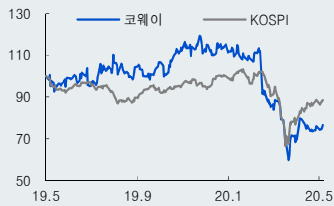


투자요건(유지)	매수
목표주가(12M,하향)	▼ 85,000원
현재주가(20/05/08)	61,800원
상승여력	38%

영업이익(20F,십억원)	525		
Consensus 영업이익(20F,십억원)	573		
EPS 성장률(20F,%)	12.8		
MKT EPS 성장률(20F,%)	28.6		
P/E(20F,x)	12.1		
MKT P/E(20F,x)	12.9		
KOSPI	1,945.82		
시가총액(십억원)	4,561		
발행주식수(백만주)	74		
유동주식비율(%)	73.1		
외국인 보유비중(%)	60.2		
베타(12M) 일간수익률	0.84		
52주 최저가(원)	48,250		
52주 최고가(원)	96,500		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	-32.5	-24.0
상대주가	-10.7	-25.9	-15.3



[첨단금융소재/기계]

이재광
 02-3774-6022
 jkhee@miraeasset.com

코웨이 (021240)

말레이시아 락다운으로 2분기 실적 감소 불가피

1Q20 Review: 전년비 증가, 컨센서스 부합

1분기 매출액 7,690억원(+8.4% YoY), 영업이익 1,390억원(+2.7% YoY)으로 컨센서스에 부합하는 실적 기록.

국내 환경가전사업 매출액은 5,294억원으로 전년비 2.3% 증가하였는데 이는 계정수 증가에 기인. 1분기 총 계정수는 631만개로 전년비 5.3% 증가하였음. 코로나19 및 CS닥터 파업에 따른 AS지연 이슈 등의 영향으로 해약률이 전년비 0.1%p 상승하면서 렌탈자산폐기손실이 139억원으로 전년동기 87억원 대비 60% 증가한 점은 우려 요인.

해외사업 매출액은 2,082억원으로 전년비 31% 증가하였는데 이는 말레이시아 법인 계정 증가에 따른 매출 증가 영향. 1분기 말레이시아 법인 매출액은 1,530억원으로 전년비 36.3% 증가, 계정수는 143만개로 전년비 35.1% 증가. 말레이시아 락다운이 3월 18일부터 옴을 감안하면 말레이시아 1분기 실적에는 코로나19 영향 없었을 것으로 보임.

말레이시아 락다운 해제 시기가 관건

말레이시아의 락다운 해제 시기가 향후 실적을 결정하는 중요 변수일 것으로 판단. 국내 환경가전사업은 정부의 이동제한명령이 없었기 때문에 코로나19가 실적에 미치는 부정적 영향은 제한적일 것으로 판단. 단 말레이시아는 3월 18일부터 이동제한명령으로 공식적으로 서비스 및 대면 영업이 중단된 상태로 2분기 이후 실적 감소 예상됨. 특히 말레이시아는 금융 리스 비중이 약 30%로 높기 때문에 신규 영업 감소가 실적에 미치는 영향이 상대적으로 클 것으로 예상. 말레이시아 정부는 5월 10일 이동제한명령을 6월 9일까지 연장한다고 발표. 말레이시아는 현재까지 확진자 6,589명, 사망자 108명 기록. 4월 중순 이후 신규 확진자수 트렌드는 4월 중순 이후 감소했으나 일평균 60여명 수준.

해외 사업 일시적 성장 둔화 영향으로 목표주가 하향 조정

목표주가를 기존 94,000원에서 85,000원으로 하향 조정. 말레이시아 락다운 영향에 따른 일시적인 성장 둔화 반영. 목표주가는 RIM을 통해 산출하였으며, 올해 실적기준 P/E는 15.5배에 해당. 상승여력 감안하여 투자요건은 매수 유지.

