

Company Update

Analyst 안지영, 황병준

02) 6915-5675
jyahn@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	95,000원
현재가 (5/12)	69,900원

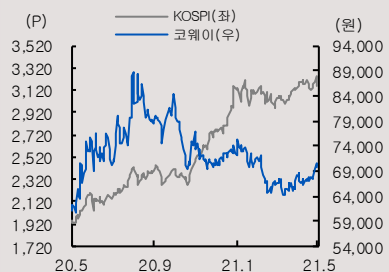
KOSPI (5/12)	3,161.66pt
시가총액	5,159십억원
발행주식수	73,800천주
액면가	500원
52주 최고가	88,700원
최저가	60,800원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	58.1%
배당수익률 (2021F)	1.7%

주주구성	
넷마블 외 6 인	25.11%
국민연금공단	7.27%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-26%	-30%
절대기준	3%	-6%	15%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	95,000	95,000	-
EPS(21)	6,353	6,529	▼
EPS(22)	7,008	6,967	▲

코웨이 추가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 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.

코웨이 (021240)

해외 210만 계정 시현 서프라이즈 주도

21.1Q(yoy) 별도 매출액 +7.4%, 렌탈 부진에도 금융리스 +42.2%

21.1Q(yoy) 환경가전 사업은 매출액 5,385억원(+1.7% yoy), 렌탈 매출액 3,944억원(-1.9% yoy)을 시현했다. 국내 렌탈 판매는 32.1만(-15.0% yoy) 계정, 순증 3.3만(-36.5% yoy)대에 그쳤는데 팬데믹 영향 지속과 전년 대비 공기질 개선으로 청정기 판매가 부진했기 때문이다. 그럼에도 금융리스(980억원, +42.2% yoy), 수출(+52.3%) 호조로 별도 매출액(6,748억원, +7.4% yoy)은 컨센서스에 부합했다.

해외 고성장, 연결 매출액 +14%, 영업이익 +23%(컨센서스 +14%)

21.1Q(yoy) 연결 매출액은 8,790억원(+14.3%), 영업이익 1,707억원(+23.0%), 순이익 1,258억원(+23.8%)로 분기 최고치를 시현하며 컨센서스를 상회했다. 1) 별도 매출액 6,747억원(+7.4% yoy)으로 금융리스와 수출 호조 2) 해외법인 역시 매출액 2,942억원(+56.4% yoy)으로 말레이시아(매출액 57%, 영업이익 123% yoy), 미국(매출액 58%, 영업이익 121% yoy)의 고성장세가 이어졌기 때문이다. 말레이시아는 중저가 정수기 출시로 호응을 얻으며 매출액 2,404억원(+56.8% yoy), 영업이익 561억원(+122.5%, opm 23.3% +6.9%p yoy)을 시현했다. 미국은 금융리스 및 아마존 시판을 통한 고객 수 증가로 말레이시아와 함께 1분기 서프라이즈를 주도했다.

PMI 진행 내실 강화 중, 향후 내수 모멘텀 전망

국내 사업은 지난해 하반기부터 코로나19 영향을 반영하며 전년대비 렌탈 판매량 감소세가 이어졌는데 렌탈계정 순증 규모도 작년 상반기 대비 감소했다. 그럼에도 국내는 근본적인 펀더멘탈 개선이 확인되는데 해약률이 지난해 하반기 이후 1% 미만으로 하락 및 유지되는 것으로 분석되기 때문이다. 최대주주 변경 이후 서비스 매니저도 정직원으로 전환했는데 2021년 인건비와 복리후생비 부문에서 약 50% 인상이 예상된다. 즉 인력 관리를 통한 조직 안정화가 확인된다. 특히 1분기 글로벌 계정이 210만을 상회하며 해외 경쟁 우위도 확고히 했다. 이러한 해외 경쟁력은 당분간 국내 비용 부담을 상쇄해 줄 것으로 판단된다. 코웨이는 2021년에도 조직 정비와 R&D, 고객 마케팅 중심의 PMI에 주력하고 있어 하반기 국내 실적 개선을 중심으로 모멘텀이 강화될 전망이다. 목표주가는 1분기 실적 반영과 해외 사업의 수익성 개선을 근거로 기존 95,000원[표 3]과 매수의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,019	3,237	3,582	3,854	4,150
영업이익	458	606	649	701	809
세전이익	451	540	640	695	803
지배주주순이익	333	405	469	517	595
EPS(원)	4,511	5,486	6,353	7,008	8,056
증가율(%)	-4.7	21.6	15.8	10.3	15.0
영업이익률(%)	15.2	18.7	18.1	18.2	19.5
순이익률(%)	11.0	12.5	13.1	13.4	14.3
ROE(%)	30.7	31.5	27.9	24.8	23.4
PER	20.6	13.3	11.0	10.0	8.7
PBR	6.4	3.6	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	7.9	5.2	5.9	5.4	4.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

