

Company Update

Analyst 안지영
02) 6915-5675
jyahn@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	105,000원
현재가 (10/31)	91,800원

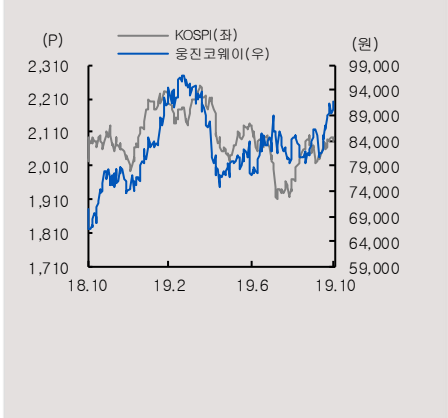
KOSPI (10/31)	2,083.48pt
시가총액	6,775십억원
발행주식수	73,800천주
액면가	500원
52주 최고가	97,000원
최저가	66,300원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	59.2%
배당수익률 (2019F)	3.9%

주주구성	
웅진핑크빅 외 8 인	25.18%
국민연금공단	9.17%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	11%	27%
절대기준	9%	5%	31%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	105,000	105,000	-
EPS(19)	5,621	5,249	▲
EPS(20)	5,877	5,745	▲

웅진코웨이 추가추기



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

웅진코웨이 (021240)

금융리스와 수출의 고성장

19.3Q(yoy) 별도 매출액 9%, 국내 계정 624만(총 763만) 상회

2019년 3분기(yoy) 별도 매출액은 렌탈 3,967억원(+3.8% yoy), 금융리스(729억원 +61.4% yoy)의 판매 호조를 반영, 국내 환경가전 사업은 매출액 5,345억원(+7.3% yoy)를 시현하며 분기 최고치를 경신했다. 특히 금융리스 매출액은 지난해 하반기부터 신규 카테고리인 유입된 의류청정기(월 3천대 판매)와 전기레인지 판매 호조에 기인한다. 3분기 렌탈 판매는 총 51.9만대로 국내 38.9만(+20.8% yoy), 해외 13.0만(+1.0% yoy)이며 순증은 총 27.0만(국내 17.8만/웅진렌탈제외 10.4만, 해외 9.3만) 달린 9만, 미국 231, 태국 2,786)을 시현했다.

연결 매출액 13%, 영업이익 8%, 일회성 고려하면 서프라이즈

2019년 3분기(yoy) 연결 매출액은 7,596억원(+13.4%), 영업이익 1,403억원(+7.6%), 순이익 1,107억원(+14.6%)로 컨센서스를 소폭 하회했다. 1) 국내 실적은 3분기 누적 렌탈 판매가 121만대 3분기 38만 9천(+20.8% yoy)를 시현하며 연간 가이던스 150만대 중 81%를 시현 2) 해외법인 매출액이 1,624억원(+37.8% yoy)을 시현했는데 해외 법인항(말레이시아, 미국, 태국)의 거래 확대 때문이다. 한편 말레이시아의 영업이익률은 10.6%에 그쳤는데, 렌탈폐기손실 90억원(3분기 규모, 회계법인 판단)의 일시 반영 때문. 4분기부터는 월평균 10억원 수준의 정상적 반영이 예상된다. 전년대비 1)웅진 로열티 30억원, 웅진렌탈관련 매출액 32억원, 영업적자 8억원 2)말레이시아 렌탈폐기손실 90억원 등의 반영으로 연결 영업이익률은 전년대비 1.0%p하락한 18.5%에 그쳤다. 4분기에도 웅진렌탈의 영업적자(월 10억원) 30억원 반영으로 2019년 영업이익률은 18.5%(기존 추정대비 -0.2%p)가 전망된다. 다만 평균 ARPU(26,000원)를 상회하는 의류청정기(49,000원) 판매호조가 긍정적이다.

