



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)목표주가 **107,000 원**현재주가 **92,500 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (4/16)	2,248.63 pt
시가총액	68,265 억원
발행주식수	73,800 천주
52 주 최고가/최저가	97,000 / 63,000 원
90 일 일평균거래대금	469.55 억원
외국인 지분율	59.8%
배당수익률(18.12E)	3.9%
BPS(18.12E)	16,503 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -7.1%
	6개월 10.4%
	12개월 11.4%
주주구성	웅진씽크빅외 2인 25.1%
	국민연금공단 8.1%
	(주)우리은행 6.1%

Stock Price



웅진코웨이 (021240)

1Q19 Preview: 렌탈 강자의 힘

1Q19 Preview: 기대치 부합 예상

코웨이의 K-IFRS 연결기준 2019년 1분기 매출액은 전년동기대비 6.5% 증가한 6,899 억원, 영업이익은 전년동기대비 5.0% 증가한 1,379억원을 예상해, 시장 기대치에 대체로 부합한 실적을 기록할 것으로 추정한다. 2019년 연초부터 미세먼지의 증가로 인해 공기청정기 판매 매출이 호조를 보였던 것으로 판단한다. 국내 렌탈 계정 수는 올해 1분기에도 안정적인 순증을 이어가고 있는 것으로 추정되며, 2019년 국내 총 관리계정수 목표는 전년 대비 3.8% 증가한 612만 계정이다. 해외 사업의 성장은 말레이시아 법인 위주로 꾸준히 이어지고 있으며, 향후 비데와 청정기 등으로 라인업 확대가 전망된다.

해외 확장 스토리 긍정적

2019년은 말레이시아 법인의 30%대의 꾸준한 외형 성장과 함께 중국 시장 본격 진출에 따른 해외 확장 스토리가 기대된다. 2019년 동사의 말레이시아 법인 매출액은 전년대비 31.2% 증가한 4,594억원, 영업이익률은 전년대비 0.2%p 개선된 17.8% 수준을 전망한다. 또한 웅진코웨이는 지난 2월 중국 주방·욕실 전문업체 조무(九牧, JOMOO)와 MOU를 체결했는데, 현지 전략적 파트너와 함께 중국 환경가전 시장 진출이 기대된다. 중국 정수기 시장은 2018년 기준 약 330억위안(약 5조 5,700억 원) 수준이며, 2017년 기준 중국의 정수기 보급률은 20%(c.f. 선진국 >80%), 비데 보급률은 1% 수준에 그치는 것으로 추정돼 향후 잠재 성장률이 매우 높은 시장이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 107,000원으로 상향

코웨이에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 107,000원으로 상향한다. 목표주가의 상향은 산정을 위한 실적 적용 기준 시점을 2019E로 변경함에 따른 것이다. 환경가전 시장의 구조적 성장과 매력적인 배당수익률, 해외 사업 호조가 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,517	2,707	2,936	3,167	3,451
영업이익	473	520	553	602	668
세전계속사업손익	440	469	527	586	663
순이익	326	350	396	442	495
EPS (원)	4,323	4,731	5,280	5,993	6,711
증감률 (%)	n/a	9.4	11.6	13.5	12.0
PER (x)	22.6	15.7	17.5	15.4	13.8
PBR (x)	7.4	5.0	5.6	4.9	4.2
EV/EBITDA (x)	11.0	7.8	8.3	7.4	6.6
영업이익률 (%)	18.8	19.2	18.8	19.0	19.3
EBITDA 마진 (%)	28.1	28.6	29.7	30.4	31.0
ROE (%)	30.1	33.8	33.8	33.9	32.8
부채비율 (%)	119.8	118.7	102.2	91.3	80.5

주: IFRS 연결 기준, 2018년 이후 K-IFRS 1115호 기준

자료: 웅진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 응진코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19 E	3Q19 E	4Q19 E	2018	2019E	2020E
추정 실적											
연결 매출액	6,478	6,781	6,698	7,117	6,899	7,378	7,327	7,752	27,073	29,356	31,671
렌탈	3,787	3,827	3,822	3,995	4,034	4,067	4,045	4,225	15,431	16,371	16,990
금융리스	386	409	452	450	403	426	469	469	1,696	1,767	1,908
멤버십	322	311	294	280	284	274	268	258	1,207	1,083	991
일시불	439	473	382	416	417	443	355	395	1,710	1,609	1,603
수출	543	718	799	736	582	765	834	768	2,797	2,949	3,398
화장품	206	186	175	188	188	176	167	173	755	704	753
자회사	1,060	1,343	1,347	1,470	1,270	1,630	1,661	1,810	5,220	6,371	7,650
영업이익(연결)	1,313	1,293	1,304	1,288	1,379	1,385	1,378	1,387	5,198	5,529	6,025
영업이익률	20.3%	19.1%	19.5%	18.1%	20.0%	18.8%	18.8%	17.9%	19.2%	18.8%	19.0%
성장률(%)											
연결 매출액	6.2%	8.8%	6.4%	8.9%	6.5%	8.8%	9.4%	8.9%	7.6%	8.4%	7.9%
렌탈	2.5%	0.9%	1.0%	5.5%	6.5%	6.3%	5.8%	5.7%	2.5%	6.1%	3.8%
금융리스	49.0%	35.3%	28.7%	42.2%	4.5%	4.2%	3.9%	4.2%	38.1%	4.2%	8.0%
멤버십	-14.8%	-15.4%	-18.0%	-18.3%	-11.9%	-12.0%	-8.9%	-7.9%	-16.6%	-10.3%	-8.5%
일시불	-4.4%	-6.2%	-19.2%	-14.4%	-5.0%	-6.3%	-7.2%	-5.1%	-11.0%	-5.9%	-0.4%
수출	-20.1%	29.3%	16.5%	8.9%	7.2%	6.5%	4.4%	4.3%	7.7%	5.5%	15.2%
화장품	-1.5%	-0.7%	-9.6%	-9.1%	-8.7%	-5.1%	-4.8%	-8.2%	-5.3%	-6.8%	7.0%
자회사	48.3%	59.3%	64.5%	48.0%	19.8%	21.3%	23.3%	23.1%	54.9%	22.0%	20.1%
영업이익(연결)	8.6%	7.2%	5.0%	20.3%	5.0%	7.1%	5.7%	7.6%	10.0%	6.4%	9.0%

