신영증권
2019. 5. 2

웅진코웨이(021240.KS) 매수(유지)

1Q19 Review: 미세먼지, 고마운 실적

1분기 매출액과 영업이익 전년동기대비 각각 9.5%, 2.9% 증가

1분기 매출액은 7,093억원으로 +9.5% YoY, -0.3% QoQ 기록. 영업이익은 1,352억원으로 +2.9% YoY, +4.9% QoQ 기록. 당기순이익은 1,004억원으로 +5.5% YoY, +44.0% QoQ 기록. 1분기 실적은 당사 추정치 및 컨센서스 부합. 전사총계정수 719.4만 계정(+8.7% YoY)중, 국내 599만 계정(+3.6% YoY), 해외 120만 계정(+43.4% YoY) 달성. 국내 599만 계정 중 렌탈 535만(+6.3% YoY), 멤버쉽 64.5만 계정 달성(-14.3% YoY)

1분기 미세먼지 영향 청정기 판매 호조, 최대 렌탈 계정 순증 기록

전사렌탈판매는 53.1만대 (+15.4% YoY) 중 국내 렌탈판매 40.8만대(+8.3% YoY), 해외법인 렌탈판매 12.3만대(+47.4% YoY) 달성. 1분기 미세먼지 영향으로 국내 공기청정기 (+41.5% YoY), 의류청정기 판매 호조, 전기레인지 렌탈 판매 도입으로 환경가전 매출액은 5,176억원(+4.2% YoY) 기록. 해외사업은 1) 말련법인은 렌탈 및 멤버쉽 관리계정 105.9만 계정(+49.5% YoY)으로 100만계정 돌파했고 신판매제도를 유지하면서 계정 성장보다 더 큰 폭의 매출 성장(+71.1% YoY) 기록 2) 미국법인은 아마존 연계 청정기 시판 판매 호조로 매출 209억원 달성(+19.2% YoY) 3) ODM/딜러는 청정기 저가 제품 경쟁 심화 및 공기질 개선에 따른 수출 감소로 197억원(-19.8% YoY) 기록

2분기에도 국내외 신제품 런칭 예정되어 있어 렌탈 꾸준한 성장 예상

2분기 1) 의류청정기(1.5세대 업그레이드 의류청정기) 신제품 런칭 및 MD상품(다이슨 청소기/선풍기, 의류건조기 등) 출시 예상돼 환경가전 매출은 5,310억원(+5.7% YoY) 전망 2) 말련법인은 프리미엄 정수기 신제품 출시(Face-off 정수기) 및 라인업 강화로 성장 지속 예상되며 매출은 1,182억원(+29% YoY) 전망 3) 미국법인은 공기청정기 신제품 및 비데 제품 라인업 확대 등 시판판매 확대로 매출은 211억원(+21% YoY) 전망

투자의견 매수와 목표주가 110,000원 유지

코웨이에 대한 투자의견 매수와 목표주가 110,000원을 유지함. 목표주가는 2019년 예상 EPS에 목표배수 21.2배를 적용하여 산정

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	2,516.8	2,707.3	2,999.7	3,344.9	3,780.2
영업이익(십억원)	472.7	519.8	549.7	625.5	697.7
계속사업세전손익(십억원)	439.9	468.6	512.5	584.5	655.4
지배주주지분순이익(십억원)	326.1	350.2	384.8	438.9	491.5
EPS(원)	4,328	4,735	5,215	5,947	6,660
증감율(%)	36.6	9.4	10.1	14.0	12.0
ROE(%)	30.1	33.8	33.5	33.9	32.9
PER(배)	22.6	15.6	16.8	14.8	13.2
PBR(배)	6.3	4.7	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA(배)	11.0	7.8	8.5	7.6	6.8

가전/IT부품 담당 김민경
T.02)2004-9583 / kim.min-kyeong@shinyoung.com

현재주가(4/30)	**87,800원**
목표주가(12M)	**110,000원**

Key Data (기준일: 2019. 4. 30)

