코웨이 (021240)

2021.5.14

해외 성장 부각으로 저평가 해소 기대

매수
(유지)

목표가: 98,000원
상승여력: 27.9%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

1Q21 Review

해외법인 성장 영향 분기 최대 실적 달성

- 매출 8,790억원(+14.3% YoY), 영업이익 1,707억원(+23% YoY)으로 역대 최대 분기 실적 기록
- 해외법인 매출 2,942억원(+56.4% YoY)이 성장 이끌었음. 해외법인 계정은 210만개로 전년비 32.7% 급증, 말레이시아 판매 호조 영향으로 판단
- 국내 환경가전 매출 5,385억원(+1.7% YoY), 계정 636만개(+0.7% YoY)로 안정적 성장 지속

향후 전망

해외는 중저가 정수기, 국내는 매트리스 렌탈 고성장 전망

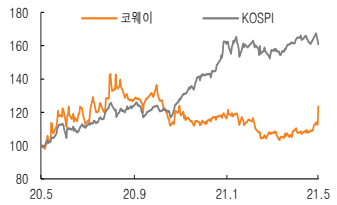
- 해외법인 고성장 지속될 전망. 동남아 지역의 중저가 정수기 판매 확대 기대되기 때문. 그동안은 고가 정수기 위주로 시장이 성장해왔었음
- 국내 매트리스 사업 고성장 및 수익성 향상 전망. 20년 기준 매트리스 매출 2,270억원(+24.4% YoY)으로 에이스침대(2,890억원), 시몬스(2,720억원) 등 선두 업체와 격차 좁혀지고 있음
- 뿐만 아니라 아이오베드 인수로 인한 수직계열화로 매트리스 사업 수익성 향상 예상

투자의견 및 목표주가

투자의견 매수 및 목표주가 98,000원 유지

- 1분기 수익성이 유지된다고 가정하면 올해 영업이익은 가이던스 상회할 것으로 전망되나, 사 측은 올해 가이던스(매출 3.5조원, 영업이익 0.6조원) 유지. 해외법인 판매 확대되고 있지만 국내 회복 여부 불확실하기 때문으로 판단
- 목표주가는 RIM으로 산출하였으며 올해 P/E 17배 수준. 상승 여력 감안하여 투자의견 매수 유지

Key data



현재주가(21/5/13,원)	76,600	시가총액(십억원)	5,653
영업이익(21F,십억원)	608	발행주식수(백만주)	74
Consensus 영업이익(21F,십억원)	637	유동주식비율(%)	73.2
EPS 성장률(21F,%)	8.3	외국인 보유비중(%)	58.3
P/E(21F,x)	12.9	베타(12M) 일간수익률	0.62
MKT P/E(21F,x)	11.8	52주 최저가(원)	60,800
KOSPI	3,122.11	52주 최고가(원)	88,700

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.0	4.6	23.5
상대주가	14.7	-16.4	-23.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	2,707	3,019	3,237	3,480	3,752	3,993
영업이익 (십억원)	520	458	606	608	678	720
영업이익률 (%)	19.2	15.2	18.7	17.5	18.1	18.0
순이익 (십억원)	350	333	405	439	488	519
EPS (원)	4,735	4,511	5,486	5,944	6,607	7,034
ROE (%)	33.8	30.7	31.5	26.3	23.9	21.1
P/E (배)	15.6	20.6	13.3	12.9	11.6	10.9
P/B (배)	4.7	6.0	3.5	3.0	2.5	2.1
배당수익률 (%)	4.9	2.6	1.7	1.6	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

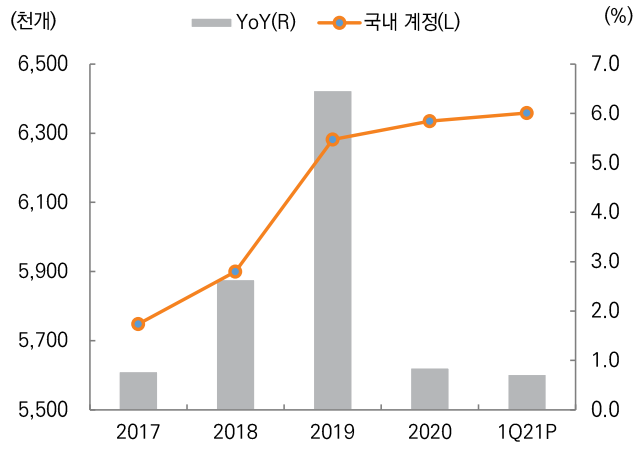
글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

