

코웨이

| Bloomberg Code (021240 KS) | Reuters Code (021240.KS)

2021년 6월 30일

[스몰캡]

이세웅 연구원

☎ 02-3772-2185

✉ swoong92@shinhan.com

오강호 수석연구원

☎ 02) 3772-2579

✉ snowKH@shinhan.com

견조한 실적 성장 기대



매수
(유지)



현재주가 (6월 29일)

79,600 원



목표주가

100,000 원 (유지)



상승여력

25.6%

- ◆ 2분기 영업이익 1,659억원(-2% YoY) 예상
- ◆ 하반기 견조한 실적 성장 기대
- ◆ 투자의견 '매수', 목표주가 100,000원



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com



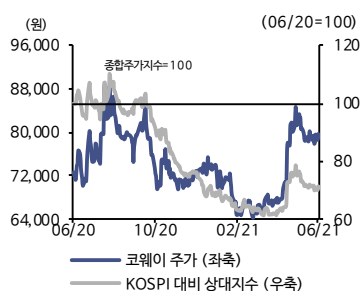
신한금융투자 기업분석부

투자판단	매수 (유지)
목표주가	100,000 원 (유지)
상승여력	25.6%

KOSPI	3,286.68p
KOSDAQ	1,022.52p
시가총액	5,874.4십억원
액면가	500 원
발행주식수	73.8백만주
유동주식수	54.0백만주(73.2%)
52 주 최고가/최저가	88,700 원/64,100 원
일평균 거래량 (60 일)	323,997 주
일평균 거래액 (60 일)	24,141 백만원
외국인 지분율	59.01%

주요주주	
넷마블 외 6 인	25.11%
국민연금공단	8.54%
절대수익률	
3 개월	22.7%
6 개월	11.2%
12 개월	12.0%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	13.3%
6 개월	-4.6%
12 개월	-28.7%

주가차트



2분기 영업이익 1,659억원(-2% YoY) 예상

2분기 매출액 8,823억원(+9.5%, 이하 YoY), 영업이익은 1,659억원(-1.9%, 2Q20 일회성 이익 110억원 제외시 +4.9%)이 예상된다. 말레이시아가 코로나19로 6월부터 락다운되는 영향에도 불구하고 해외법인 매출액은 2,551억원(+30.9%)로 성장을 지속할 전망이다. 해외법인 매출 비중은 29%가 예상된다.

하반기 견조한 실적 성장 기대

하반기 견조한 실적 성장이 기대된다. 국내는 CS닥터 정규직 전환 이후 실적 회복이 진행중이다. 하반기 백신 보급 확대로 본격적인 방문 판매가 가능해지면 회복이 점차 빨라질 것으로 예상된다. 본격적인 실적 성장을 위해 공격적으로 광고, 마케팅을 집행 중이다. 2021년 국내 환경가전 매출액은 2조 1900억원(+3.0%)이 전망된다.

2021년 해외법인 매출액은 1조 2,253억원(+36.7%)이 전망된다. 코로나19 재확산으로 말레이시아 락다운이 지속되는 불확실성이 이어지고 있다. 하지만 2020년 락다운이 실행되었던 2분기에도 견조한 실적 성장을 확인했다. 2021년 말레이시아 법인 매출액은 9,904억원(+39.8%)으로 락다운 영향은 제한적일 전망이다. 미국 법인도 실적 호조가 예상된다. 미국 법인 매출액은 2,233억원(+17.5%)이 기대된다. 해외시장의 성공적인 진출로 총 계정수 증가와 실적 동반 성장이 전망된다. 해외 매출 확대에 밸류에이션 리레이팅도 기대된다.