최대주주관련 불확실성 일단락, DPS 전년 수준 유지 이상 전망

전일 매스컴에 의하면 넷바블은 코웨이 인수에 대해 주요 주주인 CJ ENM(21.85%), 중국 텐센트(17.57%)로부터 동의를 얻어낸 것으로 확인된다. 따라서 남은 절차는 순조로운 진행이 예상되는데, 인수 실사와 최종 가격 협의를 통해 12월 최종 계약이 예상, 향후 코웨이의 기업가치 분석도 제고할 전망이다. 한편 동사는 3분기 주당 배당 800원 결정을 공시했다. 3분기 누적 DPS2,400원에 근거할 때 2019년 DPS는 2018년 수준인 3,600원 유지 이상이 전망되며 매수의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,517	2,707	2,995	3,228	3,411
영업이익	473	520	553	589	625
세전이익	440	469	561	584	617
지배주주순이익	326	350	415	434	457
EPS(원)	4,328	4,735	5,621	5,877	6,196
증가율(%)	36.6	9.4	18.7	4.6	5.4
영업이익률(%)	18.8	19.2	18.5	18.2	18.3
순이익률(%)	13.0	12.9	13.8	13.4	13.4
ROE(%)	30.1	33.8	36.9	37.3	38.9
PER	22.6	15.6	16.3	15.6	14.8
PBR	7.4	5.0	5.8	5.8	5.7

EV/EBITDA

19.3Q(yoy) 별도 매출액 7%, 국내 계정 624만

19.3Q(yoy) 연결기준
 매출액 +13.4%(컨센서스 2.0%)
 영업이익 +7.6%(컨센서스 -1.0%)
 순이익 +17.5%(컨센서스 8.6%)

총계정수 738만(19년F 763만)
 국내 624만 (+6.7% yoy)
 해외 139만 (+35.3% yoy)
 말련 124만(판매 12.0, 순증 9.0)
 미국 11.8만(6,770대, 231대)
 태국 2.9만(3,238대 2,786대)

해외매출(yoy)
 ODM/Dealer +13.5%
 해외법인 +37.8%

표 1. 코웨이 IFRS 19.3Q 부문별 매출액 및 연결실적 현황

(단위: 억원, %, p)

	18.3Q	19.2Q	19.3Q(P)	QoQ	YoY	컨센서스	차이	IBK	차이
별도매출액	5,954	6,352	6,510	2.5	9.3	6,711	-3.0	6,314	3.1
렌탈	3,822	3,917	3,967	1.3	3.8	-	-	3,981	-0.4
금융리스	452	676	729	7.8	61.3	-	-	667	9.3
멤버십	294	270	267	-1.0	-9.2	-	-	251	6.4
일시불	382	435	355	-18.5	-7.1	-	-	357	-0.6
수출	799	838	979	16.9	22.5	-	-	849	15.3
화장품	175	188	185	-1.5	5.7	-	-	178	3.9
기타	30	29	27	-6.8	-10.0	-	-	31	-12.9
연결매출액	6,698	7,555	7,596	0.5	13.4	7,447	2.0	7,215	5.3
연결매출총이익	4,558	5,064	5,090	0.5	11.7	4,807	5.9	4,915	3.6
연결영업이익	1,304	1,382	1,403	1.5	7.6	1,418	-1.0	1,414	-0.8
GPM	68.1	67.0	67.0	0.0	-1.0	64.5	2.5	68.1	-1.1
OPM	19.5	18.3	18.5	0.2	-1.0	19.0	-0.6	19.6	-1.1
연결순이익	942	1,019	1,107	8.6	17.5	1,019	8.6	1,028	7.7

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

* 매트리스 판매 부분에서 내용연수를 재평가, 15.3Q부터 운용리스에서 금융리스로 변경 신규 매출 인식

표 2. 코웨이 IFRS 부문별 사업부문별 별도 매출액 및 연결기준 2019년 전망

(단위: 억원, %, p)