KOSPI(pt)	2203.59
KOSDAQ(pt)	754.74
액면가(원)	500
시가총액(억원)	64,796
발행주식수(천주)	73,800
평균거래량(3M,주)	211,848
평균거래대금(3M, 백만원)	19,635
52주 최고/최저	97,000 / 63,000
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(19F,%)	4.1
외국인지분율(%)	59.8
주요주주 지분율(%)	
웅진씽크빅 외 8인	25.2
국민연금	8.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.1	3.9	29.1	0.3
KOSPI대비상대수익률	-9.7	4.0	18.0	14.5

Company vs KOSPI composite

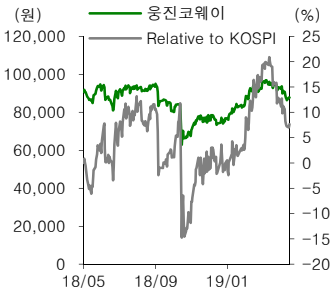


도표 1. 웅진코웨이 2019년 1분기 잠정실적 발표(연결기준) (단위: 억원)

	1Q19P				1Q18		4Q18	
	잠정실적	컨센서스	당사추정	괴리율	실적	증감률	실적	증감률
매출액	7,093	6,933	6,977	1.7%	6,478	9.5%	7,117	-0.3%
영업이익	1,352	1369	1,398	-3.3%	1,313	2.9%	1,288	4.9%
영업이익률	19.1%	19.7%	20.0%	-1.0%p	20.3%	-1.2%p	18.1%	1.0%p
당기순이익	1,004	993	978	2.7%	952	5.5%	697	44.0%

자료: 웅진코웨이, 에프앤가이드, 신영증권 리서치센터

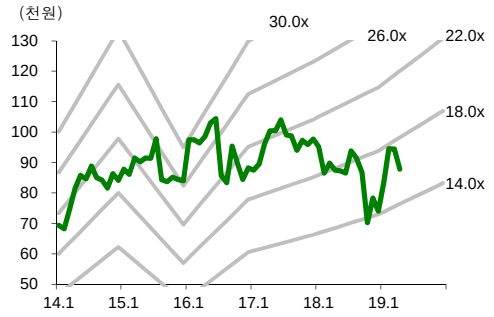
매수의견
목표주가 11만원 유지

도표 2. 웅진코웨이 목표주가 산출

구분	금액
19년 예상 순이익(원)	5,215
Target PER(배)	21.2
적정주가(원)	110,551
목표주가(원)	**110,000**

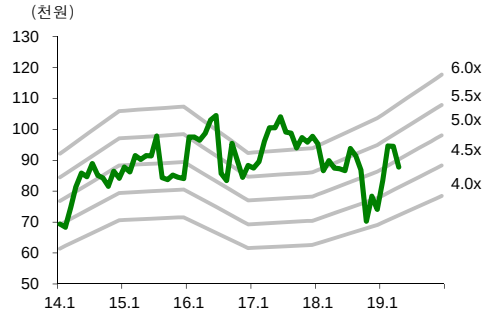
자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 웅진코웨이 12개월 Fwd PER Band Chart



자료: 신영증권 리서치센터

도표 4. 웅진코웨이 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료: 신영증권 리서치센터

도표 3. 웅진코웨이 분기별 및 연간 실적 추정 (단위: 억원)