투자의견 '매수', 목표주가 100,000원

목표주가는 2021년 예상 EPS(주당순이익) 6,489원에 Target PER 16.9배를 적용하여 산출했다. Target PER 16.9배는 과거 3년(2018~2020년) 평균 PER을 적용했다. 1) 국내 시장 점유율 1위 업체로 국내 영업 정성화에 따른 안정적인 실적 성장과, 2) 가파른 해외법인 성장 감안 시 추가 상승 여력은 충분하다. 투자의견 '매수'를 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2019	3,018.9	458.3	451.4	332.9	4,511	(4.7)	14,611	20.6	7.7	6.4	30.7	59.3
2020	3,237.4	606.4	540.4	404.9	5,486	21.6	20,207	13.3	5.0	3.6	31.5	22.1
2021F	3,585.3	659.3	652.2	478.9	6,489	18.3	24,248	12.1	4.8	3.2	29.2	(14.0)
2022F	3,912.1	756.0	742.4	546.5	7,405	14.1	30,173	10.6	4.4	2.6	27.2	(47.1)
2023F	4,314.5	782.6	766.7	564.5	7,649	3.3	36,292	10.3	4.1	2.2	23.0	(64.8)

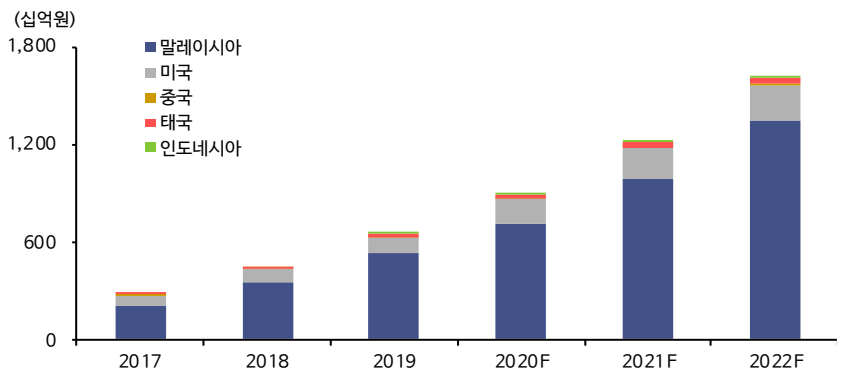
자료: 회사 자료, 신한금융투자

밸류에이션 테이블

	구분	단위	값	비고
EPS	지배주주 순이익	(십억원)	478.5	(A) 2021년 추정 실적 기준
	주식 수	(천 주)	73,800	(B)
	EPS	(원)	6,484	(C) = (A) / (B)
Target PER		(배)	16.9	(D) 2018-2020년 PER 평균
주당 가치		(원)	109,860	(E) = (C) * (D)
목표주가		(원)	100,000	
현재주가		(원)	79,600	
상승여력		(%)	25.6	

자료: 신한금융투자 추정

코웨이 해외법인 합산 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코웨이 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	768.9	805.5	800.4	862.6	879.0	882.3	887.6	936.5	960.6	958.0	964.7	1,028.7	3,237.4	3,585.3	3,912.1
렌탈	401.9	405.3	399.5	389.7	394.4	392.5	390.8	389.6	387.9	385.7	383.9	382.9	1,596.4	1,567.3	1,540.5
멤버십	24.7	25.9	24.6	24.0	24.1	23.7	22.4	22.0	22.1	21.5	20.4	19.9	99.2	92.2	83.9
금융리스	68.9	87.1	57.3	90.8	98.0	112.2	114.5	116.9	126.2	137.2	143.8	144.9	304.1	441.6	552.1
일시불	30.9	31.9	23.6	27.6	18.8	23.0	16.4	19.2	13.0	15.9	11.2	13.4	114.0	77.3	53.4
화장품	17.3	17.3	13.7	12.3	11.6	14.2	10.7	9.3	8.5	10.4	8.0	7.1	60.6	45.8	33.9
수출	81.8	85.2	120.3	117.3	124.6	127.8	140.4	144.1	149.2	155.0	169.2	174.3	404.6	536.9	647.8
기타	3.1	2.6	2.4	5.4	3.1	2.9	2.7	2.8	3.8	3.3	3.2	3.3	13.5	11.5	13.6
자회사	203.4	205.7	247.7	286.0	304.0	265.5	323.0	368.6	397.2	347.7	424.1	485.5	942.8	1,261.1	1,654.5
영업이익	138.9	169.2	168.6	129.8	170.7	165.9	169.3	153.4	189.7	178.7	201.0	186.6	606.4	659.3	756.0
순이익	101.6	119.0	116.8	67.5	125.8	120.4	122.8	109.4	136.4	129.0	145.2	134.5	404.9	478.5	545.1
매출액 증감률	8.4	6.6	5.4	8.6	14.3	9.5	10.9	8.6	9.3	8.6	8.7	9.8	7.2	10.7	9.1
영업이익 증감률	2.7	22.4	20.2	190.9	23.0	(1.9)	0.4	18.2	11.1	7.7	18.7	21.6	32.3	8.7	14.7
순이익 증감률	1.1	16.7	5.5	242.0	23.8	1.2	5.1	62.2	8.5	7.1	18.2	22.9	21.6	18.2	13.9
영업이익률	18.1	21.0	21.1	15.0	19.4	18.8	19.1	16.4	19.7	18.7	20.8	18.1	18.7	18.4	19.3
순이익률	13.2	14.8	14.6	7.8	14.3	13.6	13.8	11.7	14.2	13.5	15.1	13.1	12.5	13.3	13.9

