

코웨이 (021240)

4QPre: 돋보이는 실적 모멘텀

4분기 영업이익 YoY 205% 증가 전망

4분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 9%, 209% 성장한 8,690억원과 1,380억원 수준이 가능할 전망이다. CS닥터 정규직 전환 및 영업 정상화, 아이콘정수기/가습 공기청정기 등 신제품 판매 호조로 렌탈 매출이 YoY 4% 증가하고, 말레이/미국 등 해외 법인 매출이 YoY 30% 이상 신장하면서 실적 개선을 견인할 전망이다. 12월 코로나19 재확산 영향은 제한적이다. 판관비의 경우 2~3분기에서 이연된 광고판촉비 집행 영향 등으로 전분기 대비 500억원 이상 증가할 것으로 보이지만, 전년도 4분기 일회성 퇴직충당금(약 700억원) 기저효과로 영업이익 증가폭이 클 것으로 추정한다. 영업이익률은 15.9%(YoY +10.3%p)까지 상승할 것으로 예상된다.

해외법인 견인 성장성 제고

말레이 법인은 4분기에도 매출 및 계정이 YoY 30% 이상 성장하면서 실적 기여도를 높일 전망이다. 말레이 정수기 시장 점유율은 30%로 2~3위 업체(다이아몬드/암웨이/쿠쿠 등) 시장점유율(9~10%) 대비 압도적 우위에 있으며 그 격차는 커지고 있다. 미국 법인도 시판 채널 확대와 블랙프라이데이/추수감사절 등 시즌 프로모션 영향 450억원 가까이 매출이 가능할 전망이다. 3분기 말레이와 미국 법인 합산 영업이익 비중은 25%, 4분기에는 26%까지 상승할 것으로 예상된다. 코로나19가 완화될 경우 2021년 인도네시아 사업 본격화도 기대된다.

목표주가 9만원, 투자이견 '매수' 유지

국내외 높은 진입장벽, 브랜드 인지도에 기반한 실적 가시성과 해외 사업 성장 여력에 주목할 필요가 있다. 과거 국내 시장 포화에 따른 저성장 국면 우려가 컸는데, 2018년 이후 해외사업 실적 기여도, 이익 비중이 10% 이상으로 높아지면서 연간 YoY 7% 이상 매출 및 이익 성장이 가능해졌다. 2021년 연결 매출과 영업이익은 YoY 7.9%, 3% 증가한 3조 5천억원과 6,330억원으로 추정한다. 영업이익 증가 폭이 제한적인 이유는 올해 CS닥터 관련 충당금 환입 등 일회성 이익이 약 240억원 있었기 때문이다. 코로나19 재확산 영향과 무관한 견조한 실적 개선과 높은 실적 가시성은 추가적인 밸류에이션 프리미엄 요인이다. 현재 주가는 12MF PER 11.8 배로 저가 매수가 유효하다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 90,000원 | CP(12월 14일): 70,500원

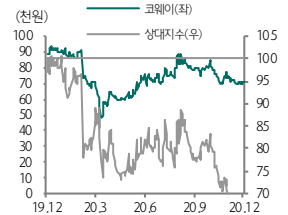
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,762.20
52주 최고/최저(원)	93,600/48,250
시가총액(십억원)	5,202.9
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	73,799.6
60일 평균 거래량(천주)	210.4 01.2
60일 평균 거래대금(십억원)	15.6
20년 배당금(예상, 원)	2,400
20년 배당수익률(예상, %)	3.89
외국인지분율(%)	60.58
주요주주 지분율(%)	
넷마블 외 5 인	25.13
국민연금공단	7.27
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.7) (4.7) (20.7)
상대	(13.0) (26.5) (37.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	3,228.9	3,491.7
영업이익(십억원)	596.9	626.3
순이익(십억원)	424.7	453.9
EPS(원)	5,775	6,160
BPS(원)	19,548	23,918

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,707.3	3,018.9	3,244.1	3,500.2	3,756.0
영업이익	십억원	519.8	458.3	614.6	633.4	675.0
세전이익	십억원	468.6	451.4	578.9	597.7	639.4
순이익	십억원	350.2	332.9	431.3	451.2	482.7
EPS	원	4,735	4,511	5,844	6,114	6,541
증감율	%	9.40	(4.73)	29.55	4.62	6.98
PER	배	15.65	20.64	12.20	11.66	10.90
PBR	배	4.73	6.01	3.76	3.14	2.65
EV/EBITDA	배	7.78	10.14	5.46	5.01	4.47
ROE	%	33.84	30.74	35.73	30.61	27.31
BPS	원	15,652	15,498	18,985	22,743	26,929
DPS	원	3,600	2,400	2,400	2,400	2,400



Analyst 박중대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 서연정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

