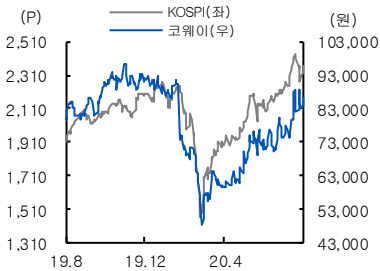


코웨이 (021240/매수/목표주가: 95,000원)

매수 (유지)	
목표주가	95,000원
현재가 (8/25)	86,500원
KOSPI (8/25)	2,366.73pt
시가총액	6,384십억원
발행주식수	73,800천주
액면가	500원
52주 최고가	96,500원
최저가	48,250원
60일 평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	60.3%
배당수익률 (2020F)	2.0%

주주구성
넷마블 외 4 인 25.14%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	8%	7%	-12%
절대기준	16%	21%	7%



팬데믹, 국내 안정성과 해외 이커머스 호조

국내의 안정성과 글로벌 이커머스로 신규 트래픽 흡수

코웨이는 지난 2분기 해외법인 매출액이 2,255억원(+25.0% yoy)을 시현했는데 말레이시아(매출액 22%, 영업이익 6% yoy) 미국(매출액 36%, 영업이익 1,226% yoy)의 거래 확대 때문이다. 말레이시아는 5월부터 이동제한 완화로 영업활동이 급격히 재개되었으며 온라인과 SNS 주문도 증가했다. 미국은 렌탈기간과 의무사용기간이 동일한 금융리스 판매가 20.1Q를 시작으로 2Q에 20%까지 확대되며 연결 영업이익의 급증에 기여한 것으로 분석된다. 특히 미국은 방판(비중 70%) 매출이 24% 증가, 수익성이 높은 시판이 40% 증가하며 매출 비중도 30%를 상회했기 때문이다.

노사 협의 시점, 사업 모델 전환의 트리거가 될 전망

동사는 CS닥터와 노사 합의가 원만하지 않은 상황으로 3분기 파업으로 인한 불확실성이 존재한다. 그러나 현재 주가는 배당 정책에 대한 실망과 노사 문제를 이미 반영해 왔다. 오히려 코로나19로 유통, 화장품 산업의 매출액 및 영업이익이 급감하는 상황에서 코웨이의 주가는 서프라이즈와 함께 회복세를 나타냈다. 2020년 동사는 조직 정비와 R&D, 고객 DB 등에서 PMI에 주력하고 있어 향후 사업모델 제고에 따라 실적의 안정성을 바탕으로 모멘텀 회복이 구체적일 전망이다. 목표주가는 2분기 실적 반영과 해외 사업의 수익성 개선으로 기존 95,000원과 매수의견을 유지한다.

(단위: 십억원, %, 배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,707	3,019	3,232	3,477	3,786
영업이익	520	458	585	657	723
세전이익	469	451	569	652	722
지배주주순이익	350	333	419	481	532
EPS(원)	4,735	4,511	5,675	6,512	7,210
증가율(%)	9.4	-4.7	25.8	14.7	10.7
영업이익률(%)	19.2	15.2	18.1	18.9	19.1
순이익률(%)	12.9	11.0	12.9	13.7	14.0
ROE(%)	33.8	30.7	33.9	31.6	29.7
PER	15.6	20.6	15.2	13.3	12.0
PBR	5.0	6.4	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	7.9	10.4	7.4	6.9	6.2

자료: Company data

코웨이 (021240/매수/목표주가: 95,000원)

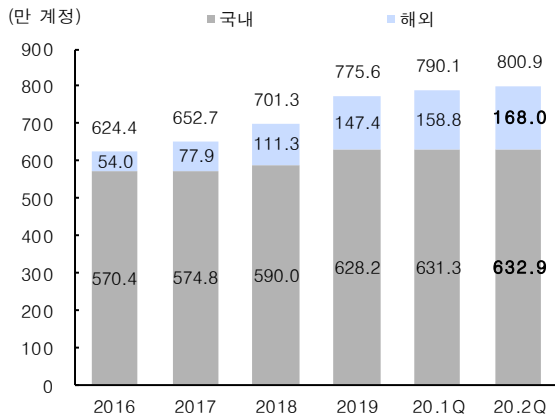
코웨이 별도 및 연결 2020년 실적 전망

(단위: 억원, %, p)

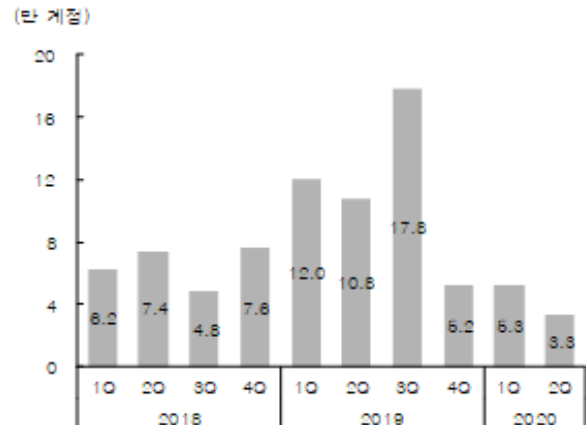
	2020F				2020F	YoY
	1Q	2Q(P)	3QF	4QF		
매출액(별도)	6,286	6,554	6,889	6,645	26,374	4.2
렌탈	4,019	4,053	4,119	4,105	16,296	3.6
금융리스	689	871	741	659	2,960	14.6
멤버십	247	259	267	255	1,028	-4.2
일시불	309	319	373	381	1,382	-14.3
수출	818	852	1,173	1,005	3,848	12.0
화장품	173	173	189	210	745	-2.3
기타	31	26	27	30	114	-1.9
연결매출액	7,689	8,055	8,097	8,474	32,315	7.0
연결매출총이익	5,217	5,548	5,417	5,767	21,949	9.3
GPM	67.9	68.9	66.9	68.1	67.9	1.4
영업이익	1,389	1,692	1,494	1,271	5,846	27.5
OPM	18.1	21	18.5	15	18.1	2.9
연결순이익	1,016	1,189	1,069	891	4,165	25.4

