



기업분석 | 유통/화장품

Analyst

오리나

02 3779 0053

lina.oh @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	90,000 원
현재주가	74,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(8/5)	2,311.86 pt
시가총액	54,759 억원
발행주식수	73,800 천주
52 주 최고가 / 최저가	96,500 / 48,250 원
90 일 일평균거래대금	197.26 억원
외국인 지분율	60.0%
배당수익률(20.12E)	1.3%
BPS(20.12E)	20,473 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.4%
	6개월 -21.0%
	12개월 -32.4%
주주구성	넷마블 (외 6인) 25.1%
	국민연금공단 (외 1인) 8.3%
	BlackRock Fund Advisors (외 13인) 5.0%

Stock Price



코웨이 (021240)

2Q20 Review: 서프라이즈

2Q20 Review: 회계기준 변경 효과 제외해도 서프라이즈

코웨이의 2Q19 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 6.6% 증가한 8,055억원, 영업이익은 전년동기대비 22.4% 증가한 1,691억원으로, 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 국내 환경가전 금융리스 계약 관련 회계 기준 변경에 따른 플러스 요인이 있었으나(과거 3년치 합산 반영), 이 효과를 제외해도 영업이익은 1,582억원으로 호실적이다. 국내 렌탈 및 금융리스 매출액은 전년동기대비 7.2% 증가한 4,924억원을 기록했으며, 매트리스를 중심으로 금융리스 매출액 성장이 돋보였다. 총 관리계정 수는 632만 9,000계정으로 전년동기대비 3.9% 늘어 안정적 증가세를 이어갔고, 이 중 2Q20 국내 렌탈 계정 순증 수는 33,000개다.

우려했던 2Q20 말레이시아 법인 Lockdown 영향은 예상 대비 크지 않았다. 이동제한 기간 동안에는 온라인을 통해 신규 계정이 유입되었고, 5월 이동제한이 완화하면서 영업 재개가 가능했기 때문이다. 이에 2분기 말레이시아 법인 매출액은 YoY 22.2% 증가한 1,559억원, 영업이익률은 14.9%를 기록해 추정치를 상회했다. 미국 법인 또한 시판 매출액이 YoY 40% 증가하면서 매출을 견인했고, 영업 활동 축소에 따른 비용 감소로 2Q20 영업이익 49억원을 기록했다(2019년 연간 33억원).

투자의견 Buy 유지, 목표주가 90,000원으로 상향

코웨이에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 90,000원으로 상향한다. 목표주가의 상향은 산정을 위한 실적 기준 시점을 2020E에서 12MF로 변경함에 따른 것이다(Target multiple 기준 15배 유지). 코로나19로 소비가 불확실한 상황에서 렌탈 사업자라는 안정성이 부각되고 있고, 하반기에도 말레이시아 법인의 고성장이 기대된다. 다만 6월 말부터 다시 CS덕터 노조의 파업이 시작되어, 향후 서비스 지연 및 해약을 상성에 대한 내용은 지켜볼 필요가 있다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,707	3,019	3,243	3,555	3,930
영업이익	520	458	589	620	708
세전계속사업손익	469	451	561	614	712
순이익	350	332	419	456	524
EPS (원)	4,731	4,511	5,680	6,180	7,112
증감률 (%)	9.4	-4.6	25.9	8.8	15.1
PER (x)	15.7	20.6	13.1	12.0	10.4
PBR (x)	5.0	6.4	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA (x)	7.8	10.2	5.3	5.0	4.2
영업이익률 (%)	19.2	15.2	18.2	17.4	18.0
EBITDA 마진 (%)	28.6	24.5	31.2	28.7	28.8
ROE (%)	33.8	30.7	32.4	26.8	24.8
부채비율 (%)	118.7	165.0	112.1	91.9	76.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 코웨이 추정치 변경 내역