4분기 연결 매출과 영업이익은
 각각 전년 동기대비 9%, 209%
 증가한 8,693억원과 1,380억원 전망

표 1. 코웨이 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019년	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2020년
매출	709	755	760	795	3,019	769	806	800	869	3,244
국내	607	635	651	638	2,531	629	655	641	657	2,582
렌탈	385	392	397	400	1,573	402	405	400	412	1,619
수출	70	84	98	92	343	82	85	120	105	393
말레이시아	113	128	134	153	526	153	156	179	201	689
미국	21	24	23	30	97	27	32	52	45	156
영업이익	135	138	140	45	458	139	169	169	138	615
국내	122	111	139	22	395	116	136	125	109	485
말레이시아	19	22	14	20	76	25	23	30	31	109
세전이익	136	137	152	27	451	138	160	149	132	579
순이익	100	102	111	19	332	102	119	117	94	431
영업이익률(%)	19.1	18.3	18.5	5.6	15.2	18.1	21.0	21.1	15.9	18.9
국내	20.2	17.4	21.4	3.5	15.6	18.4	20.7	19.5	16.6	18.8
말레이시아	17.0	17.3	10.6	13.2	14.4	16.4	14.9	16.6	15.3	15.8
세전이익률(%)	19.1	18.1	20.0	3.4	15.0	18.0	19.8	18.6	15.2	17.8
순이익률(%)	14.2	13.5	14.6	2.4	11.0	13.2	14.8	14.6	10.8	13.3
매출(YoY,%)	9.5	11.4	13.4	11.7	11.5	8.4	6.6	5.4	9.4	7.5
국내	6.1	6.6	9.3	0.9	5.7	3.6	3.2	-1.5	2.9	2.0
렌탈	1.6	2.3	3.8	4.0	2.9	4.5	3.5	0.7	3.2	3.0
수출	29.1	16.6	22.5	-4.9	13.6	16.7	1.7	22.9	15.0	14.4
말레이시아	71.2	39.3	44.7	47.0	48.9	36.3	22.2	33.8	32.0	31.0
영업이익(YoY,%)	2.9	6.9	7.6	-65.4	-11.8	2.7	22.4	20.2	209.3	34.1
국내	-0.6	-7.6	15.4	-80.3	-17.3	-5.5	22.8	-10.2	386.4	23.0
말레이시아	172.9	39.0	-16.5	0.0	25.8	31.9	5.4	108.5	52.6	44.1
세전이익	6.1	11.5	28.8	-73.2	-3.7	2.1	16.6	-2.0	391.4	28.2
순이익	5.5	12.3	17.4	-72.4	-5.0	1.2	16.7	5.5	387.9	29.8

자료: 코웨이, 하나금융투자

2020년 연결 기준 매출은 YoY 7%
증가한 3조 2,441억원, 영업이익은
YoY 34% 증가한 6,146억원 전망

표 2. 코웨이 연간 실적 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출	2,707	3,019	3,244	3,500	3,756
국내	2,395	2,531	2,582	2,653	2,719
렌탈	1,528	1,573	1,619	1,668	1,713
수출	302	343	393	418	443
말레이시아	353	526	689	860	1,031
미국	81	97	156	174	197
영업이익	520	458	615	633	675
국내	477	395	485	496	506
말레이시아	60	76	109	138	167
세전이익	469	451	579	598	639
순이익	350	332	431	451	483
적정시가총액	5,111	5,622	6,184	6,802	7,482
주식수(천주)	74,818	74,818	74,818	74,818	74,818
적정주가(원)	68,307	75,138	82,651	90,916	100,008
적정PER	14.6	16.9	14.3	15.1	15.5
EPS(원)	4,675	4,440	5,764	6,031	6,452
영업이익률(%)	19.2	15.2	18.9	18.1	18.0
국내	19.9	15.6	18.8	18.7	18.6
말레이시아	17.0	14.4	15.8	16.0	16.2
매출(YoY,%)	7.6	11.5	7.5	7.9	7.3
국내	3.2	5.7	2.0	2.8	2.5
렌탈	1.4	2.9	3.0	3.0	2.7
수출	16.5	13.6	14.4	6.5	5.9
말레이시아	70.3	48.9	31.0	24.8	19.8
영업이익(YoY,%)	10.0	-11.8	34.1	3.0	6.6
국내	-0.2	-17.3	23.0	2.2	1.9
말레이시아	243.4	25.8	44.1	26.4	21.3
세전이익	6.5	-3.7	28.2	3.2	7.0
순이익	7.4	-5.0	29.8	4.6	7.0