구 분	2018A				2019F				연간		
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018A	2019F	2020F
국내 총 계정수	5,784	5,842	5,848	5,900	5,995	6,017	6,030	6,110	5,900	6,110	6,274
총 계정 순증	36	57	6	52	95	23	12	80	52	80	113
증감(% YoY)	1.3%	1.7%	1.8%	2.6%	3.6%	3.0%	3.1%	3.6%	2.6%	3.6%	2.7%
렌탈 계정수(기말)	5,032	5,106	5,150	5,230	5,350	5,362	5,418	5,502	5,230	5,502	5,722
렌탈 계정 순증	62	74	43	80	120	12	56	84	260	272	220
증감(% YoY)	3.2%	3.7%	4.3%	5.2%	6.3%	5.0%	5.2%	5.2%	5.2%	5.2%	4.0%
멤버쉽계정수(기말)	752	735	698	670	645	656	612	609	670	609	553
멤버쉽 계정 순증	(26)	(17)	(37)	(28)	(26)	11	(43)	(4)	(108)	(62)	(56)
증감(% YoY)	-10.2%	-10.7%	-13.8%	-13.9%	-14.3%	-10.8%	-12.3%	-9.2%	-13.9%	-9.2%	-9.2%
매출액	**6,478**	**6,781**	**6,698**	**7,117**	**7,093**	**7,436**	**7,474**	**7,994**	**27,073**	**29,997**	**33,449**
(YoY % growth)	6.2%	8.8%	6.4%	8.9%	9.5%	9.7%	11.6%	12.3%	7.6%	10.8%	11.5%
(QoQ % growth)	-0.9%	4.7%	-1.2%	6.3%	-0.3%	4.8%	0.5%	7.0%			
환경가전	4,966	5,054	4,980	5,175	5,175	5,337	5,332	5,417	20,175	21,261	22,342
렌탈	3,787	3,827	3,822	3,840	3,847	4,038	4,030	4,156	15,277	16,071	16,714
수출	543	718	799	964	701	751	879	997	3,025	3,327	3,693
화장품	206	186	175	188	189	176	174	193	755	732	717
별도기준 매출액	**5,715**	**5,958**	**5,954**	**6,327**	**6,065**	**6,263**	**6,385**	**6,607**	**23,954**	**25,320**	**26,753**
말레이시아	657	916	923	1,038	1,125	1,269	1,348	1,382	3,534	5,124	7,174
미국	176	174	211	244	209	211	232	273	805	926	1,092
기타자회사	227	253	213	188	192	271	177	294	881	934	990
연결조정	297	517	601	681	498	578	669	562	2,097	2,306	2,560
매출원가	**2,018**	**2,180**	**2,140**	**2,444**	**2,329**	**2,417**	**2,392**	**2,718**	**8,783**	**9,855**	**10,923**
원가율	31.2%	32.2%	32.0%	34.3%	32.8%	32.5%	32.0%	34.0%	32.4%	32.9%	32.7%
매출총이익	**4,460**	**4,600**	**4,558**	**4,673**	**4,764**	**5,019**	**5,082**	**5,276**	**18,291**	**20,142**	**22,526**
매출총이익률	68.8%	67.8%	68.0%	65.7%	67.2%	67.5%	68.0%	66.0%	67.6%	67.1%	67.3%
영업이익	**1,313**	**1,293**	**1,304**	**1,288**	**1,352**	**1,370**	**1,424**	**1,351**	**5,198**	**5,497**	**6,255**
영업이익률	20.3%	19.1%	19.5%	18.1%	19.1%	18.4%	19.1%	16.9%	19.2%	18.3%	18.7%
(YoY % growth)	8.6%	7.2%	5.0%	20.3%	3.0%	5.9%	9.2%	4.9%	9.9%	5.8%	13.8%