자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
자산총계	2,855.0	3,029.0	3,549.3	4,072.9	4,599.9
유동자산	766.9	896.9	1,672.6	2,522.7	3,255.7
현금및현금성자산	60.5	115.8	824.6	1,591.2	2,251.3
매출채권	310.2	317.0	344.2	378.1	407.7
재고자산	112.8	134.0	145.5	159.8	172.4
비유동자산	2,088.0	2,132.2	1,876.7	1,550.2	1,344.2
유형자산	1,270.8	1,225.1	852.0	531.9	332.1
무형자산	168.4	140.4	134.2	126.3	118.9
투자자산	18.6	14.7	15.8	17.2	18.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,777.8	1,539.0	1,761.4	1,847.9	1,923.6
유동부채	1,586.8	1,417.3	1,198.7	1,275.3	1,342.3
단기차입금	860.6	700.1	420.1	420.1	420.1
매입채무	58.0	68.7	74.6	81.9	88.3
유동성장기부채	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동부채	190.9	121.7	562.7	572.6	581.3
사채	0.0	0.0	418.7	418.7	418.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	37.6	29.0	43.3	43.3	43.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,077.2	1,490.0	1,788.0	2,225.0	2,676.4
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	132.5	147.8	147.8	147.8	147.8
기타자본	(50.1)	(48.1)	(48.0)	(48.0)	(48.0)
기타포괄이익누계액	1.3	(14.2)	(9.5)	(9.5)	(9.5)
이익잉여금	954.0	1,365.2	1,658.5	2,095.7	2,547.4
지배주주지분	1,078.3	1,491.3	1,789.5	2,226.7	2,678.4
비지배주주지분	(1.1)	(1.3)	(1.5)	(1.7)	(2.0)
*총차입금	913.7	743.6	897.8	899.3	900.6
*순차입금(순현금)	638.7	330.0	(250.1)	(1,047.1)	(1,733.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	539.3	562.8	651.0	942.7	812.9
당기순이익	332.2	404.7	478.7	546.3	564.2
유형자산상각비	504.9	534.3	492.6	320.0	199.8
무형자산상각비	10.2	9.0	8.3	7.9	7.4
외환환손실(이익)	(10.6)	21.7	(2.8)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	64.8	77.6	13.8	31.3	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(571.2)	(567.0)	(413.4)	19.9	25.6
(법인세납부)	(148.4)	(190.9)	(151.4)	(196.1)	(202.5)
기타	357.4	273.4	225.2	213.4	218.4
투자활동으로인한현금흐름	(383.1)	(323.1)	(55.2)	(29.8)	(24.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(390.6)	(325.2)	(64.9)	0.0	0.0
유형자산의감소	24.7	0.2	0.1	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.7)	(1.3)	(2.7)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.5	1.7	0.3	(1.4)	(1.2)
기타	(15.0)	1.5	12.0	(28.4)	(22.9)
FCF	842.7	674.3	938.5	907.5	803.5
재무활동으로인한현금흐름	(164.9)	(181.6)	112.0	(115.1)	(128.8)
차입금의 증가(감소)	114.0	(181.5)	137.1	1.5	1.3
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(259.9)	0.0	0.0	(95.7)	(109.3)
기타	(19.0)	(0.1)	(25.1)	(20.9)	(20.8)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(31.3)	0.0
현결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	(2.9)	1.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(8.8)	55.3	708.9	766.5	660.0
기초현금	69.4	60.5	115.8	824.7	1,591.2
기말현금	60.5	115.8	824.7	1,591.2	2,251.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,018.9	3,237.4	3,585.3	3,912.1	4,314.5
증감률 (%)	11.5	7.2	10.7	9.1	10.3
매출원가	1,010.4	1,043.9	1,190.4	1,289.9	1,462.0
매출총이익	2,008.5	2,193.5	2,395.0	2,622.1	2,852.5
매출총이익률 (%)	66.5	67.8	66.8	67.0	66.1
판매관리비	1,550.2	1,587.1	1,735.6	1,866.2	2,069.9
영업이익	458.3	606.4	659.3	756.0	782.6
증감률 (%)	(11.8)	32.3	8.7	14.7	3.5
영업이익률 (%)	15.2	18.7	18.4	19.3	18.1
영업외손익	(6.9)	(66.1)	(7.1)	(13.6)	(15.9)
금융손익	(20.6)	(20.0)	(18.6)	(17.4)	(15.9)
기타영업외손익	13.8	(46.1)	11.5	3.8	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	451.4	540.4	652.2	742.4	766.7
법인세비용	119.2	135.7	173.5	196.1	202.5
계속사업이익	332.2	404.7	478.7	546.3	564.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	332.2	404.7	478.7	546.3	564.2
증감률 (%)	(5.0)	21.8	18.3	14.1	3.3
순이익률 (%)	11.0	12.5	13.4	14.0	13.1
(지배주주)당기순이익	332.9	404.9	478.9	546.5	564.5
(비지배주주)당기순이익	(0.7)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
총포괄이익	329.9	395.5	480.6	546.3	564.2
(지배주주)총포괄이익	330.6	395.7	480.9	546.5	564.5
(비지배주주)총포괄이익	(0.7)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
EBITDA	973.4	1,149.7	1,160.2	1,083.9	989.8
증감률 (%)	25.5	18.1	0.9	(6.6)	(8.7)
EBITDA 이익률 (%)	32.2	35.5	32.4	27.7	22.9

