

9. 코웨이(021240) : 7년 만의 최대주주 안정화와 변화하는 정책들

7년 만의 최대주주 안정화, 새로운 사업전략 셋업 과정

▶ 1분기 연결 매출액 3.1%(YoY), 영업이익 -7.4%(YoY)

: 20.1Q IBK추정치는 컨센서스 대비 매출액 -5.2%, 영업이익 -9.4% 수준

1) 2020년 가이던스 매출액 33,073억원(+10%), 영업이익 5,699억원(+24%)은 1분기 코로나19 영향을 반영하지 않은 수준. 경북지역(계정수 전체 2% 수준)은 3월 초부터 서비스를 중단함. 다만 서비스 중단이 장기화 될 경우 2분기와 하반기 신규 렌탈에 부정적 영향 우려

2) 해외사업 매출액이 분기 평균 1,100억원대(15~20%)를 상회 중. 19.1Q 해외 계정 120만(말레이시아 106만) 에서 1분기 자체는 영향이 미미할 전망이나 장기적으로 인도네시아 등 신규 지역 확장에 지연. 미국 온라인 시판에서도 공기청정기,정수기,비데 수요는 긍정적인 상황

▶ 영업 인력과 부채비율 건전화 작업, 배당정책 변화

: 코웨이는 신임 매니지먼트 전환 이후 최근까지 배당 정책에 대해 다소 소극적인 입장을 유지함. 배당은 연간 Free Cash Flow의 40%와 연결 당기순이익 기준 배당성향 20%로 기말배당 실시 계획. 최근 3년 평균 배당성향은 66%, 2018년 74%, 2019년 1분기~3분기 누적 DPS 2,400원 기준 53%와 비교하면 현저히 떨어지는 수준. 그럼에도 긍정적으로 판단하는 이유는 1) 조직력 강화를 위해 코디 수수료 인상과 CS닥터 정규직 전환 2)R&D투자(신제품과 신규 카테고리 확대) 3) 2016년 이후 차입금 확대를 통한 분기 배당으로 19년 부채비율 165%(16년 66%)로 급격한 상승에 대한 재무 건전성 노력에 기반했기 때문. 1분기 CS닥터의 정규직 전환 비용고려와 2020년 전망치 조정을 반영하며 목표주가는 기존 105,000원에서 80,000원으로 하향

2020년 코웨이 분기별 연결 실적 추정

(단위:십억원, %, %p)

	구분	19.1Q	19.4Q	20.1Q	YoY	컨센서스	차이
코웨이 (연결)	매출액	709	795	731	3.1	771	-5.2
	영업이익	135	45	125	-7.4	138	-9.4
	opm	19.1	5.6	17.1	-2.0	17.8	-0.7
	순이익	100	19	89	-11.0	-	-

구분	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020F	YoY
매출액	731	801	854	882	3,019	3,268	8.3
영업이익	125	146	158	132	458	561	22.4
opm	17.1	18.2	18.5	15.0	15.2	17.2	2.0
순이익	89	105	110	98	332	402	21.0

자료: 코웨이, IBK투자증권

K-IFRS 연결 기준 실적

(단위:십억원,배)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,707	3,019	3,268	3,544	3,839
영업이익	520	458	562	630	682
세전이익	469	451	559	623	675
지배주주순이익	350	333	413	461	499
EPS(원)	4,735	4,511	5,595	6,243	6,757
증가율(%)	9.4	-4.7	24.0	11.6	8.2
영업이익률(%)	19.2	15.2	17.2	17.8	17.8
순이익률(%)	12.9	11.0	12.6	12.9	12.9
ROE(%)	33.8	30.7	34.5	33.5	33.1
PER	15.6	20.6	10.0	9.0	8.3
PBR	5.0	6.4	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	7.9	10.4	5.6	5.1	4.7
현재가 (4/3)		56,200원	시가총액		4,148 십억원
목표주가		80,000원	발행주식수		73,800 천주
상승여력		42.4%	60일 평균거래대금		52 십억원
52주 최고가/최저가		96,500원 / 48,250원	외국인 지분율		60.5%