자료: 웅진코웨이, 신영증권 리서치센터

응진코웨이(021240.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**2,516.8**	**2,707.3**	**2,999.7**	**3,344.9**	**3,780.2**
증가율(%)	5.9	7.6	10.8	11.5	13.0
매출원가	**798.5**	**878.3**	**985.5**	**1,092.3**	**1,238.2**
원가율(%)	31.7	32.4	32.9	32.7	32.8
매출총이익	**1,718.3**	**1,829.1**	**2,014.2**	**2,252.6**	**2,541.9**
매출총이익률(%)	68.3	67.6	67.1	67.3	67.2
판매비와 관리비 등	**1,245.5**	**1,309.2**	**1,464.5**	**1,627.1**	**1,844.2**
판관비율(%)	49.5	48.4	48.8	48.6	48.8
영업이익	**472.7**	**519.8**	**549.7**	**625.5**	**697.7**
증가율(%)	39.5	10.0	5.8	13.8	11.5
영업이익률(%)	18.8	19.2	18.3	18.7	18.5
EBITDA	**708.3**	**775.4**	**831.0**	**926.3**	**1,024.4**
EBITDA마진(%)	28.1	28.6	27.7	27.7	27.1
순금융손익	**-11.4**	**-16.5**	**-10.0**	**-12.8**	**-13.6**
이자손익	-11.4	-16.6	-10.0	-12.8	-13.7
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	**-21.5**	**-34.7**	**-27.2**	**-28.3**	**-28.6**
종속및관계기업 관련손익	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
법인세차감전계속사업이익	**439.9**	**468.6**	**512.5**	**584.5**	**655.4**
계속사업손익법인세비용	**114.3**	**118.8**	**128.1**	**146.1**	**164.5**
세후중단사업손익	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
당기순이익	**325.6**	**349.8**	**384.4**	**438.4**	**490.9**
증가율(%)	33.8	7.4	9.9	14.0	12.0
순이익률(%)	12.9	12.9	12.8	13.1	13.0
지배주주지분 당기순이익	326.1	350.2	384.8	438.9	491.5
증가율(%)	33.9	7.4	9.9	14.1	12.0
기타포괄이익	**6.9**	**-5.9**	**-5.9**	**-5.9**	**-5.9**
총포괄이익	**332.5**	**343.9**	**378.5**	**432.5**	**485.0**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	**791.5**	**843.7**	**914.8**	**1,025.0**	**1,167.9**
현금및현금성자산	110.3	69.4	54.3	52.6	67.9
매출채권 및 기타채권	340.1	325.6	356.5	393.4	440.5
재고자산	74.9	102.9	98.5	109.8	124.1
비유동자산	**1,367.4**	**1,535.2**	**1,582.3**	**1,649.4**	**1,738.5**
유형자산	712.4	781.0	838.4	912.8	1,007.8
무형자산	183.9	160.3	151.6	144.4	138.4
투자자산	56.2	57.8	56.2	56.2	56.2
기타 금융업자산	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자산총계	**2,158.9**	**2,378.9**	**2,497.0**	**2,674.5**	**2,906.4**
유동부채	**1,124.8**	**1,234.3**	**1,233.8**	**1,238.6**	**1,245.4**
단기차입금	670.0	731.1	731.1	731.1	731.1
매입채무및기타채무	267.6	273.2	272.8	277.6	284.4
유동성장기부채	0.0	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동부채	**51.9**	**56.9**	**56.9**	**56.9**	**56.9**
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	12.3	10.0	10.0	10.0	10.0
기타 금융업부채	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
부채총계	**1,176.6**	**1,291.2**	**1,290.7**	**1,295.5**	**1,302.3**
지배주주지분	**982.2**	**1,088.1**	**1,207.2**	**1,380.3**	**1,606.1**
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	129.3	129.9	129.9	129.9	129.9
기타포괄이익누계액	-5.3	-4.2	-10.1	-15.9	-21.8
이익잉여금	963.0	966.8	1,091.8	1,270.8	1,502.4
비지배주주지분	**0.1**	**-0.4**	**-0.8**	**-1.4**	**-2.0**
자본총계	**982.3**	**1,087.7**	**1,206.3**	**1,378.9**	**1,604.1**
총차입금	**683.5**	**742.9**	**742.9**	**742.9**	**742.9**
순차입금	**513.1**	**566.7**	**560.5**	**542.8**	**512.9**