주요 투자지표

12월 결산	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS (당기순이익, 원)	4,501	5,484	6,486	7,402	7,645
EPS (지배순이익, 원)	4,511	5,486	6,489	7,405	7,649
BPS (자본총계, 원)	14,596	20,190	24,227	30,149	36,265
BPS (지배지분, 원)	14,611	20,207	24,248	30,173	36,292
DPS (원)	2,400	1,200	1,320	1,506	1,555
PER (당기순이익, 배)	20.7	13.3	12.1	10.6	10.3
PER (지배순이익, 배)	20.6	13.3	12.1	10.6	10.3
PBR (자본총계, 배)	6.4	3.6	3.2	2.6	2.2
PBR (지배지분, 배)	6.4	3.6	3.2	2.6	2.2
EV/EBITDA (배)	7.7	5.0	4.8	4.4	4.1
배당성향 (%)	52.1	21.5	20.0	20.0	20.0
배당수익률 (%)	2.6	1.7	1.7	1.9	2.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	32.2	35.5	32.4	27.7	22.9
영업이익률 (%)	15.2	18.7	18.4	19.3	18.1
순이익률 (%)	11.0	12.5	13.4	14.0	13.1
ROA (%)	12.7	13.8	14.6	14.3	13.0
ROE (지배순이익, %)	30.7	31.5	29.2	27.2	23.0
ROIC (%)	23.3	37.1	50.8	96.9	202.5
안정성					
부채비율 (%)	165.0	103.3	98.5	83.1	71.9
순차입금비율 (%)	59.3	22.1	(14.0)	(47.1)	(64.8)
현금비율 (%)	3.8	8.2	68.8	124.8	167.7
이자보상배율 (배)	20.9	28.6	32.4	36.3	37.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(118.2)	(14.9)	(15.8)	(15.8)	(16.0)
재고자산회수기간 (일)	13.0	13.9	14.2	14.2	14.1
매출채권회수기간 (일)	37.0	35.4	33.7	33.7	33.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 추이

코웨이(021240)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 10월 07일	매수	100,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이세웅, 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2021년 06월 25일 기준)

매수 (매수)	93.81%	Trading BUY (중립)	2.38%	중립 (중립)	3.81%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------