

코웨이

| Bloomberg Code (021240 KS) | Reuters Code (021240.KS)

2020년 10월 7일

[스몰캡]

이세웅 연구원

☎ 02-3772-2185

✉ swoong92@shinhan.com

오강호 책임연구원

☎ 02-3772-2579

✉ snowKH@shinhan.com

해외 성장으로 Level Up



매수
신규



현재주가 (10월 6일)

81,400 원



목표주가

100,000 원 (신규)



상승여력

23.0%

- ◆ 633만 관리 계정을 보유하고 있는 국내 1위 환경가전 렌탈 기업
- ◆ 1) 안정적인 국내 시장 성장, 2) 해외 매출 확대 기대
- ◆ 투자이견 '매수', 목표주가 100,000원으로 커버리지 개시



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com



신한금융투자 기업분석부

투자판단	매수 (신규)
목표주가	100,000 원 (신규)
상승여력	23.0%

KOSPI	2,365.90p
KOSDAQ	862.58p
시가총액	6,007.3 십억원
액면가	500 원
발행주식수	73.8 백만주
유동주식수	54.0 백만주 (73.2%)
52 주 최고가/최저가	96,500 원/48,250 원
일평균 거래량 (60 일)	208,978 주
일평균 거래액 (60 일)	16,611 백만원
외국인 지분율	61.14%
주요주주	
넷마블 외 5 인	25.13%
국민연금공단	8.28%
절대수익률	
3 개월	7.5%
6 개월	44.8%
12 개월	-5.6%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-0.6%
6 개월	5.6%
12 개월	-18.9%

주가차트



633만 관리 계정을 보유하고 있는 국내 1위 환경가전 렌탈 기업

국내 환경가전 렌탈 1위 기업이다. 정수기, 공기청정기, 비데 등 환경가전 제품의 1) 렌탈 판매, 2) 일시불 판매, 3) 멤버십 서비스를 제공한다. 총 633만(렌탈 577만, 멤버십 55만) 계정을 보유하고 있다. 2020년 매출액 3조 2,651억원(+8.2%, 이하 YoY), 영업이익 5,881억원(+28.3%)이 전망된다.

1) 안정적인 국내 시장 성장, 2) 해외 매출 확대 기대

국내 부문의 안정적인 성장이 기대된다. 1) 1인 가구와 맞벌이 가구의 증가, 2) 코로나19 이후 환경가전 및 위생에 대한 관심 증가로 라이프스타일이 변화하고 있다. 이러한 변화로 편리함과 위생적 장점을 가지는 렌탈 시장의 점진적 확대에 따른 수혜가 예상된다. 국내 환경가전 매출액은 2020년 2조 1,699억원(+2.8%)이 예상된다.

해외 법인의 고성장이 기대된다. 2020년 해외법인 매출액은 8,357억원(+29.0%)이 전망된다. 말레이시아 경제 성장과 함께 말레이시아 법인의 지속적인 성장이 예상된다. 미국에서는 이커머스 向 매출 증가로 새로운 성장 가능성을 확인했다. 해외시장의 성공적인 진출로 총 계정수 증가와 실적 동반 성장이 전망된다. 해외 매출 확대에 밸류에이션 리레이팅도 기대된다.

투자 의견 '매수', 목표주가 100,000원으로 커버리지 개시

목표주가는 2020년 예상 EPS(주당순이익) 5,677원에 Target PER 17.6배를 적용하여 산출했다. Target PER 17.6배는 과거 3년(2017~2019년) 평균 PER을 적용했다. 2020F PER는 14.3배로 국내 동종업체 평균 PER 대비 높다. 하지만 1) 국내 시장 점유율 1위로 안정적인 국내 매출 성장과 2) 해외법인의 성장 감안 시 추가 상승 여력은 충분하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금 비율 (%)
2018	2,707.3	519.8	468.6	350.2	4,735	9.4	14,744	15.6	7.8	5.0	33.8	52.1
2019	3,018.9	458.3	451.4	332.9	4,511	(4.7)	14,611	20.6	10.1	6.4	30.7	58.3
2020F	3,265.1	588.1	568.9	419.0	5,677	25.8	18,737	14.3	5.5	4.3	34.0	23.7
2021F	3,569.7	615.8	602.3	442.9	6,001	5.7	22,892	13.6	4.9	3.6	28.8	1.2
2022F	3,926.6	665.4	655.7	481.9	6,530	8.8	27,413	12.5	4.4	3.0	26.0	(14.0)

자료: 회사 자료, 신한금융투자

Valuation: 투자 의견 및 목표주가

투자 의견 '매수', 목표주가 100,000원으로 커버리지 개시

목표주가는 2020F EPS
5,677원에 Target PER
17.6배 적용

투자 의견 '매수', 목표주가 100,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS(주당순이익) 5,677원에 Target PER 17.6배를 적용하여 산출했다. Target PER 17.6배는 과거 3년 (2017~2019년) 평균 PER을 적용했다. 1) 국내 시장의 안정적인 성장, 2) 2020년 해외 매출 비중이 증가하며 실적 성장과 함께 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

밸류에이션 테이블

	구분	단위	값	비고
EPS	지배주주 순이익	(십억원)	419.0	(A) 2020년 추정 실적 기준
	주식 수	(천 주)	73,800	(B)
	EPS	(원)	5,677	(C) = (A) / (B)
Target PER		(배)	17.6	(D) 2017-2019년 PER 평균
주당 가치		(원)	100,142	(E) = (C) * (D)
목표주가		(원)	100,000	
현재주가		(원)	81,400	
상승여력		(%)	23.0	

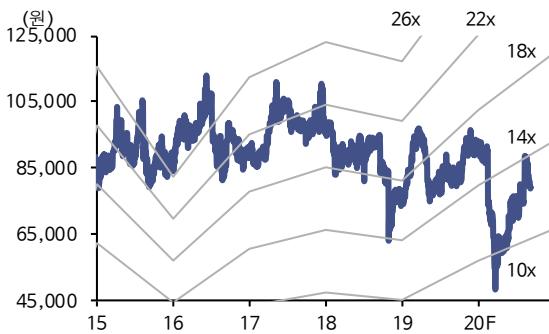
자료: 신한금융투자 추정

Valuation Multiple 추이

(원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2017~19 평균
EPS (지배주주지분)	3,237.0	4,449.0	3,167.0	4,328.0	4,735.0	4,511.0	4,623.0
PER (Avg.)	25.0	20.0	29.8	22.5	18.4	19.0	18.7
PER (High)	29.3	24.1	35.8	26.0	21.2	22.2	21.7
PER (Low)	19.4	16.9	25.5	19.6	12.7	16.2	14.5
PER (End)	23.6	20.2	27.5	20.9	15.0	16.9	17.6

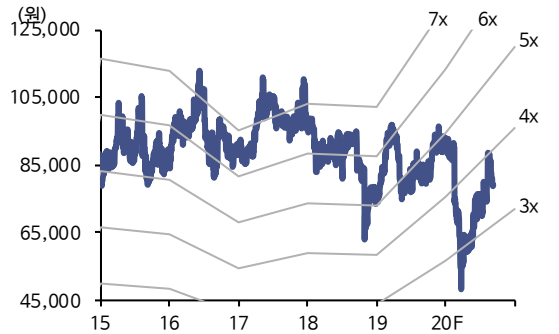
자료: Quantwise, 신한금융투자 추정

PER 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자

PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, 신한금융투자

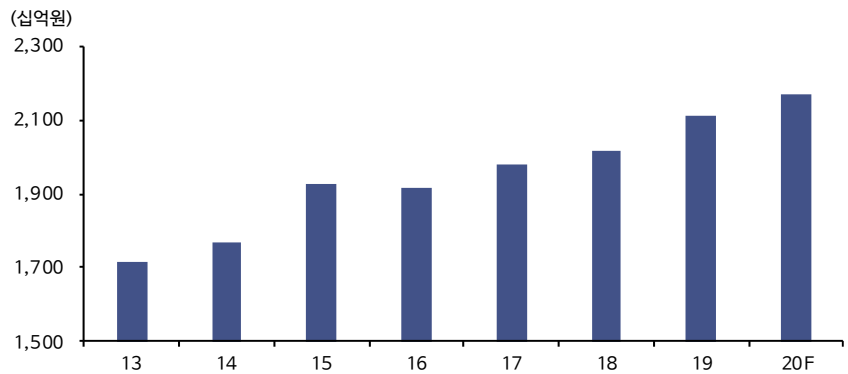
투자포인트

투자포인트 1) 2020년 안정적인 국내 시장 성장 전망

국내 환경가전 매출 연평균
(2015~2020F) +2.2% 전망

국내 환경가전 매출액은 2020년 2조 1,699억원(+2.8% YoY)이 예상된다. 국내 렌탈 시장 1위 기업이다. 비데와 정수기는 30%가 넘는 점유율을 기록하고 있다. 국내 시장은 라이프스타일의 변화로 계정수가 증가하며 추가적인 성장성을 확보하고 있다. 1) 1인 가구와 맞벌이 가구의 증가, 2) 코로나19로 환경가전 및 위생에 대한 관심이 증가하고 있다. 가구 구성의 변화와 코로나19로 편리함과 위생적 장점을 가지는 렌탈 시장의 점진적 확대에 따른 수혜가 전망된다.

국내 환경가전 매출액 추이 및 전망



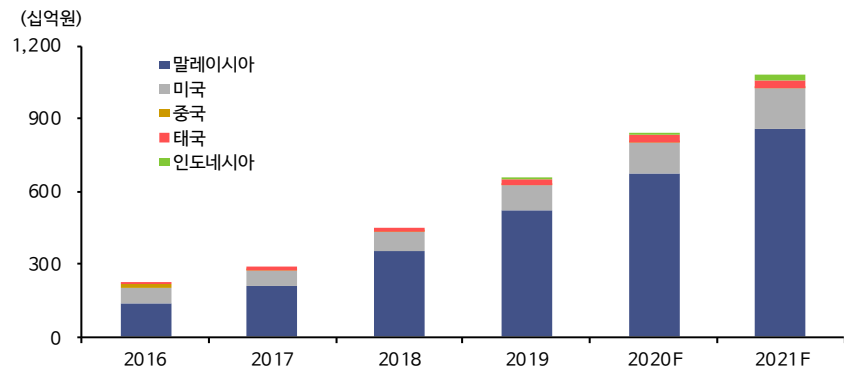
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

투자포인트 2) 해외 시장 확대: 해외법인 매출액 +29% YoY 예상

2020년 말레이시아 및 미국
매출액은 각각 +28.0%,
31.5% YoY 전망

2020년 해외법인 매출액은 8,357억원(+29.0% YoY)이 전망된다. 말레이시아의 경제 성장과 함께 말레이시아 법인의 지속적인 성장이 예상된다. 미국에서는 이 커머스向 매출 증가와 함께 새로운 성장 가능성을 확인했다. 해외시장의 성공적인 진출로 총 계정수 증가와 실적 성장이 예상된다.

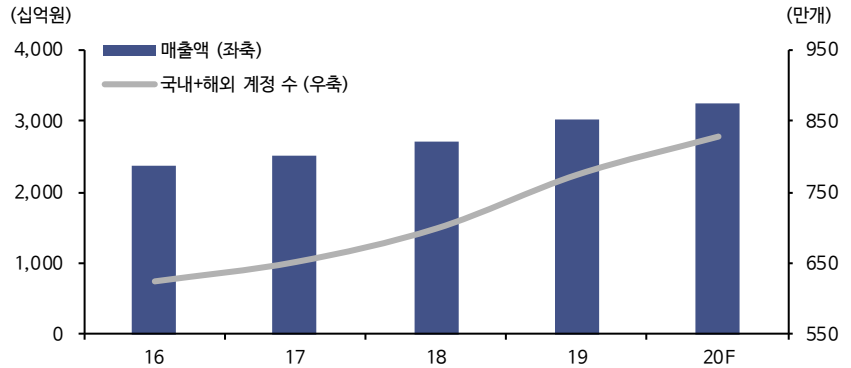
코웨이 해외법인 합산 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

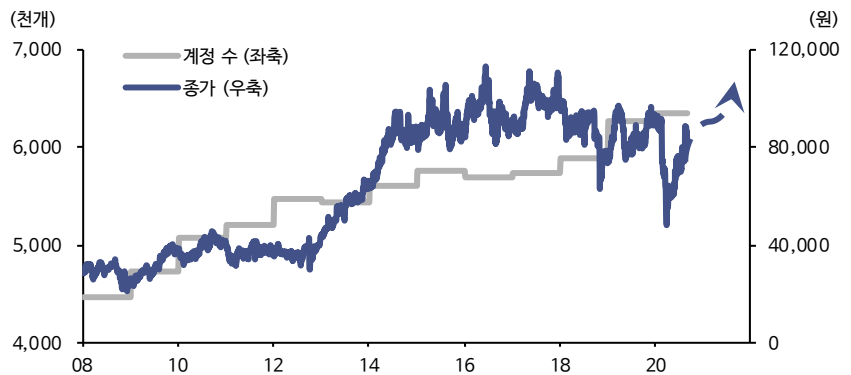
Key Charts

코웨이 국내+해외 계정 수와 매출액 추이



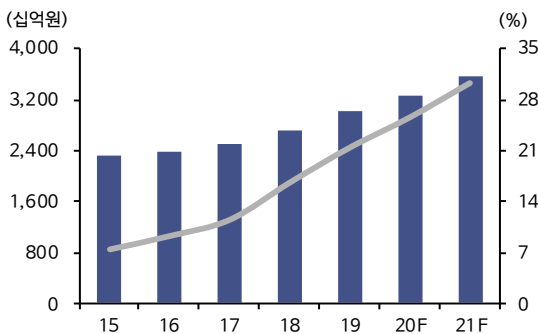
자료: 회사 자료, 신한금융투자

국내 계정 수와 주가 추이



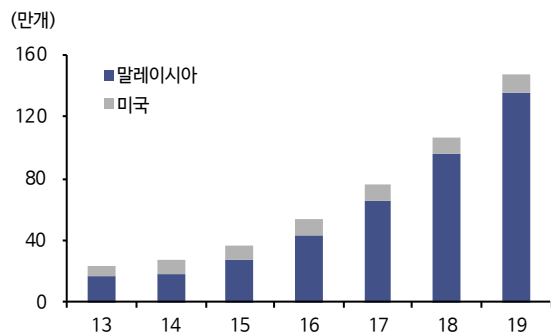
자료: 회사 자료, Quantiwise, 신한금융투자 추정

전체 매출액 대비 해외 매출 비중



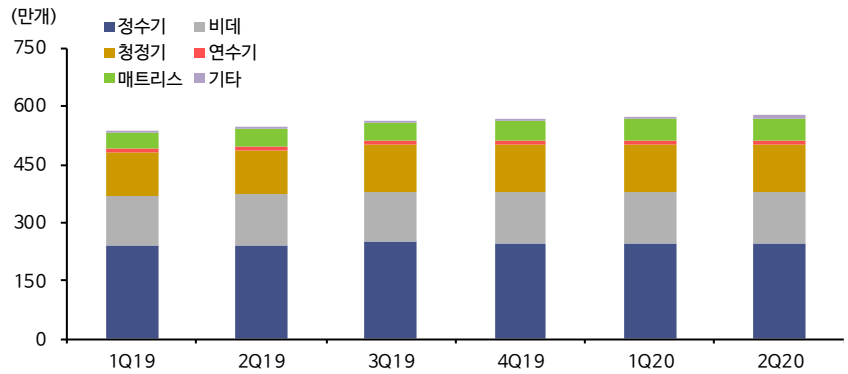
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

