

11. 코웨이(021240) : 시장 우려와 달리 견고한 펀더멘탈

환경가전의 프리미엄을 주도, 매스티지로 시장 수요에 대응

▶ 4분기 연결 매출액 3.9%(YoY), 영업이익 9.6%(YoY)

: 2018년 4분기(yoy) 연결 매출액은 컨센서스 대비 -4.4%, 영업이익 -3.1%로 연결 실적은 별도실적 대비 1~2%의 수익성 개선이 전망되는데 주된 이유는

- 1) 하반기 국내의 프리미엄 신규카테고리 렌탈 판매 호조
- 2) 4분기는 만기도래 계정이 3~4만 수준, 신제품 판매와 해약률 관리를 동시에 고려
- 3) 해외사업 매출액이 분기 평균 1,100억원대(15~20%)를 상회 중. 2018년 3분기까지 렌탈 총계정은 국내 585만, 말레이시아 89만, 미국 11만, 태국 2만으로 2018년 총계정 700만 도달은 시현한 것으로 추산.

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

: 목표주가는 2019년 12개월 Forward EPS를 기준으로 89,000원을 유지함. 2019년에도 해외사업 확장으로 별도 실적 대비 연결 실적 개선이 보다 뚜렷할 전망으로 목표주가 산출을 위한 Target 밸류에이션은 국내외 총계정수 662만에 근거했기 때문.

국내외 모두 2018년 신규 카테고리 출시와 신규 판매 방식 도입으로 2019년 영업은 700만이라는 압도적인 계정수를 바탕으로 연결기준 5%대의 외형성장이 가능할 것으로 전망됨.

다만 1분기 3월 15일까지 웅진그룹으로 재매각이 순조롭게 완료되기까지 일부 불확실성 변수들이 존재하는 상황으로 내수 경기를 방어하는 꾸준한 펀더멘탈에도 현재 주가를 유지함.

2018년 코웨이 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %)

	구분	17.4Q	18.3Q	18.4Q	YoY	컨센서스	차이
코웨이 (연결)	매출액	654	670	679	3.9	710	-4.4
	영업이익	107	130	117	9.6	121	-3.1
	Opm	16.4	19.5	17.3	0.9	17.0	0.2
	순이익	62	94	75	22.4	85	-11.0

구분	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2017	2018F	YoY
매출액	648	678	670	679	2,517	2,675	6.3
영업이익	131	129	130	117	473	508	7.5
opm	20.3	19.1	19.5	17.3	18.8	19.0	1.2
순이익	95	91	94	75	326	356	9.2

자료: 코웨이, IBK투자증권

K-IFRS 개별 기준 실적

(단위:십억원, 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,205	2,321	2,363	2,414	2,451
영업이익	369	478	467	487	490
세전이익	365	435	465	477	488
지배주주순이익	275	322	341	357	366
EPS(원)	3,581	4,279	4,609	4,833	4,955
증가율(%)	-21.0	19.5	7.7	4.9	2.5
영업이익률(%)	16.7	20.6	19.8	20.2	20.0
순이익률(%)	12.5	13.9	14.4	14.8	14.9
ROE(%)	21.9	28.1	31.3	32.2	34.6
PER	24.7	22.8	16.1	15.9	15.5
PBR	5.4	7.0	4.8	5.2	5.5
EV/EBITDA	12.1	11.7	9.1	9.3	9.0
현재가(1/11)		76,800원	시가총액		5,668십억원
목표주가		89,000원	발행주식수		73,800천주
상승여력		15.9%	60일 평균거래대금		17십억원
52주 최고가/최저가		98,800원 / 63,000원	외국인 지분율		62.7%

