

코웨이 (021240)

말레이 불확실성 완화

3분기 영업이익 1,660억원(YoY -1%) 추정

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 11% 증가, 1% 감소한 8,770억원과 1,660억원 수준이 가능할 전망이다. 국내 환경가전 사업이 견조한 외형 성장과 수익성을 이어가고 있다. 국내 렌탈 부문(금융리스 포함) 계정수가 YoY 2% 증가(644만)하면서 매출은 YoY 10% 증가할 전망이다. 매출 증가율이 큰 이유는 전년도 낮은 금융리스 매출 베이스 때문이다. 해약률이 1% 이하로 유지되고 있는 점도 긍정적이다. 말레이 법인 매출과 영업이익이 각각 33%, 77% 증가하면서 전사 실적 개선을 견인할 전망이다. 계정수는 전분기 대비 5만, YoY 26% 증가한 208만으로 추정한다. 미국 법인 매출 역시 전년도 높은 베이스에도 불구하고 공기청정기 시판 확대에 YoY 소폭 성장할 것으로 예상된다. 다만, 중국 등 ODM 딜러 매출은 코로나19 확산 등으로 부진이 예상된다.

말레이 정상화 가능성, 실적 가시성 제고

말레이 법인 정상화는 코웨이의 실적 및 주가 모멘텀을 긍정적으로 전환시킬 수 있는 요인이다. 전체 영업이익에서 말레이 법인이 약 30%를 차지하고 있다는 점을 상기할 필요가 있다. 애초 6월 이후 락다운 영향 설치 지연에 따른 매출 저하 우려가 있었지만, 부분적으로 락다운이 해제되고 설치가 빠르게 이뤄지고 있다. 설치 역량은 거의 70~80% 정상화된 것으로 파악되고 있으며, 3분기 매출은 2분기 대비로도 소폭 증가할 것으로 예상된다.

목표주가 8→9.6만원, 투자 의견 '중립'에서 '매수'로 상향

말레이 법인 불확실성 해소 가능성으로 실적 추정치와 밸류에이션을 모두 상향 조정한다. 9.6만원은 12MF PER 13.5배로 2023년 적정 PER 13배를 적용한 후 연 10% 이율로 현재 가치 할인한 수치다. 코웨이는 국내 생활가전 렌탈 시장 압도적인 네트워크와 브랜드력으로 높은 시장점유율과 진입장벽을 형성하고 있다. 이를 바탕으로 해외시장에 성공적인 런칭, 말레이시아에서 시장 점유율 30% 이상 절대적인 1위에 있으며, 미국 시장에 자리를 잡고, 인도네시아까지 본격 진출을 앞두고 있다. 기업가치가 배당주에서 성장주로 바뀌고 있는 상황이다. 현재 12MF PER 11.2배로 저가 매수가 유효하다.

Earnings Preview

BUY(상향)

| TP(12M): 96,000원(상향) | CP(10월15일): 79,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,015.06
52주 최고/최저(원)	87,600/64,100
시가총액(십억원)	5,896.6
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	73,799.6
60일 평균 거래량(천주)	216.3
60일 평균 거래대금(십억원)	17.0
21년 배당금(예상, 원)	1,200
21년 배당수익률(예상, %)	1.46
외국인지분율(%)	59.72
주요주주 지분율(%)	
넷마블 외 6인	25.11
국민연금공단	8.54
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.4 19.3 0.5
상대	5.0 26.3 (21.3)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,634.5	3,957.2
영업이익(십억원)	658.8	723.6
순이익(십억원)	472.2	518.9
EPS(원)	6,354	7,042
BPS(원)	25,380	31,255

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	3,018.9	3,237.4	3,716.6	4,164.3	4,606.0
영업이익	십억원	458.3	606.4	657.1	749.1	842.6
세전이익	십억원	451.4	540.4	628.8	720.8	814.2
순이익	십억원	332.9	404.9	474.7	544.2	614.7
EPS	원	4,511	5,486	6,432	7,374	8,330
증감율	%	(4.73)	21.61	17.24	14.65	12.96
PER	배	20.64	13.25	12.42	10.84	9.59
PBR	배	6.01	3.48	3.05	2.47	2.02
EV/EBITDA	배	7.71	4.95	5.10	4.41	3.70
ROE	%	30.74	31.51	28.17	25.82	23.64
BPS	원	15,498	20,905	26,158	32,352	39,502
DPS	원	2,400	1,200	1,200	1,200	1,200