21.1Q(yoy) 별도 매출액 +7.3%, 수출 +52.3%, 국내 계정 636만

표 1. 코웨이 IFRS 21.1Q 부문별 매출액 및 연결 실적 현황

(단위: 억원, %, ρ)

21.1Q yoy(컨센서스) 연결기준

매출액 +14.3%(+3.8%)
 영업이익 +23.0%(+13.8%)
 순이익 +23.9%

총 계정수 810만
 국내 636만 (+0.7% yoy)
 해외 210만 (+32.7% yoy)

해외매출(yoy)
 해외법인 +56.4%

	20.1Q	20.4Q	21.1Q(P)	QoQ	YoY	컨센서스	차이
별도매출액	6,285	6,672	6,748	1.1	7.4	6,610	2.1
렌탈	4,019	3,897	3,944	1.2	-1.9		
금융리스	689	908	980	7.9	42.2		
멤버십	247	240	241	0.4	-2.3		
일시불	309	276	188	-31.9	-39.1		
수출	818	1,173	1,246	6.2	52.3		
화장품	173	123	116	-5.8	-32.9		
기타	31	54	31	-41.9	1.9		
연결매출액	7,689	8,626	8,790	1.9	14.3	8,469	3.8
연결매출총이익	5,217	5,807	5,799	-0.1	11.2	5,715	1.5
연결영업이익	1,389	1,298	1,707	31.5	23.0	1,500	13.8
GPM	67.8	67.3	66.0	-1.3	-1.9	67.5	-1.5
OPM	18.1	15.0	19.4	4.4	1.4	17.7	1.7
연결순이익	1,016	674	1,258	86.6	23.9	1,030	22.1

자료: 코웨이, IBK투자증권

표 2. 코웨이 부문별 4분기 별도 및 연결 실적 반영 및 21년 전망

(단위: 억원, %, ρ)

	2020				2020P	YoY	2021				2021F	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q			1QP	2QF	3QF	4QF		
매출액(별도)	6,286	6,554	6,415	6,671	25,925	2.4	6,747	6,838	6,871	6,832	27,288	7.8
렌탈	4,019	4,053	3,995	3,897	15,965	1.5	3,944	3,977	4,007	3,925	15,853	0.8
금융리스	689	871	573	908	3,041	17.7	980	896	881	923	3,680	42.4
멤버십	247	259	246	240	992	-7.6	241	245	241	237	964	-10.2
일시불	309	319	236	276	1,140	-29.3	188	311	291	300	1,090	-32.4
수출	818	852	1,203	1,173	4,047	17.8	1,246	1,259	1,305	1,295	5,105	48.6
화장품	173	173	137	123	606	-20.6	116	121	131	115	483	-36.7
기타	31	26	24	54	135	16.2	31	29	15	37	112	-3.7
연결매출액	7,689	8,055	8,004	8,626	32,374	7.2	8,790	9,051	8,819	9,156	35,816	18.6
연결매출총이익	5,217	5,548	5,363	5,807	21,935	9.2	5,798	5,964	5,859	6,144	23,765	18.3
GPM	67.9	68.9	67.0	67.3	67.8	1.2	66.0	65.9	66.4	67.1	66.4	-0.2
영업이익	1,389	1,692	1,686	1,298	6,065	32.3	1,707	1,728	1,721	1,334	6,490	41.6
OPM	18.1	21.0	21.1	15.0	18.7	3.6	19.4	19.1	19.5	14.6	18.1	2.9
연결순이익	1,016	1,189	1,168	674	4,047	21.8	1,258	1,223	1,197	1,014	4,692	41.2

자료: 코웨이, IBK투자증권

표 3. 목표주가 95,000원, 매수 유지

(단위: 억원, 원, 천주)

