

코웨이 021240

2021.07.23

계속되는 실적 순항

투자의견 BUY 유지, 목표주가 100,000원으로 상향

코웨이에 대해 투자의견은 BUY 유지, 목표주가는 100,000원으로 상향한다. 목표주가는 동사의 '21년 예상 EPS 6,465원에 PER 16배를 적용해 산출했다. Target Multiple은 동사의 '19~'21년 평균 PER 수준인 17배에 10% 할인하여 적용했다. 1Q의 어닝서프라이즈에 이은 2Q 실적 역시 안정적인 실적을 나타낼 전망이며, 말레이시아를 비롯한 미국 시장의 성장성이 견조한 모습을 나타낼 것으로 기대된다. 현재 주가는 '21년 PER 12.7배 수준으로 주가 상승여력이 남아있다고 판단한다.

2Q21 Preview 컨센서스 부합

동사의 2Q21 예상 실적은 매출액 9,055억원(+12.4%, YoY) 영업이익 1,703억원(+22.6%, YoY) 수준으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 현재까지의 흐름으로 볼 때, 2Q21 국내 렌탈계정 순증 추이는 1Q보다 소폭 증가하여 평년 수준으로 회복하는 모습이 나타날 것으로 보인다. 또한 서비스 기사 이슈 등으로 인해 높아진 해약률이 1% 미만으로 감소하여 안정적인 고객관리가 이루어지고 있는 것으로 판단된다. 이러한 국내 시장의 안정적인 실적과 코로나 상황이 지속되는 영업환경 속에서도 해외 법인의 성장이 뒷받침 되어 1분기 대비 소폭 성장하는 모습을 시현할 전망이다.

해외 법인의 견조한 성장

'21년 동사의 성장을 이끌 부분은 해외 법인의 고속성장이다. 말레이시아 법인의 경우 최근 몇 년간 20~30%의 꾸준한 고성장을 나타내왔고, 이 추세는 '21년에도 변함없을 것으로 전망된다. 2Q21 또한 1Q와 같이 해외 법인의 성장이 기대해 볼 수 있는 부분이다. 고성장 중인 해외 법인의 경우 고객을 관리하는 코디 못지 않게 전문판매직군의 역할이 중요하다. 동사의 실적 성장을 뒷받침하는 말레이시아 법인의 경우 현재 1만명 이상인 전문판매직군의 수를 향후 2~3년간 지속적으로 확대해 나갈 예정이며, 초기 시장인 인도네시아 법인의 경우 해당 직군의 증대가 가파르게 일어나고 있다. 이러한 추이를 볼 때 향후 5년간은 공격적인 영업 활동을 통한 실적 성장을 기대해 볼 수 있다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	2,707	3,019	3,237	3,596	3,956
영업이익	520	458	606	672	732
영업이익률(%)	19.2	15.2	18.7	18.7	18.5
세전이익	469	451	540	637	695
지배주주지분순이익	350	333	405	477	521
EPS(원)	4,731	4,511	5,486	6,465	7,054
증감률(%)	9.4	-4.6	21.6	17.8	9.1
ROE(%)	33.8	30.7	31.5	28.3	24.9
PER (배)	15.7	20.6	13.3	12.7	11.6
PBR (배)	5.0	6.4	3.6	3.2	2.6
EV/EBITDA (배)	7.8	10.2	5.0	5.0	4.6

자료: 코웨이, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

투자의견(유지)	BUY
목표주가(상향)	100,000원
현재주가(07/22)	82,000원

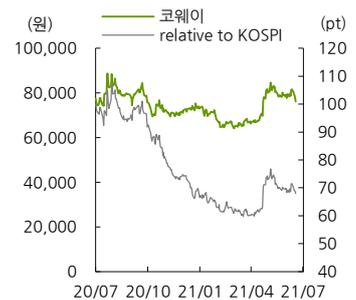
Stock Data

KOSPI	3,250.2pt
시가총액(보통주)	6,052십억원
발행주식수	73,800천주
액면가	500원
자본금	41십억원
60일 평균거래량	287천주
60일 평균거래대금	22,238백만원
외국인 지분율	59.3%
52주 최고가	93,300원
52주 최저가	63,800원
주요주주	
넷마블(외 8인)	25.1%
국민연금공단(외 1인)	8.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	3.4	3.8
3M	22.8	20.5
6M	11.6	8.1