말레이시아 및 미국 법인 계정 수 추이



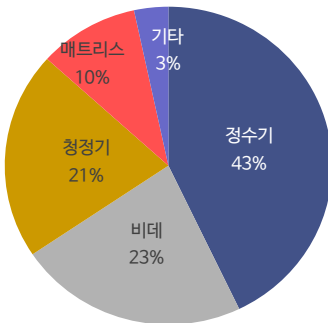
자료: 회사 자료, 신한금융투자

국내 제품별 계정수 추정



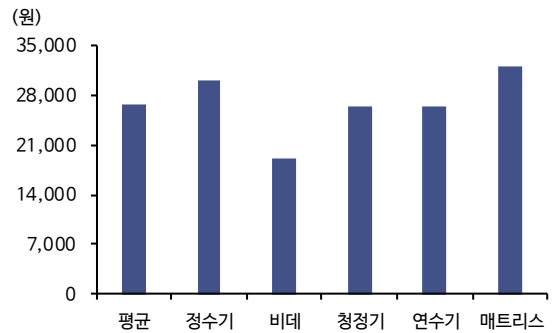
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

제품별 계정수 비중



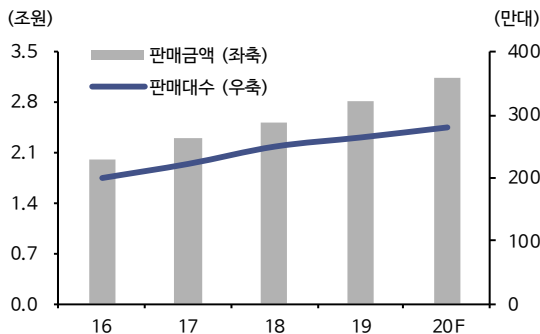
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

제품별 ARPU



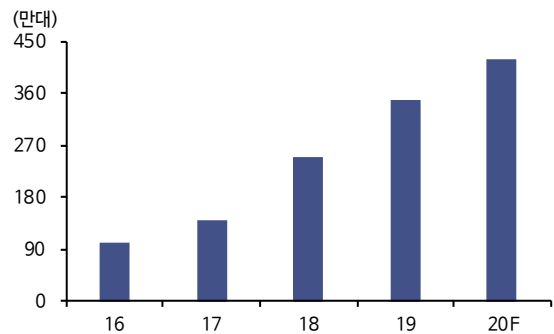
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

국내 정수기 연간 판매대수 및 판매금액



자료: 환경백서, 신한금융투자 추정

국내 공기청정기 연간 판매대수



자료: 업계 추산, 신한금융투자

코웨이 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	709.3	755.5	759.6	794.6	768.9	805.5	826.2	864.5	829.0	884.5	902.9	953.3	3,018.9	3,265.1	3,569.7
렌탈	384.7	391.7	396.7	399.5	401.9	405.3	408.1	410.9	401.9	416.5	419.3	422.1	1,572.6	1,626.2	1,659.7
멤버십	27.9	27.0	26.7	25.7	24.7	25.9	24.0	23.1	24.7	23.1	21.3	20.4	107.3	97.7	89.4
금융리스	56.3	67.6	72.9	61.5	68.9	87.1	83.8	71.1	79.8	101.1	97.6	82.9	258.4	310.9	361.4
일시불	45.6	43.5	35.5	36.6	30.9	31.9	30.7	30.6	25.3	25.6	24.2	24.7	161.3	124.0	99.8
화장품	18.9	18.8	18.5	20.1	17.3	17.3	18.2	19.9	17.1	16.9	17.5	19.4	76.3	72.7	70.9
수출	70.1	83.8	97.9	91.7	81.8	85.2	106.1	99.8	85.8	93.5	111.6	108.5	343.5	373.0	399.3
기타	3.0	2.9	2.7	3.0	3.1	2.6	2.5	2.9	2.9	2.5	2.4	2.7	11.7	11.1	10.5
자회사	152.3	178.2	181.6	216.9	203.4	205.7	231.8	273.0	261.0	264.3	295.0	345.3	729.0	913.8	1,165.6
내부거래 제거	(49.6)	(58.0)	(73.0)	(60.5)	(63.1)	(55.5)	(79.0)	(66.7)	(69.6)	(58.9)	(85.9)	(72.7)	(241.1)	(264.3)	(287.0)
영업이익	135.2	138.2	140.3	44.6	138.9	169.2	147.2	132.8	149.8	156.1	163.6	146.3	458.3	588.1	615.8
순이익	100.5	101.9	110.8	19.7	101.6	119.0	104.2	94.2	107.4	112.5	117.8	105.2	332.9	419.0	442.9
매출액 증감률	9.5	11.4	13.4	11.7	8.4	6.6	8.8	8.8	7.8	9.8	9.3	10.3	11.5	8.2	9.3
영업이익 증감률	2.9	6.9	7.6	(65.4)	2.7	22.4	5.0	197.7	7.8	(7.7)	11.1	10.1	(11.8)	28.3	4.7
순이익 증감률	5.4	12.3	17.4	(71.7)	1.1	16.7	(5.9)	377.4	5.7	(5.4)	13.0	11.7	(4.9)	25.8	5.7
영업이익률	19.1	18.3	18.5	5.6	18.1	21.0	17.8	15.4	18.1	17.7	18.1	15.3	15.2	18.0	17.3
순이익률	14.2	13.5	14.6	2.5	13.2	14.8	12.6	10.9	13.0	12.7	13.0	11.0	11.0	12.8	12.4

자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

코웨이 해외법인 매출액 추이

(십억원, %)	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
해외법인 매출액	173.9	222.1	291.2	451.3	647.9	835.7	1,081.5
말레이시아	97.8	143.0	207.5	353.4	526.3	673.7	855.4
미국	57.2	60.2	65.0	80.5	97.3	128.0	167.9
중국	12.5	14.0	6.4	4.3	3.7	2.7	2.6
태국	6.4	4.8	12.4	13.1	20.3	26.6	34.6
인도네시아	-	-	-	-	0.3	4.6	20.8
증감율 (% YoY)							
해외법인	8.8	27.7	31.1	55.0	43.5	29.0	29.4
말레이시아	16.7	46.3	45.1	70.3	48.9	28.0	27.0
미국	30.0	5.2	8.0	23.8	20.9	31.5	31.2
중국	(44.4)	12.4	(54.7)	(32.1)	(15.5)	(25.6)	(2.5)
태국	(33.0)	(25.1)	156.4	5.9	54.9	31.0	30.3
인도네시아	-	-	-	-	-	1,397.9	347.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정



Contents

I. 기업 개요	09
II. 산업분석	14
III. 기업분석	20
IV. 투자포인트	25
V. 영업실적 전망	27
VI. 이슈 및 재무분석	31

I. 기업 개요

633만 관리 계정을 보유하고 있는 국내 1위 환경가전 렌탈 기업

사업부 별 매출 비중(2019년)
환경가전 70%, 해외사업
25%, 화장품 2%, 기타 3%

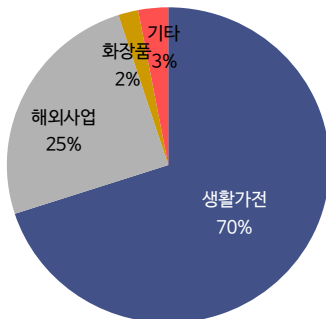
환경가전 제품을 생산, 판매하는 업체다. 주요 사업은 정수기, 공기청정기, 비데 등 환경가전 제품의 1) 렌탈 판매 2) 일시불 판매 3) 멤버십 서비스 제공이다. 총 633만 계정을 보유하고 있다. 관리 가구는 359만 가구로 국내 가구의 18% 수준이다. 국내 환경가전 렌탈 시장에서 오랜 기간 시장점유율 1위를 기록하고 있다. 해외법인 계정이 2020년 1분기 기준 168만(+32.6% YoY) 계정으로 증가하며 성장을 견인 중이다. 2020년 해외 계정 증가가 성장을 견인할 전망이다.

주요 연혁

일자	내용
1989.05	환경가전 제품 생산, 판매 전문기업 '한국코웨이주식회사' 설립
1989.04	정수기 판매 개시
1990.04	웅진코웨이주식회사로 사명 변경
1993.12	공기청정기 판매 개시
1998.04	렌탈 비즈니스 및 코디 서비스 도입
1999.12	렌탈 고객 50만 돌파, 중국 법인 설립
2000.08	증권거래소 주식 상장
2001.05	화장실 및 욕실전문 브랜드 'لول루(LooLoo)' 출시, 렌탈 고객 100만 돌파
2004.05	렌탈 고객 300만 돌파, '코웨이' 통합법인 출범(웅진코웨이-웅진코웨이개발 합병)
2005.12	렌탈 고객 400만 돌파
2007.01	미국 법인 설립, 필터 전문 기업 '세한' 인수, 제45회 무역의 날 수출 3,000만불탑 수상
2009.09	프레스티지 화장품 브랜드 'Re:NK' 출시
2010.10.	매트리스 케어렌탈 사업 시작, 한방 화장품 브랜드 '올빔' 출시
2012.12	제50회 무역의 날 수출 1억불탑 수상
2014.04	IoT 기반 '스마트 에어 케어' 서비스 개시
2017.12	말레이시아 고객 계정 100만 돌파
2019.03	최대주주 코웨이홀딩스(주)에서 (주)웅진씽크빅으로 변경, 웅진코웨이(주)로 사명 변경
2020.02	최대주주 (주)웅진씽크빅에서 넷마블(주)로 변경, 코웨이(주)로 사명 변경

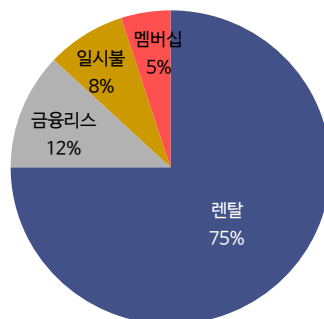
자료: 회사 자료, 신한금융투자

사업부 별 매출 비중 (2019년 기준)



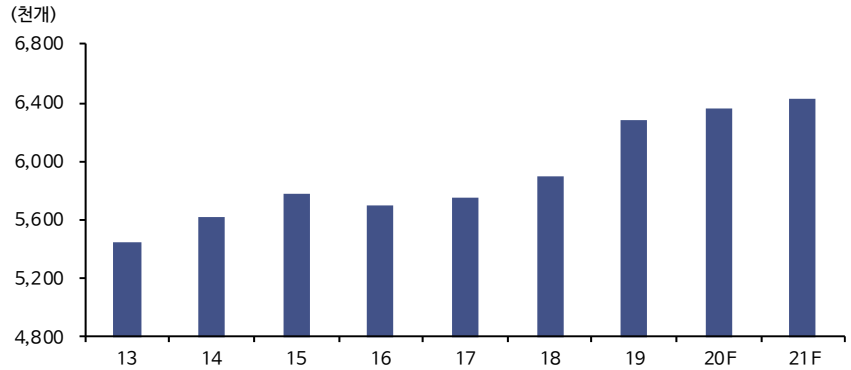
자료: 회사 자료, 신한금융투자

환경가전 내 매출 비중 (2019년 기준)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

코웨이 국내 계정 수



자료: 회사 자료, 신한금융투자

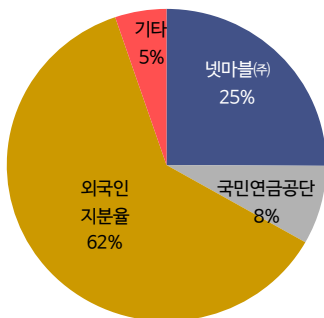
주: 2016년 얼음정수기 리콜 사태로 총계정수가 전년대비 1% 감소

종속기업 현황

기업명	설립일	업종	지분율	2019년		2018년	
(십억원)			(%)	매출액	순손익	매출액	순손익
COWAY(Thailand) Co., Ltd.	2003.08.25	정수기 등 판매 및 렌탈	100	20.3	5.7	13.1	(1.5)
COWAY(Malaysia) SDN. BHD.	2006.05.24	정수기 등 판매 및 렌탈	100	526.3	56.8	353.4	37.7
Coway USA, Inc.	2007.01.25	정수기 등 판매 및 렌탈	100	97.3	5.7	80.5	2.9
Coway China Co., Ltd.	2013.12.01	공기청정기 등 판매	100	3.7	(2.2)	4.3	(2.3)
Coway Indonesia Co., Ltd	2019.03.18	정수기 등 판매 및 렌탈	100	0.6	(1.4)	-	-
코웨이엔텍(주)	2016.03.02	수처리기기 등 산업설비 제조	100	81.0	(1.2)	70.5	(5.0)
포천맑은물(주)	2013.07.04	포천시 장자산단 공업 용수공급 건설 및 운영	70	1.8	(2.4)	1.1	1.4

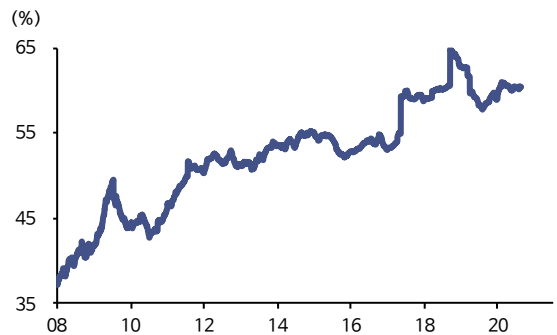
자료: 회사자료, 신한금융투자

주주 구성 (1Q20 기준)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

외국인 지분율 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

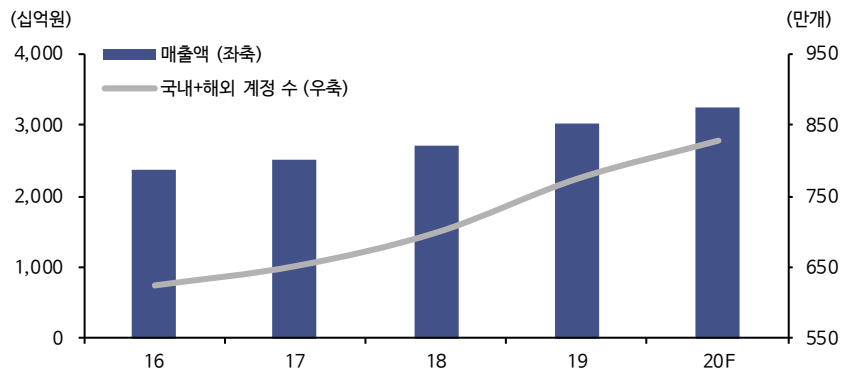
Peer Group

2020년 실적 기준 PER
14.3배

국내 대표적인 소형가전 렌탈 업체는 코웨이와 SK네트웍스의 자회사인 SK매직, 쿠쿠홈시스, 비상장 업체인 청호나이스 등이 있다. 렌탈 시장의 성장과 함께 모두 안정적인 실적 성장을 보여주고 있다. 렌탈 기업들은 모두 국내 뿐만 아니라 해외 시장에 진출하며 추가적인 성장 동력 확보를 위해 노력하고 있다.