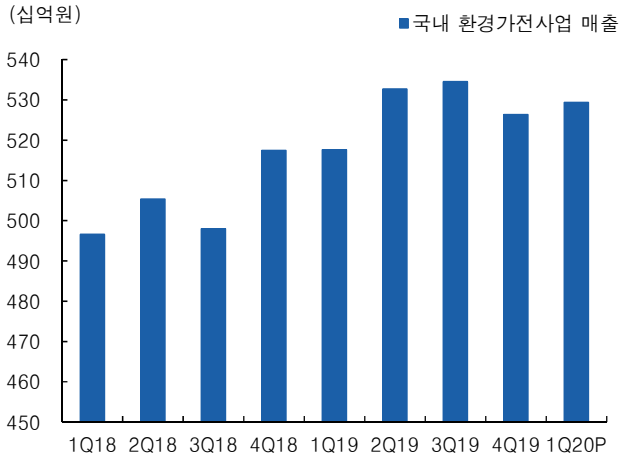
결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억원)	2,517	2,707	3,019	3,095	3,287	3,467
영업이익 (십억원)	473	520	458	525	557	586
영업이익률 (%)	18.8	19.2	15.2	17.0	16.9	16.9
순이익 (십억원)	326	350	333	375	396	418
EPS (원)	4,328	4,735	4,511	5,088	5,369	5,668
ROE (%)	30.1	33.8	30.7	29.7	24.6	21.6
P/E (배)	22.6	15.6	20.6	12.1	11.5	10.9
P/B (배)	6.3	4.7	6.0	3.0	2.5	2.1
배당수익률 (%)	3.3	4.9	0.0	1.8	1.8	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 코웨이, 미래에셋대우 리서치센터

코웨이

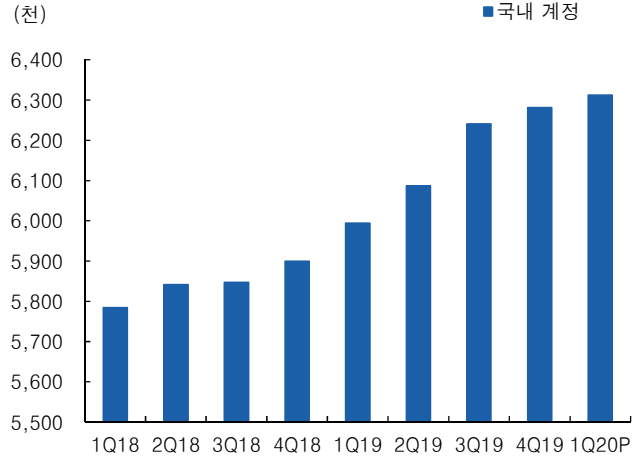
말레이시아 락다운으로 2분기 실적 감소 불가피

그림 1. 국내 환경가전사업 매출



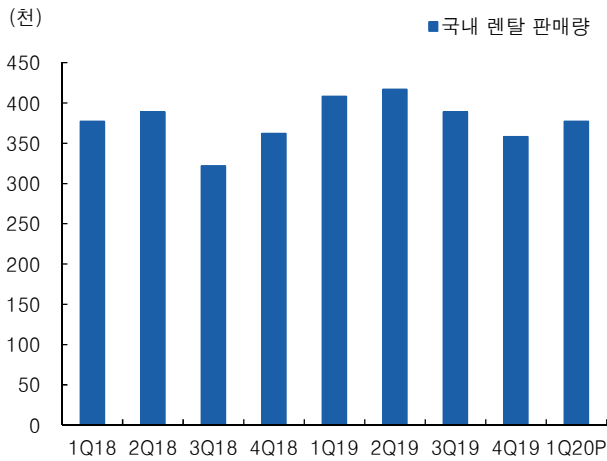
자료: 코웨이, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 국내 계정



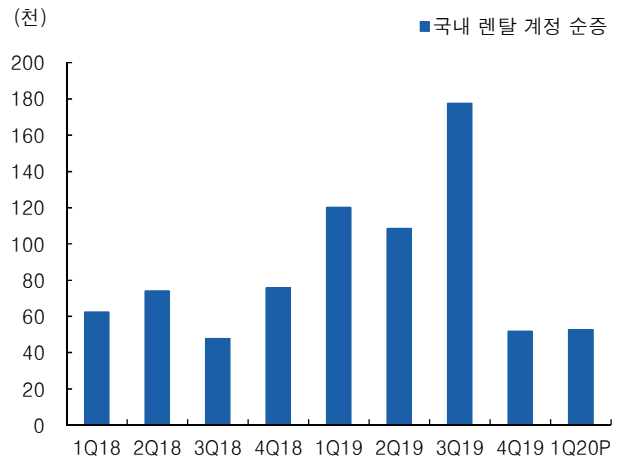
자료: 코웨이, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 국내 렌탈 판매량