표 1. 실적 추정 (십억원,%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	769	806	800	863	879	865	867	870	3,237	3,480	3,752
국내 환경가전 사업	529	553	507	538	539	537	540	542	2,127	2,157	2,206
해외법인	188	195	239	274	294	278	278	278	896	1,127	1,346
기타	51	58	54	51	46	50	50	50	214	196	200
영업이익	139	169	169	130	171	145	146	146	606	608	678
국내 환경가전 사업	113	143	130	80	114	97	97	98	465	405	441
해외법인	26	26	39	50	57	49	49	49	141	202	237
영업이익률	18.1	21.0	21.1	15.0	19.4	16.8	16.8	16.8	18.7	17.5	18.1
국내 환경가전 사업	21.3	25.8	25.6	14.8	21.2	18.0	18.0	18.0	21.9	18.8	20.0
해외법인	14.0	13.5	16.2	18.3	19.3	17.5	17.5	17.5	15.8	18.0	17.6
세전이익	138	160	149	93	175	140	141	141	540	597	659
지배주주순이익	102	119	117	67	126	104	104	105	405	439	488

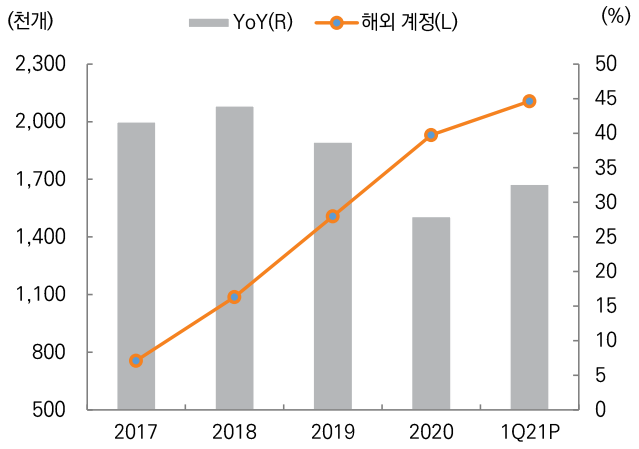
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 국내 계정



