



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오린아

02 3779 0053

lina.oh @ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	107,000 원
현재주가	90,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI(2/14)	2,243.59 pt
시가총액	66,715 억원
발행주식수	73,800 천주
52 주 최고가/ 최저가	97,000 / 74,900 원
90 일 일평균거래대금	433.75 억원
외국인 지분율	60.9%
배당수익률(19.12E)	3.5%
BPS(19.12E)	15,408 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -2.8%
	6개월 -7.0%
	12개월 3.7%
주주구성	넷마블 (외 4인) 25.1%
	국민연금공단 (외 1인) 8.2%
	BlackRock Fund Advisors (외 13인) 5.0%

Stock Price



# 웅진코웨이 (021240)

## 4Q19 Review: 일회성 이슈 발생

### 4Q19 Review: 일회성 이슈 발생

웅진코웨이의 4Q19 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 11.7% 증가한 7,946억 원, 영업이익은 전년동기대비 65.4% 감소한 446억원을 기록해, 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록했다. 4Q19 일회성 요인이 영업이익 감소에 일부 작용했는데, 코웨이의 제품 설치 및 수리를 담당하는 CS닥터 인력 퇴직금 및 수당 관련 총당금을 770억원 반영한 내용이 있었다. 4Q19 국내 렌탈 판매량은 358,129대로 전년동기대비 1.1% 감소했는데, 이는 지난 해 4분기 이어졌던 노조 파업으로 발생한 설치 지연 이슈에 따른 것이다. 이에 국내 렌탈 계정 순증 수 또한 QoQ 5.2만 계정 순증에 그쳤고, 4Q19 렌탈 및 금융리스 매출액은 4,611억원으로 전년동기대비 3.7% 증가한 4,611억원을 기록했다. 2020년 1월부터 파업은 철회되었으며, 언론 보도에 따르면 CS닥터 인력(약 1,500명)에 대한 정규직 전환이 추진될 계획이다.

4Q19 해외법인 매출액은 말레이시아와 미국 법인의 성장 지속으로 전년동기대비 39.7% 증가한 2,252억원을 기록해 꾸준한 고성장을 보였다. 4Q19 말레이시아 법인의 매출액은 YoY 47.0% 증가한 1,526억원을 기록했고, 영업이익률은 지난 3분기와 마찬가지로 가해 약 관련 누적 렌탈폐기손실 금액을 영업비용으로 인식함에 따라 6.2%p 하락한 13.3%를 기록했다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 107,000원 유지

웅진코웨이에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 107,000원을 유지한다. 2020년 예상 실적 기준 현재 주가는 P/E 15.9배 수준이다. 올해 대주주 변경 후 넷마블과의 시너지 창출 및 스마트홈 구동경제 전략에 대해 지켜볼 필요가 있으나, 해외 사업의 고성장 지속 및 인도네시아, 중국 조무 관련 협력 등 성장 동력 확보는 긍정적으로 판단한다.

### Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	2,517	2,707	3,019	3,284	3,534
영업이익	473	520	458	593	667
세전계속사업손익	440	469	451	556	645
순이익	326	350	332	419	482
EPS (원)	4,323	4,731	4,506	5,687	6,536
증감률 (%)	n/a	9.4	-4.8	26.2	14.9
PER (x)	22.6	15.7	20.1	15.9	13.8
PBR (x)	7.4	5.0	5.9	5.1	4.3
EV/EBITDA (x)	11.0	7.8	8.8	6.4	5.8
영업이익률 (%)	18.8	19.2	15.2	18.1	18.9
EBITDA 마진 (%)	28.1	28.6	26.4	32.4	32.6
ROE (%)	30.1	33.8	29.9	34.2	33.6
부채비율 (%)	119.8	118.7	135.2	119.1	103.8

