

# 코웨이(021240)

## 물 샐 틈 없는 관리

#해외 사업 고성장 #국내 정상화 예상

매수	목표주가	95,000원
----	------	---------

나은채  
ec.na@koreainvestment.com

### 믿고 보는 실적, 다시 보자 해외 사업

- 매출액은 전년대비 5.4% 증가한 8,000억원, 영업이익은 20% 증가한 1,686억원 기록(영업이익률 21%). CS닥터 관련 충당금 환입 128억원 제외 시 컨센서스 부합
- 해외 고성장이 실적 호조 건인. 해외 사업 매출액은 47% 증가한 2,713억원 기록. 말레이시아와 미국 매출 전년대비 각각 34%, 140% 고성장. 말레이시아 영업이익 296억원(영업이익률 16.6%), 미주 영업이익 118억원(흑자전환, 영업이익률 22%)에 달해 실적 개선 주요인
- 글로벌 계정수는 811만 계정, +8.2% YoY. 말레이시아 호조가 주요인, 말레이시아는 전분기보다 12만 계정 순증, 164만 계정에 달해 글로벌 계정 증가 건인
- 미국은 시판 청정기 위주로 매출 대폭 증가. 미국 산불 영향으로 아마존 공기청정기 판매 급증
- 국내 환경가전 매출액은 5% 감소. 코로나 재확산과 CS닥터 파업 영향으로 렌탈 및 일시불 판매 부진. 그러나 파업 종료로 9월부터 영업 회복. 10월도 9월보다 개선 추세
- 국내 판매는 부진했으나 해지율도 0.94%에 불과, 전체 계정수 감소 영향은 제한적

### 해외 사업 확장성에 낮은 밸류에이션

- 국내 영업은 정상화 국면, 4분기 성수기 판매량 3분기보다 증가 예상
- 금년 배당보다 차입금 감소에 주력, 작년 말 대비 3분기 기준 순차입금 약 2,000억원 감소. 2021년 순현금 전환되며 강화된 자금력에 힘입어 2021년은 국내 경쟁력 회복 및 판매 증가 노력 예상
- 막강한 이익 창출력, 국내 실적 안정성과 해외 성장성, 12MF PER 11배 이하로 낮은 밸류에이션
- 투자이전 '매수', 목표주가 95,000원 유지(12MF PER 15배). 완만한 주가 상승 예상

### 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

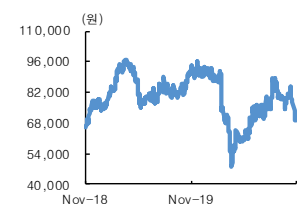
	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	759.6	794.6	768.9	805.5	800.4	(0.6)	5.4	820.1
영업이익	140.3	44.6	138.9	169.2	168.6	(0.3)	20.2	148.4
영업이익률(%)	18.5	5.6	18.1	21.0	21.1			18.1
세전이익	152.3	26.8	138.3	159.5	149.2	(6.5)	(2.0)	139.9
순이익	110.8	19.7	101.6	119.0	116.8	(1.8)	5.5	103.2

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	2,707	3,019	3,217	3,383	3,591
영업이익 (십억원)	520	458	594	635	702
순이익 (십억원)	350	333	434	470	524
증가율(%)	7.4	(4.9)	30.3	8.3	11.6
EBITDA (십억원)	775	739	947	996	1,072
PER(x)	15.3	20.2	11.7	10.8	9.7
EV/EBITDA(x)	7.7	10.1	5.7	5.1	4.4
PBR(x)	4.7	6.0	3.5	2.8	2.3
DY(%)	4.9	2.6	1.6	1.7	1.9

### Stock Data

KOSPI(11/4)	2,357
주가(11/4)	70,200
시가총액(십억원)	5,181
52주 최고/최저가(원)	96,500/48,250
유동주식비율/외국인지분율(%)	73.2/61.0
주요주주(%)	넷마블 외 5인
	25.1
	국민연금공단
	8.3

### 주가추이



자료: FnGuide

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.  
 ■ 본 리포트는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.  
 ■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.  
 ■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	844	767	800	1,010	1,306
현금성자산	69	61	64	237	467
매출채권및기타채권	326	345	354	372	395
재고자산	103	113	120	126	134
비유동자산	1,535	2,088	2,155	2,203	2,258
투자자산	53	19	32	34	36
유형자산	781	1,271	1,302	1,332	1,363
무형자산	160	168	170	169	169
자산총계	2,379	2,855	2,954	3,213	3,564
유동부채	1,234	1,587	1,349	1,219	1,132
매입채무및기타채무	273	295	315	331	351
단기차입금및단기사채	731	861	561	410	289
유동성장기부채	1	1	0	0	0
비유동부채	57	191	189	195	204
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	11	27	15	12	9
부채총계	1,291	1,778	1,538	1,414	1,335
자배주주지분	1,088	1,078	1,417	1,800	2,230
자본금	41	41	41	41	41
자본잉여금	130	132	132	132	132
기타자본	(45)	(50)	(65)	(65)	(65)
이익잉여금	967	954	1,308	1,691	2,121
비지배주주지분	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
자본총계	1,088	1,077	1,416	1,798	2,228