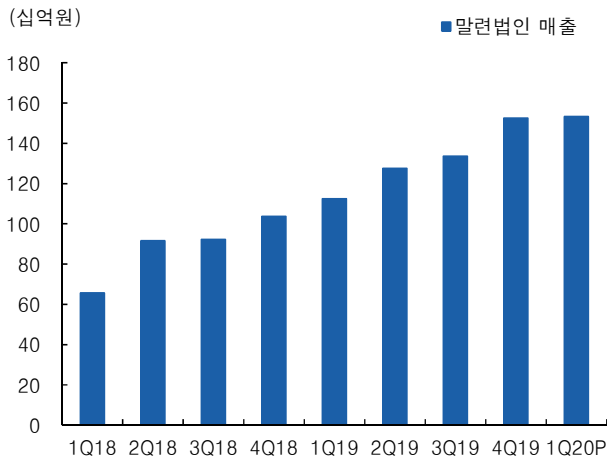
자료: 코웨이, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 국내 렌탈 계정 순증



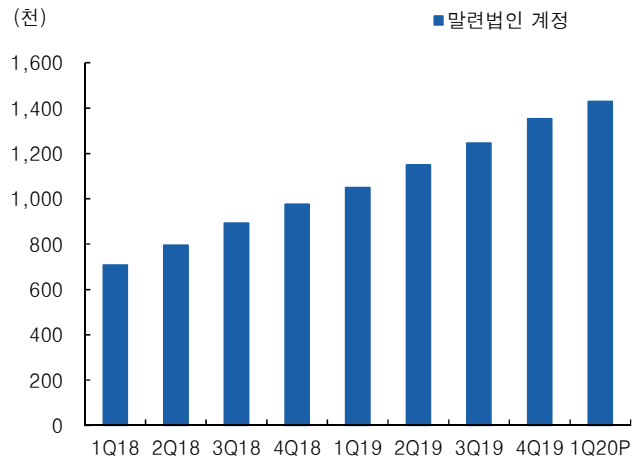
자료: 코웨이, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 말레이시아 법인 매출



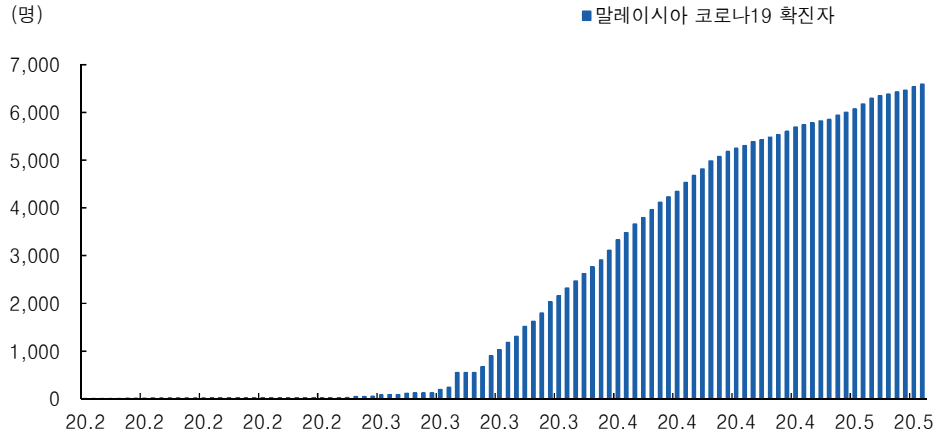
자료: 코웨이, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 말레이시아 계정



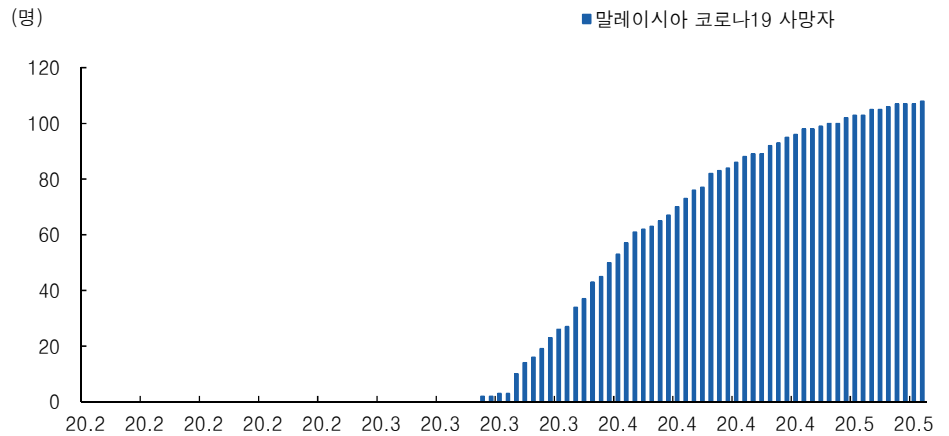
자료: 코웨이, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 말레이시아 코로나19 확진자 수