주: IFRS 연결 기준

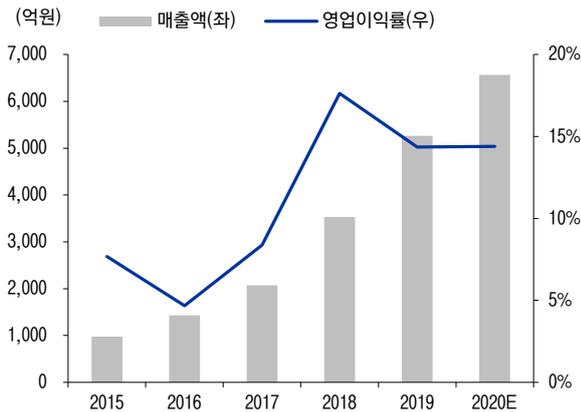
자료: 웅진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 웅진코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020E
<b>추정 실적</b>											
연결 매출액	6,478	6,781	6,698	7,117	7,093	7,555	7,596	7,946	27,073	30,189	32,842
렌탈	3,787	3,827	3,822	3,840	3,847	3,917	3,967	3,995	15,276	15,726	16,186
금융리스	386	409	452	605	563	676	729	615	1,851	2,584	2,788
멤버십	322	311	294	284	279	270	267	257	1,211	1,073	969
일시불	439	473	382	414	456	435	355	366	1,708	1,613	1,605
수출	543	718	799	964	701	838	979	917	3,025	3,435	3,957
화장품	206	186	175	188	189	188	185	201	755	763	816
자회사	1,060	1,343	1,347	1,470	1,523	1,782	1,816	2,172	5,220	7,293	8,656
영업이익(연결)	1,313	1,293	1,304	1,288	1,352	1,382	1,403	446	5,198	4,583	5,934
영업이익률	20.3%	19.1%	19.5%	18.1%	19.1%	18.3%	18.5%	5.6%	19.2%	15.2%	18.1%
<b>성장률(%)</b>											
연결 매출액	6.2%	8.8%	6.4%	8.9%	9.5%	11.4%	13.4%	11.7%	7.6%	11.5%	8.8%
렌탈	2.5%	0.9%	1.0%	1.4%	1.6%	2.3%	3.8%	4.0%	1.4%	2.9%	2.9%
금융리스	49.0%	35.3%	28.7%	91.2%	45.9%	65.5%	61.4%	1.7%	50.7%	39.6%	7.9%
멤버십	-14.8%	-15.4%	-18.0%	-17.1%	-13.5%	-13.3%	-9.1%	-9.5%	-16.3%	-11.4%	-9.7%
일시불	-4.4%	-6.2%	-19.2%	-14.8%	4.0%	-7.9%	-7.2%	-11.5%	-11.2%	-5.6%	-0.5%
수출	-20.1%	29.3%	16.5%	42.7%	29.1%	16.6%	22.5%	-4.9%	16.5%	13.5%	15.2%
화장품	-1.5%	-0.7%	-9.6%	-9.1%	-8.1%	1.0%	5.7%	6.8%	-5.3%	1.1%	7.0%
자회사	48.3%	59.3%	64.5%	48.0%	43.7%	32.7%	34.8%	47.8%	54.9%	39.7%	18.7%
영업이익(연결)	8.6%	7.2%	5.0%	20.3%	2.9%	6.9%	7.6%	-65.4%	10.0%	-11.8%	29.5%

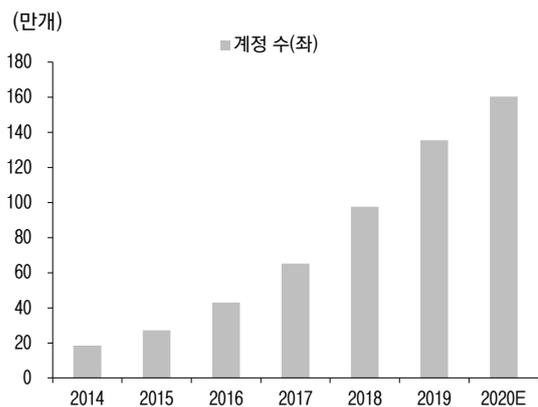
자료: 웅진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 말레이시아 법인 실적 추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 말레이시아 계정수 추이 및 전망



