

예상대로 '코로나 프리'한 2분기 실적 기록

매수  
(유지)

목표가: 98,000원 ▲  
상승여력: 32.1%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

2Q20 Review

예상대로 '코로나 프리'한 2분기 실적 기록

- 회계기준 변경효과 제거한 매출액 7,811억원(+3.4% YoY, +1.6% QoQ), 영업이익 1,582억원(+14.4% YoY, +13.9% QoQ) 기록
- 당초 코로나로 인한 말레이시아 락다운 영향으로 부진한 실적 우려되었으나 예상과는 달리 말레이시아 법인 실적 호조 영향
- 락다운 영향으로 말레이시아 신규 판매 둔화 우려되었으나, 소비자들이 락다운 기간동안 생수 구매에 불편을 느껴, 오히려 정수기 수요 증가, 락다운 해제 이후 신규 판매 늘어난 것으로 파악

하반기 전망

해외 및 국내 매트리스 렌탈 고성장 지속 가능할 전망

- 해외 매출 14년 이후 연평균 35% 성장. 상반기에도 전년비 28% 성장. 향후에도 말레이시아, 미국, 인니 등 신시장 개척으로 고성장 지속 가능할 전망
- 국내 매트리스 렌탈 매출 14년 이후 연평균 30% 성장. 상반기에도 전년비 55% 성장. 매트리스 위생에 대한 관심 높아지면서 매트리스를 정기적으로 관리 받고자 하는 수요가 증가하는 것이 성장 배경

Valuation

목표주가 98,000원으로 4.3% 상향 조정

- 목표주가 98,000원으로 소폭(4.3%) 상향 조정. 코로나19 영향에 따른 실적 둔화 우려 해소가 배경. 목표주가는 RIM을 통해 산출. 올해 예상 P/E 16배 수준
- 단, 6월 말부터 다시 시작된 CS닥터 파업은 해약률 상승 및 인건비 증가 요인으로 작용할 수 있어 진행상황 주시할 필요 있음

Key data



현재주가(20/8/5, 원)	74,200	시가총액(십억원)	5,476
영업이익(20F, 십억원)	591	발행주식수(백만주)	74
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	560	유동주식비율(%)	73.2
EPS 성장률(20F, %)	27.1	외국인 보유비중(%)	60.0
P/E(20F, x)	12.9	베타(12M) 일간수익률	0.92
MKT P/E(20F, x)	16.3	52주 최저가(원)	48,250
KOSPI	2,311.86	52주 최고가(원)	96,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.0	-14.2	-13.6
상대주가	-9.7	-19.6	-27.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	2,517	2,707	3,019	3,221	3,493	3,755
영업이익 (십억원)	473	520	458	591	582	626
영업이익률 (%)	18.8	19.2	15.2	18.3	16.7	16.7
순이익 (십억원)	326	350	333	423	416	449
EPS (원)	4,328	4,735	4,511	5,732	5,643	6,077
ROE (%)	30.1	33.8	30.7	32.6	24.8	22.0
P/E (배)	22.6	15.6	20.6	12.9	13.1	12.2
P/B (배)	6.3	4.7	6.0	3.5	2.9	2.4
배당수익률 (%)	3.3	4.9	2.6	1.5	1.5	1.5

표 1. 실적 추정

(십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	709	755	760	795	769	806	811	835	3,019	3,221	3,493
국내 환경가전	518	533	535	526	529	550	535	538	2,111	2,153	2,244
해외	159	180	185	225	208	226	236	257	749	927	1,098
기타	33	42	40	43	31	40	40	40	158	151	150
영업이익	135	138	140	45	139	169	146	138	458	591	582
영업이익률	19.1	18.3	18.5	5.6	18.1	21.0	17.9	16.5	15.2	18.3	16.7
세전이익	136	137	152	27	138	160	141	133	451	571	563
지배주주순이익	101	102	111	20	102	119	104	98	333	423	416

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 목표주가 산출

(십억원,%)