	기존	변경
실적 추정치	연결기준 21년(F) EPS 6,529/ 12개월 Forward EPS 6,249	연결기준 21년(F) EPS 6,353/ 12개월 Forward EPS 6,626
Target P/E valuation	Target P/E 16.5배 Multiple 적용 (글로벌 팬데믹 환경에도 말레이시아, 미국 내 고성장 지속 2020년 국내외 총 800만 계정 상회 전망, 코웨이의 5년 Historical P/E에 10% 프리미엄 적용)	Target P/E 15.5배 Multiple 적용 (글로벌 팬데믹 환경에도 말레이시아, 미국 내 고성장 지속 2020년 국내외 총 800만 계정 상회 전망, 다만 배당성향 과거 평균 70% 19년 52%, 20F 20% 코웨이의 5년 Historical P/E 대비 10% 할인을 적용)
순차입금	20년 603 십억원	21년 예상 535 십억원
주식수(사업가치)	75,830(72,157억원)	75,830(72,530억원)
목표주가	95,000원	95,000원

자료: IBK투자증권

표 4. 부문별 매출(별도) 및 연결기준 과거 2년 현황

(단위: 억원, %, p)

	2018				2018	YoY	2019				2019	YoY
	1Q	2Q	3Q	4Q			1Q	2Q	3Q	4Q		
매출액(별도)	5,715	5,958	5,954	6,327	23,955	3.2	6,066	6,352	6,509	6,382	25,310	5.7
렌탈	3,787	3,827	3,822	3,840	15,277	1.4	3,847	3,917	3,967	3,995	15,726	2.9
금융리스	386	409	452	605	1,851	50.7	563	676	729	615	2,584	39.6
멤버십	322	311	294	284	1,212	-16.3	279	270	267	257	1,073	-11.4
일시불	439	473	382	414	1,708	-11.2	456	435	355	366	1,613	-5.6
수출	543	718	799	964	3,025	16.5	701	838	979	917	3,435	13.5
화장품	206	186	175	188	755	-5.3	189	188	185	201	763	1.0
기타	32	34	30	32	128	-16.1	30	29	27	30	117	-8.7
연결매출액	6,478	6,781	6,698	7,117	27,073	7.6	7,093	7,555	7,596	7,946	30,189	11.5
연결매출총이익	4,460	4,600	4,558	4,673	18,291	6.4	4,764	5,064	5,090	5,167	20,085	9.8
GPM	68.8	67.8	68.0	65.7	77.0	77.0	67.2	67.0	67.0	65.0	79.8	2.8
영업이익	1,313	1,293	1,304	1,288	5,198	10.0	1,352	1,382	1,403	446	4,583	-11.8
OPM	20.3	19.1	19.5	18.1	21.9	21.9	19.1	18.3	18.5	5.6	18.2	-3.7
연결순이익	952	907	942	697	3,498	7.4	1,004	1,019	1,107	193	3,322	-5.0

자료: 코웨이, IBK투자증권

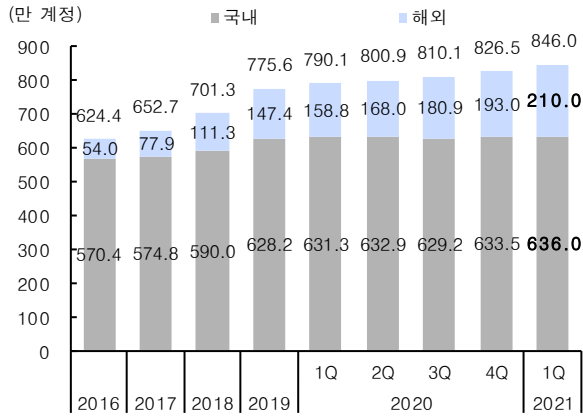
(단위: 십억원, p)