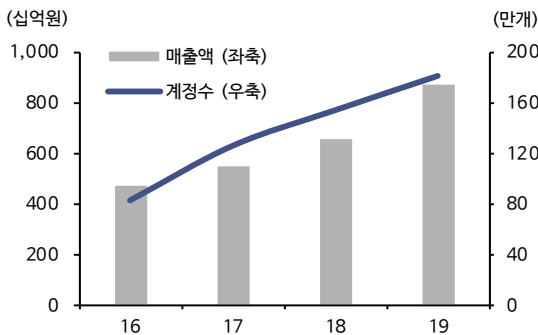
2020년 코웨이 예상 실적 기준 PER는 14.3배로 국내 동종업체 평균 대비 높다. 하지만 국내 시장 점유율 1위 업체다. 실적과 직접적으로 연결되는 총계정수는 2019년 기준 코웨이가 775만(국내 628만 + 해외 147만), SK매직이 181만, 쿠쿠홈시스가 237만 계정을 보유했다. 매출액 또한 코웨이가 2019년 기준 3조 189억원을 기록하며 압도적 1위로 동종업체 대비 프리미엄 부여가 타당하다.

코웨이 국내+해외 계정 수와 매출액 추이



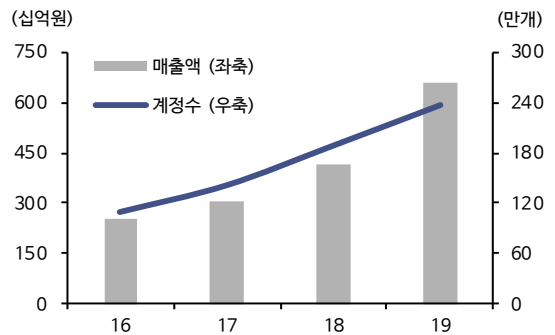
자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK매직 계정수 및 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

쿠쿠홈시스 계정수 및 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

국내 정수기
판매금액은 2018년 기준
2조 5,190억원 기록

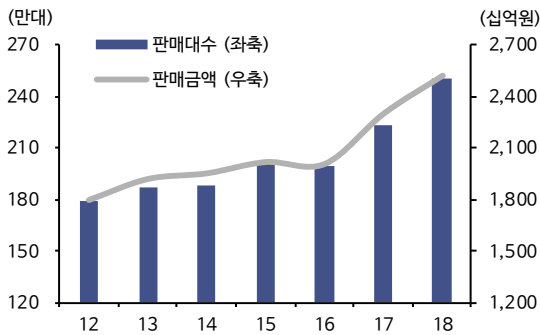
상장 3社の 국내 정수기 시장 점유율은 70~80% 추정

환경백서에 따르면 국내 정수기 판매금액은 2018년 기준 2조 5,190억원을 기록했다. 국내 판매금액과 각 기업의 정수기 매출액을 비교해 보면 상장 3社 (코웨이, SK매직, 쿠쿠홈시스)의 정수기 시장 점유율은 약 70% 수준으로 추정된다. 코웨이가 30% 후반으로 가장 높은 점유율을 차지하고 있다.

해외 주요 진출국 및 해외 매출 비중

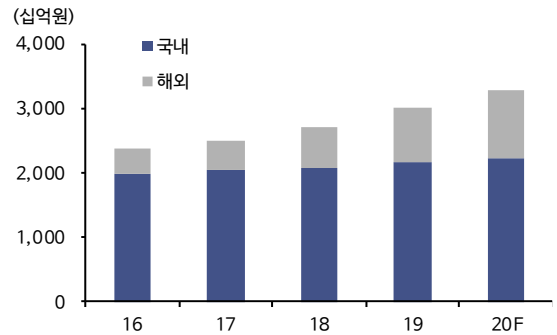
국내 렌탈 기업들의 해외 진출이 확대되고 있다. 대표적인 국가가 말레이시아다. 2006년 말레이시아에 진출한 코웨이를 뒤이어 쿠쿠홈시스가 2014년, SK매직과 청호나이스가 2018년 말레이시아에 법인을 설립했다. 해외법인을 통해 국내 렌탈 기업들의 해외 시장 매출이 가파르게 증가하고 있다. 코웨이는 2019년 기준 147만 개의 해외 계정을 보유하고 이를 통해 해외법인 매출액은 6,478억원을 기록했다. 코웨이의 뒤를 이어 쿠쿠홈시스는 2019년 78만 해외 계정과 1,185억원의 매출을 기록했다. SK매직 또한 코웨이와 쿠쿠홈시스에 이어 2019년 말레이시아에 진출한 상황이다. 코웨이는 국내 뿐만 아니라 해외 계정수, 매출액 등에서 압도적인 1위를 기록하고 있다.

국내 정수기 시장 규모



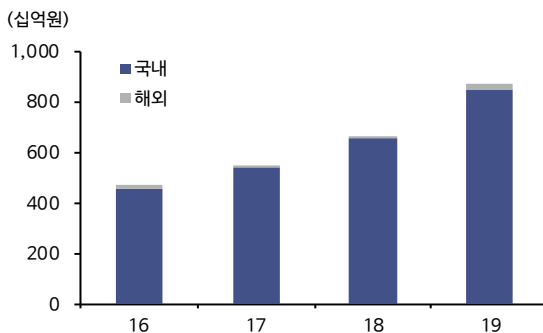
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코웨이 국내 및 해외 매출액 추이



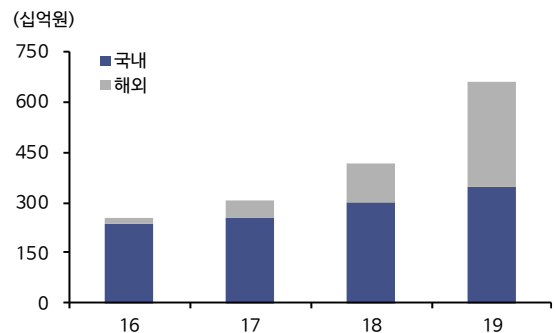
자료: 회사 자료, 신한금융투자

SK매직 국내 및 해외 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

쿠쿠홈시스 국내 및 해외 매출액 추이



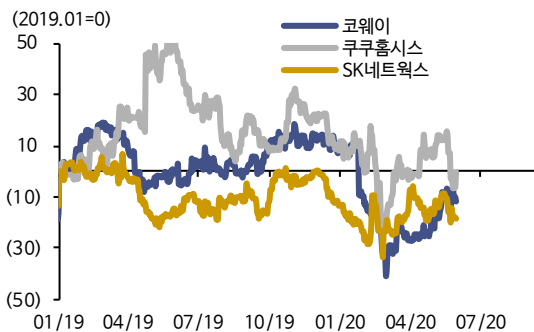
자료: 회사 자료, 신한금융투자

국내 동종업체 Valuation 비교

(십억원, 배, %)		021240 KS Equity 코웨이	284740 KS Equity 쿠쿠홈시스	001740 KS Equity SK네트웍스	5947 JP Equity 린나이	WHR US Equity 월풀
매출액	2019	3,018.9	663.7	13,054.2	3,703.2	23,802.1
	2020F	3,265.1	817.5	11,156.3	3,871.9	20,967.3
	2021F	3,569.7	952.0	11,481.0	3,637.0	22,149.1
영업이익	2019	458.3	120.6	109.4	374.4	1,756.7
	2020F	588.1	161.7	172.4	364.3	1,476.8
	2021F	615.8	184.3	233.7	352.1	1,739.5
순이익	2019	332.9	81.6	(21.5)	237.2	1,297.8
	2020F	419.0	91.4	118.4	236.2	963.2
	2021F	442.9	107.9	102.9	232.0	1,158.1
매출액 증감률	2019	11.5	58.5	3.2	(2.2)	(2.9)
	2020F	8.2	23.2	(14.5)	4.6	(11.9)
	2021F	9.3	16.5	2.9	(6.1)	5.6
영업이익 증감률	2019	(11.8)	78.7	(18.1)	11.5	5.6
	2020F	28.3	34.0	57.7	(2.7)	(15.9)
	2021F	4.7	14.0	35.5	(3.3)	17.8
순이익 증감률	2019	-4.9	81.7	적전	4.8	18.4
	2020F	25.8	12.1	흑전	(0.4)	(25.8)
	2021F	5.7	18.0	(13.1)	(1.8)	20.2
PER	2019	20.6	12.5	-	24.3	12.8
	2020F	14.3	10.4	10.8	25.7	14.9
	2021F	13.6	8.9	11.2	25.6	12.3
PBR	2019	6.4	2.0	0.5	1.7	4.0
	2020F	4.3	1.8	0.5	1.7	3.9
	2021F	3.6	1.6	0.5	1.6	3.7
EV/EBITDA	2019	10.1	4.1	5.6	9.1	8.6
	2020F	5.5	3.8	4.8	8.9	9.8
	2021F	4.9	3.7	5.0	9.0	8.7
ROE	2019	30.7	20.9	(0.4)	7.1	33.3
	2020F	34.0	19.7	5.0	6.8	16.0
	2021F	28.8	19.3	4.6	6.6	20.5

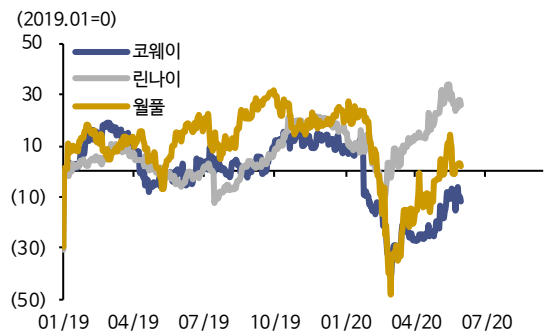
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

국내 동종업체 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

해외 동종업체 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

II. 산업분석

1. 환경가전 및 위생에 대한 관심 증가

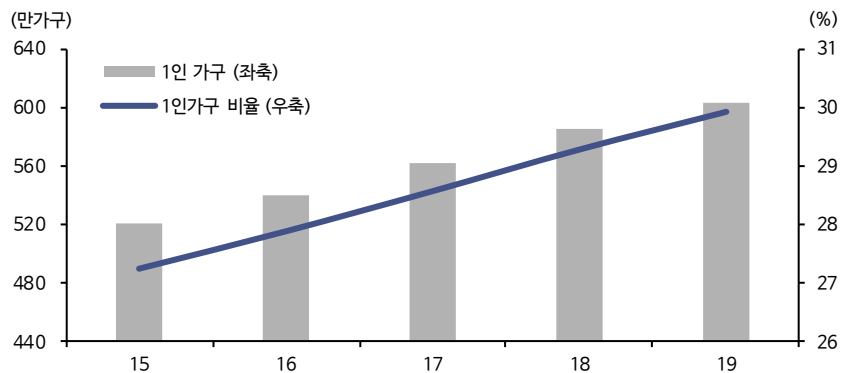
1인가구는 연평균
(2015~2019년) 3.8% 증가

개인 및 가정용품 렌탈 품목은 정수기에서 시작해 점차 다변화 되고 있다. 환경가전의 품목이 다변화 되고 있는 이유는 1) 1인 가구와 맞벌이 가구 증가, 2) 코로나19로 환경가전 및 위생에 대한 관심 증가다.

2015년 1인가구 수는 520만 가구에서 2019년 603만 가구로 증가했다. 같은 기간 맞벌이가구 수 또한 536만 가구에서 566만 가구로 증가했다. 1인가구와 맞벌이 가구는 편리성을 추구하며 제품을 관리해주는 렌탈 서비스에 높은 만족도를 보인다. 또한 매월 나눠서 사용료를 지불하는 특성상 비용에 대한 부담도 적다.

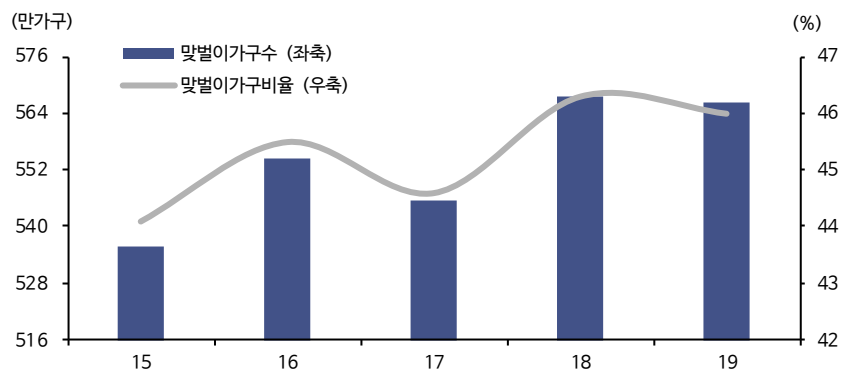
코로나19가 생활 전반에 큰 영향을 미치고 있다. 야외 활동보다는 가정에서 머무르는 시간이 증가하고 건강 및 위생에 대한 관심이 증가하고 있다. 이러한 변화는 환경가전에 대한 수요 증가로 이어져 렌탈 업체들의 수혜가 예상된다.

국내 1인 가구 수 및 1인가구 비율



자료: 통계청, 신한금융투자

국내 맞벌이 가구수 추이



자료: 통계청, 신한금융투자

2. 국내 시장

1) 2020년 국내 가정용품 렌탈 시장 규모 10.7조원(+17.6% YoY) 전망

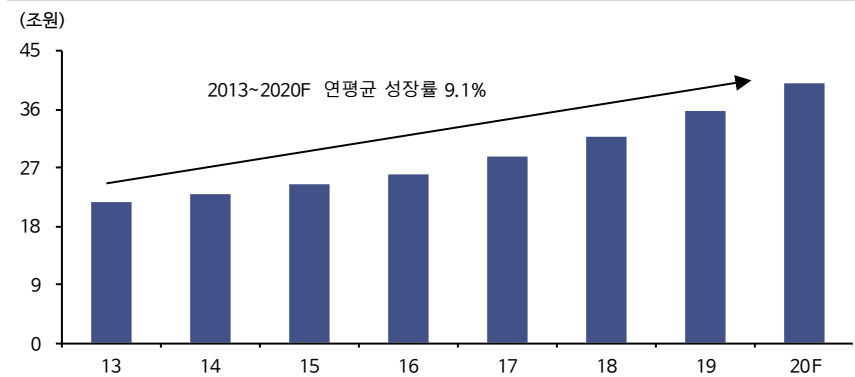
2020년 국내 렌탈 시장 규모는 연평균(2013~2020년) 9.1% 성장 전망

렌탈 사업은 일정 금액을 정기적으로 지불받고 상품이나 서비스를 제공한다. 국내에서는 1998년 정수기를 시작으로 렌탈 시장이 급격히 성장했다. 2020년 국내 렌탈 시장 규모는 40.1조원(+12.3% YoY)이 전망된다.