자료: IBK투자증권

11. 코웨이(021240) : 시장 우려와 달리 견고한 펀더멘탈

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,205	2,321	2,363	2,414	2,451
증가율(%)	2.0	5.3	1.8	2.1	1.5
매출원가	753	775	807	833	858
매출총이익	1,452	1,546	1,556	1,581	1,593
매출총이익률(%)	65.9	66.6	65.8	65.5	65.0
판매비	1,083	1,067	1,089	1,094	1,103
판매비율(%)	49.1	46.0	46.1	45.3	45.0
영업이익	369	478	467	487	490
증가율(%)	-20.4	29.8	-2.4	4.3	0.6
영업이익률(%)	16.7	20.6	19.8	20.2	20.0
순금융손익	-5	-11	-14	-12	-7
이자손익	-5	-11	-14	-12	-12
기타	0	0	0	0	5
기타영업외손익	1	-31	12	2	4
총속/관계기업손익	0	-2	0	0	0
세전이익	365	435	465	477	488
법인세	90	113	124	120	122
법인세율	25	26	27	25	25
계속사업이익	275	322	341	357	366
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	275	322	341	357	366
증가율(%)	-21.2	17.0	5.7	4.6	2.5
당기순이익률(%)	12.5	13.9	14.4	14.8	14.9
지배주주당기순이익	275	322	341	357	366
기타포괄이익	0	6	-8	0	0
총포괄이익	275	329	333	357	366
EBITDA	577	676	651	650	673
증가율(%)	-14.6	17.3	-3.8	-0.1	3.5
EBITDAMA진율(%)	26.2	29.1	27.5	26.9	27.4

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	778	774	838	906	884
현금및현금성자산	41	77	76	92	100
유가증권	42	0	30	18	25
매출채권	445	413	451	490	490
재고자산	46	45	69	70	71
비유동자산	1,195	1,376	1,366	1,178	1,273
유형자산	591	603	572	659	759
무형자산	148	149	140	131	124
투자자산	136	234	234	235	236
자산총계	1,973	2,150	2,204	2,083	2,157
유동부채	682	1,063	995	932	1,049
매입채무및기타채무	51	46	64	61	69
단기차입금	340	670	571	497	490
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	42	44	72	70	75
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	725	1,107	1,067	1,002	1,124
지배주주지분	1,248	1,043	1,136	1,081	1,033
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	132	135	135	135	135
자본조정등	-159	-146	-48	-48	-48
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,234	1,013	1,009	953	905
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,248	1,043	1,136	1,081	1,033
비이자부채	385	437	496	506	634
총차입금	340	670	571	497	490
순차입금	257	593	464	386	365

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	327	467	441	474	538
당기순이익	275	322	341	357	366
비현금성 비용 및 수익	440	443	288	173	185
유형자산감가상각비	200	190	173	153	176
무형자산상각비	7	7	11	10	7
운전자본변동	-269	-200	-118	-43	-1
매출채권등의 감소	-110	-100	-28	-40	0
재고자산의 감소	-2	3	-21	-1	-1
매입채무등의 증가	4	-5	17	-2	7
기타 영업현금흐름	-119	-98	-70	-12	-12
투자활동 현금흐름	-325	-213	-171	15	-242
유형자산의 증가(CAPEX)	-286	-257	-189	-260	-279
유형자산의 감소	15	12	6	20	4
무형자산의 감소(증가)	-12	-8	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-2	-1	2	4
기타	-41	41	16	253	29
재무활동 현금흐름	-48	-218	-271	-473	-283
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-48	-218	-271	-473	-283
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-45	36	-1	16	12
기초현금	87	41	77	76	92
기말현금	41	77	76	92	104

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,581	4,279	4,609	4,833	4,955
BPS	16,341	13,942	15,398	14,646	13,997
DPS	3,200	3,200	3,310	3,330	3,350
밸류에이션(배)					
PER	24.7	22.8	16.1	15.9	15.5
PBR	5.4	7.0	4.8	5.2	5.5
EV/EBITDA	12.1	11.7	9.1	9.3	9.0

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
성장성지표(%)					
매출증가율	2.0	5.3	1.8	2.1	1.5
EPS증가율	-21.0	19.5	7.7	4.9	2.5
수익성지표(%)					
배당수익률	3.6	3.3	4.9	4.9	4.9
ROE	21.9	28.1	31.3	32.2	34.6
ROA	14.8	15.6	15.7	16.6	17.2
ROIC	26.3	30.1	32.9	32.9	32.8

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	58.0	106.1	93.9	92.7	108.8
순차입금 비율(%)	20.6	56.9	40.9	35.7	35.4
이자보상배율(배)	65.7	41.8	31.4	37.5	39.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.5	5.4	5.5	5.1	5.0
재고자산회전율	46.6	51.0	41.7	34.7	34.7
총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준