자료: 웅진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

## 응진코웨이 (021240)

### 재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	791	844	1,104	1,302	1,527
현금 및 현금성자산	110	69	402	554	728
매출채권 및 기타채권	340	326	336	362	392
재고자산	75	103	121	131	141
기타유동자산	266	346	244	254	265
<b>비유동자산</b>	1,367	1,535	1,569	1,590	1,635
관계기업투자등	1	0	0	0	0
유형자산	712	781	1,271	1,295	1,342
무형자산	184	160	169	161	153
<b>자산총계</b>	<b>2,159</b>	<b>2,379</b>	<b>2,673</b>	<b>2,892</b>	<b>3,161</b>
<b>유동부채</b>	1,125	1,234	1,415	1,446	1,480
매입채무 및 기타채무	223	227	241	260	281
단기금융부채	670	732	873	873	873
기타유동부채	232	275	301	313	326
<b>비유동부채</b>	52	57	122	126	130
장기금융부채	12	10	22	22	22
기타비유동부채	40	47	100	104	108
<b>부채총계</b>	<b>1,177</b>	<b>1,291</b>	<b>1,537</b>	<b>1,572</b>	<b>1,610</b>
<b>지배주주지분</b>	982	1,088	1,137	1,321	1,552
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	129	130	130	130	130
이익잉여금	963	967	1,018	1,202	1,433
비지배주주지분(연결)	0	0	-1	-1	-1
<b>자본총계</b>	<b>982</b>	<b>1,088</b>	<b>1,136</b>	<b>1,320</b>	<b>1,551</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>637</b>	<b>725</b>	<b>729</b>	<b>887</b>	<b>961</b>
당기순이익(손실)	326	350	332	419	482
비현금수익비용가감	476	541	566	475	489
유형자산감가상각비	227	247	330	462	476
무형자산상각비	8	9	9	9	9
기타현금수익비용	3	3	1	4	5
영업활동 자산부채변동	-65	-51	-33	-8	-10
매출채권 감소(증가)	-59	20	15	-26	-30
재고자산 감소(증가)	-6	-26	-11	-9	-11
매입채무 증가(감소)	21	-3	-15	19	21
기타자산, 부채변동	-21	-42	-23	9	9
<b>투자활동 현금</b>	<b>-384</b>	<b>-575</b>	<b>-631</b>	<b>-498</b>	<b>-536</b>
유형자산처분(취득)	-323	-388	-419	-486	-523
무형자산 감소(증가)	-8	-6	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-52	-182	-189	-7	-7
기타투자활동	0	0	-21	-5	-5
<b>재무활동 현금</b>	<b>-208</b>	<b>-191</b>	<b>-100</b>	<b>-236</b>	<b>-251</b>
차입금의 증가(감소)	341	55	116	0	0
자본의 증가(감소)	-409	-231	-260	-236	-251
배당금의 지급	409	231	260	236	251
기타재무활동	-140	-15	44	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>44</b>	<b>-41</b>	<b>332</b>	<b>153</b>	<b>174</b>
기초현금	66	110	69	402	554
기말현금	110	69	402	554	728