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동현금흐름	539	539	834	827	897
당기순이익	350	332	434	470	524
유형자산감가상각비	247	271	343	351	359
무형자산상각비	9	10	11	11	10
자산부채변동	(237)	(308)	38	(11)	(6)
기타	170	234	8	6	10
투자활동현금흐름	(394)	(383)	(422)	(414)	(448)
유형자산투자	(400)	(391)	(390)	(400)	(410)
유형자산매각	13	25	17	18	20
투자자산순증	(1)	1	(14)	(2)	(2)
무형자산순증	(6)	(3)	(13)	(9)	(10)
기타	0	(15)	(22)	(21)	(46)
재무활동현금흐름	(187)	(165)	(408)	(241)	(218)
자본의증가	3	2	0	0	0
차입금의순증	59	114	(313)	(154)	(124)
배당금지급	(231)	(260)	(173)	(80)	(87)
기타	(18)	(21)	78	(7)	(7)
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(41)	(9)	4	173	230

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

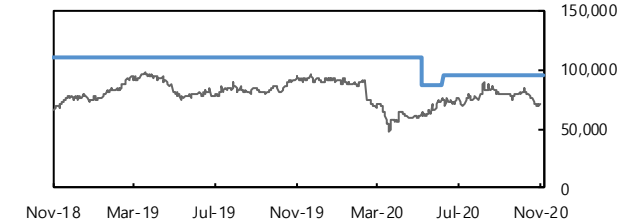
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,707	3,019	3,217	3,383	3,591
매출원가	878	1,010	1,029	1,083	1,149
매출총이익	1,829	2,009	2,188	2,301	2,442
판매관리비	1,309	1,550	1,594	1,666	1,740
영업이익	520	458	594	635	702
금융수익	1	1	2	2	4
이자수익	1	1	2	2	4
금융비용	18	22	20	14	10
이자비용	18	22	20	14	10
기타영업외손익	(35)	14	3	3	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	469	451	578	626	699
법인세비용	119	119	145	157	175
연결당기순이익	350	332	434	470	524
지배주주지분순이익	350	333	434	470	524
기타포괄이익	(6)	(2)	0	0	0
총포괄이익	344	330	434	470	524
지배주주지분포괄이익	344	331	434	470	524
EBITDA	775	739	947	996	1,072

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4.854	4.611	5.982	6.474	7.227
BPS	15,652	15,498	20,087	25,271	31,098
DPS	3,600	2,400	1,100	1,200	1,300
성장성(%, YoY)					
매출증가율	7.6	11.5	6.6	5.2	6.1
영업이익증가율	10.0	(11.8)	29.6	6.9	10.7
순이익증가율	7.4	(4.9)	30.3	8.3	11.6
EPS증가율	8.3	(5.0)	29.7	8.2	11.6
EBITDA증가율	9.5	(4.6)	28.1	5.2	7.6
수익성(%)					
영업이익률	19.2	15.2	18.5	18.8	19.6
순이익률	12.9	11.0	13.5	13.9	14.6
EBITDA Margin	28.6	24.5	29.4	29.4	29.9
ROA	15.4	12.7	14.9	15.2	15.5
ROE	33.8	30.7	34.8	29.2	26.0
배당수익률	4.9	2.6	1.6	1.7	1.9
배당성향	74.2	52.1	18.4	18.5	18.0
안정성					
순차입금(십억원)	567	628	271	(64)	(424)
차입금/자본총계비율(%)	68.3	83.8	39.6	22.8	14.0
Valuation(X)					
PER	15.3	20.2	11.7	10.8	9.7
PBR	4.7	6.0	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	7.7	10.1	5.7	5.1	4.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
코웨이 (021240)	2018.02.25	매수	110,000원	-22.5	-13.6
	2019.02.25	1년경과		-21.4	-11.8
	2020.02.25	1년경과		-42.1	-31.0
	2020.06.11	매수	95,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2020년 11월 4일 현재 코웨이 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석서와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2020. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.3%	17.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥)

시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중 보다 낮게 가져갈 것을 권함