



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh @ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>80,000 원</b>
현재주가	61,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(5/8)	1,945.82 pt
시가총액	45,608 억원
발행주식수	73,800 천주
52 주 최고가/ 최저가	96,500 / 48,250 원
90 일 일평균거래대금	502.02 억원
외국인 지분율	60.2%
배당수익률(20.12E)	1.6%
BPS(20.12E)	20,007 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -11.6%
	6개월 -23.6%
	12개월 -13.7%
주주구성	넷마블 (외 5인) 25.2%
	국민연금공단 (외 1인) 8.2%
	BlackRock Fund Advisors (외 13인) 5.0%

Stock Price



# 코웨이 (021240)

## 1Q20 Review: 코로나가 지나간 자리

### 1Q20 Review: 코로나가 지나간 자리

코웨이의 1Q19 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 8.4% 증가한 7,689억원, 영업 이익은 전년동기대비 2.7% 증가한 1,389억원을 기록해, 시장 컨센서스에 대체로 부합하는 실적을 기록했다. 국내 렌탈 및 금융리스 매출액은 전년동기대비 6.7% 증가한 4,708억원을 기록했으며, 총 관리계정은 631만 3,000계정으로 전년동기대비 5.3% 증가해 양호했다. 일시불 및 기타 매출액은 전년동기대비 30.2% 감소했는데, 이는 올해 1Q 지난해 대비 대기질이 개선됨에 따른 부분이 작용했다. 올해 1분기 해약률은 1.11%로 전년동기대비 0.1%p 상승했는데, 코로나19 및 CS닥터 파업으로 인한 AS지원 영향이 일부 있었던 것으로 추정하며, 4월부터 서비스 처리율은 정상화한 상황으로 판단한다. 이에 올해 2월까지 운전에 지급했던 로열티와 해약률 상승에 따른 렌탈폐기손실 증가 등으로 연결 영업이익률은 전년동기대비 1%p 하락한 18.1%를 기록했다.

1Q20 해외법인 중 말레이시아와 미국 법인은 꾸준한 고성장을 보였다. 1Q20 말레이시아 법인의 매출액은 YoY 36.3% 증가한 1,533억원을 기록했고, 영업이익은 YoY 32% 증가한 252억원이다. 다만 말레이시아가 3월 중순부터 Lockdown이 선포됐고, 5월 12일 기한에서 좀 더 추가 연장될 가능성이 존재함에 따라, 2분기 해외법인은 보수적 시각으로 접근이 필요하다. 미국 또한 1Q20에는 매출액이 YoY 30% 증가하고 청정기 등이 호조를 보였으나, 3월 중순부터 동부지역은 영업 및 서비스기 중단되어 2분기 영향은 불거피 할 것으로 전망한다.

### 투자의견 Buy 유지하나 목표주가 80,000원으로 조정

코웨이에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 80,000원으로 조정한다. 코로나19로 올해 2분기 실적을 보수적으로 추정함에 따라 연간 실적을 조정했고, 목표주가는 2020년 예상 실적 기준 EPS에 Target multiple 15배를 적용해 산정했다. 코로나19가 완화 국면에 접어들면 대주주 변경 이후의 회사 중장기 계획이 구체화할 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,707	3,019	3,239	3,549	3,917
영업이익	520	458	562	619	705
세전계속사업손익	469	451	532	605	693
순이익	350	332	398	449	510
EPS (원)	4,731	4,511	5,396	6,096	6,915
증감률 (%)	n/a	-4.6	19.6	13.0	13.4
PER (x)	15.7	20.5	11.5	10.1	8.9
PBR (x)	5.0	6.3	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA (x)	7.8	10.1	4.8	4.1	3.4
영업이익률 (%)	19.2	15.2	17.3	17.4	18.0
EBITDA 마진 (%)	28.6	24.5	29.0	28.6	28.7
ROE (%)	33.8	30.7	31.2	27.0	24.7
부채비율 (%)	118.7	165.0	115.0	94.1	78.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터