국내 렌탈 시장은 크게 차량 렌탈, 산업기계 및 장비렌탈, 개인 및 가정용품 렌탈로 나뉜다. 시장 규모는 차량 렌탈이 2020년 17.6조원으로 전망되며 전체 시장의 가장 큰 비중인 44%를 차지한다. 반면 개인 및 가정용품 렌탈 사업이 10.7조원(+17.6% YoY)으로 시장규모는 가장 작지만 성장률은 연평균(2013~2020년) 13.9%로 가장 빠르게 성장하고 있다.

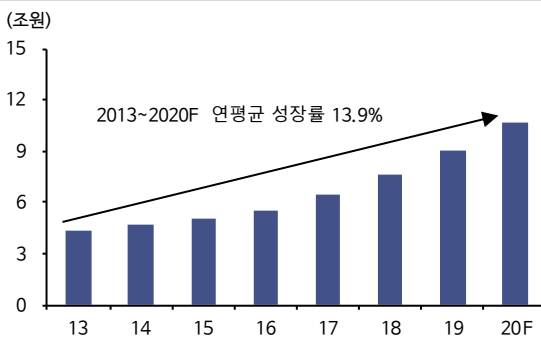
가정용품 렌탈은 정수기를 시작으로 비데, 공기청정기, 최근에는 매트리스, 의류청정기, 전기레인지, 안마의자, 소파까지 확장하며 점차 품목이 다변화되고 있다. 품목 다변화로 렌탈 시장의 추가적인 성장이 예상된다.

국내 렌탈 시장 규모



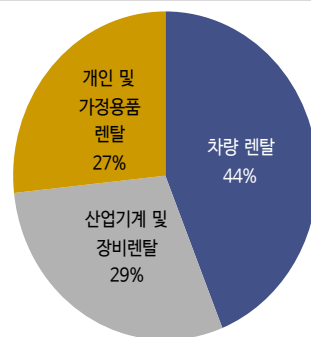
자료: KT경제경영연구소, 신한금융투자 추정

국내 개인 및 가정용품 렌탈 시장 규모



자료: KT경제경영연구소, 신한금융투자 추정

국내 렌탈 시장 비중 (2020F)



자료: KT경제경영연구소, 신한금융투자 추정

2020년 국내 정수기
281만대 판매,
판매금액은 2.8조원 전망

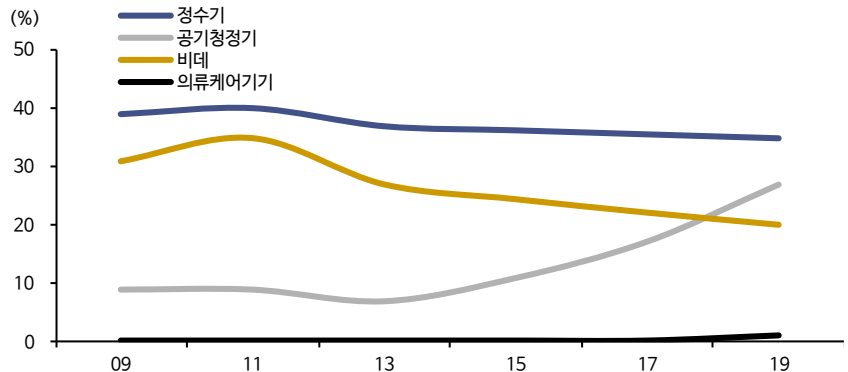
2) 2019년 가전기기 보급률; 정수기 35%, 공기청정기 27%, 비데 20%

국내 환경가전기기의 보급률은 정수기가 2019년 35%를 기록하며 가장 높은 보급률을 보이고 있다. 국내 정수기는 판매금액과 판매대수는 증가하고 있지만 보급률은 40%를 이후로 조금씩 하락하는 모습을 보이고 있다. 하지만 최근 다시 수질에 대한 관심이 높아지는 분위기를 고려하면 더 하락하기 보다는 현재 수준을 유지할 것으로 예상된다. 2020년 281만대가 판매되고 판매금액은 2.8조원에 이를 것으로 전망된다.

공기청정기가 가장 빠르게 성장하고 있다. 미세먼지와 실내 공기 질에 대한 관심이 높아지면서 시장규모도 급격히 확대되고 있다. 2019년 공기청정기 국내 총 판매대수가 350만대를 기록하며 전년대비 40% 성장했다. 2020년에도 420만대 이상이 판매될 것으로 예상되면서 높은 성장률을 보여줄 전망이다.

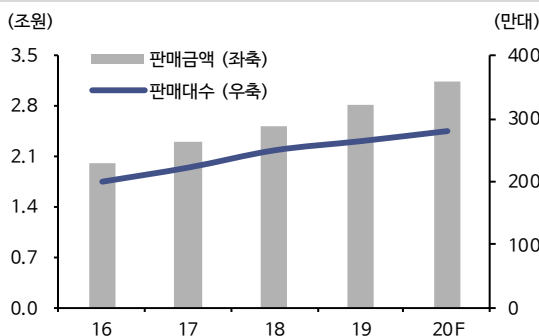
의류케어기기가 2019년 처음 가전기기 보급률 조사에 포함되었다. 2019년 보급률은 1%를 기록했지만 가구 변화와 함께 편리성에 대한 수요 증가로 앞으로의 성장이 기대된다. 추가로 매트리스 등 새로운 렌탈 품목이 추가되면서 전체적인 수요 증가가 나타나고 있다. 새로운 제품 출시와 함께 시장 성장이 예상된다.

국내 가전기기 보급률 추이



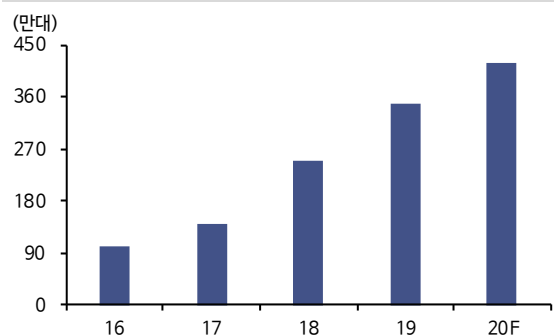
자료: 전력거래소, 신한금융투자

국내 정수기 연간 판매대수 및 판매금액



자료: 환경백서, 신한금융투자 추정

국내 공기청정기 연간 판매대수



자료: 업계 추산, 신한금융투자

3. 해외 시장

1) 글로벌 소형가전 시장 및 해외 수출 규모

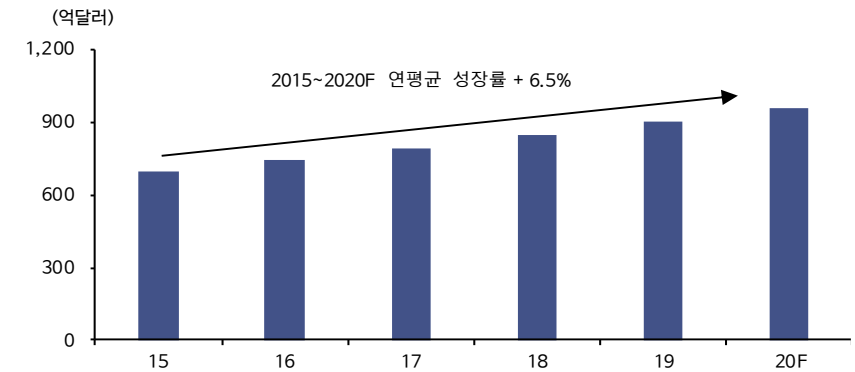
2020년 국내 렌탈 시장 규모는 연평균(2013~2020년) 9.1% 성장 전망

글로벌 소형가전 시장은 연평균(2015~2020F) 6.5% 성장이 전망된다. 글로벌 소형가전 시장 성장과 함께 국내 기업들의 소형가전 수출도 꾸준히 증가하고 있다. 특히, 동남아와 미국향 수출 증가에 주목할 필요가 있다.

국내 기업의 동남아향 수출 증가세가 뚜렷하다. 정수기, 비데, 공기청정기의 합산 수출금액은 연평균(2015~2019년) 31.7% 성장했다. 정수기가 연평균 33.5%, 공기청정기는 62.6% 성장하며 가장 빠른 성장 속도를 보였다. 동남아 시장은 글로벌 생산기지 역할을 통해 경제가 성장하며 대기오염과 수질오염 문제가 대두되고 있다. 동남아 환경가전 시장의 확대가 예상된다.

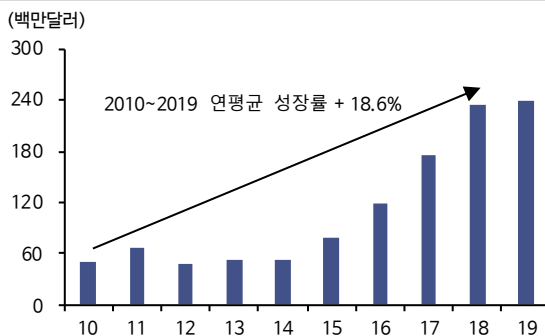
미국 시장은 온라인 시장 성장과 함께 수출이 증가하고 있다. 미국 시장의 정수기, 비데, 공기청정기 합산 수출금액은 연평균(2015~2019년) 27.5% 증가했다. 공기청정기가 연평균 (2015~2019년) 45.6% 성장하며 가장 빠른 성장 속도를 보였다. 비데와 정수기 수출은 같은 기간 각각 연평균 31.9%,와 14.7% 증가했다.

글로벌 소형가전 시장 규모



자료: GFK, 신한금융투자

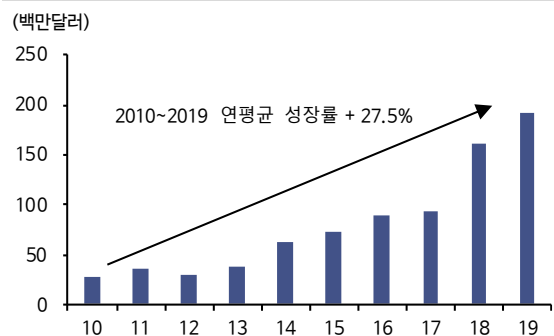
동남아향 소형가전 수출 추이



자료: 관세청, 신한금융투자

주: 정수기, 비데, 공기청정기 수출합

미국향 소형가전 수출 추이



자료: 관세청, 신한금융투자

주: 정수기, 비데, 공기청정기 수출합

2) 성공적인 말레이시아 시장 진출

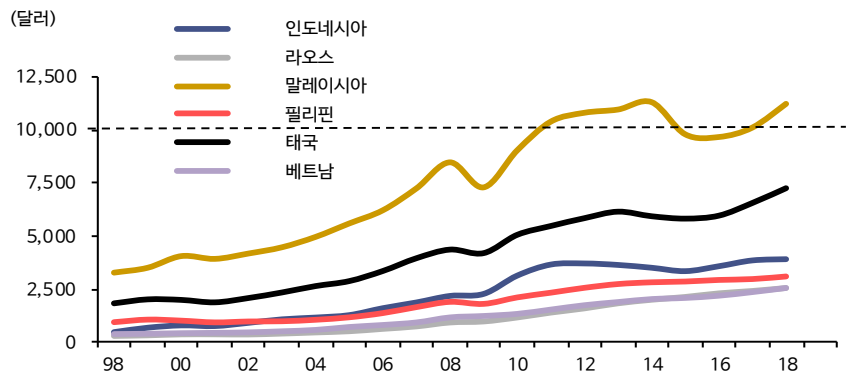
한국산 정수기의 말레이시아 수출은 급격히 성장해 2019년 1.6억 달러 기록

한국산 환경가전기기가 가장 큰 성공을 거두고 있는 국가는 말레이시아다. 한국산 정수기 말레이시아 수출금액은 연평균(2010~2019년) 28.3% 성장했다. 국내 렌탈 기업들의 말레이시아 시장 진출에 성공적인 이유는 1) 경제 성장과 함께 소비여력 증대, 2) 국내와 같은 코디네이터를 활용한 영업 채널의 성공이다.

1) 말레이시아의 1인당 GDP가 1만불에 수준으로 올라선 2010년 한국산 정수기 수출 금액은 1,735만달러(+750% YoY)로 급격히 성장했다. 이후 한국산 정수기의 말레이시아 수출은 급격히 성장해 2019년 1.6억 달러를 기록했다. 1인당 GDP가 1만불을 넘으면 소비여력도 증가한다. 소비여력의 증가는 삶의 질을 향상시키는 환경가전에 대한 수요 증가로 이어진다.

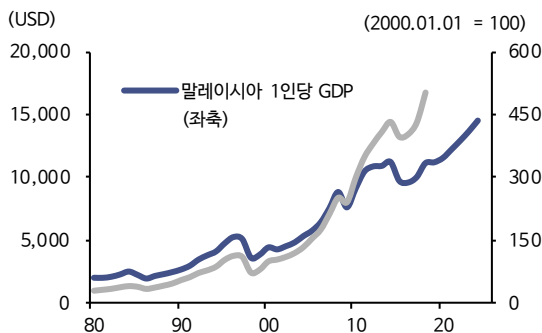
2) 말레이시아에서 국내 기업들은 코디네이터를 통한 영업 방식을 활용하고 있다. 코디네이터를 통해 적극적인 방문판매뿐만 아니라 정기적으로 관리 서비스를 제공하며 한국산 제품의 신뢰를 쌓고 있다.