주가차트



인터넷·게임·미드스몰캡

강성훈

02-709-2314

kshun@ds-sec.co.kr

표1 코웨이 실적 테이블

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F
매출액(연결)	7,689	8,055	8,004	8,626	8,790	9,055	8,781	9,338	32,374	35,965
매출액(별도)	6,285	6,554	6,415	6,672	6,748	7,055	6,781	7,338	25,925	27,922
렌탈	4,019	4,053	3,995	3,897	3,944	4,063	3,964	4,287	15,965	16,258
금융리스	689	871	573	908	980	1,078	985	999	3,041	4,041
멤버십	247	259	246	240	241	254	243	264	992	1,002
일시불	309	319	236	276	188	198	189	304	1,140	879
수출	818	852	1,203	1,173	1,246	1,309	1,252	1,290	4,047	5,098
화장품	173	173	137	123	116	122	117	136	606	490
기타	31	26	24	54	31	33	31	59	135	155
매출 비중										
렌탈	52.3%	50.3%	49.9%	45.2%	58.5%	57.6%	58.5%	58.4%	45.8%	45.2%
금융리스	9.0%	10.8%	7.2%	10.5%	14.5%	15.3%	14.5%	13.6%	8.7%	11.2%
멤버십	3.2%	3.2%	3.1%	2.8%	3.6%	3.6%	3.6%	3.6%	2.8%	2.8%
일시불	4.0%	4.0%	3.0%	3.2%	2.8%	2.8%	2.8%	4.1%	3.3%	2.4%
수출	10.6%	10.6%	15.0%	13.6%	18.5%	18.5%	18.5%	17.6%	11.6%	14.2%
화장품	2.2%	2.2%	1.7%	1.4%	1.7%	1.7%	1.7%	1.8%	1.7%	1.4%
기타	0.4%	0.3%	0.3%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.8%	0.4%	0.4%
성장률										
렌탈	4.5%	3.5%	0.7%	-2.5%	-1.9%	0.2%	-0.8%	10.0%	1.5%	1.8%
금융리스	22.4%	28.8%	-21.4%	47.6%	42.2%	23.7%	72.0%	10.0%	17.7%	32.9%
멤버십	-11.5%	-4.0%	-8.0%	-6.6%	-2.1%	-2.1%	-1.4%	10.0%	-7.5%	1.0%
일시불	-32.3%	-26.7%	-33.4%	-24.7%	-39.0%	-38.0%	-19.8%	10.0%	-29.3%	-22.9%
수출	16.7%	1.7%	22.9%	28.0%	52.3%	53.6%	4.1%	10.0%	17.8%	26.0%
화장품	-8.6%	-7.8%	-26.3%	-38.6%	-32.9%	-29.6%	-14.7%	10.0%	-20.6%	-19.1%
기타	1.7%	-9.2%	-10.9%	76.8%	1.9%	24.7%	29.2%	10.0%	15.6%	14.5%
영업이익	1,389	1,692	1,686	1,298	1,709	1,703	1,606	1,701	6,064	6,715
OPM	18%	21%	21%	15%	19.4%	18.8%	18.3%	18.2%	18.7%	18.7%
당기순이익	1,016	1,189	1,168	674	1,258	1,297	1,054	1,160	4,047	4,769

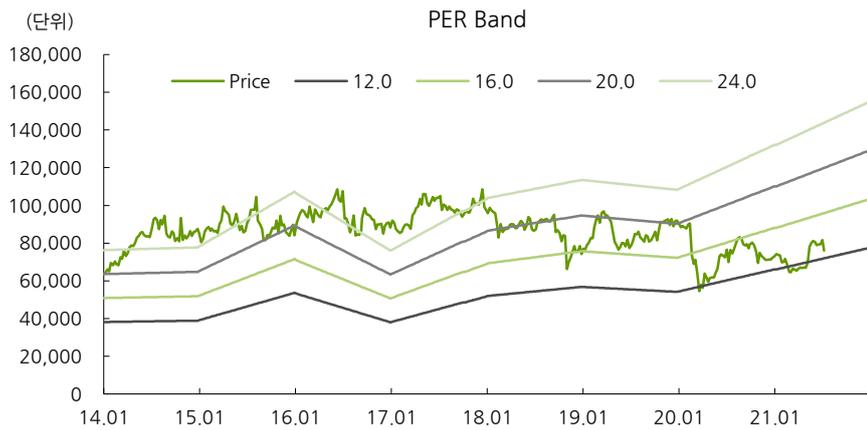
자료: 코웨이, DS투자증권 리서치센터

표2 목표주가 산출

구분	값	비고
(A)순이익(억원)	4,771	'21년 지배주주 순이익
(B)유통주식수(만주)	7,380	
(C)2021년 추정 EPS(원)	6,465	
(D)적정 PER(배)	16	
(E)적정 목표주가(원)	103,440	(E) = (C) * (D)
(F)목표주가(원)	100,000	
(G)현재주가(원)	21,9%	
(H)상승여력(%)	82,000	