표 5. 연결 종속회사 현황 및 실적 추이

	2019Y	2020				2020Y	YoY	2021	1Q YoY	
		1Q	2Q	3Q	4Q			1Q(P)		
말레이시아	매출액	526.3	153.3	155.9	178.8	220.4	708.5	34.6	240.4	56.8
	영업이익	75.6	25.2	23.3	29.6	52.0	130.2	72.2	56.1	122.5
	OPM(%)	14.4	16.4	14.9	16.6	23.6	18.4	4.0	23.3	6.9
미국	매출액	97.3	27.2	32.1	51.8	41.4	152.4	56.6	42.9	57.9
	영업이익	3.3	2.6	4.9	11.8	0.5	19.8	503.2	5.7	120.6
	OPM(%)	3.4	9.6	15.4	22.7	1.3	13.0	9.6	13.2	3.6
중국	매출액	3.7	0.6	0.5	0.5	0.5	2.1	-44.8	0.5	-9.5
	영업이익	-2.0	-0.4	-0.3	-0.3	0.2	-0.8	적자지속	-0.2	-50.0
	OPM(%)	-	-	-	-	44.2	-	-	-	-
태국	매출액	20.3	6.6	5.7	7.0	9.7	28.9	42.6	7.5	14.3
	영업이익	-1.8	-0.2	-0.6	-1.1	-0.2	-2.1	적자지속	-1.9	적자지속
	OPM(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
인도네시아	매출액	0.3	0.5	0.8	1.2	1.7	4.2	1245.2	1.8	262.7
	영업이익	-1.4	-0.9	-1.0	-1.2	-2.5	-5.7	적자지속	-2.0	122.2
	OPM(%)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
베트남	매출액	신규사업				0.0	0.0	신규사업	0.9	신규사업
	영업이익	신규사업				-0.6	-0.6	신규사업	-0.9	신규사업
	OPM(%)	신규사업				-	-	신규사업	-	#VALUE!
코웨이엔텍	매출액	81.0	14.8	9.8	7.6	11.9	44.1	-45.5	10.0	-32.8
	영업이익	2.2	0.0	-0.5	-1.2	-0.2	-1.9	적자전환	-0.8	적자전환
	OPM(%)	2.8	0.1	-	-	-	-	-	-	-

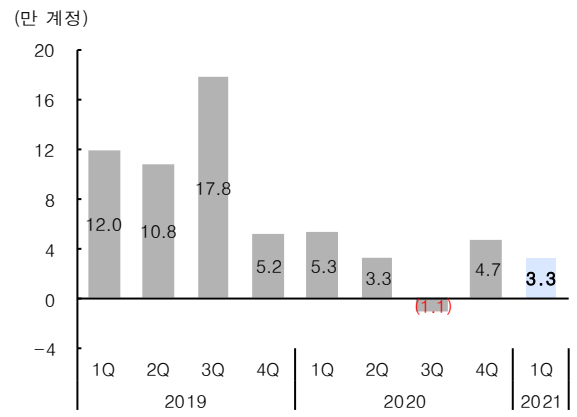
자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 1. 국내 및 해외법인 총 계정



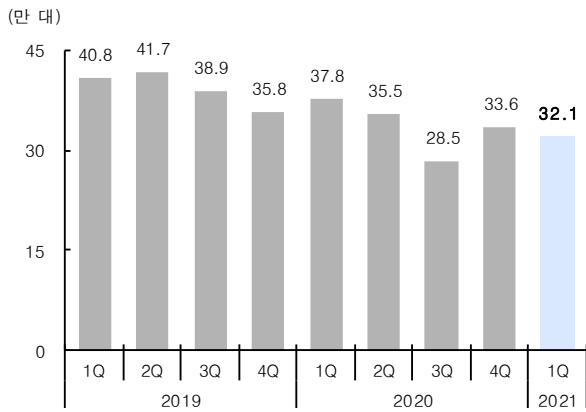
자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 2. 국내 렌탈 계정 순증 추이 - 20.3Q -1.1만 계정



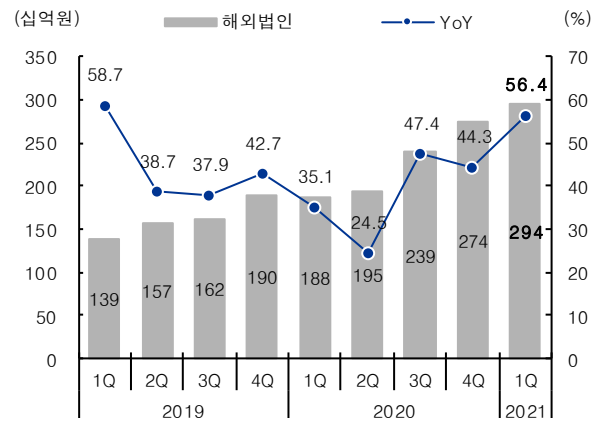
자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 3. 렌탈 판매량 - 팬데믹 영향 판매량 회복 지연