표1 코웨이 추정치 변경 내역

(억원)	기존		신규		Diff. (%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	32,842	35,340	32,387	35,493	-1.4%	0.4%
영업이익	5,934	6,670	5,617	6,193	-5.3%	-7.2%
영업이익률	18.1%	18.9%	17.3%	17.4%	-0.7%	-1.4%
EPS	5,687	6,536	5,396	6,096	-5.1%	-6.7%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>추정 실적</b>											
연결 매출액	7,093	7,555	7,596	7,946	7,689	7,879	8,290	8,528	30,189	32,387	35,493
렌탈	3,847	3,917	3,967	3,995	4,019	4,030	4,025	4,019	15,726	16,093	16,597
금융리스	563	676	729	615	689	734	769	668	2,584	2,860	3,074
멤버십	279	270	267	257	247	242	235	231	1,073	954	859
일시불	456	435	355	366	309	409	397	365	1,613	1,480	1,486
수출	701	838	979	917	818	965	1,128	1,056	3,435	3,967	4,570
화장품	189	188	185	201	173	201	198	215	763	787	842
자회사	1,523	1,782	1,816	2,172	2,025	1,817	2,176	2,588	7,293	8,606	10,392
영업이익(연결)	1,352	1,382	1,403	446	1,389	1,299	1,565	1,364	4,583	5,617	6,193
영업이익률	19.1%	18.3%	18.5%	5.6%	18.1%	16.5%	18.9%	16.0%	15.2%	17.3%	17.4%
<b>성장률</b>											
연결 매출액	9.5%	11.4%	13.4%	11.7%	8.4%	4.3%	9.1%	7.3%	11.5%	7.3%	9.6%
렌탈	1.6%	2.3%	3.8%	4.0%	4.5%	2.9%	1.5%	0.6%	2.9%	2.3%	3.1%
금융리스	45.9%	65.5%	61.4%	1.7%	22.4%	8.5%	5.5%	8.6%	39.6%	10.7%	7.5%
멤버십	-13.5%	-13.3%	-9.1%	-9.5%	-11.5%	-10.3%	-12.1%	-10.2%	-11.4%	-11.1%	-9.9%
일시불	4.0%	-7.9%	-7.2%	-11.5%	-32.3%	-6.0%	12.0%	-0.5%	-5.6%	-8.2%	0.4%
수출	29.1%	16.6%	22.5%	-4.9%	16.7%	15.2%	15.2%	15.2%	13.5%	15.5%	15.2%
화장품	-8.1%	1.0%	5.7%	6.8%	-8.6%	7.0%	7.0%	7.0%	1.1%	3.1%	7.0%
자회사	43.7%	32.7%	34.8%	47.8%	33.0%	2.0%	19.8%	19.1%	39.7%	18.0%	20.8%
영업이익(연결)	2.9%	6.9%	7.6%	-65.4%	2.7%	-6.0%	11.6%	205.8%	-11.8%	22.6%	10.2%

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

## 코웨이 (021240)

### 재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	844	767	1,518	1,867	2,251
현금 및 현금성자산	69	61	780	1,070	1,386
매출채권 및 기타채권	326	345	357	391	434
재고자산	103	113	124	136	151
기타유동자산	346	248	258	269	280
<b>비유동자산</b>	1,535	2,088	1,653	1,728	1,826
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	781	1,271	1,322	1,395	1,492
무형자산	160	168	163	157	152
<b>자산총계</b>	<b>2,379</b>	<b>2,855</b>	<b>3,172</b>	<b>3,594</b>	<b>4,077</b>
<b>유동부채</b>	1,234	1,587	1,498	1,538	1,584
매입채무 및 기타채무	227	239	256	281	312
단기금융부채	732	876	876	876	876
기타유동부채	275	472	366	381	397
<b>비유동부채</b>	57	191	198	205	212
장기금융부채	10	26	26	26	26
기타비유동부채	47	165	172	179	186
<b>부채총계</b>	<b>1,291</b>	<b>1,778</b>	<b>1,696</b>	<b>1,743</b>	<b>1,796</b>
<b>지배주주지분</b>	1,088	1,078	1,477	1,853	2,282
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	130	132	132	132	132
이익잉여금	967	954	1,352	1,728	2,157
비지배주주지분(연결)	0	-1	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	<b>1,088</b>	<b>1,077</b>	<b>1,475</b>	<b>1,852</b>	<b>2,281</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>725</b>	<b>794</b>	<b>598</b>	<b>843</b>	<b>923</b>
당기순이익(손실)	350	332	398	449	510
비현금수익비용가감	541	663	193	403	428
유형자산감가상각비	247	271	368	386	411
무형자산상각비	9	10	10	10	9
기타현금수익비용	3	-11	-185	7	8
영업활동 자산부채변동	-51	-53	7	-10	-14
매출채권 감소(증가)	20	-4	-11	-35	-43
재고자산 감소(증가)	-26	-5	-11	-12	-15
매입채무 증가(감소)	-3	-9	18	25	31
기타자산, 부채변동	-42	-35	12	12	12
<b>투자활동 현금</b>	<b>-575</b>	<b>-649</b>	<b>-437</b>	<b>-478</b>	<b>-526</b>
유형자산처분(취득)	-388	-366	-419	-459	-507
무형자산 감소(증가)	-6	-3	-4	-4	-4
투자자산 감소(증가)	-182	-260	-7	-8	-8
기타투자활동	0	-20	-7	-7	-7
<b>재무활동 현금</b>	<b>-191</b>	<b>-154</b>	<b>0</b>	<b>-74</b>	<b>-81</b>
차입금의 증가(감소)	55	125	0	0	0
자본의 증가(감소)	-231	-260	0	-74	-81
배당금의 지급	231	260	0	74	81
기타재무활동	-15	-19	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-41</b>	<b>-9</b>	<b>719</b>	<b>291</b>	<b>316</b>
기초현금	110	69	61	780	1,070
기말현금	69	61	780	1,070	1,386