	기존				변경				기존		변경	
	19.1Q	19.2QF	19.3QF	19.4QF	19.1Q	19.2Q	19.3QP	19.4QF	2019F	YoY	2019F	YoY
연결매출액	7,093	7,555	7,215	7,704	7,093	7,555	7,596	7,704	29,567	9.2	29,948	10.6
별도매출액	6,066	6,352	6,314	6,599	6,066	6,352	6,509	6,599	25,331	5.7	25,526	6.6
렌탈	3,847	3,917	3,981	4,011	3,847	3,917	3,967	4,011	15,756	3.1	15,742	3.0
금융리스	563	676	667	643	563	676	729	643	2,550	37.7	2,612	41.1
멤버십	279	270	251	259	279	270	267	259	1,058	-12.7	1,074	-11.3
일시불	456	435	357	363	456	435	355	363	1,612	-5.6	1,610	-5.7
수출	701	838	849	1,103	701	838	979	1,103	3,491	15.4	3,621	19.7
화장품	189	188	178	191	189	188	185	191	746	-1.2	753	-0.3
기타	30	29	31	29	30	29	27	29	119	-6.7	115	-9.9
연결매출총이익	4,764	5,064	4,915	5,063	4,764	5,064	5,090	5,063	19,806	8.3	19,981	9.2
GPM	67.2	67.0	68.1	65.7	67.2	67.0	67.0	65.7	67.0	-0.6	66.7	-0.8
연결영업이익	1,352	1,382	1,414	1,392	1,352	1,382	1,403	1,392	5,540	6.6	5,529	6.4
OPM	19.1	18.3	19.6	18.1	19.1	18.3	18.5	18.1	18.7	-0.5	18.5	-0.7
연결순이익	1,004	1,019	1,028	819	1,004	1,019	1,107	1,010	3,870	10.6	4,140	18.3

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

표 3. 웅진코웨이 부문별 매출(별도) 및 연결기준 2019년 전망

(단위: 억원, %, p)

	16,1Q	16,2Q	16,3Q	16,4Q	2016	YoY	17,1Q	17,2Q	17,3Q	17,4Q	2017	YoY
매출액(별도)	5,776	5,230	5,506	5,534	22,045	2.0	5,719	5,750	5,889	5,846	23,205	5.3
렌탈	3,801	3,841	3,675	3,609	14,926	0.1	3,695	3,795	3,785	3,785	15,060	0.9
금융리스	215	286	270	284	1,054	157.7	259	302	351	316	1,228	16.5
멤버십	430	425	421	400	1,675	-6.8	378	367	359	343	1,448	-13.6
일시불	504	541	426	487	1,957	14.3	459	504	473	486	1,923	-1.8
수출	567	598	481	523	2,170	45.4	680	555	686	676	2,597	19.7
화장품	201	173	181	187	742	-10.7	209	187	194	207	798	7.4
물환경	13	-	-	-	13	-94.8	-	-	-	-	-	-
기타	45	45	51	45	186	-11.4	39	39	40	34	152	-18.4
일회성비용(리콜)	-	-679	-	-	-679	-	-	-	-	-	-	-
연결매출액	6,237	5,550	5,835	6,141	23,763	2.6	6,102	6,234	6,296	6,536	25,168	5.9
연결매출총이익	4,166	3,559	3,910	4,006	15,642	-1.4	4,171	4,285	4,346	4,381	17,183	9.9
GPM	66.8	64.1	67.0	65.2	65.8	-2.7	68.4	68.7	69.0	67.0	68.3	2.5
영업이익	1,236	118	1,070	964	3,388	-26.9	1,209	1,206	1,242	1,071	4,727	39.5
OPM	19.8	2.1	18.3	15.7	14.3	-5.8	19.8	19.3	19.7	16.4	18.8	4.5
연결순이익	952	28	677	777	2,433	-29.1	754	952	934	616	3,256	33.8
	18,1Q	18,2Q	18,3Q	18,4Q	2018	YoY	19,1Q	19,2Q	19,3Q(P)	19,4QF	2019F	YoY
매출액(별도)	5,715	5,958	5,954	6,327	23,955	3.2	6,066	6,352	6,509	6,570	25,497	6.4
렌탈	3,787	3,827	3,822	3,840	15,277	1.4	3,847	3,917	3,967	4,011	15,742	3.0
금융리스	386	409	452	605	1,851	50.7	563	676	729	643	2,612	41.1
멤버십	322	311	294	284	1,212	-16.3	279	270	267	259	1,074	-11.3
일시불	439	473	382	414	1,708	-11.2	456	435	355	363	1,610	-5.7
수출	543	718	799	964	3,025	16.5	701	838	979	1,103	3,621	19.7
화장품	206	186	175	188	755	-5.3	189	188	185	191	753	-0.3
물환경	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	-
기타	32	34	30	32	128	-16.1	30	29	27	29	115	-9.9
일회성비용(리콜)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0	0	-
연결매출액	6,478	6,781	6,698	7,117	27,073	7.6	7,093	7,555	7,596	7,704	29,947	10.6
연결매출총이익	4,460	4,600	4,558	4,673	18,291	6.4	4,764	5,064	5,090	5,063	19,981	9.2
GPM	68.8	67.8	68.0	65.7	67.6	77.0	67.2	67.0	67.0	65.7	79.4	2.4
영업이익	1,313	1,293	1,304	1,288	5,198	10.0	1,352	1,382	1,403	1,392	5,529	6.4
OPM	20.3	19.1	19.5	18.1	19.2	21.9	19.1	18.3	18.5	18.1	22.0	0.1
연결순이익	952	907	942	697	3,498	7.4	1,004	1,019	1,107	1,010	4,140	18.3