Analyst 박중대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

Analyst 서연정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

3분기 매출 8,850억원 (YoY 11%),
영업이익 1,665억원(YoY -1%) 추정

표 1. 코웨이 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20	2020년	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2021년
매출	769	806	800	863	3,237	879	905	885	1,047	3,717
국내	629	655	641	667	2,592	675	711	693	699	2,778
렌탈	402	405	400	390	1,596	492	516	503	499	2,010
수출	82	85	120	117	405	125	140	138	141	544
말레이시아	153	156	179	220	708	240	237	238	258	973
미국	27	32	52	41	153	43	36	53	44	175
영업이익	139	169	169	130	606	171	166	166	153	657
국내	116	136	125	79	456	112	123	118	92	444
말레이시아	25	23	30	52	130	56	60	52	58	226
세전이익	138	160	149	93	540	175	160	160	134	629
순이익	102	119	117	67	405	126	116	116	117	475
영업이익률(%)	18.1	21.0	21.1	15.0	18.7	19.4	18.4	18.8	14.7	17.7
국내	18.4	20.7	19.5	11.8	17.6	16.6	17.2	17.0	13.2	16.0
말레이시아	16.4	14.9	16.6	23.6	18.4	23.3	25.2	22.0	22.4	23.2
세전이익률(%)	18.0	19.8	18.6	10.8	16.7	19.9	17.7	18.1	12.8	16.9
순이익률(%)	13.2	14.8	14.6	7.8	12.5	14.3	12.8	13.1	11.2	12.8
매출(YoY,%)	8.4	6.6	5.4	8.6	7.2	14.3	12.4	10.6	21.4	14.8
국내	3.6	3.2	-1.5	4.5	2.4	7.4	8.5	8.1	4.8	7.2
렌탈	4.5	3.5	0.7	-2.5	1.5	4.6	4.8	10.1	3.8	5.8
수출	16.7	1.7	22.9	28.0	17.8	52.3	64.2	15.0	20.0	34.4
말레이시아	36.3	22.2	33.8	44.4	34.6	56.8	51.8	33.1	16.9	37.3
영업이익(YoY,%)	2.7	22.4	20.2	190.9	32.3	23.0	-1.6	-1.3	18.2	8.3
국내	-5.5	22.8	-10.2	252.7	15.4	-3.2	-9.9	-5.6	16.7	-2.4
말레이시아	31.9	5.4	108.5	157.4	72.1	122.6	155.8	76.8	10.8	73.5
세전이익	2.1	16.6	-2.0	247.9	19.7	26.3	0.2	7.5	43.3	16.4
순이익	1.2	16.7	5.5	250.1	21.8	23.8	-2.6	-0.5	73.4	17.3

자료: 코웨이, 하나금융투자

2021년 연결 기준 매출은 YoY 15%
증가한 3조 7,166억원, 영업이익은
YoY 8% 증가한 6,571억원 전망

표 2. 코웨이 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

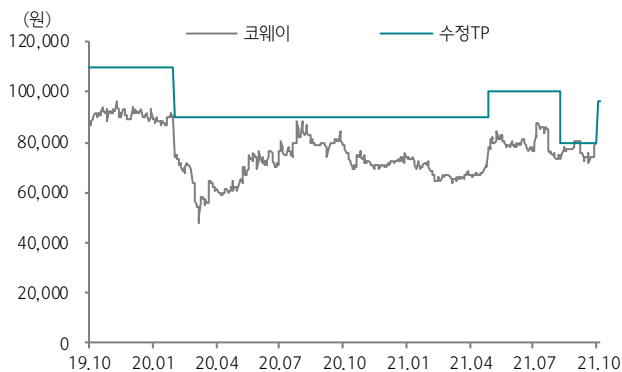
(단위: 십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출	3,019	3,237	3,717	4,164	4,606
국내	2,531	2,592	2,778	2,957	3,128
렌탈	1,573	1,596	1,552	1,514	1,480
수출	343	405	544	712	910
말레이시아	526	708	973	1,227	1,483
미국	97	153	175	198	222
영업이익	458	606	657	749	843
국내	395	456	444	476	507
말레이시아	76	130	226	286	347
세전이익	451	540	629	721	814
순이익	332	405	475	544	615
적정시가총액	5,458	6,004	6,604	7,265	7,991
주식수(천주)	74,818	74,818	74,818	74,818	74,818
적정주가(원)	72,954	80,249	88,274	97,101	106,812
적정PER	16.4	14.8	13.9	13.4	13.0
EPS(원)	4,440	5,409	6,345	7,273	8,216
영업이익률(%)	15.2	18.7	17.7	18.0	18.3
국내	15.6	17.6	16.0	16.1	16.2
말레이시아	14.4	18.4	23.2	23.3	23.4
매출(YoY,%)	11.5	7.2	14.8	12.0	10.6
국내	5.7	2.4	7.2	6.4	5.8
렌탈	2.9	1.5	-2.8	-2.5	-2.2
수출	13.6	17.8	34.4	30.9	27.8
말레이시아	48.9	34.6	37.3	26.1	20.9
영업이익(YoY,%)	-11.8	32.3	8.3	14.0	12.5
국내	-17.3	15.4	-2.4	7.1	6.5
말레이시아	25.8	72.1	73.5	26.7	21.4
세전이익	-3.7	19.7	16.4	14.6	13.0
순이익	-5.0	21.8	17.3	14.6	13.0

자료: 코웨이, 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코웨이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.10.18	BUY	96,000		
21.8.26	Neutral	80,000	-4.39%	0.13%
21.5.14	BUY	100,000	-20.11%	-12.40%
20.7.16	BUY	90,000	-18.83%	-1.44%
20.2.17	Neutral	90,000	-26.20%	-15.00%
19.10.16	BUY	110,000	-17.56%	-12.27%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.26%	5.74%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 10월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2021년 10월 18일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조연 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.