(억원)	기존		신규		Diff. (%p)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	32,387	35,493	32,430	35,553	0.1%	0.2%
영업이익	5,617	6,193	5,887	6,203	4.8%	0.2%
영업이익률	17.3%	17.4%	18.2%	17.4%	0.8%	0.0%
EPS	5,396	6,096	5,680	6,180	5.3%	1.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 코웨이 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
추정 실적											
연결 매출액	7,093	7,555	7,596	7,946	7,689	8,055	8,157	8,528	30,189	32,430	35,553
렌탈	3,847	3,917	3,967	3,995	4,019	4,053	4,025	4,019	15,726	16,116	16,597
금융리스	563	676	729	615	689	871	769	668	2,584	2,998	3,222
멤버십	279	270	267	257	247	259	235	231	1,073	971	859
일시불	456	435	355	366	309	319	264	365	1,613	1,257	1,252
수출	701	838	979	917	818	852	1,128	1,056	3,435	3,854	4,440
화장품	189	188	185	201	173	173	198	215	763	759	812
자회사	1,523	1,782	1,816	2,172	2,025	2,040	2,176	2,588	7,293	8,829	10,694
영업이익(연결)	1,352	1,382	1,403	446	1,389	1,691	1,429	1,378	4,583	5,887	6,203
영업이익률	19.1%	18.3%	18.5%	5.6%	18.1%	21.0%	17.5%	16.2%	15.2%	18.2%	17.4%
성장률											
연결 매출액	9.5%	11.4%	13.4%	11.7%	8.4%	6.6%	7.4%	7.3%	11.5%	7.4%	9.6%
렌탈	1.6%	2.3%	3.8%	4.0%	4.5%	3.5%	1.5%	0.6%	2.9%	2.5%	3.0%
금융리스	45.9%	65.5%	61.4%	1.7%	22.4%	28.8%	5.5%	8.6%	39.6%	16.0%	7.5%
멤버십	-13.5%	-13.3%	-9.1%	-9.5%	-11.5%	-4.0%	-12.1%	-10.2%	-11.4%	-9.5%	-11.5%
일시불	4.0%	-7.9%	-7.2%	-11.5%	-32.3%	-26.7%	-25.5%	-0.5%	-5.6%	-22.1%	-0.4%
수출	29.1%	16.6%	22.5%	-4.9%	16.7%	1.7%	15.2%	15.2%	13.5%	12.2%	15.2%
화장품	-8.1%	1.0%	5.7%	6.8%	-8.6%	-7.8%	7.0%	7.0%	1.1%	-0.5%	7.0%
자회사	43.7%	32.7%	34.8%	47.8%	33.0%	14.5%	19.8%	19.1%	39.7%	21.1%	21.1%
영업이익(연결)	2.9%	6.9%	7.6%	-65.4%	2.7%	22.4%	1.8%	208.8%	-11.8%	28.5%	5.4%

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

코웨이 (021240)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	844	767	1,578	1,938	2,341
현금 및 현금성자산	69	61	807	1,107	1,439
매출채권 및 기타채권	326	345	367	402	446
재고자산	103	113	135	148	164
기타유동자산	346	248	270	281	292
비유동자산	1,535	2,088	1,624	1,693	1,787
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	781	1,271	1,337	1,407	1,502
무형자산	160	168	149	142	135
자산총계	2,379	2,855	3,202	3,631	4,128
유동부채	1,234	1,587	1,484	1,523	1,568
매입채무 및 기타채무	227	239	255	280	310
단기금융부채	732	876	876	876	876
기타유동부채	275	472	353	367	382
비유동부채	57	191	209	216	224
장기금융부채	10	26	25	25	25
기타비유동부채	47	165	184	191	199
부채총계	1,291	1,778	1,692	1,739	1,792
지배주주지분	1,088	1,078	1,511	1,893	2,337
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	130	132	132	132	132
이익잉여금	967	954	1,373	1,755	2,199
비지배주주지분(연결)	0	-1	-1	-1	-1
자본총계	1,088	1,077	1,510	1,892	2,336

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	725	794	797	850	938
당기순이익(손실)	350	332	419	456	524
비현금수익비용가감	541	663	415	407	431
유형자산감가상각비	247	271	415	390	414
무형자산상각비	9	10	9	9	8
기타현금수익비용	3	-11	-72	8	8
영업활동 자산부채변동	-51	-53	4	-12	-17
매출채권 감소(증가)	20	-4	-22	-36	-44
재고자산 감소(증가)	-26	-5	-18	-13	-16
매입채무 증가(감소)	-3	-9	17	25	30
기타자산, 부채변동	-42	-35	27	12	12
투자활동 현금	-575	-649	-526	-476	-525
유형자산처분(취득)	-388	-366	-470	-460	-508
무형자산 감소(증가)	-6	-3	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-182	-260	-49	-8	-9
기타투자활동	0	-20	-4	-6	-6
재무활동 현금	-191	-154	-21	-74	-81
차입금의 증가(감소)	55	125	-34	0	0
자본의 증가(감소)	-231	-260	0	-74	-81
배당금의 지급	231	260	0	74	81
기타재무활동	-15	-19	13	0	0
현금의 증가	-41	-9	746	300	332
기초현금	110	69	61	807	1,107
기말현금	69	61	807	1,107	1,439