자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

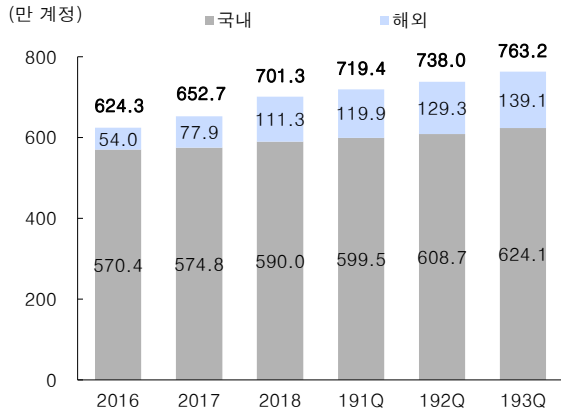
표 4. 목표주가 기준 105,000원, 매수유지

(단위: 억원, 원, 천주)

	기준	변경
실적 추정치	별도기준 18년(F) EPS 5,061 / 12개월 Forward EPS 5,200	연결기준 19년(F) EPS 5,249 / 12개월 Forward EPS 5,500
Target P/E valuation	Target P/E 20,1배 Multiple 적용 (국내 경쟁심화에도 말레이시아, 미국 내 고성장 지속 2019년 국내외 총 770만 계정 도달 전망, IBK 유니버스 평균대비 10% 할인율 적용)	Target P/E 19배 Multiple 적용 (국내 경쟁심화에도 말레이시아, 미국 내 고성장 지속 2019년 국내외 총 770만 계정 도달 전망, 웅진코웨이의 5년 Historical P/E에 10% 프리미엄 적용)
순차입금	18년 4,640억원	19년 5,660억원
주식수(사업가치)	75,830(84,545억원)	75,830(84,545억원)
목표주가	105,000원	105,000원