동남아 국가 1인당 GDP 현황



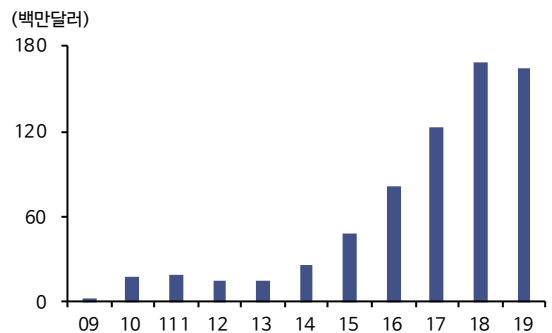
자료: 통계청, 신한금융투자

말레이시아 1인당 GDP 및 소비



자료: IMF, UN, 신한금융투자

한국산 정수기 말레이시아 수출 추이



자료: 관세청, 신한금융투자
주: HS Code - 8421211000

3) 한국산 환경가전기기 미국向 수출 확대

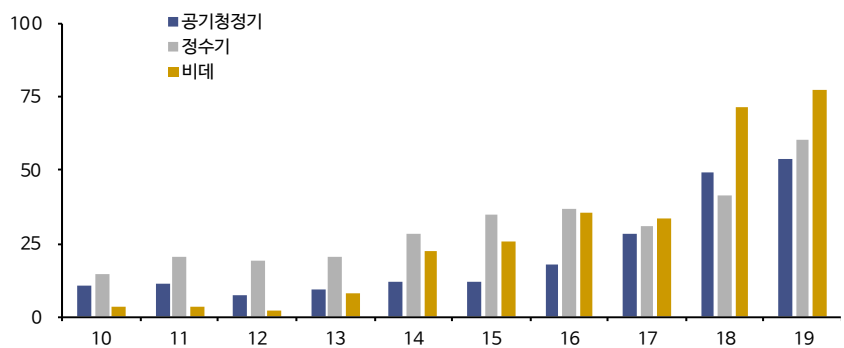
미국 시장의 정수기, 비데,
공기청정기 합산 수출금액은
연평균(2015~2019년)
27.5% 증가

국내 기업들은 최근 미국 시장에서도 성과를 보이고 있다. 미국 시장의 정수기, 비데, 공기청정기 합산 수출금액은 연평균(2015~2019년) 27.5% 증가했다. 공기청정기가 연평균(2015~2019년) 45.6% 성장하며 가장 빠른 성장 속도를 보였다. 국내 기업들은 미국 시장에서는 두가지 판매채널을 통해 판매하고 있다. ODM 딜러를 통한 판매와 온라인 채널을 통한 시판 방식의 판매다.

미국내 온라인 시장의 성장과 함께 국내 기업들의 수출도 증가하고 있다. 또한 코로나19로 미국 전역에서 발생한 화장지 품귀현상으로 비데 수요가 급격히 증가하며 비데 매출이 확대되는 등 미국 시장의 새로운 가능성도 확인했다. 수요 증가와 함께 ODM 딜러를 통한 매출도 한 단계 더 성장했다. 미국向 매출의 지속적인 성장이 기대된다.

미국向 제품별 수출 추이

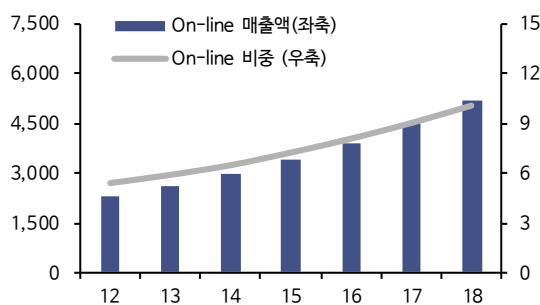
(백만달러)



자료: 통계청, 신한금융투자

미 소매업 온라인 매출 추이 및 온라인 매출 비중

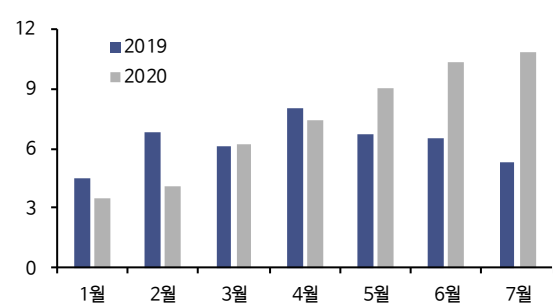
(억달러)



자료: SaleCycle, US Census, 신한금융투자

미국向 비데 수출금액 추이

(백만달러)



자료: 통계청, 신한금융투자

III. 기업분석

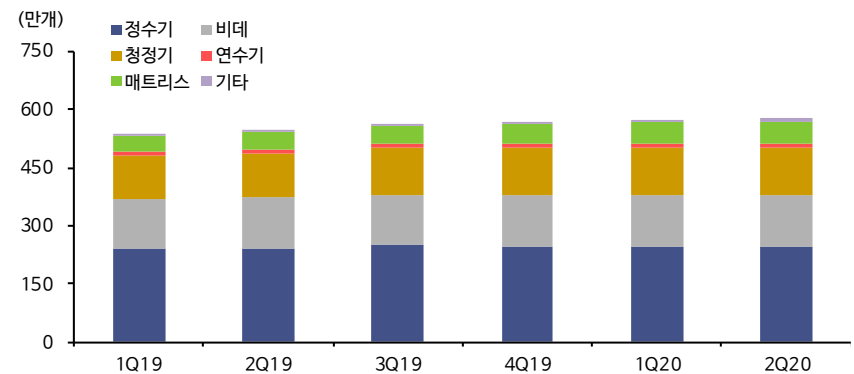
1. 국내 부문: 1) 라이프스타일의 변화로 수요증가

라이프스타일의 변화와 함께
렌탈 수요 증가

가구수 변화와 코로나19로 라이프스타일이 변하고 있다. 1인가구와 맞벌이 가구 증가로 편리성에 대한 수요가 증가하고 코로나19로 건강 및 위생에 대한 관심이 증가하고 있다. 라이프스타일의 변화와 함께 공기청정기와 매트리스 계정은 각각 +6.4%, +29% YoY 증가하며 성장을 이끌고 있다. 라이프스타일의 변화로 편리성과 위생적인 측면에서 장점을 가지는 렌탈 서비스 수요 증가가 예상된다.

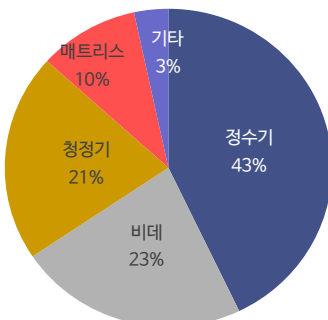
국내 렌탈 부문은 업계 1위 점유율을 바탕으로 기존 제품들의 안정적인 성장과 라이프스타일의 변화로 계정수가 확대되며 실적 성장을 이끌고 있다. 제품별로는 2Q20 기준 정수기가 247만 계정으로 전체 계정의 43%로 가장 큰 비중을 차지하는 것으로 추정된다. 뒤를 이어 비데, 공기청정기, 매트리스가 각각 131만, 122만, 57만 계정으로 전체 계정에서 각각 23%, 21%, 10%를 차지한다.

국내 제품별 계정수 추정



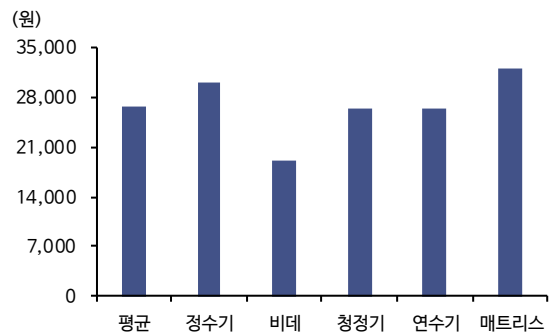
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

제품별 계정수 비중



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

제품별 ARPU



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

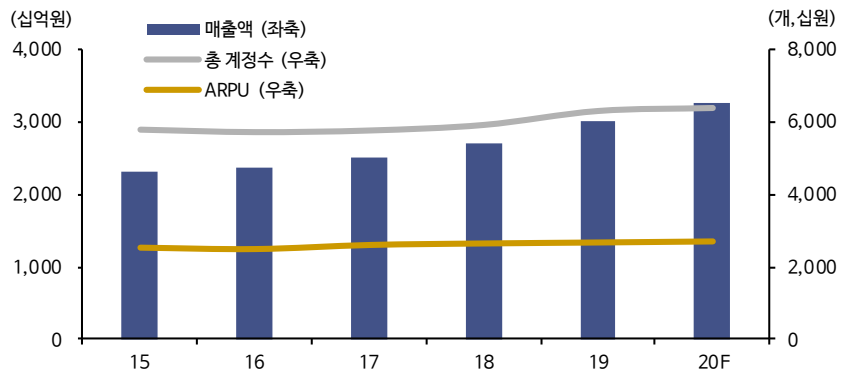
2) 2020년 전체 ARPU 26,821원(+1.1% YoY) 전망

2020년 전체 ARPU는
26,821원(+1.1% YoY) 전망,
총 계정수는 636만(+1.3%
YoY) 예상

렌탈 제품의 ARPU는 큰 변동없이 안정적인 가격을 유지중이다. 2020년 전체 ARPU는 26,821원(+1.1% YoY)이 전망된다. 가장 많은 계정을 보유한 정수기의 ARPU는 평균보다 높은 30,000원으로 추정된다. 공기청정기와 연수기의 ARPU는 26,500원으로 평균 ARPU 수준이다.

전체 ARPU 연평균 성장률은 (2015~2020F) 1.4%다. 렌탈과 금융리스 ARPU는 2020년 28,000원(+0.2% YoY), 멤버십 ARPU는 14,611(+3.3% YoY)원을 기록했다. 연평균 성장률(2015~2020F)은 각각 +0.4, -1.9%를 기록하며 최근 5년 동안 큰 변화 없이 안정적인 가격을 유지하고 있다. 앞으로도 급격한 ARPU 변동이 아닌 품목의 다변화와 해외시장 성장으로 실적 성장이 전망된다.

매출액, 계정수, ARPU 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

계정수와 ARPU 추이 및 전망

(천개, %, 원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
총 계정수	5,995	6,087	6,241	6,282	6,313	6,329	6,347	6,362	6,379	6,396	6,412	6,429	6,282	6,362	6,429
계정 순증	95	92	154	41	31	16	18	16	17	17	16	17	41	16	17
증감률	3.6	4.2	6.8	6.5	5.3	4.0	1.7	1.3	1.0	1.1	1.0	1.0	6.5	1.3	1.0
렌탈 계정수	5,350	5,458	5,636	5,688	5,740	5,773	5,808	5,842	5,876	5,910	5,944	5,978	5,688	5,842	5,978
증감률	6.3	6.9	9.3	8.8	7.3	5.8	3.1	2.7	2.4	2.4	2.3	2.3	8.8	2.7	2.3
계정 순증	120	108	178	52	53	33	35	34	34	34	34	34	52	34	34
멤버십 계정수	645	628	605	594	572	555	539	520	503	486	468	451	594	520	451
증감률	(14.3)	(14.5)	(12.3)	(11.4)	(11.2)	(11.6)	(10.9)	(12.3)	(12.1)	(12.5)	(13.1)	(13.4)	(11.4)	(12.3)	(13.4)
계정 순증	(26)	(16)	(24)	(11)	(21)	(17)	(16)	(18)	(17)	(17)	(18)	(17)	(11)	(18)	(17)
전체 ARPU	26,282	26,833	26,841	25,915	26,229	27,333	27,134	26,491	26,495	28,215	28,012	27,276	26,519	26,821	27,500
증감률	1.1	2.9	3.0	(3.5)	(0.2)	1.9	1.1	2.2	1.0	3.2	3.2	3.0	1.1	1.1	2.5
렌탈 ARPU	27,792	28,331	28,218	27,145	27,464	28,511	28,315	27,579	27,405	29,277	29,067	28,240	27,952	28,001	28,499
증감률	(0.1)	1.7	1.6	(4.9)	(1.2)	0.6	0.3	1.6	(0.2)	2.7	2.7	2.4	(0.1)	0.2	1.8
멤버십 ARPU	14,131	14,118	14,458	14,297	14,120	15,312	14,635	14,517	14,341	15,555	14,899	14,768	14,145	14,611	15,351
증감률	0.8	1.3	5.1	2.5	(0.1)	8.5	1.2	1.5	1.6	1.6	1.8	1.7	1.5	3.3	5.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

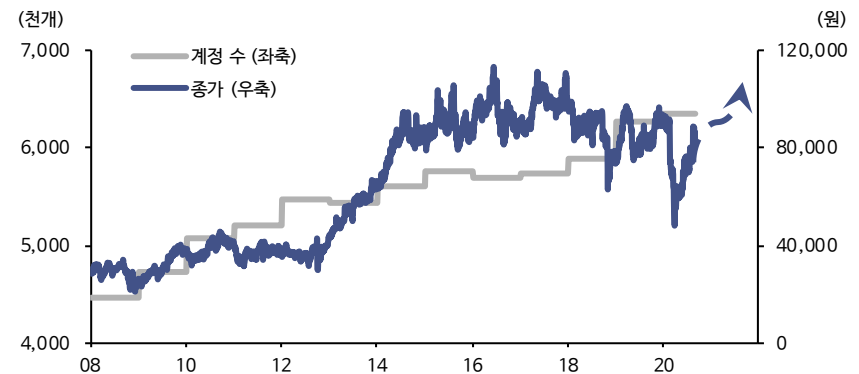
말레이시아와 미국 법인은 연
평균(2015~2019년) 각각
52.3%, 14.2% 성장

2. 해외부문: 말레이시아와 미국법인의 실적 성장 기대

코웨이는 말레이시아, 미국, 중국, 인도네시아 등에 진출해 있다. 해외법인 중 특히 말레이시아와 미국법인의 계정수 증가와 실적 성장이 기대된다. 말레이시아에서는 국내처럼 코디네이터의 방문판매 위주 영업을 진행중이고 미국은 ODM 딜러와 온라인 채널을 통한 판매 전략을 구사하고 있다. 말레이시아 법인은 연평균(2015~2019년) 52.3% 성장하며 전체 성장을 이끌고 있다. 코웨이의 미국 법인은 연평균(2015~2019년) 14.2% 성장했다.

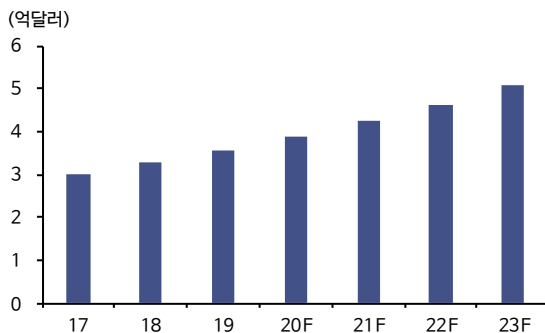
해외시장 진출 성공으로 총 계정수 증가와 함께 실적 성장이 전망된다. 계정수 증가는 실적 성장으로 이어진다. 국내 시장에서 2010년 이후 계정수가 증가하고 실적이 성장하며 주가가 급격히 상승했다. 이후 국내 시장의 성숙과 함께 계정수 증가율이 둔화되며 주가도 횡보하는 모습을 보였다. 하지만 성공적인 해외시장 진출로 계정수가 다시 한번 빠르게 증가하고 있다. 계정수 증가와 함께 실적 성장 및 주가 상승이 기대된다.