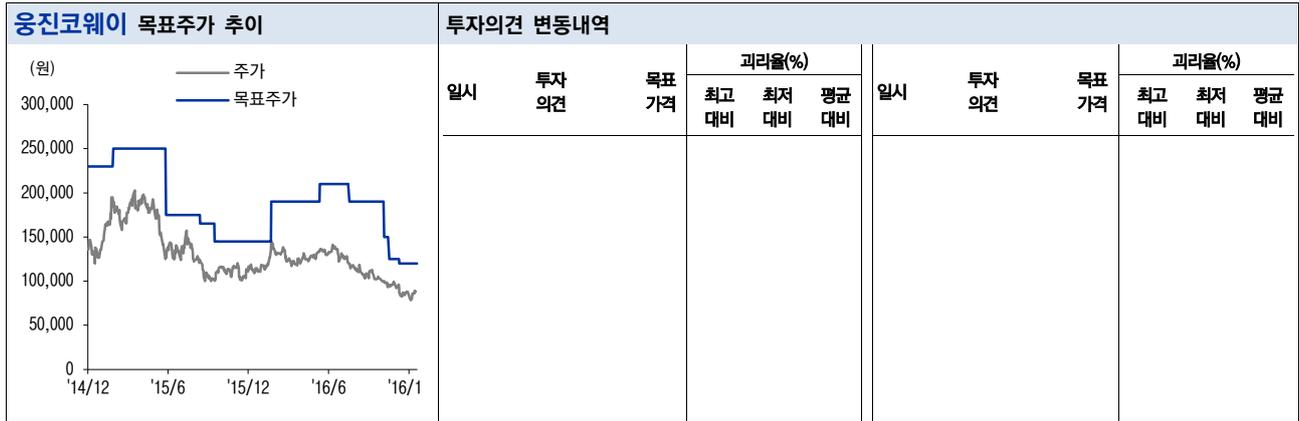
자료: 응진코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>2,517</b>	<b>2,707</b>	<b>3,019</b>	<b>3,284</b>	<b>3,534</b>
매출원가	798	878	1,010	1,081	1,171
<b>매출총이익</b>	<b>1,718</b>	<b>1,829</b>	<b>2,009</b>	<b>2,204</b>	<b>2,363</b>
판매비 및 관리비	1,246	1,309	1,550	1,610	1,696
<b>영업이익</b>	<b>473</b>	<b>520</b>	<b>458</b>	<b>593</b>	<b>667</b>
(EBITDA)	708	775	798	1,064	1,151
금융손익	-26	-13	0	-22	-22
이자비용	12	18	22	23	23
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-7	-38	-7	-15	1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>440</b>	<b>469</b>	<b>451</b>	<b>556</b>	<b>645</b>
계속사업법인세비용	114	119	119	137	164
계속사업이익	326	350	332	419	482
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>326</b>	<b>350</b>	<b>332</b>	<b>419</b>	<b>482</b>
지배주주	326	350	333	420	482
<b>총포괄이익</b>	<b>326</b>	<b>351</b>	<b>332</b>	<b>419</b>	<b>482</b>
매출총이익률 (%)	68.3	67.6	66.5	67.1	66.9
영업이익률 (%)	18.8	19.2	15.2	18.1	18.9
EBITDA마진률 (%)	28.1	28.6	26.4	32.4	32.6
당기순이익률 (%)	12.9	12.9	11.0	12.8	13.6
ROA (%)	15.8	15.4	13.2	15.1	15.9
ROE (%)	30.1	33.8	29.9	34.2	33.6
ROIC (%)	26.8	28.9	23.9	30.3	32.8

### 주요 투자지표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	22.6	15.7	20.1	15.9	13.8
P/B	7.4	5.0	5.9	5.1	4.3
EV/EBITDA	11.0	7.8	8.8	6.4	5.8
P/CF	9.2	6.2	7.4	7.5	6.9
배당수익률 (%)	3.3	4.9	3.5	3.8	4.0
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	5.9	7.6	11.5	8.8	7.6
영업이익	39.5	10.0	-11.8	29.5	12.3
세전이익	35.9	6.5	-3.7	23.2	16.0
당기순이익	33.8	7.4	-5.0	26.2	14.9
EPS	36.5	9.4	-4.8	26.2	14.9
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	119.8	118.7	135.2	119.1	103.8
유동비율	70.4	68.4	78.0	90.0	103.2
순차입금/자기자본(x)	52.1	52.0	29.1	12.9	-0.7
영업이익/금융비용(x)	38.3	29.2	20.6	25.6	28.8
총차입금 (십억원)	682	742	895	895	895
순차입금 (십억원)	512	566	330	171	-10
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,323	4,731	4,506	5,687	6,536
BPS	13,128	14,744	15,408	17,895	21,031
CFPS	10,629	12,039	12,169	12,124	13,153
DPS	3,200	3,600	3,200	3,400	3,600



**Compliance Notice**

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

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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 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)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)