자료: 응진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 JOMOO(九牧) 비데



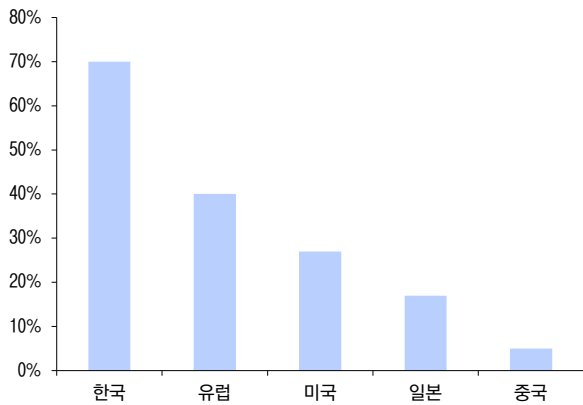
자료: 九牧, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 JOMOO(九牧) 주방 싱크대



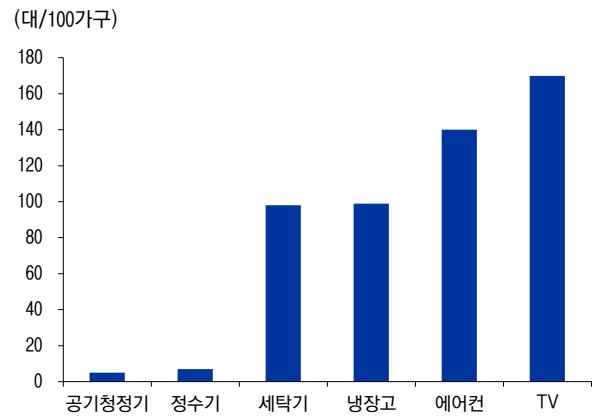
자료: 九牧, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 국가별 공기청정기 보급률 추정



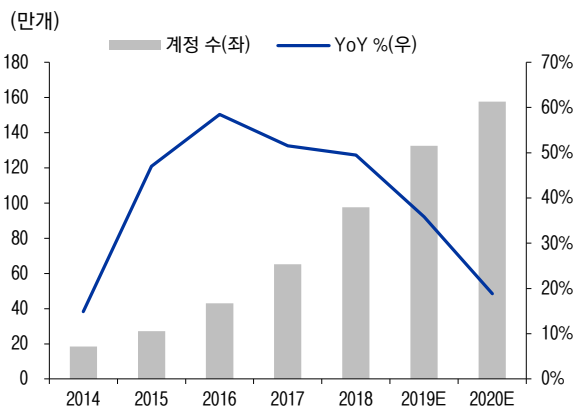
자료: KOTRA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 중국 도시가구 가전제품 보유량



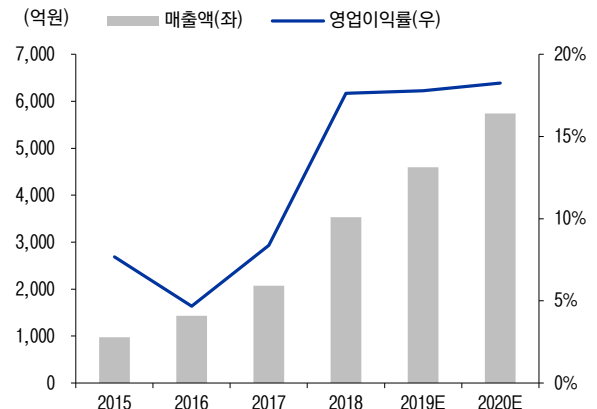
자료: 中国商业信息网, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 코웨이 말레이시아 계정 수 추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 코웨이 말레이시아 법인 실적 추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