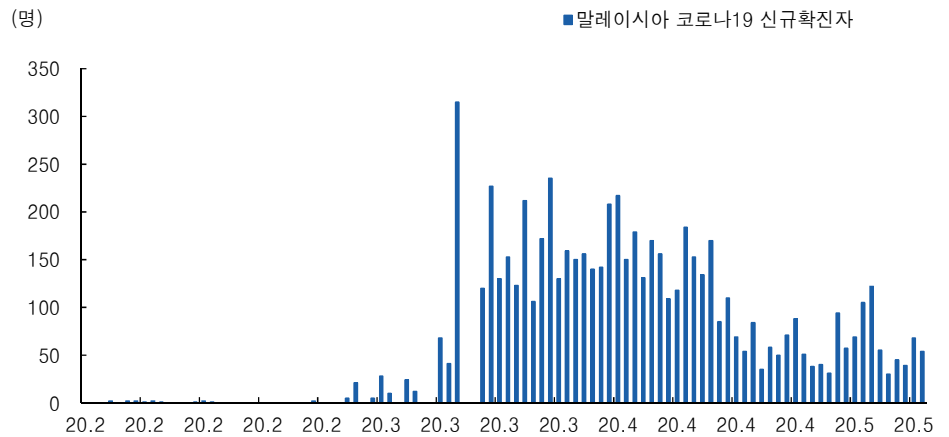
자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 말레이시아 코로나19 사망자 수



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 말레이시아 코로나19 신규확진자 수



자료: CEIC, 미래에셋대우 리서치센터

코웨이

말레이시아 락다운으로 2분기 실적 감소 불가피

표 1. 실적 추정

(십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	709	755	760	795	769	723	791	812	3,019	3,095	3,287
국내 환경가전	518	533	535	526	529	522	534	536	2,111	2,122	2,200
해외	159	180	185	225	208	160	217	236	749	822	937
기타	33	42	40	43	31	40	40	40	158	151	150
영업이익	135	138	140	45	139	118	133	135	458	525	557
영업이익률	19.1	18.3	18.5	5.6	18.1	16.3	16.8	16.7	15.2	17.0	16.9
세전이익	136	137	152	27	138	113	127	130	451	508	535
지배주주순이익	101	102	111	20	102	83	94	96	333	375	396
계정수(천개)											
국내	5,995	6,087	6,241	6,282	6,313	6,373	6,412	6,432	6,282	6,432	6,606
말레이시아	1,050	1,150	1,247	1,354	1,430	1,430	1,480	1,580	1,354	1,580	1,830

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 목표주가

(십억원,%)

	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Sales	3,019	3,095	3,287	3,467	3,656	3,851
Growth	11.5	2.5	6.2	5.5	5.4	5.3
Net Profit	333	375	396	418	442	465
NPM	11.0	12.1	12.1	12.1	12.1	12.1
Equity	1,078	1,453	1,770	2,108	2,470	2,856
ROE	31	30	25	22	19	17
COE	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
Residual Income	247	317	297	290	283	276
NPV of FCFE		1,180				1.0
PV of Terminal Value		4,044				2.0
Current Book Value		1,078				6.0
Equity Value		6,302				7.8
No. of outstanding shares (mn)		74				3.0
Target share price (KRW)		85,000				