자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림1 PER Band 차트



자료: DS투자증권 리서치센터

[코웨이 021240]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2018	2019	2020	2021E	2022E		2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	844	767	897	1,441	1,837	매출액	2,707	3,019	3,237	3,596	3,956
현금 및 현금성자산	69	61	116	471	791	매출원가	878	1,010	1,044	1,193	1,325
매출채권 및 기타채권	326	345	327	341	375	매출총이익	1,829	2,009	2,193	2,403	2,632
재고자산	103	113	134	162	186	판매비 및 관리비	1,309	1,550	1,587	1,732	1,900
기타	346	248	321	467	486	영업이익	520	458	606	672	732
비유동자산	1,535	2,088	2,132	2,116	2,035	(EBITDA)	775	739	1,150	1,225	1,247
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	-13	-8	-41	-11	-14
유형자산	781	1,271	1,225	1,130	1,021	이자비용	18	22	21	20	18
무형자산	160	168	140	136	130	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	2,379	2,855	3,029	3,557	3,872	기타영업외손익	-38	1	-25	-23	-23
유동부채	1,234	1,587	1,417	1,102	991	세전계속사업이익	469	451	540	637	695
매입채무 및 기타채무	227	239	260	278	306	계속사업법인세비용	119	119	136	160	174
단기금융부채	732	876	715	437	287	계속사업이익	350	332	405	477	520
기타유동부채	275	472	442	387	398	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	57	191	122	578	572	당기순이익	350	332	405	477	520
장기금융부채	10	26	28	461	451	지배주주	350	333	405	477	521
기타비유동부채	47	165	94	117	122	총포괄이익	351	338	389	477	520
부채총계	1,291	1,778	1,539	1,680	1,563	매출총이익률 (%)	67.6	66.5	67.8	66.8	66.5
지배주주지분	1,088	1,078	1,491	1,879	2,311	영업이익률 (%)	19.2	15.2	18.7	18.7	18.5
자본금	41	41	41	41	41	EBITDA마진률 (%)	28.6	24.5	35.5	34.1	31.5
자본잉여금	130	132	148	148	148	당기순이익률 (%)	12.9	11.0	12.5	13.3	13.2
이익잉여금	967	954	1,365	1,752	2,184	ROA (%)	15.4	12.7	13.8	14.5	14.0
비지배주주지분(연결)	0	-1	-1	-1	-1	ROE (%)	33.8	30.7	31.5	28.3	24.9
자본총계	1,088	1,077	1,490	1,877	2,309	ROIC (%)	28.9	25.8	36.5	31.2	27.9

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2018	2019	2020	2021E	2022E		2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	539	539	563	767	1,017	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	350	332	405	477	522	P/E	15.7	20.6	13.3	12.7	11.6
비현금수익비용가감	541	663	916	1,243	520	P/B	5.0	6.4	3.6	3.2	2.6
유형자산감가상각비	247	271	534	545	507	P/S	2.0	2.3	1.7	1.7	1.5
무형자산상각비	9	10	9	9	9	EV/EBITDA	7.8	10.2	5.0	5.0	4.6
기타현금수익비용	3	-11	22	51	5	P/CF	6.2	6.9	4.1	3.5	5.8
영업활동 자산부채변동	-237	-308	-567	-443	-25	배당수익률 (%)	4.9	2.6	1.7	1.5	1.5
매출채권 감소(증가)	20	-4	-22	-26	-34	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-26	-5	-25	-23	-24	매출액	7.6	11.5	7.2	11.1	10.0
매입채무 증가(감소)	-3	-9	43	15	28	영업이익	10.0	-11.8	32.3	10.7	9.0
기타자산, 부채변동	-228	-290	-562	-329	5	세전이익	6.5	-3.7	19.7	17.8	9.1
투자활동 현금	-394	-383	-323	-504	-448	당기순이익	7.4	-5.0	21.8	17.8	9.1
유형자산처분(취득)	-388	-366	-325	-495	-399	EPS	9.4	-4.6	21.6	17.8	9.1
무형자산 감소(증가)	-6	-3	-1	-5	-2	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-182	-260	-262	-492	-13	부채비율	118.7	165.0	103.3	89.5	67.7
기타투자활동	182	245	266	-490	-35	유동비율	68.4	48.3	63.3	130.7	185.4
재무활동 현금	-187	-165	-182	97	-249	순차입금/자기자본(x)	52.0	61.4	24.5	6.3	-16.2
차입금의 증가(감소)	55	125	-168	127	-160	영업이익/금융비용(x)	29.2	20.9	28.6	33.0	41.6
자본의 증가(감소)	-231	-260	0	-87	-89	총차입금 (십억원)	742	902	742	898	738
배당금의 지급	231	260	0	87	89	순차입금 (십억원)	566	661	365	118	-375
기타재무활동	-11	-30	-14	-40	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-41	-9	55	360	321	EPS	4,731	4,511	5,486	6,465	7,054
기초현금	110	69	61	116	475	BPS	14,744	14,611	20,207	25,456	31,310
기말현금	69	61	116	475	796	SPS	36,571	40,907	43,868	48,733	53,606
NOPLAT	388	337	454	508	550	CFPS	12,039	13,491	17,896	23,309	14,095
FCF	261	305	431	538	569	DPS	3,600	2,400	1,200	1,200	1,200

주: K-IFRS 연결 기준 / 자료: 코웨이, DS투자증권 리서치센터

코웨이 (021240) 투자이견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2021-03-19	BUY	93,000	-20.9	-9.0	
2021-07-23	BUY	100,000	-	-	

투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
BUY + 20% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	OVERWEIGHT
NEUTRAL - 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	NEUTRAL 업종별 투자이견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
REDUCE - 20% 이하의 추가하락이 예상되는 경우	UNDERWEIGHT

투자이견 비율

기준일 2021.07.01

BUY	NEUTRAL	REDUCE
97.1%	2.9%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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.