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>2,707</b>	<b>3,019</b>	<b>3,239</b>	<b>3,549</b>	<b>3,917</b>
매출원가	878	1,010	1,069	1,178	1,294
<b>매출총이익</b>	<b>1,829</b>	<b>2,009</b>	<b>2,170</b>	<b>2,371</b>	<b>2,623</b>
판매비 및 관리비	1,309	1,550	1,608	1,752	1,917
<b>영업이익</b>	<b>520</b>	<b>458</b>	<b>562</b>	<b>619</b>	<b>705</b>
(EBITDA)	775	739	939	1,015	1,126
금융손익	-13	-8	-21	-21	-21
이자비용	18	22	22	22	22
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-38	1	-9	7	8
<b>세전계속사업이익</b>	<b>469</b>	<b>451</b>	<b>532</b>	<b>605</b>	<b>693</b>
계속사업법인세비용	119	119	134	156	183
계속사업이익	350	332	398	449	510
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>350</b>	<b>332</b>	<b>398</b>	<b>449</b>	<b>510</b>
지배주주	350	333	398	450	510
<b>총포괄이익</b>	<b>351</b>	<b>338</b>	<b>398</b>	<b>449</b>	<b>510</b>
매출총이익률 (%)	67.6	66.5	67.0	66.8	67.0
영업이익률 (%)	19.2	15.2	17.3	17.4	18.0
EBITDA마진률 (%)	28.6	24.5	29.0	28.6	28.7
당기순이익률 (%)	12.9	11.0	12.3	12.7	13.0
ROA (%)	15.4	12.7	13.2	13.3	13.3
ROE (%)	33.8	30.7	31.2	27.0	24.7
ROIC (%)	28.9	25.8	31.6	31.7	33.7

### 주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	15.7	20.5	11.5	10.1	8.9
P/B	5.0	6.3	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	7.8	10.1	4.8	4.1	3.4
P/CF	6.2	6.9	7.7	5.3	4.9
배당수익률 (%)	4.9	3.9	1.6	1.8	1.9
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.6	11.5	7.3	9.6	10.4
영업이익	10.0	-11.8	22.6	10.2	13.9
세전이익	6.5	-3.7	17.8	13.9	14.5
당기순이익	7.4	-5.0	19.8	13.0	13.4
EPS	9.4	-4.6	19.6	13.0	13.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	118.7	165.0	115.0	94.1	78.8
유동비율	68.4	48.3	101.3	121.3	142.1
순차입금/자기자본(x)	52.0	61.4	-4.4	-19.6	-30.1
영업이익/금융비용(x)	29.2	20.9	25.2	27.8	31.6
총차입금 (십억원)	742	902	902	902	902
순차입금 (십억원)	566	661	-65	-364	-688
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,731	4,511	5,396	6,096	6,915
BPS	14,744	14,611	20,007	25,104	30,919
CFPS	12,039	13,491	8,008	11,554	12,706
DPS	3,600	3,600	1,000	1,100	1,200

코웨이 목표주가 추이		투자이견 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
2018.03.05	변경	오리아									
2018.10.31	Buy	95,000	2.1		-13.0						
2019.04.17	Buy	107,000	-9.8		-23.5						
2020.04.18	Buy	107,000	-42.2		-43.7						
2020.05.11	Buy	80,000									

**Compliance Notice**

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

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
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		<b>합계</b>		<b>100.0%</b>	투자이견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)