국내 계정 수와 주가 추이



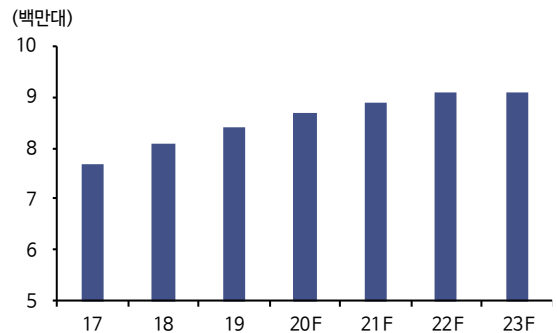
자료: 회사 자료, Quantiwise, 신한금융투자 추정

말레이시아 정수기 시장



자료: Techsci, 신한금융투자

미국 공기청정기 판매대수



자료: Worldwide Electronic, 신한금융투자

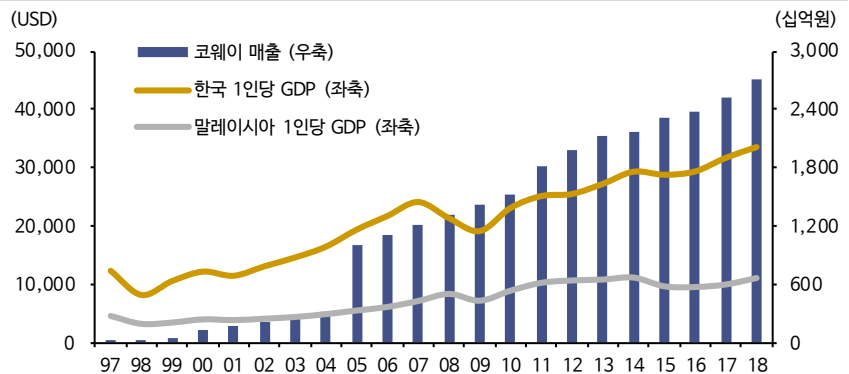
1) 말레이시아 법인 연평균(2015~2020F) 47.1%의 성장 전망

말레이시아 법인 2020년 매출액은 6,737억원(+28% YoY)

코웨이가 말레이시아 시장에 처음 진출한 시점은 2006년이다. 이후 1인당 GDP가 1만달러에 도달한 2010년과 2011년에 매출액이 각각 94%, 90% 성장하며 말레이시아 법인의 성장이 본격화 되기 시작했다. 경제 성장과 함께 소비여력이 증가해 삶의 질을 향상시키는 환경소비가전에 대한 수요가 증가했기 때문이다. 2020년 말레이시아 법인 매출액은 6,737억원(+28% YoY)이 예상된다.

코웨이는 말레이시아에서 국내처럼 코디네이터를 활용한 영업을 펼치고 있다. 코디네이터는 주기적으로 가정을 방문해 렌탈 제품을 점검하고 다양한 서비스를 제공한다. 코디네이터를 통한 관리로 고객 불편을 최소화해 신뢰를 향상시키고 긍정적인 기업 이미지를 구축했다. 신뢰성 있는 기업 이미지를 바탕으로 코로나19 상황 속에서도 높은 성장률을 기록했다. 또한 말레이시아 법인의 경험과 인프라를 활용해 향후 주변 동남아 국가들로 확장이 용이할 것으로 보인다.

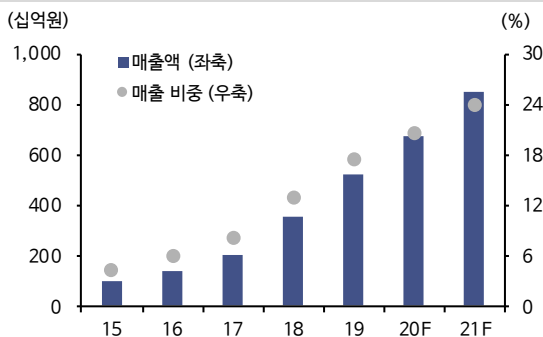
1인당 GDP 및 코웨이 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

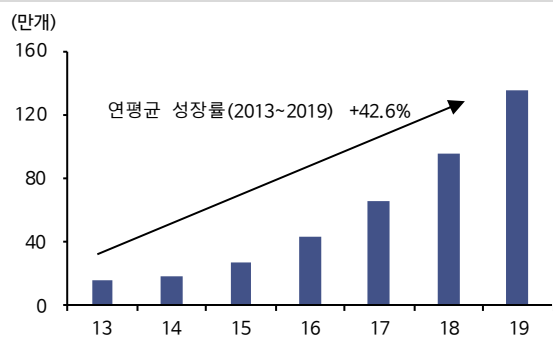
주: 2004년 웅진코웨이=웅진코웨이개발 합병

말레이시아 법인 매출액 및 전체내 매출 비중 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

말레이시아 계정수 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

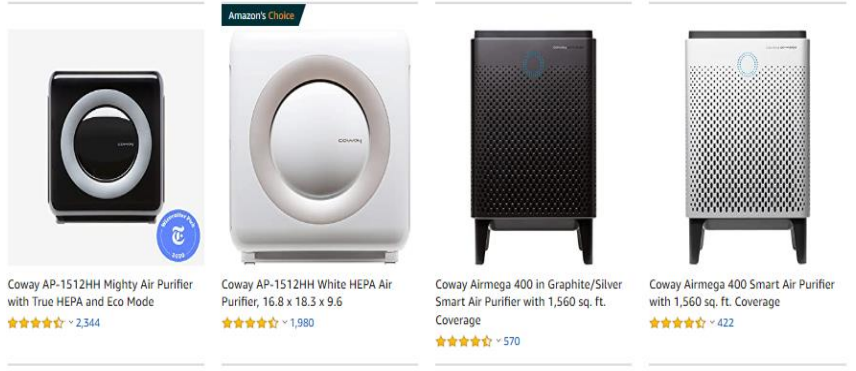
2020년 1분기 미국법인 매출
액272억원(+30% YoY) 기록

2) 2020년 미국법인 매출액 1,280억원(+31.5% YoY) 전망

코웨이는 2017년부터 미국 이커머스 업체를 통해 제품 판매를 시작했다. 온라인 판매와 함께 미국 매출액이 빠르게 성장하기 시작했다. 또한 최근 코로나19로 미국 시장에서 새로운 기회를 확인했다. 코로나19로 온라인 구매가 증가하며 매출 성장률이 더 크게 증가했고 비데 수요 증가와 함께 ODM 딜러向 매출도 증가하고 있다.

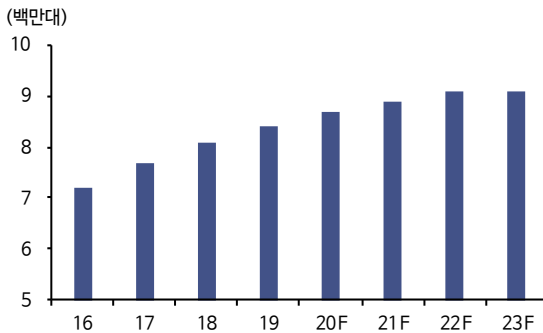
미국 시장에서 공기청정기 판매가 시장 성장을 이끌고 있다. 현재 미국 이커머스 홈페이지에서 코웨이의 공기청정기가 높은 평점과 함께 상위에 랭크되어 있다. 코웨이의 미국 법인은 연평균(2015~2019년) 14.2% 성장했다. 하지만 올해 1분기와 2분기 모두 성장률이 30% 이상을 기록해 향후 가파른 성장이 기대된다. 2020년 미국법인 매출액은 1,280억원(+31.5% YoY)가 전망된다.

미국 이커머스 코웨이 공기청정기 후기



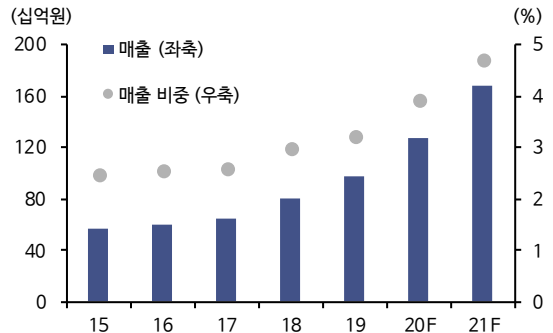
자료: 이커머스 업체 홈페이지, 신한금융투자

북미 공기청정기 판매대수



자료: 한국무역보험공사, 신한금융투자

미국 법인 매출액 및 매출 비중 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자

IV. 투자포인트

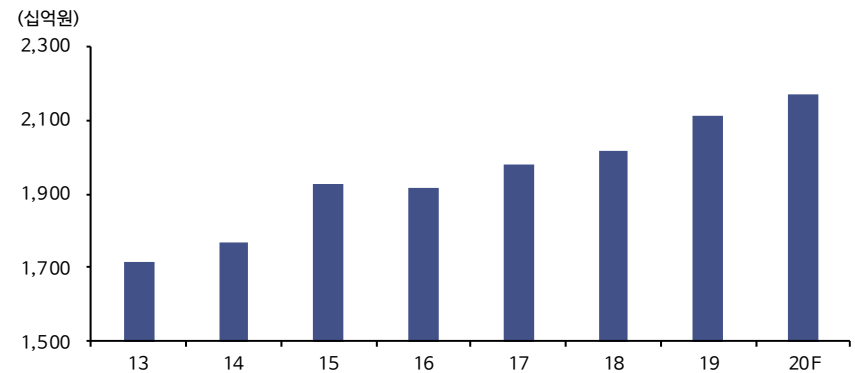
1. 안정적인 국내 시장 성장 전망

국내 환경가전 매출액은
2020년 2조 1,699억원
(+2.8% YoY)전망

국내 환경가전 매출액은 2020년 2조 1,699억원(+2.8% YoY)을 기록하며 연평균(2015~2020F) 2.4% 성장이 예상된다. 국내 렌탈 시장 1위 기업이다. 비데와 정수기는 30%가 넘는 점유율을 기록하고 있다. 초기 성장을 이끌었던 정수기와 비데는 높은 점유율을 기반으로 안정적인 캐시카우 역할을 하고 있다.

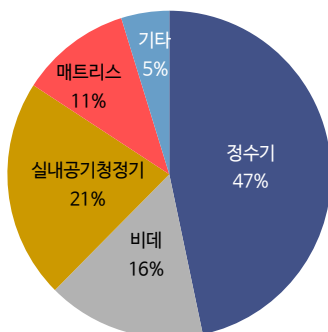
국내 시장은 라이프스타일의 변화로 계정수가 증가하며 추가적인 성장성을 확보하고 있다. 2010년 렌탈 사업을 시작한 매트리스는 연평균(2013~2019년) 35.5%의 높은 성장률을 보이며 국내 대표적인 매트리스 업체 수준의 매출을 올리고 있다. 최근에는 의류청정기, 음식물처리기, 등 다양한 품목으로 서비스 영역을 확대하고 있다. 가구수 변화와 코로나19로 편리한 서비스 및 위생에 대한 관심이 렌탈 수요 증가로 이어지고 있다. 렌탈 서비스 수요 증가와 함께 국내 시장의 점진적 확대가 예상된다.

국내 환경가전 매출액 추이 및 전망



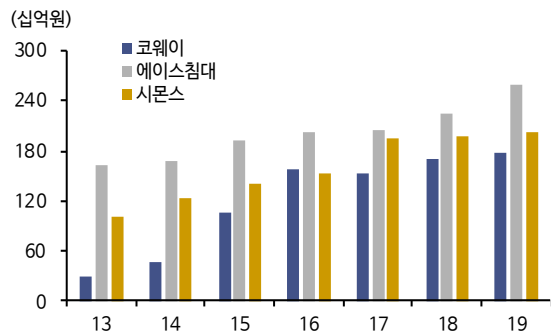
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

별도 기준 환경가전내 제품별 매출 비중 (2019년)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

매트리스 매출액



자료: Dart, 신한금융투자

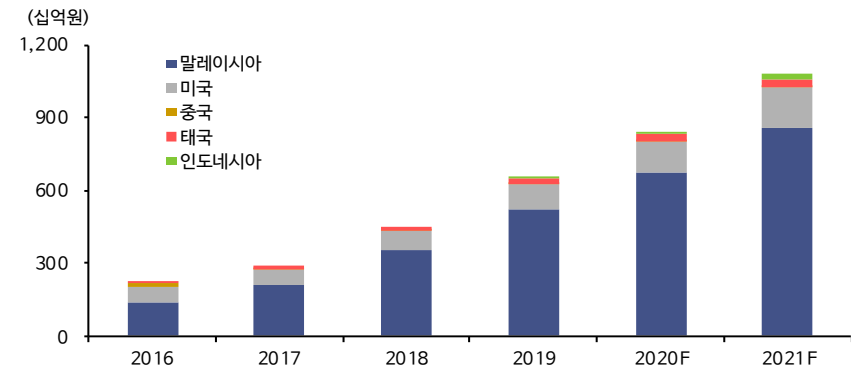
2020년 해외법인 매출액
8,357억원(+29.0% YoY)
전망

2. 해외 시장 확대: 해외법인 매출액 +29.0% YoY 전망

해외법인 매출 확대와 함께 전체 매출액 대비 해외법인 매출 비중도 꾸준히 상승하고 있다. 2020년 해외법인 매출액은 8,357억원(+29.0% YoY)이 전망된다. 말레이시아 법인의 계정수 증가와 미국 법인의 이커머스向 판매 증가가 기대된다. 2020년 말레이시아와 미국 법인 매출이 각각 6,737억원(+28.0% YoY), 1,280억원(+31.5% YoY)을 기록하며 성장을 이끌 전망이다.

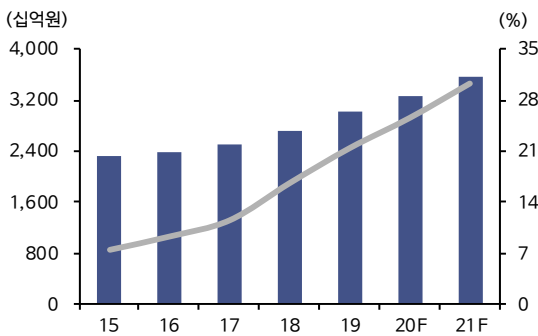
해외법인의 성장은 제품 판매량 증가를 통해 이루어질 전망이다. 말레이시아는 코디네이터를 통한 정수기 판매 증가가 실적 성장을 이끌 전망이다. 미국은 온라인과 ODM달러를 통해 공기청정기와 비데 매출 성장이 기대된다.