자료: 코웨이, IBK투자증권

국내 및 해외 법인 총 계정 추이



국내 렌탈 계정 순증 추이



자료: 코웨이, IBK투자증권

코웨이 (021240/매수/목표주가: 95,000원)

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,707	3,019	3,232	3,477	3,786
증가율(%)	7.6	11.5	7.0	7.6	8.9
매출원가	878	1,010	1,062	1,123	1,215
매출총이익	1,829	2,009	2,170	2,355	2,571
매출총이익률(%)	67.6	66.5	67.1	67.7	67.9
판매비	1,309	1,550	1,585	1,697	1,848
판매비율(%)	48.4	51.3	49.0	48.8	48.8
영업이익	520	458	585	657	723
증가율(%)	10.0	-11.8	27.6	12.4	9.9
영업이익률(%)	19.2	15.2	18.1	18.9	19.1
순금융손익	-17	-21	-18	-16	-13
이자손익	-17	-21	-19	-16	-13
기타	0	0	1	0	0
기타영업외손익	-35	14	2	10	12
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	469	451	569	652	722
법인세	119	119	152	174	193
법인세율	25.4	26.4	26.7	26.7	26.7
계속사업이익	350	332	416	477	529
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	350	332	416	477	529
증가율(%)	7.4	-5.0	25.4	14.6	10.7
당기순이익률(%)	12.9	11.0	12.9	13.7	14.0
지배주당당기순이익	350	333	419	481	532
기타포괄이익	-6	-2	-1	0	0
총포괄이익	344	330	415	477	529
EBITDA	775	739	926	952	1,000
증가율(%)	9.5	-4.6	25.3	2.8	5.0
EBITDA마진율(%)	28.6	24.5	28.7	27.4	26.4

투자지표

(12월 결산)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,735	4,511	5,675	6,512	7,210
BPS	14,744	14,611	18,899	22,272	26,350
DPS	3,600	2,400	1,600	1,600	1,600
밸류에이션(배)					
PER	15.6	20.6	15.2	13.3	12.0
PBR	5.0	6.4	4.6	3.9	3.3
EV/EBITDA	7.9	10.4	7.4	6.9	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	7.6	11.5	7.0	7.6	8.9
EPS증가율	9.4	-4.7	25.8	14.7	10.7
수익성지표(%)					
배당수익률	4.9	2.6	2.0	2.0	2.0
ROE	33.8	30.7	33.9	31.6	29.7
ROA	15.4	12.7	13.4	13.5	13.3
ROC	30.1	25.6	30.9	37.8	45.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	118.7	165.0	140.2	127.5	117.3
순차입금 비율(%)	61.8	76.7	34.3	10.6	-7.9
이자상환배율(배)	29.2	20.9	27.1	28.2	28.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.8	9.9	10.2	10.5	10.5
재고자산회전율	30.5	28.0	25.3	23.5	23.7
총자산회전율	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	844	767	1,277	1,703	2,193
현금및현금성자산	69	61	497	868	1,283
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	302	310	321	344	374
재고자산	103	113	143	153	167
비유동자산	1,535	2,088	2,065	2,021	2,012
유형자산	781	1,271	1,206	1,124	1,059
무형자산	160	168	142	130	118
투자자산	53	19	21	23	25
자산총계	2,379	2,855	3,342	3,724	4,204
유동부채	1,234	1,587	1,729	1,851	2,016
매입채무및기타채무	62	58	68	73	80
단기차입금	731	861	948	1,016	1,106
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	57	191	221	235	254
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	10	9	9	9	9
부채총계	1,291	1,778	1,950	2,087	2,270
지배주주지분	1,088	1,078	1,395	1,644	1,945
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	130	132	132	132	132
자본조정등	-45	-50	-36	-36	-36
기타포괄이익누계액	-4	1	2	2	2
이익잉여금	967	954	1,256	1,505	1,806
비지배주주지분	0	-1	-3	-7	-10
자본총계	1,088	1,077	1,391	1,637	1,934
비이자부채	549	891	976	1,046	1,139
총차입금	742	887	974	1,041	1,131
순차입금	672	826	477	173	-152

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	539	539	729	745	771
당기순이익	350	332	416	477	529
비현금성 비용 및 수익	541	663	444	300	278
유형자산감가상각비	247	271	327	282	265
무형자산감가상각비	9	10	14	13	12
운전자본변동	-237	-308	-77	-17	-23
매출채권등의 감소	20	-4	-1	-23	-31
재고자산의 감소	-26	-5	-27	-10	-14
매입채무등의 증가	-3	-9	-10	5	6
기타 영업현금흐름	-115	-148	-54	-15	-13
투자활동 현금흐름	-394	-383	-335	-273	-298
유형자산의 증가(CAPEX)	-400	-391	-256	-200	-200
유형자산의 감소	13	25	5	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-5	6	-1	-2
기타	0	-9	-90	-72	-96
재무활동 현금흐름	-187	-165	43	-101	-257
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-186	-164	43	-101	-257
기타 및 조정	1	0	0	0	-1
현금의 증가	-41	-9	437	371	215
기초현금	110	69	61	497	868
기말현금	69	61	497	868	1,083