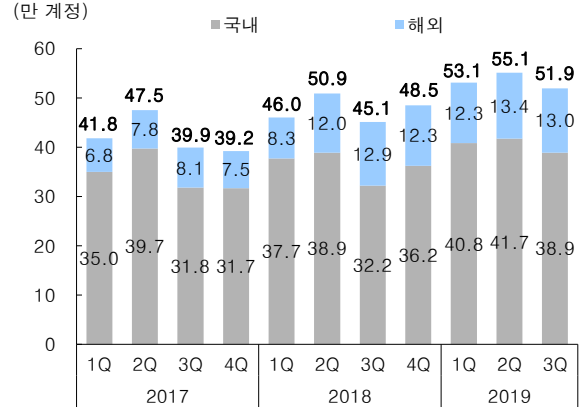
자료: IBK투자증권

그림 1. 국내 및 해외법인 총 계정 - 연간 목표 763만 조기 달성



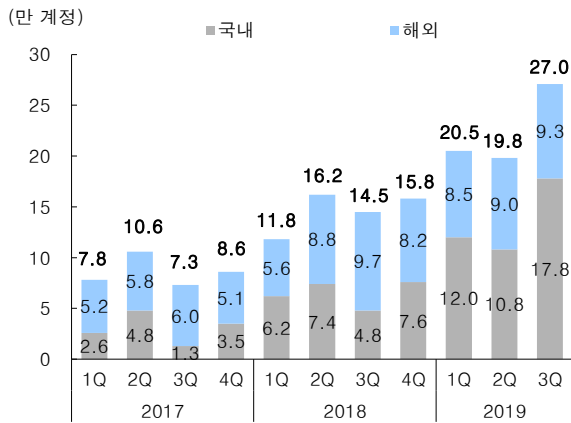
자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

그림 2. 국내 및 해외법인 총 렌탈 판매 - 국내 법인 +20.8% YoY



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

그림 3. 국내 및 해외법인 총 렌탈 순증 - 웅진렌탈 제외시 10.4만



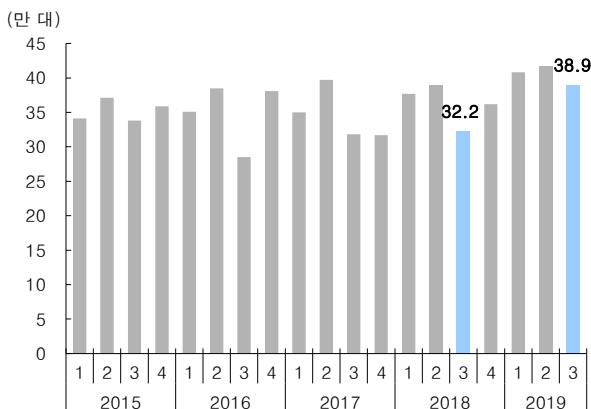
자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

그림 4. 해약을 추이 - 안정적 해약 관리 지속 -0.04%p QoQ



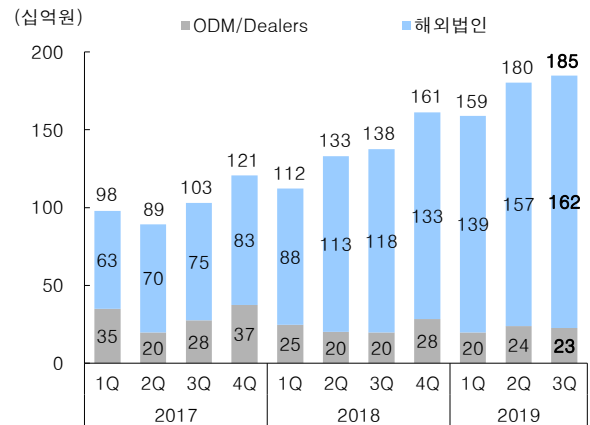
자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

그림 5. 렌탈 판매량 - 신규제품군(의류청정기,전기레인지) 판매 증가



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

그림 6. 해외사업 매출 - 해외법인 매출액 1,624억원 +37.8% YoY



자료: 웅진코웨이, IBK투자증권

웅진코웨이 (021240)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,517	2,707	2,995	3,228	3,411
증가율(%)	5.9	7.5	10.6	7.8	5.7
매출원가	798	878	997	1,068	1,126
매출총이익	1,718	1,829	1,998	2,160	2,285
매출총이익률 (%)	68.3	67.6	66.7	66.9	67.0
판매비	1,246	1,309	1,445	1,572	1,661
판매비율(%)	49.5	48.4	48.2	48.7	48.7
영업이익	473	520	553	589	625
증가율(%)	39.5	9.9	6.3	6.5	6.1
영업이익률(%)	18.8	19.2	18.5	18.2	18.3
순금융손익	-11	-17	-21	-22	-12
이자손익	-11	-17	-21	-22	-20
기타	0	0	0	0	8
기타영업외손익	-22	-35	29	18	5
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	440	469	561	584	617
법인세	114	119	147	151	160
법인세율	25.9	25.4	26.2	25.9	25.9
계속사업이익	326	350	414	433	457
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	326	350	414	433	457
증가율(%)	34.2	7.4	18.3	4.6	5.5
당기순이익률 (%)	13.0	12.9	13.8	13.4	13.4
지배주주당기순이익	326	350	415	434	457
기타포괄이익	7	-6	-2	0	0
총포괄이익	333	344	412	433	457
EBITDA	708	775	809	770	766
증가율(%)	23.8	9.5	4.4	-4.8	-0.5
EBITDA마진율(%)	28.1	28.6	27.0	23.9	22.5