코웨이 해외법인 합산 매출액 추이 및 전망



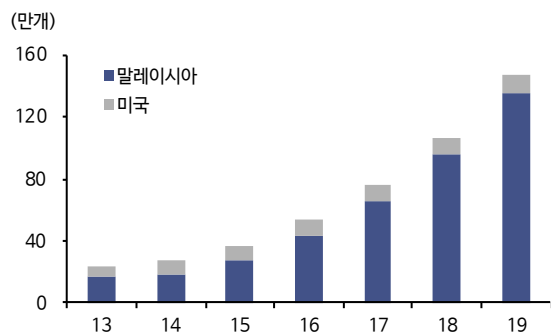
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

전체 매출액 대비 해외 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

말레이시아 및 미국 법인 계정 수 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

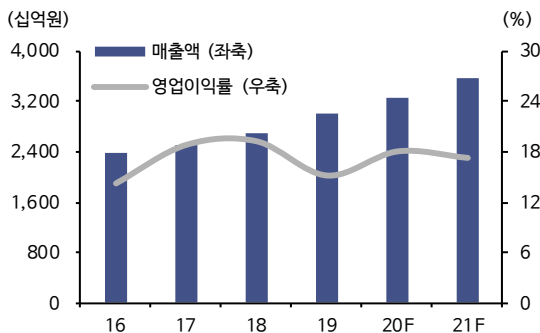
V. 영업실적 전망

1. 2020년 매출액과 영업이익은 각각 +8.2%, +28.3% 증가 기대

2020년 매출액은 3조 2,651
억원(+8.2% YoY 이하 YoY)
예상

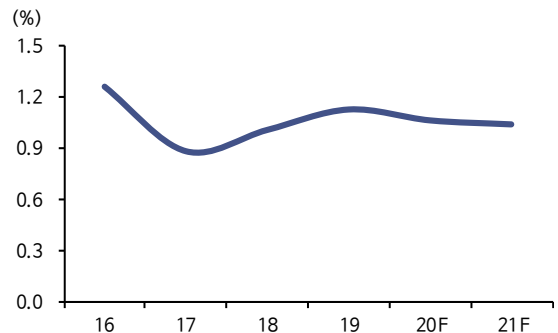
2020년 매출액은 3조 2,651억원(+8.2% YoY 이하 YoY)으로 예상된다. 사업부별 매출액은 렌탈 사업부문 1조 7,238억원(+2.6%), 금융리스 3,109억원(+20.3%), 수출 3,730억원(+8.6%), 일시불 1,240억원(-23.1%), 해외법인을 포함한 자회사 및 내부거래 제거 6,496억원(+33.1%)이 전망된다. 2020년 영업이익은 5,881억원(+28.3%), 영업이익률은 18%(+2.8p)가 예상된다. 렌탈 해지율은 1% 수준을 안정적으로 유지중이다.

영업 실적 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

렌탈 해지율 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코웨이 연결 매출액 및 해외법인 매출액 추이

(십억원, %)	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2,315.2	2,376.3	2,516.8	2,707.3	3,018.9	3,265.1	3,569.7
렌탈	1,491.1	1,424.2	1,506.0	1,527.6	1,572.6	1,626.2	1,659.7
멤버십	179.6	167.5	144.7	121.1	107.3	97.7	89.4
금융리스	40.9	105.5	122.8	185.2	258.4	310.9	361.4
일시불	171.2	195.9	192.2	170.8	161.3	124.0	99.8
화장품	83.1	74.2	79.7	75.5	76.3	72.7	70.9
수출	149.3	217.1	259.6	302.5	343.5	373.0	399.3
기타	46.2	20.7	15.4	12.8	11.7	11.1	10.5
자회사	239.2	273.9	337.0	522.0	729.0	913.8	1,165.6
내부거래 제거	(85.3)	(102.1)	(140.7)	(210.2)	(241.1)	(264.3)	(287.0)
영업이익	463.3	338.8	472.7	519.8	458.3	588.1	615.8
순이익	343.1	243.6	326.1	350.2	332.9	419.0	442.9
매출액 증감률	7.2	2.6	5.9	7.6	11.5	8.2	9.3
영업이익 증감률	27.1	(26.9)	39.5	10.0	(11.8)	28.3	4.7
순이익 증감률	37.4	(29.0)	33.8	7.4	(4.9)	25.8	5.7
영업이익률	20.0	14.3	18.8	19.2	15.2	18.0	17.3
순이익률	14.8	10.3	13.0	12.9	11.0	12.8	12.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

2. 3Q20 매출액 +8.8% YoY, 영업이익 +5.0% YoY 예상

3Q20 코로나19에도 해외법인 성장 지속 전망

2분기 코로나19로 말레이시아가 이동제한 명령을 시행하는 등 영업환경에 어려움이 있었다. 하지만 어려운 환경속에서도 2분기 말레이시아 법인 매출액은 22% 성장했다. 하반기부터 본격적인 영업 재개와 함께 30% 수준의 높은 성장률이 전망된다. 3Q20 매출액은 8,262억원(+8.8% YoY, 이하 YoY)이 전망된다. 별도 매출액은 6,734억원(+3.4%), 해외법인 매출액은 2,112억원(+30%)가 예상된다.

3Q20 실적 추정

(십억원, %)	3Q20F	3Q19	YoY	2Q20	QoQ	컨센서스
매출액	826.2	759.6	8.8	805.5	2.6	819.2
영업이익	147.2	140.3	5.0	169.2	(13.0)	147.4
순이익	104.2	110.8	(5.9)	119.0	(12.4)	109.0
영업이익률	17.8	18.5	-	21.0	-	18.0
순이익률	12.6	14.6	-	14.8	-	13.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

코웨이 연결 실적

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F
매출액	709.3	755.5	759.6	794.6	768.9	805.5	826.2	864.5	829.0	884.5	902.9	953.3
렌탈	384.7	391.7	396.7	399.5	401.9	405.3	408.1	410.9	401.9	416.5	419.3	422.1
멤버십	27.9	27.0	26.7	25.7	24.7	25.9	24.0	23.1	24.7	23.1	21.3	20.4
금융리스	56.3	67.6	72.9	61.5	68.9	87.1	83.8	71.1	79.8	101.1	97.6	82.9
일시불	45.6	43.5	35.5	36.6	30.9	31.9	30.7	30.6	25.3	25.6	24.2	24.7
화장품	18.9	18.8	18.5	20.1	17.3	17.3	18.2	19.9	17.1	16.9	17.5	19.4
수출	70.1	83.8	97.9	91.7	81.8	85.2	106.1	99.8	85.8	93.5	111.6	108.5
기타	3.0	2.9	2.7	3.0	3.1	2.6	2.5	2.9	2.9	2.5	2.4	2.7
자회사	152.3	178.2	181.6	216.9	203.4	205.7	231.8	273.0	261.0	264.3	295.0	345.3
내부거래 제거	(49.6)	(58.0)	(73.0)	(60.5)	(63.1)	(55.5)	(79.0)	(66.7)	(69.6)	(58.9)	(85.9)	(72.7)
영업이익	135.2	138.2	140.3	44.6	138.9	169.2	147.2	132.8	149.8	156.1	163.6	146.3
순이익	100.5	101.9	110.8	19.7	101.6	119.0	104.2	94.2	107.4	112.5	117.8	105.2
매출액 증감률	9.5	11.4	13.4	11.7	8.4	6.6	8.8	8.8	7.8	9.8	9.3	10.3
영업이익 증감률	2.9	6.9	7.6	(65.4)	2.7	22.4	5.0	197.7	7.8	(7.7)	11.1	10.1
순이익 증감률	5.4	12.3	17.4	(71.7)	1.1	16.7	(5.9)	377.4	5.7	(5.4)	13.0	11.7
영업이익률	19.1	18.3	18.5	5.6	18.1	21.0	17.8	15.4	18.1	17.7	18.1	15.3
순이익률	14.2	13.5	14.6	2.5	13.2	14.8	12.6	10.9	13.0	12.7	13.0	11.0

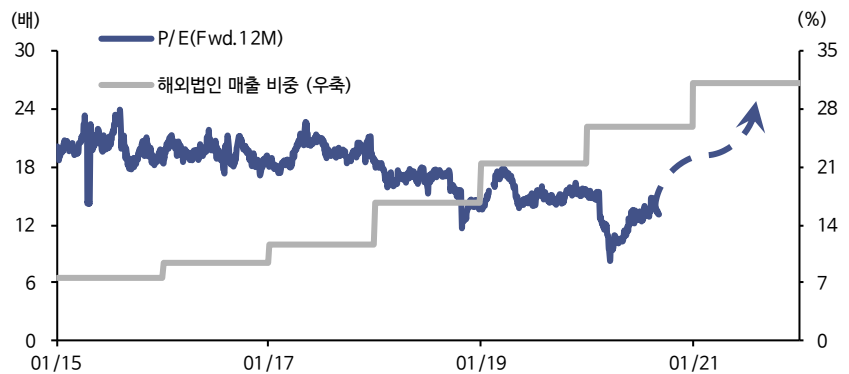
자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

3. 해외 매출 확대로 밸류에이션 상승

2020년 전체 매출액에서 해외
법인이 차지하는 비중은
25.6%(+4.1%p YoY) 전망

국내 시장을 넘어 해외 매출이 확대되면 실적 성장뿐만 아니라 밸류에이션 리레이팅이 동시에 일어난다. 해외 진출에 성공한 음식료 업체, 중국·미국 수출이 증가했던 화장품 업체 등이 성공적인 해외 매출 확대로 밸류에이션 상승을 경험했다. 코웨이는 해외시장 매출이 빠르게 증가하며 해외 매출 비중도 꾸준히 상승하고 있다. 2020년 전체 매출액에서 해외법인이 차지하는 비중은 25.6%(+4.1%p YoY)가 전망된다. 지속적인 해외 매출 성장과 매출 비중 증가가 긍정적이다. 해외 시장 매출 확대로 실적 성장과 함께 밸류에이션 리레이팅이 기대된다.

코웨이 12개월 선행 PER과 수출 비중 추이 및 전망



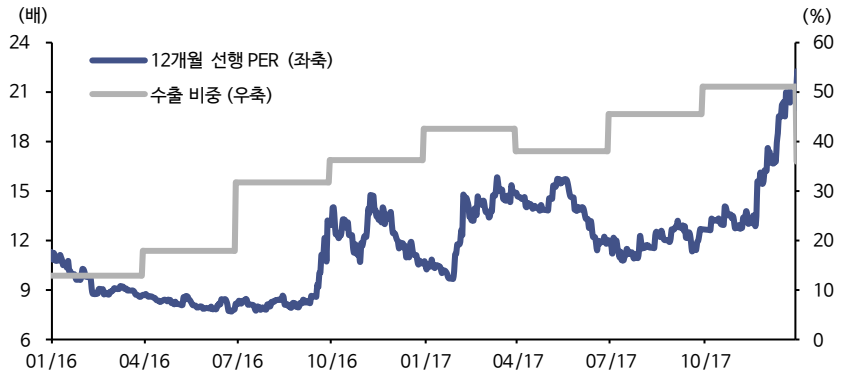
자료: 회사 자료, QuantiWise, 신한금융투자 추정

코웨이 해외법인 매출액 추이

(십억원, %)	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
해외법인 매출액	173.9	222.1	291.2	451.3	647.9	835.7	1,081.5
말레이시아	97.8	143.0	207.5	353.4	526.3	673.7	855.4
미국	57.2	60.2	65.0	80.5	97.3	128.0	167.9
중국	12.5	14.0	6.4	4.3	3.7	2.7	2.6
태국	6.4	4.8	12.4	13.1	20.3	26.6	34.6
인도네시아	-	-	-	-	0.3	4.6	20.8
증감율 (% YoY)							
해외법인	8.8	27.7	31.1	55.0	43.5	29.0	29.4
말레이시아	16.7	46.3	45.1	70.3	48.9	28.0	27.0
미국	30.0	5.2	8.0	23.8	20.9	31.5	31.2
중국	(44.4)	12.4	(54.7)	(32.1)	(15.5)	(25.6)	(2.5)
태국	(33.0)	(25.1)	156.4	5.9	54.9	31.0	30.3
인도네시아	-	-	-	-	-	1,397.9	347.9

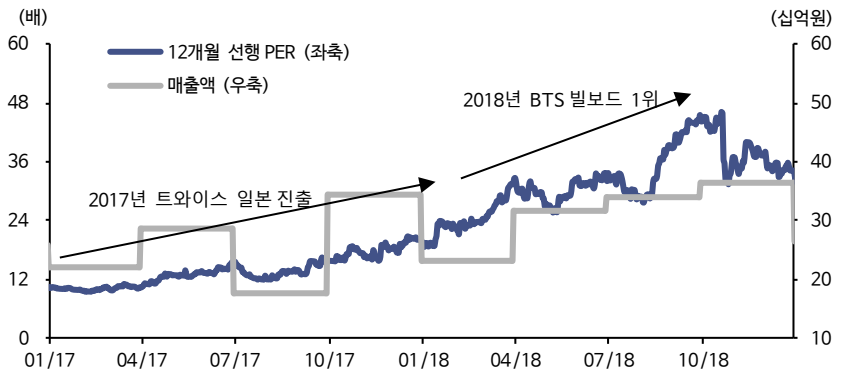
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

삼양식품 12개월 선행 PER과 수출 비중 추이 (2016~17)



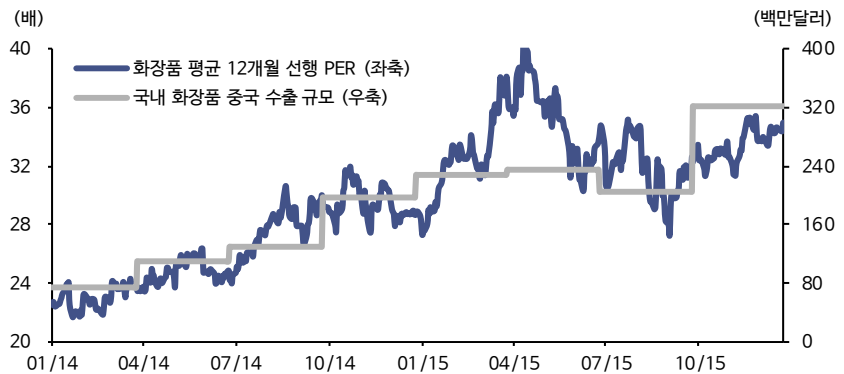
자료: QuantiWise, 신한금융투자

JYP Ent. 12개월 선행 PER과 분기 매출액 추이 (2017~18)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

화장품 평균 12개월 선행 PER과 화장품 중국 수출 규모 추이 (2014~15)



자료: QuantiWise, 신한금융투자

주: 국내 화장품 업체는 아모레퍼시픽, LG생활건강

VI. 이슈 및 재무분석

2020년 2월 최대주주 넷마블로 변경

최대주주 변경으로 그룹 리스크 소멸 및 시너지 기대

2020년 2월 넷마블이 지분 25%를 인수하며 최대주주가 변경되고 사명 또한 지금의 코웨이로 변경되었다. 게임 회사인 넷마블의 코웨이 인수 효과에 대한 의구심이 많다. 하지만 넷마블이 최대주주에 오르면서 두가지 효과가 기대된다. 1) 이전 웅진그룹이었을 때 우려되었던 그룹 리스크 소멸과 재무구조 개선, 2) 넷마블과의 시너지 효과다.

2019년 3월 웅진씽크빅이 코웨이홀딩스로부터 지분을 재매입하며 사명도 웅진코웨이로 변경되었다. 하지만 2019년 5월 관계회사인 웅진에너지가 회생절차에 돌입하며 웅진의 신용등급 하락과 유동성 문제가 발생하며 인수 3개월만에 재매각이 결정되었다. 이후 최대주주가 넷마블로 변경되며 그룹 리스크에 대한 우려는 사라졌다. 2020년 1분기말 연결 기준 넷마블의 부채비율은 37%로 웅진씽크빅의 2019년 284% 대비 굉장히 양호하다.