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	**553.6**	**539.1**	**600.4**	**651.3**	**711.5**
당기순이익	**325.6**	**349.8**	**384.4**	**438.4**	**490.9**
현금유출이없는비용및수익	**476.1**	**541.4**	**419.5**	**459.7**	**504.9**
유형자산감가상각비	227.3	246.8	272.6	293.6	320.8
무형자산상각비	8.2	8.7	8.7	7.2	6.0
영업활동관련자산부채변동	**-148.5**	**-236.5**	**-65.3**	**-87.8**	**-106.1**
매출채권의감소(증가)	-59.3	20.5	-30.9	-36.9	-47.1
재고자산의감소(증가)	-5.8	-26.4	4.4	-11.3	-14.3
매입채무의증가(감소)	21.0	-2.7	-0.5	4.8	6.8
투자활동으로인한현금흐름	**-289.7**	**-393.5**	**-313.8**	**-351.2**	**-394.6**
투자자산의 감소(증가)	-0.9	-1.6	1.6	0.0	0.0
유형자산의 감소	13.6	12.7	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-336.8	-400.3	-330.0	-367.9	-415.8
단기금융자산의감소(증가)	15.4	-46.7	-21.4	-19.2	-14.7
재무활동으로인한현금흐름	**-218.3**	**-186.8**	**-275.0**	**-275.1**	**-275.1**
장기차입금의증가(감소)	0.5	-0.7	0.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	**-1.6**	**0.2**	**-26.7**	**-26.6**	**-26.6**
현금의 증가	**44.0**	**-40.9**	**-15.1**	**-1.6**	**15.2**
기초현금	66.3	110.3	69.4	54.3	52.6
기말현금	110.3	69.4	54.3	52.6	67.9

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
Per Share (원)					
EPS	4,328	4,735	5,215	5,947	6,660
BPS	15,397	15,652	17,265	19,611	22,670
DPS	3,200	3,600	3,600	3,600	3,600
Multiples (배)					
PER	22.6	15.6	16.8	14.8	13.2
PBR	6.3	4.7	5.1	4.5	3.9
EV/EBITDA	11.0	7.8	8.5	7.6	6.8

Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	36.6%	9.4%	10.1%	14.0%	12.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	23.9%	9.5%	7.2%	11.5%	10.6%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	30.1%	33.8%	33.5%	33.9%	32.9%
ROE(지배순이익 기준)	30.1%	33.8%	33.5%	33.9%	32.9%
ROIC	25.4%	24.4%	24.7%	26.0%	26.4%
WACC	5.8%	5.7%	5.7%	5.8%	5.8%
안전성(%)					
부채비율	119.8%	118.7%	107.0%	94.0%	81.2%
순차입금비율	52.2%	52.1%	46.5%	39.4%	32.0%
이자보상배율	38.3	29.2	52.9	46.8	49.4

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

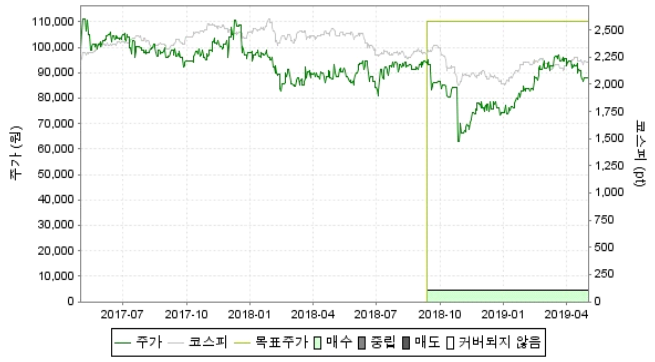
[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(2019.03.31)	매수 : 87.5%	중립 : 11.9%	매도 : 0.6%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
	ELW	주식선물	주식옵션			
웅진코웨이	-	-	-	-	-	-

웅진코웨이 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2019-05-02	매수	110000		
2018-09-12	매수	110000		