	2019	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F
Sales	3,019	3,221	3,493	3,755	4,025	4,300
Growth	11.5	6.7	8.4	7.5	7.2	6.8
Net Profit	333	423	416	448	481	515
NPM	11.0	13.1	11.9	11.9	12.0	12.0
Equity	1,078	1,453	1,770	2,108	2,470	2,856
ROE spread	22.9	25.6	18.0	15.3	13.2	11.5
Residual Income	247	372	319	323	326	329
NPV of FCF		1,344				
PV of Terminal Value		4,822				
Current Book Value		1,078				
Equity Value		7,244				
No. of outstanding shares (mn)		74				
Target share price (KRW)		98,000				

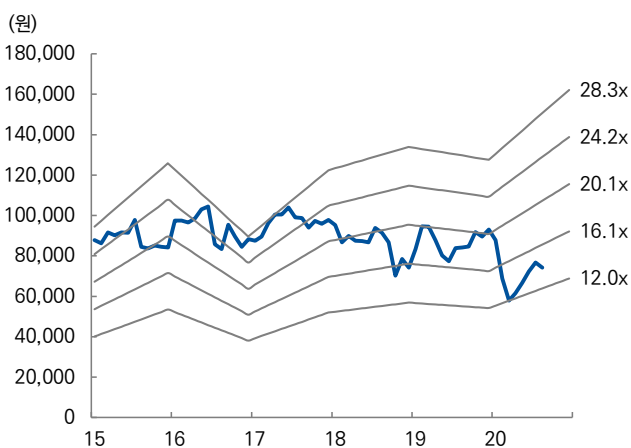
  

Beta	1.0
Risk Free Rate	2.0
Market Risk Premium	6.0
COE(%)	7.8
Terminal Growth Rate(%)	3.0

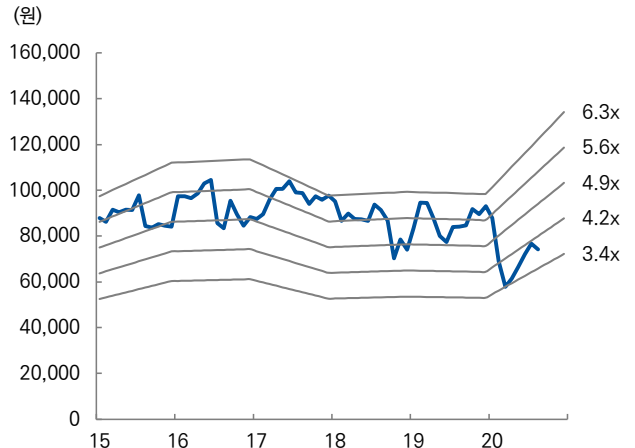
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 12-month forward P/E band chart

그림 2. 12-month forward P/B band chart



자료: 미래에셋대우 리서치센터



자료: 미래에셋대우 리서치센터

코웨이 (021240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>3,019</b>	<b>3,221</b>	<b>3,493</b>	<b>3,755</b>
매출원가	1,010	1,026	1,171	1,260
매출총이익	2,009	2,195	2,322	2,495
판매비와관리비	1,550	1,604	1,739	1,870
조정영업이익	458	591	582	626
영업이익	458	591	582	626
비영업손익	-7	-20	-19	-20
금융손익	-21	-20	-20	-20
관계기업등 투자손익	0	-5	0	0
세전계속사업손익	451	571	563	606
계속사업법인세비용	119	149	146	158
계속사업이익	332	423	416	449
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>332</b>	<b>423</b>	<b>416</b>	<b>449</b>
지배주주	333	423	416	449
비지배주주	-1	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>330</b>	<b>421</b>	<b>416</b>	<b>449</b>
지배주주	331	422	417	449
비지배주주	-1	0	0	0
EBITDA	739	1,110	1,068	1,088
FCF	149	474	457	456
EBITDA 마진율 (%)	24.5	34.5	30.6	29.0
영업이익률 (%)	15.2	18.3	16.7	16.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	11.0	13.1	11.9	12.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>539</b>	<b>929</b>	<b>912</b>	<b>912</b>
당기순이익	332	423	416	449
비현금수익비용가감	663	731	651	639
유형자산감가상각비	271	509	476	454
무형자산상각비	10	9	9	8
기타	382	213	166	177
영업활동으로인한자산및부채의변동	-308	-73	-9	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	-6	-19	-26
재고자산 감소(증가)	-5	-15	-1	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	-13	2	5
법인세납부	-148	-153	-146	-158
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-383</b>	<b>-389</b>	<b>-400</b>	<b>-400</b>
유형자산처분(취득)	-366	-390	-402	-402
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-73	-18	0	0
기타투자활동	59	19	2	2
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-165</b>	<b>-8</b>	<b>-101</b>	<b>-101</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	160	-2	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	-260	0	-80	-80
기타재무활동	-68	-6	-21	-21
<b>현금의 증가</b>	<b>-9</b>	<b>530</b>	<b>411</b>	<b>411</b>
기초현금	69	61	591	1,002
기말현금	61	591	1,002	1,412