자료: 미래에셋대우 리서치센터

코웨이

말레이시아 락다운으로 2분기 실적 감소 불가피

코웨이 (021240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액	3,019	3,095	3,287	3,467
매출원가	1,010	732	778	821
매출총이익	2,009	2,363	2,509	2,646
판매비와관리비	1,550	1,839	1,953	2,060
조정영업이익	458	525	557	586
영업이익	458	525	557	586
비영업손익	-7	-17	-22	-21
금융손익	-21	-21	-21	-21
관계기업등 투자손익	0	5	0	0
세전계속사업손익	451	508	535	565
계속사업법인세비용	119	133	139	147
계속사업이익	332	375	396	418
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	332	375	396	418
지배주주	333	375	396	418
비지배주주	-1	0	0	0
총포괄이익	330	375	396	418
지배주주	331	390	412	434
비지배주주	-1	-14	-15	-16
EBITDA	739	767	810	849
FCF	149	244	255	289
EBITDA 마진율 (%)	24.5	24.8	24.6	24.5
영업이익률 (%)	15.2	17.0	16.9	16.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.0	12.1	12.0	12.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
유동자산	767	1,069	1,331	1,626
현금 및 현금성자산	61	363	597	865
매출채권 및 기타채권	337	331	355	374
재고자산	113	118	123	129
기타유동자산	256	257	256	258
비유동자산	2,088	2,166	2,233	2,290
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,271	1,359	1,435	1,499
무형자산	168	157	149	142
자산총계	2,855	3,235	3,564	3,916
유동부채	1,587	1,592	1,604	1,618
매입채무 및 기타채무	234	239	251	265
단기금융부채	876	876	876	876
기타유동부채	477	477	477	477
비유동부채	191	191	191	191
장기금융부채	27	27	27	27
기타비유동부채	164	164	164	164
부채총계	1,778	1,783	1,795	1,809
지배주주지분	1,078	1,453	1,769	2,108
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	132	132	132	132
이익잉여금	954	1,329	1,646	1,985
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,077	1,452	1,768	2,107

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
영업활동으로 인한 현금흐름	539	644	655	689
당기순이익	332	375	396	418
비현금수익비용가감	663	396	413	431
유형자산감가상각비	271	231	244	256
무형자산상각비	10	11	9	7
기타	382	154	160	168
영업활동으로인한자산및부채의변동	-308	5	-16	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	0	-19	-18
재고자산 감소(증가)	-5	-5	-4	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	7	0	4
법인세납부	-148	-133	-139	-147
투자활동으로 인한 현금흐름	-383	-319	-319	-319
유형자산처분(취득)	-366	-320	-320	-320
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-73	0	0	0
기타투자활동	59	1	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-165	-22	-102	-102
장단기금융부채의 증가(감소)	160	0	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-260	0	-80	-80
기타재무활동	-68	-22	-22	-22
현금의 증가	-9	302	234	269
기초현금	69	61	363	597
기말현금	61	363	597	865

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
P/E (x)	20.6	12.1	11.5	10.9
P/CF (x)	6.9	5.9	5.6	5.4
P/B (x)	6.0	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA (x)	10.1	6.4	5.7	5.1
EPS (원)	4,511	5,088	5,369	5,668
CFPS (원)	13,491	10,458	10,971	11,502
BPS (원)	15,498	20,577	24,866	29,454
DPS (원)	0	1,100	1,100	1,100
배당성향 (%)	52.2	21.2	20.1	19.1
배당수익률 (%)	0.0	1.8	1.8	1.8
매출액증가율 (%)	11.5	2.5	6.2	5.5
EBITDA증가율 (%)	-4.6	3.8	5.6	4.8
조정영업이익증가율 (%)	-11.9	14.6	6.1	5.2
EPS증가율 (%)	-4.7	12.8	5.5	5.6
매출채권 회전을 (회)	9.9	10.0	10.3	10.2
재고자산 회전을 (회)	28.0	26.8	27.3	27.5
매입채무 회전을 (회)	16.8	11.9	12.0	12.3
ROA (%)	12.7	12.3	11.7	11.2
ROE (%)	30.7	29.7	24.6	21.6
ROIC (%)	20.0	21.6	22.0	22.3
부채비율 (%)	165.0	122.8	101.5	85.8
유동비율 (%)	48.3	67.2	83.0	100.5
순차입금/자기자본 (%)	58.3	21.4	4.5	-8.9
조정영업이익/금융비용 (x)	20.9	23.6	25.1	26.4

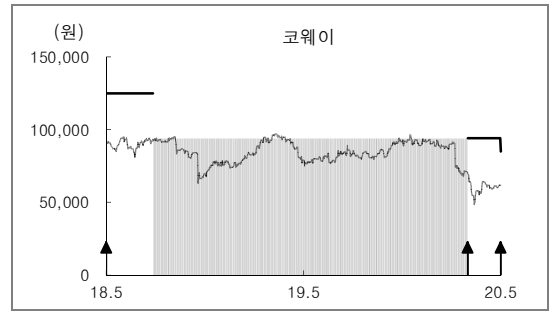
자료: 코웨이, 미래에셋대우 리서치센터

코웨이

말레이시아 락다운으로 2분기 실적 감소 불가피

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코웨이(021240)				
2020.05.11	매수	85,000	-	-
2020.03.11	매수	94,000	-36.58	-26.49
2018.08.07	분석 대상 제외		-	-
2018.02.12	매수	125,000	-28.75	-24.16



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
82.04%	12.57%	5.39%	0.00%

* 2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 코웨이(을) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.