현하며 거래선 다각화에 대한 자신감이 확인되었기 때문.

▶ 2018년 신규 렌탈 카테고리 및 말레이시아 호조로 밸류 강화 전망

: 목표주가는 2018년 12개월 Forward EPS를 기준으로 110,000원을 유지함. 2018년은 해외사업 확장으로 별도 실적 대비 연결 실적 개선이 보다 뚜렷할 전망으로 목표주가 산출을 위한 Target 밸류에이션은 국내외 총계정수 662만에 근거했기 때문.

해외사업은 고객계정 83.6만을 기반 견고한 성과를 이어오고 있으며, 국내 역시 2018년 기존 카테고리 내 제품 믹스 다양화와 신규 카테고리 확대를 통해 2018년 총계정수 700만 도달이 가능할 것으로 전망됨에 기존 목표주가와 매수의견을 유지함.

2018년 코웨이 분기별 개별 실적 추정

(단위:십억원, %)

	구분	17.2Q	18.1Q	18.2Q	YoY	컨센서스	차이
코웨이 (개별)	매출액	575	572	600	4.3	598	0.4
	영업이익	125	123	135	7.8	135	0.1
	<i>Opm</i>	21.7	21.5	22.5	0.7	22.5	-0.0
	순이익	96	88	102	6.3	104	-2.0

구분	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2017	2018F	YoY
매출액	572	600	635	631	2,321	2,438	5.0
영업이익	123	135	133	117	478	509	6.4
<i>opm</i>	21.5	22.5	21.0	18.6	20.6	20.9	0.3
순이익	88	102	99	75	323	364	12.8

자료: 코웨이, IBK투자증권

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원, 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,205	2,321	2,438	2,552	2,691
영업이익	369	478	508	548	589
세전이익	365	435	496	540	588
당기순이익	275	322	364	404	441
EPS(원)	3,581	4,279	4,924	5,474	5,975
증가율(%)	-21.0	19.5	15.1	11.2	9.2
영업이익률(%)	16.7	20.6	20.9	21.5	21.9
순이익률(%)	12.5	13.9	14.9	15.8	16.4
ROE(%)	21.9	28.1	32.9	34.7	37.4
PER	24.7	22.8	17.1	15.4	14.1
PBR	5.4	7.0	5.3	5.4	5.2
EV/EBITDA	12.1	11.7	9.9	9.3	8.4
현재가 (7/2)		84,300원	시가총액		6,221십억원
목표주가		110,000원	발행주식수		73,800천주
상승여력		30.5%	60일 평균거래대금		12십억원
52주 최고가/최저가		110,500원 / 83,000원	외국인 지분율		60.0%

자료: IBK투자증권

11. 코웨이(021240) : 시장 우려와 달리 견고한 펀더멘탈

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,205	2,321	2,438	2,552	2,691
증가율(%)	2.0	5.3	5.0	4.7	5.4
매출원가	753	775	820	861	928
매출총이익	1,452	1,546	1,618	1,691	1,763
매출총이익률(%)	65.9	66.6	66.4	66.2	65.5
판매비	1,083	1,067	1,109	1,142	1,173
판매비율(%)	49.1	46.0	45.5	44.8	43.6
영업이익	369	478	508	548	589
증가율(%)	-20.4	29.8	6.3	7.8	7.5
영업이익률(%)	16.7	20.6	20.9	21.5	21.9
순금융손익	-5	-11	-11	-10	-3
이자손익	-5	-11	-12	-10	-8
기타	0	0	1	0	5
기타영업외손익	1	-31	-2	2	2
종속/관계기업손익	0	-2	0	0	0
세전이익	365	435	496	540	588
법인세	90	113	131	136	147
법인세율	25	26	27	25	25
계속사업이익	275	322	364	404	441
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	275	322	364	404	441
증가율(%)	-21.2	17.0	13.0	10.9	9.2
당기순이익률(%)	12.5	13.9	14.9	15.8	16.4
지배주주당기순이익	275	322	364	404	441
기타포괄이익	0	6	-3	0	0
총포괄이익	275	329	361	404	441
EBITDA	577	676	677	705	767
증가율(%)	-14.6	17.3	0.2	4.0	8.8
EBITDA마진율(%)	26.2	29.1	27.8	27.6	28.5

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	778	774	924	1,055	833
현금및현금성자산	41	77	71	91	164
유가증권	42	0	69	85	40
매출채권	445	413	505	524	404
재고자산	46	45	56	58	61
비유동자산	1,195	1,376	1,352	1,166	1,274
유형자산	591	603	541	634	738
무형자산	148	149	140	130	123
투자자산	136	234	239	241	244
자산총계	1,973	2,150	2,276	2,221	2,107
유동부채	682	1,063	1,045	996	829
매입채무및기타채무	51	46	67	66	75
단기차입금	340	670	599	531	404
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	42	44	64	63	82
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	725	1,107	1,108	1,058	911
지배주주지분	1,248	1,043	1,168	1,162	1,196
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	132	135	135	135	135
자본조정등	-159	-146	-44	-44	-44
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,234	1,013	1,036	1,031	1,064
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,248	1,043	1,168	1,162	1,196
비이자부채	385	437	509	528	508
총차입금	340	670	599	531	404
순차입금	257	593	459	355	199

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	327	467	438	536	743
당기순이익	275	322	364	404	441
비현금성 비용 및 수익	440	443	228	164	179
유형자산감가상각비	200	190	158	147	171
무형자산상각비	7	7	11	10	6
운전자본변동	-269	-200	-119	-22	132
매출채권등의 감소	-110	-100	-93	-19	120
재고자산의 감소	-2	3	-9	-2	-3
매입채무등의 증가	4	-5	21	-1	10
기타 영업현금흐름	-119	-98	-36	-10	-8
투자활동 현금흐름	-325	-213	-210	-60	-102
유형자산의 증가(CAPEX)	-286	-257	-120	-260	-279
유형자산의 감소	15	12	3	20	4
무형자산의 감소(증가)	-12	-8	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-2	-6	1	2
기타	-41	41	-84	180	171
재무활동 현금흐름	-48	-218	-235	-457	-563
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-48	-218	-235	-457	-563
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-45	36	-6	20	78
기초현금	87	41	77	71	91
기말현금	41	77	71	91	168

주당지표 및 밸류에이션

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,581	4,279	4,924	5,474	5,975
BPS	16,341	13,942	15,825	15,751	16,206
DPS	3,200	3,200	3,310	3,330	3,350
밸류에이션(배)					
PER	24.7	22.8	17.1	15.4	14.1
PBR	5.4	7.0	5.3	5.4	5.2
EV/EBITDA	12.1	11.7	9.9	9.3	8.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

성장성 및 수익성 지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
성장성지표(%)					
매출증가율	2.0	5.3	5.0	4.7	5.4
EPS증가율	-21.0	19.5	15.1	11.2	9.2
수익성지표(%)					
배당수익률	3.6	3.3	3.8	3.8	3.9
ROE	21.9	28.1	32.9	34.7	37.4
ROA	14.8	15.6	16.5	18.0	20.4
ROIC	26.3	30.1	35.2	36.9	39.4

안정성 및 활동성 지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	58.0	106.1	94.9	91.0	76.2
순차입금 비율(%)	20.6	56.9	39.3	30.5	16.6
이자보상배율(배)	65.7	41.8	40.1	48.7	60.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.5	5.4	5.3	5.0	5.8
재고자산회전율	46.6	51.0	48.5	44.7	45.0
총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2