자료: 코웨이, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

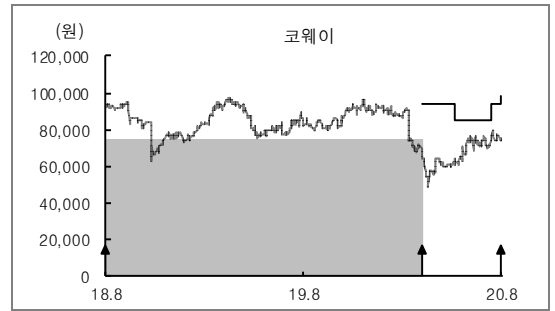
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>767</b>	<b>1,344</b>	<b>1,779</b>	<b>2,227</b>
현금 및 현금성자산	61	591	1,002	1,412
매출채권 및 기타채권	337	348	371	399
재고자산	113	132	133	143
기타유동자산	256	273	273	273
<b>비유동자산</b>	<b>2,088</b>	<b>1,969</b>	<b>1,885</b>	<b>1,825</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,271	1,163	1,088	1,036
무형자산	168	147	138	130
<b>자산총계</b>	<b>2,855</b>	<b>3,313</b>	<b>3,664</b>	<b>4,052</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,587</b>	<b>1,596</b>	<b>1,611</b>	<b>1,630</b>
매입채무 및 기타채무	234	245	259	279
단기금융부채	876	876	876	876
기타유동부채	477	475	476	475
<b>비유동부채</b>	<b>191</b>	<b>203</b>	<b>203</b>	<b>203</b>
장기금융부채	27	26	26	26
기타비유동부채	164	177	177	177
<b>부채총계</b>	<b>1,778</b>	<b>1,800</b>	<b>1,814</b>	<b>1,834</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,078</b>	<b>1,514</b>	<b>1,851</b>	<b>2,219</b>
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	132	132	132	132
이익잉여금	954	1,377	1,713	2,082
<b>비지배주주지분</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,077</b>	<b>1,513</b>	<b>1,850</b>	<b>2,218</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	20.6	12.9	13.1	12.2
P/CF (x)	6.9	4.7	5.1	5.0
P/B (x)	6.0	3.5	2.9	2.4
EV/EBITDA (x)	10.1	5.0	4.8	4.4
EPS (원)	4,511	5,732	5,643	6,077
CFPS (원)	13,491	15,641	14,466	14,736
BPS (원)	15,498	21,141	25,703	30,698
DPS (원)	2,400	1,100	1,100	1,100
배당성향 (%)	52.2	18.9	19.2	17.8
배당수익률 (%)	2.6	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	11.5	6.7	8.4	7.5
EBITDA증가율 (%)	-4.6	50.2	-3.8	1.9
조정영업이익증가율 (%)	-11.9	29.0	-1.5	7.6
EPS증가율 (%)	-4.7	27.1	-1.6	7.7
매출채권 회전을 (회)	9.9	10.1	10.4	10.5
재고자산 회전을 (회)	28.0	26.3	26.4	27.3
매입채무 회전을 (회)	16.8	16.7	17.8	18.2
ROA (%)	12.7	13.7	11.9	11.6
ROE (%)	30.7	32.6	24.8	22.0
ROIC (%)	20.0	25.5	26.4	29.4
부채비율 (%)	165.0	118.9	98.1	82.7
유동비율 (%)	48.3	84.2	110.4	136.6
순차입금/자기자본 (%)	58.3	6.0	-17.1	-32.5
조정영업이익/금융비용 (x)	20.9	28.3	27.9	29.9

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
코웨이 (021240)				
2020.08.06	매수	98,000	-	-
2020.07.17	매수	94,000	-18.76	-14.79
2020.05.11	매수	85,000	-17.32	-10.00
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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

\* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 코웨이(를) 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.