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	4,328	4,735	5,621	5,877	6,196
BPS	13,128	14,744	15,759	15,765	16,090
DPS	3,200	3,600	3,600	3,600	3,600
밸류에이션(배)					
PER	22.6	15.6	16.3	15.6	14.8
PBR	7.4	5.0	5.8	5.8	5.7
EV/EBITDA	11.1	7.9	9.2	9.6	9.6
성장성지표(%)					
매출증가율	5.9	7.6	10.6	7.8	5.7
EPS증가율	36.6	9.4	18.7	4.6	5.4
수익성지표(%)					
배당수익률	3.3	4.9	3.9	3.9	3.9
ROE	30.1	33.8	36.9	37.3	38.9
ROA	15.8	15.4	16.7	16.6	17.4
ROIC	29.5	30.1	34.7	38.1	42.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	119.8	118.7	123.4	126.3	120.4
순차입금 비율(%)	58.2	61.8	54.3	49.8	48.6
이자보상배율(배)	38.3	29.2	24.2	23.5	24.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.3	8.8	9.8	10.1	10.1
재고자산회전율	34.7	30.5	27.4	27.0	26.8
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	791	844	1,042	1,210	1,294
현금및현금성자산	110	69	162	268	300
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	315	302	307	329	348
재고자산	75	103	116	124	131
비유동자산	1,367	1,535	1,555	1,420	1,319
유형자산	712	781	740	571	440
무형자산	184	160	148	136	126
투자자산	56	58	18	19	20
자산총계	2,159	2,379	2,597	2,630	2,614
유동부채	1,125	1,234	1,316	1,342	1,297
매입채무및기타채무	54	62	60	64	68
단기차입금	670	731	770	824	853
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	52	57	119	125	131
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	10	10	10	10
부채총계	1,177	1,291	1,435	1,468	1,428
지배주주지분	982	1,088	1,163	1,163	1,187
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	129	130	132	132	132
자본조정등	-146	-45	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-5	-4	0	0	0
이익잉여금	963	967	1,040	1,041	1,065
비지배주주지분	0	0	-1	-1	-2
자본총계	982	1,088	1,162	1,162	1,186
비이자부채	495	549	642	621	552
총차입금	682	742	793	847	876
순차입금	572	672	631	579	576

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	554	539	551	575	572
당기순이익	326	350	414	433	457
비현금성 비용 및 수익	476	541	402	185	154
유형자산감가상각비	227	247	243	169	131
무형자산상각비	8	9	13	12	11
운전자본변동	-148	-237	-175	-21	-18
매출채권등의 감소	-59	20	7	-22	-19
재고자산의 감소	-6	-26	-11	-8	-7
매입채무등의 증가	21	-3	-12	4	4
기타 영업현금흐름	-100	-115	-90	-22	-21
투자활동 현금흐름	-290	-394	-175	-79	-65
유형자산의 증가(CAPEX)	-337	-400	-207	0	0
유형자산의 감소	14	13	7	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-6	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-1	23	-1	2
기타	42	0	3	-78	-67
재무활동 현금흐름	-218	-187	-285	-391	-470
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-218	-186	-285	-391	-470
기타 및 조정	-2	1	2	1	0
현금의 증가	44	-41	93	106	37
기초현금	66	110	69	162	268
기말현금	110	69	162	268	305

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