자료: 코웨이, IBK투자증권

그림 4. 해외사업 매출 - 해외법인 매출액 2,942억원 +56.4% YoY



자료: 코웨이, IBK투자증권

코웨이 (021240)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,019	3,237	3,582	3,854	4,150
증가율(%)	11.5	7.2	10.6	7.6	7.7
매출원가	1,010	1,044	1,205	1,302	1,328
매출총이익	2,009	2,193	2,377	2,552	2,822
매출총이익률 (%)	66.5	67.7	66.4	66.2	68.0
판매비	1,550	1,587	1,728	1,851	2,013
판매비율(%)	51.3	49.0	48.2	48.0	48.5
영업이익	458	606	649	701	809
증가율(%)	-11.8	32.3	7.0	8.0	15.4
영업이익률(%)	15.2	18.7	18.1	18.2	19.5
순금융손익	-21	-20	-17	-12	-6
이자손익	-21	-20	-17	-12	-6
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	14	-46	8	6	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	451	540	640	695	803
법인세	119	136	172	178	209
법인세율	26.4	25.2	26.9	25.6	26.0
계속사업이익	332	405	469	517	594
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	332	405	469	517	594
증가율(%)	-5.0	21.8	15.8	10.3	15.0
당기순이익률 (%)	11.0	12.5	13.1	13.4	14.3
지배주주당기순이익	333	405	469	517	595
기타포괄이익	-2	-9	0	0	0
총포괄이익	330	396	469	517	594
EBITDA	973	1,150	968	984	1,096
증가율(%)	25.5	18.1	-15.8	1.6	11.4
EBITDA마진율(%)	32.2	35.5	27.0	25.5	26.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	4,511	5,486	6,353	7,008	8,056
BPS	14,611	20,207	25,380	31,209	37,790
DPS	2,400	1,200	1,200	1,500	2,000
밸류에이션(배)					
PER	20.6	13.3	11.0	10.0	8.7
PBR	6.4	3.6	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	7.9	5.2	5.9	5.4	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	11.5	7.2	10.6	7.6	7.7
EPS증가율	-4.7	21.6	15.8	10.3	15.0
수익성지표(%)					
배당수익률	2.6	1.7	1.7	2.1	2.9
ROE	30.7	31.5	27.9	24.8	23.4
ROA	12.7	13.8	14.9	15.5	16.6
ROIC	25.6	29.1	32.9	35.5	40.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	165.0	103.3	74.4	48.2	35.1
순차입금 비율(%)	76.7	40.5	28.6	8.5	-9.3
이자보상배율(배)	20.9	28.6	36.4	51.1	103.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.9	10.3	11.2	11.9	12.6
재고자산회전율	28.0	26.2	25.5	25.2	25.2
총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	767	897	1,043	1,152	1,466
현금및현금성자산	61	116	79	120	486
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	310	317	321	327	332
재고자산	113	134	147	159	171
비유동자산	2,088	2,132	2,222	2,259	2,300
유형자산	1,271	1,225	1,061	1,016	1,029
무형자산	168	140	138	135	133
투자자산	19	15	16	17	18
자산총계	2,855	3,029	3,265	3,411	3,766
유동부채	1,587	1,417	1,265	973	833
매입채무및기타채무	58	69	73	79	85
단기차입금	861	700	596	298	207
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	191	122	128	137	146
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	9	9	9	9	9
부채총계	1,778	1,539	1,393	1,110	979
지배주주지분	1,078	1,491	1,873	2,303	2,789
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	132	148	148	148	148
자본조정등	-50	-48	-48	-48	-48
기타포괄이익누계액	1	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	954	1,365	1,747	2,177	2,663
비지배주주지분	-1	-1	-2	-2	-2
자본총계	1,077	1,490	1,872	2,301	2,787
비이자부채	891	820	779	794	753
총차입금	887	719	614	316	226
순차입금	826	603	535	196	-259

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	539	563	772	786	876
당기순이익	332	405	469	517	594
비현금성 비용 및 수익	927	916	328	289	293
유형자산감가상각비	505	534	316	280	285
무형자산상각비	10	9	3	3	2
운전자본변동	-571	-567	-8	-7	-5
매출채권등의 감소	-4	-22	-4	-7	-5
재고자산의 감소	-5	-25	-13	-12	-12
매입채무등의 증가	-9	43	4	6	6
기타 영업현금흐름	-149	-191	-17	-13	-6
투자활동 현금흐름	-383	-323	-575	-369	-259
유형자산의 증가(CAPEX)	-391	-325	-152	-236	-300
유형자산의 감소	25	0	0	1	2
무형자산의 감소(증가)	-3	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	0	7	-1	-1
기타	-9	3	-430	-133	40
재무활동 현금흐름	-165	-182	-233	-376	-549
차입금의 증가(감소)	-1	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-164	-182	-233	-376	-549
기타 및 조정	0	-3	-1	0	-1
현금의 증가	-9	55	-37	41	67
기초현금	69	61	116	79	120
기말현금	61	116	79	120	188

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 지분을 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 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