웅진코웨이 (021240)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	791	844	1,086	1,165	1,301
현금 및 현금성자산	110	69	269	297	371
매출채권 및 기타채권	340	326	344	371	406
재고자산	75	103	113	122	134
기타유동자산	266	346	360	375	390
비유동자산	1,367	1,535	1,375	1,503	1,631
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	712	781	906	1,022	1,139
무형자산	184	160	158	157	155
자산총계	2,159	2,379	2,462	2,667	2,932
유동부채	1,125	1,234	1,185	1,212	1,245
매입채무 및 기타채무	223	227	229	246	270
단기금융부채	670	732	732	732	732
기타유동부채	232	275	225	234	244
비유동부채	52	57	59	61	63
장기금융부채	12	10	10	10	10
기타비유동부채	40	47	49	51	53
부채총계	1,177	1,291	1,244	1,273	1,308
지배주주지분	982	1,088	1,218	1,395	1,624
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	129	130	130	130	130
이익잉여금	963	967	1,097	1,273	1,503
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	982	1,088	1,218	1,394	1,624

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	637	725	917	786	875
당기순이익(손실)	326	350	396	442	495
비현금수익비용가감	476	541	550	363	405
유형자산감가상각비	227	247	309	352	393
무형자산상각비	8	9	9	9	9
기타현금수익비용	3	3	232	2	3
영업활동 자산부채변동	-65	-51	-29	-19	-24
매출채권 감소(증가)	-59	20	-19	-27	-35
재고자산 감소(증가)	-6	-26	-10	-9	-12
매입채무 증가(감소)	21	-3	1	18	23
기타자산, 부채변동	-21	-42	-1	-1	-1
투자활동 현금	-384	-575	-457	-492	-535
유형자산처분(취득)	-323	-388	-434	-468	-510
무형자산 감소(증가)	-8	-6	-7	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-52	-182	-4	-5	-5
기타투자활동	0	0	-12	-13	-13
재무활동 현금	-208	-191	-260	-266	-266
차입금의 증가(감소)	341	55	0	0	0
자본의 증가(감소)	-409	-231	-260	-266	-266
배당금의 지급	409	231	260	266	266
기타재무활동	-140	-15	0	0	0
현금의 증가	44	-41	200	28	74
기초현금	66	110	69	269	297
기말현금	110	69	269	297	371

자료: 웅진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	2,517	2,707	2,936	3,167	3,451
매출원가	798	878	953	1,026	1,118
매출총이익	1,718	1,829	1,983	2,141	2,333
판매비 및 관리비	1,246	1,309	1,430	1,538	1,665
영업이익	473	520	553	602	668
(EBITDA)	708	775	871	963	1,070
금융손익	-26	-13	-20	-19	-19
이자비용	12	18	21	21	21
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-38	-6	3	14
세전계속사업이익	440	469	527	586	663
계속사업법인세비용	114	119	132	145	168
계속사업이익	326	350	396	442	495
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	326	350	396	442	495
지배주주	326	350	390	442	495
총포괄이익	326	351	396	442	495
매출총이익률 (%)	68.3	67.6	67.5	67.6	67.6
영업이익률 (%)	18.8	19.2	18.8	19.0	19.3
EBITDA마진률 (%)	28.1	28.6	29.7	30.4	31.0
당기순이익률 (%)	12.9	12.9	13.5	14.0	14.3
ROA (%)	15.8	15.4	16.1	17.2	17.7
ROE (%)	30.1	33.8	33.8	33.9	32.8
ROIC (%)	26.8	29.0	28.3	27.5	27.7

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	22.6	15.7	17.5	15.4	13.8
P/B	7.4	5.0	5.6	4.9	4.2
EV/EBITDA	11.0	7.8	8.3	7.4	6.6
P/CF	9.2	6.2	7.2	8.5	7.6
배당수익률 (%)	3.3	4.9	3.9	3.9	3.9
성장성 (%)					
매출액	5.9	7.6	8.4	7.9	9.0
영업이익	39.5	10.0	6.4	9.0	10.8
세전이익	35.9	6.5	12.5	11.2	13.0
당기순이익	33.8	7.4	13.1	11.6	12.0
EPS	36.5	9.4	11.6	13.5	12.0
안정성 (%)					
부채비율	119.8	118.7	102.2	91.3	80.5
유동비율	70.4	68.4	91.7	96.1	104.5
순차입금/자기자본(x)	52.1	52.0	29.7	23.6	15.4
영업이익/금융비용(x)	38.3	29.2	26.5	28.9	32.0
총차입금 (십억원)	682	742	742	742	742
순차입금 (십억원)	512	566	361	329	250
주당지표(원)					
EPS	4,323	4,731	5,280	5,993	6,711
BPS	13,128	14,744	16,503	18,896	22,007
CFPS	10,629	12,039	12,813	10,906	12,186
DPS	3,200	3,600	3,600	3,600	3,600

웅진코웨이 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2018.03.05	변경	오린이										
2018.03.05	Buy	103,000	-10.4		-14.4									
2018.05.02	Buy	108,000	-12.0		-17.5									
2018.10.31	Buy	95,000	2.1		-13.0									
2019.04.17	Buy	107,000												

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린이)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)