자료: 코웨이, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,707	3,019	3,243	3,555	3,930
매출원가	878	1,010	1,058	1,173	1,288
매출총이익	1,829	2,009	2,185	2,382	2,642
판매비 및 관리비	1,309	1,550	1,596	1,762	1,933
영업이익	520	458	589	620	708
(EBITDA)	775	739	1,013	1,019	1,131
금융손익	-13	-8	-14	-20	-20
이자비용	18	22	21	21	21
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-38	1	-13	13	24
세전계속사업이익	469	451	561	614	712
계속사업법인세비용	119	119	142	158	188
계속사업이익	350	332	419	456	524
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	350	332	419	456	524
지배주주	350	333	419	456	525
총포괄이익	351	338	419	456	524
매출총이익률 (%)	67.6	66.5	67.4	67.0	67.2
영업이익률 (%)	19.2	15.2	18.2	17.4	18.0
EBITDA마진률 (%)	28.6	24.5	31.2	28.7	28.8
당기순이익률 (%)	12.9	11.0	12.9	12.8	13.3
ROA (%)	15.4	12.7	13.8	13.3	13.5
ROE (%)	33.8	30.7	32.4	26.8	24.8
ROIC (%)	28.9	25.8	33.2	32.1	34.2

주요 투자지표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	15.7	20.6	13.1	12.0	10.4
P/B	5.0	6.4	3.6	2.9	2.3
EV/EBITDA	7.8	10.2	5.3	5.0	4.2
P/CF	6.2	6.9	6.6	6.4	5.7
배당수익률 (%)	4.9	3.9	1.3	1.5	1.6
성장성 (%)					
매출액	7.6	11.5	7.4	9.6	10.5
영업이익	10.0	-11.8	28.5	5.4	14.2
세전이익	6.5	-3.7	24.3	9.3	16.1
당기순이익	7.4	-5.0	26.1	8.8	15.1
EPS	9.4	-4.6	25.9	8.8	15.1
안정성 (%)					
부채비율	118.7	165.0	112.1	91.9	76.7
유동비율	68.4	48.3	106.3	127.2	149.3
순차입금/자기자본(x)	52.0	61.4	-7.3	-22.1	-32.5
영업이익/금융비용(x)	29.2	20.9	28.2	29.7	33.9
총차입금 (십억원)	742	902	900	900	900
순차입금 (십억원)	566	661	-110	-419	-759
주당지표(원)					
EPS	4,731	4,511	5,680	6,180	7,112
BPS	14,744	14,611	20,473	25,653	31,665
CFPS	12,039	13,491	11,299	11,684	12,940
DPS	3,600	3,600	1,000	1,100	1,200

코웨이 목표주가 추이		투자이견 변동내역																																																													
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과라율(%)</th> </tr> <tr> <th>최저 대비</th> <th>최고 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2018.03.05</td> <td>변경</td> <td>오리아</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2018.10.31</td> <td>Buy</td> <td>95,000</td> <td>2.1</td> <td></td> <td>-13.0</td> </tr> <tr> <td>2019.04.17</td> <td>Buy</td> <td>107,000</td> <td>-9.8</td> <td></td> <td>-23.5</td> </tr> <tr> <td>2020.04.18</td> <td>Buy</td> <td>107,000</td> <td>-42.2</td> <td></td> <td>-43.7</td> </tr> <tr> <td>2020.05.11</td> <td>Buy</td> <td>80,000</td> <td>0.1</td> <td></td> <td>-10.6</td> </tr> <tr> <td>2020.08.06</td> <td>Buy</td> <td>90,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			최저 대비	최고 대비	평균 대비	2018.03.05	변경	오리아				2018.10.31	Buy	95,000	2.1		-13.0	2019.04.17	Buy	107,000	-9.8		-23.5	2020.04.18	Buy	107,000	-42.2		-43.7	2020.05.11	Buy	80,000	0.1		-10.6	2020.08.06	Buy	90,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과라율(%)</th> </tr> <tr> <th>최저 대비</th> <th>최고 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			최저 대비	최고 대비	평균 대비						
						일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)																																																						
최저 대비	최고 대비	평균 대비																																																													
2018.03.05	변경	오리아																																																													
2018.10.31	Buy	95,000	2.1		-13.0																																																										
2019.04.17	Buy	107,000	-9.8		-23.5																																																										
2020.04.18	Buy	107,000	-42.2		-43.7																																																										
2020.05.11	Buy	80,000	0.1		-10.6																																																										
2020.08.06	Buy	90,000																																																													
일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)																																																												
			최저 대비	최고 대비	평균 대비																																																										

Compliance Notice

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

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

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)