자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 해외 계정



자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

코웨이 (021240)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**3,237**	**3,480**	**3,752**	**3,993**
매출원가	**1,044**	**1,163**	**1,198**	**1,276**
매출총이익	**2,193**	**2,317**	**2,554**	**2,717**
판매비와관리비	**1,587**	**1,710**	**1,876**	**1,996**
조정영업이익	**606**	**608**	**678**	**720**
영업이익	**606**	**608**	**678**	**720**
비영업손익	**-66**	**-10**	**-19**	**-18**
금융손익	-20	-19	-19	-19
관계기업등 투자손익	0	9	0	0
세전계속사업손익	540	598	659	702
계속사업법인세비용	136	159	171	182
계속사업이익	405	439	488	519
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**405**	**439**	**488**	**519**
지배주주	405	439	488	519
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**396**	**439**	**488**	**519**
지배주주	396	439	488	519
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	1,150	1,120	1,155	1,173
FCF	238	570	600	606
EBITDA 마진율 (%)	35.5	32.2	30.8	29.4
영업이익률 (%)	18.7	17.5	18.1	18.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.5	12.6	13.0	13.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**897**	**1,362**	**1,893**	**2,426**
현금 및 현금성자산	116	578	1,049	1,529
매출채권 및 기타채권	324	328	351	374
재고자산	134	133	144	153
기타유동자산	323	323	349	370
비유동자산	**2,132**	**2,020**	**1,943**	**1,890**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,225	1,120	1,048	999
무형자산	140	134	128	124
자산총계	**3,029**	**3,382**	**3,836**	**4,316**
유동부채	**1,417**	**1,421**	**1,474**	**1,522**
매입채무 및 기타채무	255	259	277	295
단기금융부채	715	715	715	715
기타유동부채	447	447	482	512
비유동부채	**122**	**122**	**122**	**122**
장기금융부채	29	29	29	29
기타비유동부채	93	93	93	93
부채총계	**1,539**	**1,542**	**1,596**	**1,644**
지배주주지분	**1,491**	**1,841**	**2,241**	**2,673**
자본금	41	41	41	41
자본잉여금	148	148	148	148
이익잉여금	1,365	1,717	2,117	2,549
비지배주주지분	**-1**	**-1**	**-1**	**-1**
자본총계	**1,490**	**1,840**	**2,240**	**2,672**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	**563**	**970**	**1,000**	**1,006**
당기순이익	405	439	488	519
비현금수익비용가감	916	690	667	654
유형자산감가상각비	534	505	472	449
무형자산상각비	9	7	5	4
기타	373	178	190	201
영업활동으로인한자산및부채의변동	-567	1	17	15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-22	-2	-24	-22
재고자산 감소(증가)	-25	1	-11	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	-2	6	5
법인세납부	-191	-159	-171	-182
투자활동으로 인한 현금흐름	**-323**	**-399**	**-422**	**-420**
유형자산처분(취득)	-325	-400	-400	-400
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-79	0	-23	-21
기타투자활동	82	1	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	**-182**	**-107**	**-107**	**-107**
장단기금융부채의 증가(감소)	-170	0	0	0
자본의 증가(감소)	15	0	0	0
배당금의 지급	0	-87	-87	-87
기타재무활동	-27	-20	-20	-20
현금의 증가	**55**	**462**	**471**	**480**
기초현금	61	116	578	1,049
기말현금	116	578	1,049	1,529

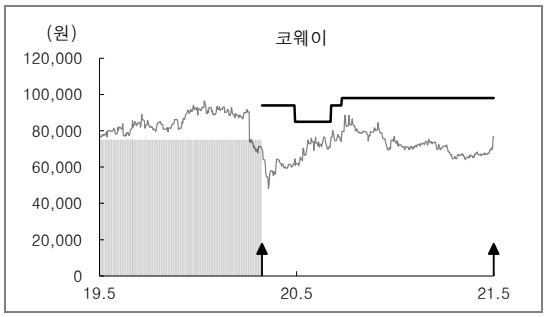
자료: 코웨이, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	13.3	12.9	11.6	10.9
P/CF (x)	4.1	5.0	4.9	4.8
P/B (x)	3.5	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA (x)	5.0	4.9	4.4	3.9
EPS (원)	5,486	5,944	6,607	7,034
CFPS (원)	17,896	15,290	15,648	15,900
BPS (원)	20,905	25,643	31,071	36,925
DPS (원)	1,200	1,200	1,200	1,200
배당성향 (%)	21.5	19.8	17.9	16.8
배당수익률 (%)	1.7	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	7.2	7.5	7.8	6.4
EBITDA증가율 (%)	18.2	-2.6	3.1	1.6
조정영업이익증가율 (%)	32.3	0.3	11.5	6.2
EPS증가율 (%)	21.6	8.3	11.2	6.5
매출채권 회전율 (회)	10.3	10.9	11.3	11.3
재고자산 회전율 (회)	26.2	26.1	27.1	26.9
매입채무 회전율 (회)	16.5	17.2	17.2	17.0
ROA (%)	13.8	13.7	13.5	12.7
ROE (%)	31.5	26.3	23.9	21.1
ROIC (%)	25.5	25.5	30.5	34.1
부채비율 (%)	103.3	83.8	71.2	61.5
유동비율 (%)	63.3	95.9	128.4	159.4
순차입금/자기자본 (%)	22.1	-7.2	-28.0	-42.2
조정영업이익/금융비용 (x)	28.6	30.7	34.2	36.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 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



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업	
비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 코웨이을(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.