자료: IBK투자증권

9. 코웨이(021240) : 7년 만의 최대주주 안정화와 변화하는 정책들

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,707	3,019	3,268	3,544	3,839
증가율(%)	7.5	11.5	8.2	8.4	8.3
매출원가	878	1,010	1,094	1,173	1,270
매출총이익	1,829	2,009	2,173	2,371	2,569
매출총이익률(%)	67.6	66.5	66.5	66.9	66.9
판매비	1,309	1,550	1,612	1,742	1,887
판매비율(%)	48.4	51.3	49.3	49.2	49.2
영업이익	520	458	562	630	682
증가율(%)	9.9	-11.9	22.7	12.1	8.3
영업이익률(%)	19.2	15.2	17.2	17.8	17.8
순금융손익	-17	-21	-20	-16	-16
이자손익	-17	-21	-20	-16	-16
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-35	14	17	10	8
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	469	451	559	623	675
법인세	119	119	148	166	179
법인세율	25	26	27	27	27
계속사업이익	350	332	410	458	495
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	350	332	402	458	495
증가율(%)	7.4	-5.1	21.1	11.7	8.1
당기순이익률(%)	12.9	11.0	12.3	12.9	12.9
지배주주당기순이익	350	333	413	461	499
기타포괄이익	-6	-2	0	0	0
총포괄이익	344	330	410	458	495
EBITDA	775	739	808	828	842
증가율(%)	9.5	-4.6	9.3	2.5	1.7
EBITDA마진율(%)	28.6	24.5	24.7	23.4	21.9

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	844	767	1,398	1,828	2,251
현금및현금성자산	69	61	614	968	1,320
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	302	310	344	378	409
재고자산	103	113	125	137	149
비유동자산	1,535	2,088	1,886	1,754	1,657
유형자산	781	1,271	1,029	834	678
무형자산	160	168	164	160	156
투자자산	53	19	21	22	24
자산총계	2,379	2,855	3,285	3,583	3,909
유동부채	1,234	1,587	1,762	1,932	2,093
매입채무및기타채무	62	58	64	71	76
단기차입금	731	861	956	1,048	1,135
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	57	191	209	227	244
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	10	9	9	9	9
부채총계	1,291	1,778	1,971	2,159	2,336
지배주주지분	1,088	1,078	1,317	1,431	1,583
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	130	132	132	132	132
자본조정등	-45	-50	-50	-50	-50
기타포괄이익누계액	-4	1	1	1	1
이익잉여금	967	954	1,193	1,307	1,459
비지배주주지분	0	-1	-4	-7	-10
자본총계	1,088	1,077	1,314	1,424	1,573
비이자부채	549	891	989	1,085	1,175
총차입금	742	887	982	1,074	1,161
순차입금	672	826	368	106	-158

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	539	539	614	621	623
당기순이익	350	332	410	458	495
비현금성 비용 및 수익	541	663	249	205	168
유형자산감가상각비	247	271	242	195	156
무형자산상각비	9	10	5	4	4
운전자본변동	-237	-308	-26	-25	-24
매출채권등의 감소	20	-4	-34	-33	-31
재고자산의 감소	-26	-5	-12	-12	-11
매입채무등의 증가	-3	-9	6	6	6
기타 영업현금흐름	-115	-148	-19	-17	-16
투자활동 현금흐름	-394	-383	-76	-97	-92
유형자산의 증가(CAPEX)	-400	-391	0	0	0
유형자산의 감소	13	25	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-5	22	-2	-2
기타	0	-9	-98	-95	-90
재무활동 현금흐름	-187	-165	16	-170	-180
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-186	-164	16	-170	-180
기타 및 조정	1	0	-1	0	0
현금의 증가	-41	-9	553	354	351
기초현금	110	69	61	614	968
기말현금	69	61	614	968	1,320

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,735	4,511	5,595	6,243	6,757
BPS	14,744	14,611	17,851	19,389	21,449
DPS	3,600	0	2,400	2,400	2,400
밸류에이션(배)					
PER	15.6	20.6	10.0	9.0	8.3
PBR	5.0	6.4	3.1	2.9	2.6
EV/EBITDA	7.9	10.4	5.6	5.1	4.7

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
성장성지표(%)					
매출증가율	7.6	11.5	8.2	8.4	8.3
EPS증가율	9.4	-4.7	24.0	11.6	8.2
수익성지표(%)					
배당수익률	4.9	0.0	4.3	4.3	4.3
ROE	33.8	30.7	34.5	33.5	33.1
ROA	15.4	12.7	13.4	13.3	13.2
ROIC	30.1	25.6	32.6	44.4	58.5

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
안정성지표(%)					
부채비율(%)	118.7	165.0	150.1	151.6	148.6
순차입금 비율(%)	61.8	76.7	28.0	7.4	-10.0
이자보상배율(배)	29.2	20.9	24.1	24.9	23.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.8	9.9	10.0	9.8	9.8
재고자산회전율	30.5	28.0	27.4	27.0	26.8
총자산회전율	1.2	1.2	1.1	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준