넷마블의 비게임 목적의 투자 현황

기업명	지분율 (%)	출자 목적
한국카카오은행(주) (비상장)	3.9	인터넷 전문은행 설립
본엔젤스메이커스펀드3 (비상장)	4.0	AI 및 차세대기술 투자
SparkLabs Korea Fund II, L.P. (비상장)	10.0	AI 및 차세대기술 투자
(주)빅디퍼 (비상장)	26.7	빅데이터 관련 사업 투자
그로스엑셀러레이션펀드 (비상장)	5.9	AI 및 차세대기술투자
(주)빅히트엔터테인먼트 (비상장)	25.0	글로벌 게임 및 음악시장 관련 사업 투자
(주)에이아이스페라 (비상장)	20.7	보안역량 강화 및 빅데이터 분석 노하우 습득
코웨이(주) (상장)	25.5	렌탈 및 구독경제 사업적 시너지 확보
(주)패션인테크 (비상장)	22.9	글로벌 패션 플랫폼 개발 및 해외거점확보(보통주)

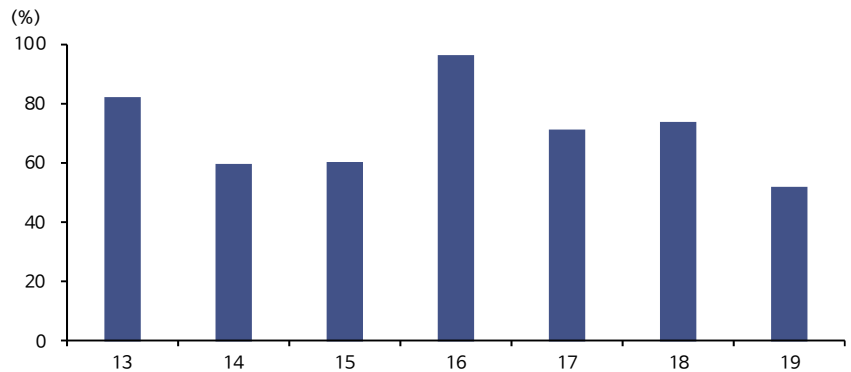
자료: DART, 신한금융투자 추정

재무분석

배당은 연간 잉여현금흐름의 40%와 연결 당기순이익의 기준 배당성향 20% 범위내에서 연 1회만 실시

최대주주가 바뀌면서 배당성향도 바뀌었다. 코웨이는 2013~2019년 평균 70.9%로 비정상적으로 높은 배당성향을 보여왔다. 하지만 3월 30일 발표한 3개년 중장기 배당 정책에 따르면 연간 잉여현금흐름의 40%와 연결 당기순이익의 기준 배당성향 20% 범위내에서 연 1회만 실시하기로 했다. 성장을 중시하는 대주주 특성상 낮은 배당성향을 보일 가능성이 높다. 줄어든 배당으로 재무구조 개선과 추가적인 성장을 위한 투자가 기대된다.

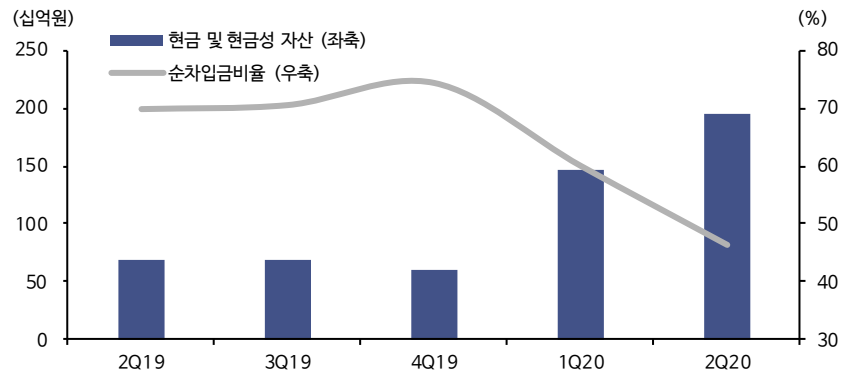
코웨이 배당성향



자료: DART, 신한금융투자

2Q20 현금 및 현금성 자산은 1,947억원(+148.6% YoY, +32.8% QoQ)을 기록했다. 순차입금도 전분기대비 1,082억원이 감소한 6,068억원을 기록했다. 순차입금이 감소하며 순차입금비율 또한 46.2%(-23.6%p YoY, -13.7%p QoQ)를 기록했다. 633만 계정을 바탕으로한 안정적인 이익 창출 효과다. 국내 및 해외법인 성장과 함께 지속적인 개선이 전망된다.

코웨이 현금 및 순차입금 비율 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

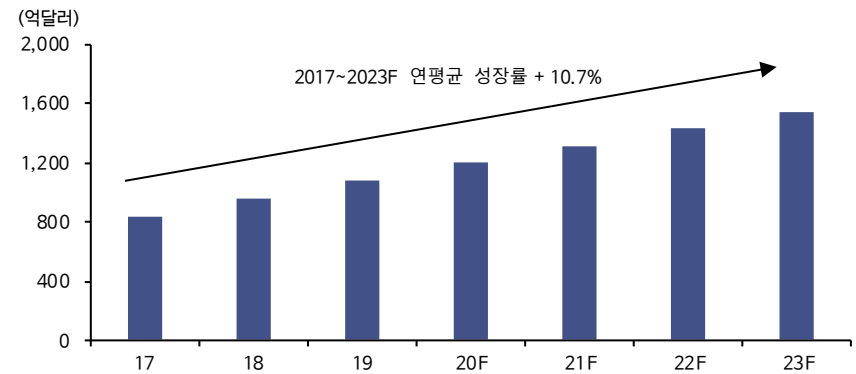
2023년 세계 스마트홈 시장
규모는 1,550억불에 달할 것
으로 전망

세계 스마트홈 시장 연평균(2017~2023F) 성장률: +10.7%

최대주주가 넷마블로 변경되며 코웨이와 넷마블의 시너지가 기대된다. 코웨이는 633만 관리 계정을 보유하고 있다. 넷마블은 미래 산업으로 영역을 확장하기 위해 기획사, 인터넷은행, AI 등 다양한 미래 산업에 투자하고 있다. 넷마블이 확보한 인공지능(AI), 클라우드, 빅데이터 기술과 코웨이의 계정이 접목되면 스마트홈 등 미래 IoT 생태계에서 다양한 서비스의 제공이 가능할 것으로 전망된다.

세계 스마트홈 시장은 연평균(2017~2023F) 10.7%의 높은 성장률이 전망된다. 2023년 세계 스마트홈 시장 규모는 1,550억불에 달할 것으로 전망된다. 코웨이는 IoT 라이프케어 솔루션을 2014년부터 출시해 서비스를 제공하고 있다. 스마트홈 시장은 초기 단계인 만큼 성장 여력이 높다고 판단된다. 633만 계정을 보유하고 있는 코웨이와 넷마블의 기술이 더해져 시장 조기 선점을 기대해 본다.

세계 스마트홈 시장 규모 및 전망



자료: 대한상공회의소, 신한금융투자 추정

IoCare(Internet of Care): 코웨이 IoT 라이프케어 솔루션



자료: 회사 자료, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
자산총계	2,378.9	2,855.0	3,115.5	3,401.4	3,721.7
유동자산	843.7	766.9	990.1	1,233.9	1,478.6
현금및현금성자산	69.4	60.5	221.5	386.5	546.4
매출채권	301.8	310.2	337.5	372.1	409.3
재고자산	102.9	112.8	122.8	135.4	148.9
비유동자산	1,535.2	2,088.0	2,125.5	2,167.5	2,243.1
유형자산	781.0	1,270.8	1,294.1	1,342.9	1,424.8
무형자산	160.3	168.4	146.8	138.1	129.9
투자자산	53.4	18.6	20.1	22.1	24.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,291.2	1,777.8	1,734.0	1,713.5	1,700.2
유동부채	1,234.3	1,586.8	1,530.5	1,491.6	1,458.6
단기차입금	731.1	860.6	740.4	620.4	500.4
매입채무	62.5	58.0	63.1	69.5	76.5
유동성장기부채	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
비유동부채	56.9	190.9	203.6	221.9	241.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	11.2	27.0	25.2	25.2	25.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,087.7	1,077.2	1,381.5	1,688.0	2,021.5
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	129.9	132.5	147.7	147.7	147.7
기타자본	(45.2)	(50.1)	(47.7)	(47.7)	(47.7)
기타포괄이익누계액	(4.2)	1.3	(1.8)	(1.8)	(1.8)
이익잉여금	966.8	954.0	1,243.9	1,550.5	1,884.2
지배주주지분	1,088.1	1,078.3	1,382.8	1,689.4	2,023.0
비지배주주지분	(0.4)	(1.1)	(1.3)	(1.4)	(1.5)
*충차입금	742.9	903.1	782.4	664.1	545.9
*순차입금(순현금)	566.7	628.1	327.6	20.4	(283.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	539.1	539.3	995.1	1,143.6	1,215.2
당기순이익	349.8	332.2	418.8	442.7	481.8
유형자산상각비	246.8	271.0	558.9	600.2	632.2
무형자산상각비	8.7	10.2	9.3	8.8	8.2
외화환산손실(이익)	2.9	(10.6)	4.1	0.0	0.0
자산손실손실(이익)	48.8	35.5	44.4	31.5	33.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(236.5)	(308.0)	(91.8)	42.8	45.9
(법인세납부)	(115.6)	(148.4)	(164.2)	(159.6)	(173.9)
기타	234.2	357.4	215.6	177.2	187.8
투자활동으로인한현금흐름	(393.5)	(383.1)	(575.2)	(673.3)	(739.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(400.3)	(390.6)	(598.4)	(649.1)	(714.0)
유형자산의감소	12.7	24.7	8.4	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(6.4)	(2.7)	0.3	0.0	(0.0)
투자자산의감소(증가)	7.3	0.5	0.4	(1.9)	(2.0)
기타	(6.8)	(15.0)	14.1	(22.3)	(23.5)
FCF	284.5	608.8	421.8	436.7	441.3
재무활동으로인한현금흐름	(186.8)	(164.9)	(258.6)	(273.8)	(282.5)
차입금의 증가(감소)	59.3	114.0	(118.1)	(118.3)	(118.2)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(230.9)	(259.9)	(128.9)	(136.3)	(148.3)
기타	(15.2)	(19.0)	(11.6)	(19.2)	(16.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.0)	(31.5)	(33.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	(0.1)	(0.3)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(40.9)	(8.8)	161.0	165.0	159.9
기초현금	110.3	69.4	60.5	221.6	386.5
기말현금	69.4	60.5	221.6	386.5	546.4

자료: 회사 자료, 신한금융투자

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,707.3	3,018.9	3,265.1	3,569.7	3,926.6
증감률 (%)	7.6	11.5	8.2	9.3	10.0
매출원가	878.3	1,010.4	1,060.3	1,161.5	1,277.6
매출총이익	1,829.1	2,008.5	2,204.8	2,408.2	2,649.1
매출총이익률 (%)	67.6	66.5	67.5	67.5	67.5
판매관리비	1,309.2	1,550.2	1,616.7	1,792.4	1,983.6
영업이익	519.8	458.3	588.1	615.8	665.4
증감률 (%)	10.0	(11.8)	28.3	4.7	8.1
영업이익률 (%)	19.2	15.2	18.0	17.3	16.9
영업외손익	(51.3)	(6.9)	(19.1)	(13.5)	(9.7)
금융손익	(16.5)	(20.6)	(20.5)	(17.6)	(13.9)
기타영업외손익	(34.7)	13.8	1.4	4.2	4.1
중개 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	468.6	451.4	568.9	602.3	655.7
법인세비용	118.8	119.2	150.1	159.6	173.9
계속사업이익	349.8	332.2	418.8	442.7	481.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	349.8	332.2	418.8	442.7	481.8
증감률 (%)	7.4	(5.0)	26.1	5.7	8.8
순이익률 (%)	12.9	11.0	12.8	12.4	12.3
(지배주주)당기순이익	350.2	332.9	419.0	442.9	481.9
(비지배주주)당기순이익	(0.4)	(0.7)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
총포괄이익	343.9	329.9	415.6	442.7	481.8
(지배주주)총포괄이익	344.4	330.6	415.7	442.9	481.9
(비지배주주)총포괄이익	(0.4)	(0.7)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
EBITDA	775.4	739.5	1,156.4	1,224.8	1,305.8
증감률 (%)	9.5	(4.6)	56.4	5.9	6.6
EBITDA 이익률 (%)	28.6	24.5	35.4	34.3	33.3

주요 투자지표

12월 결산	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (당기순이익, 원)	4,730	4,501	5,675	5,999	6,529
EPS (지배순이익, 원)	4,735	4,511	5,677	6,001	6,530
BPS (자본총계, 원)	14,739	14,596	18,720	22,873	27,392
BPS (지배지분, 원)	14,744	14,611	18,737	22,892	27,413
DPS (원)	3,600	2,400	1,777	1,878	2,043
PER (당기순이익, 배)	15.7	20.7	14.3	13.6	12.5
PER (지배순이익, 배)	15.6	20.6	14.3	13.6	12.5
PBR (자본총계, 배)	5.0	6.4	4.3	3.6	3.0
PBR (지배지분, 배)	5.0	6.4	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA (배)	7.8	10.1	5.5	4.9	4.4
배당성향 (%)	74.2	52.1	30.8	30.8	30.8
배당수익률 (%)	4.9	2.6	2.2	2.3	2.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	28.6	24.5	35.4	34.3	33.3
영업이익률 (%)	19.2	15.2	18.0	17.3	16.9
순이익률 (%)	12.9	11.0	12.8	12.4	12.3
ROA (%)	15.4	12.7	14.0	13.6	13.5
ROE (지배순이익, %)	33.8	30.7	34.0	28.8	26.0
ROIC (%)	33.8	23.3	36.0	37.3	39.3
안정성					
부채비율 (%)	118.7	165.0	125.5	101.5	84.1
순차입금비율 (%)	52.1	58.3	23.7	1.2	(14.0)
현금비율 (%)	5.6	3.8	14.5	25.9	37.5
이자보상배율 (배)	29.2	20.9	26.9	32.0	41.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	14.6	(118.2)	(14.5)	(14.4)	(14.4)
재고자산회수기간 (일)	12.0	13.0	13.2	13.2	13.2
매출채권회수기간 (일)	41.5	37.0	36.2	36.3	36.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자 의견 및 목표주가 추이

코웨이 (021240)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2020년 10월 7일		100,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이세웅)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기회사 코웨이를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기회사 코웨이를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 05일 기준)

매수 (매수)	90.86%	Trading BUY (중립)	2.54%	중립 (중립)	6.60%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------