자료: 코웨이, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,707.3	3,018.9	3,244.1	3,500.2	3,756.0
매출원가	878.3	1,010.4	1,064.1	1,155.1	1,235.7
매출총이익	1,829.0	2,008.5	2,180.0	2,345.1	2,520.3
판매비	1,309.2	1,550.2	1,565.4	1,711.8	1,845.2
영업이익	519.8	458.3	614.6	633.4	675.0
금융손익	(16.5)	(20.6)	(20.8)	(21.0)	(21.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(34.7)	13.8	(15.0)	(14.7)	(14.4)
세전이익	468.6	451.4	578.9	597.7	639.4
법인세	118.8	119.2	147.6	146.4	156.6
계속사업이익	349.8	332.2	431.3	451.2	482.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	349.8	332.2	431.3	451.2	482.7
비지배주주지분 손이익	(0.4)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	350.2	332.9	431.3	451.2	482.7
지배주주지분포괄이익	344.4	330.6	432.2	452.2	483.8
NOPAT	388.1	337.3	457.9	478.2	509.6
EBITDA	775.4	739.5	912.1	948.5	1,009.3
성장성(%)					
매출액증가율	7.57	11.51	7.46	7.89	7.31
NOPAT증가율	10.92	(13.09)	35.75	4.43	6.57
EBITDA증가율	9.47	(4.63)	23.34	3.99	6.41
영업이익증가율	9.96	(11.83)	34.10	3.06	6.57
(지배주주)순이익증가율	7.39	(4.94)	29.56	4.61	6.98
EPS증가율	9.40	(4.73)	29.55	4.62	6.98
수익성(%)					
매출총이익률	67.56	66.53	67.20	67.00	67.10
EBITDA이익률	28.64	24.50	28.12	27.10	26.87
영업이익률	19.20	15.18	18.95	18.10	17.97
계속사업이익률	12.92	11.00	13.29	12.89	12.85

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,735	4,511	5,844	6,114	6,541
BPS	15,652	15,498	18,985	22,743	26,929
CFPS	12,050	13,491	12,164	12,627	13,420
EBITDAPS	10,483	10,020	12,359	12,852	13,676
SPS	36,604	40,907	43,958	47,429	50,894
DPS	3,600	2,400	2,400	2,400	2,400
주가지표(배)					
PER	15.65	20.64	12.20	11.66	10.90
PBR	4.73	6.01	3.76	3.14	2.65
PCFR	6.15	6.90	5.86	5.65	5.31
EV/EBITDA	7.78	10.14	5.46	5.01	4.47
PSR	2.02	2.28	1.62	1.50	1.40
재무비율(%)					
ROE	33.84	30.74	35.73	30.61	27.31
ROA	15.44	12.72	14.43	13.81	13.49
ROIC	24.06	19.07	24.27	24.47	25.14
부채비율	118.71	165.04	133.85	111.89	94.79
순부채비율	52.10	58.31	31.76	12.63	(2.14)
이자보상배율(배)	29.23	20.85	26.20	28.60	32.38

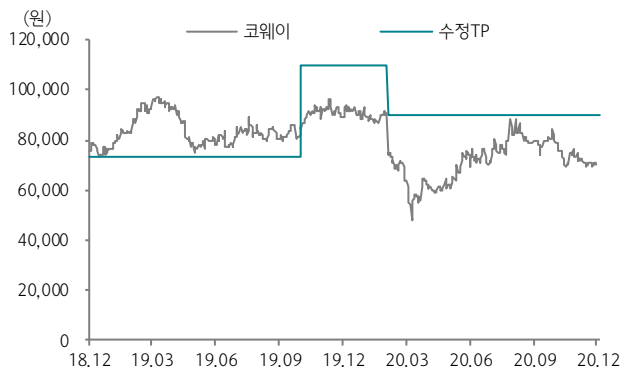
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	843.7	766.9	958.5	1,171.7	1,409.4
금융자산	176.2	275.0	429.8	601.3	797.3
현금성자산	69.4	60.5	199.4	352.7	530.5
매출채권	301.8	310.2	333.3	359.6	385.9
재고자산	102.9	112.8	121.3	130.8	140.4
기타유동자산	262.8	68.9	74.1	80.0	85.8
비유동자산	1,535.2	2,088.0	2,162.4	2,243.8	2,332.1
투자자산	53.4	18.6	19.9	21.4	22.8
금융자산	53.4	18.6	19.9	21.4	22.8
유형자산	781.0	1,270.8	1,352.4	1,439.4	1,532.2
무형자산	160.3	168.4	159.9	152.8	146.9
기타비유동자산	540.5	630.2	630.2	630.2	630.2
자산총계	2,378.9	2,855.0	3,120.9	3,415.5	3,741.5
유동부채	1,234.3	1,586.8	1,583.2	1,586.5	1,589.8
금융부채	731.7	876.1	826.7	777.9	729.2
매입채무	62.5	58.0	62.3	67.2	72.1
기타유동부채	440.1	652.7	694.2	741.4	788.5
비유동부채	56.9	190.9	203.2	217.1	231.0
금융부채	11.2	27.0	27.0	27.0	27.0
기타비유동부채	45.7	163.9	176.2	190.1	204.0
부채총계	1,291.2	1,777.8	1,786.3	1,803.6	1,820.7
지배주주지분	1,088.1	1,078.3	1,335.7	1,613.0	1,921.9
자본금	40.7	40.7	40.7	40.7	40.7
자본잉여금	129.9	132.5	132.5	132.5	132.5
자본조정	(45.2)	(50.1)	(50.1)	(50.1)	(50.1)
기타포괄이익누계액	(4.2)	1.3	1.3	1.3	1.3
이익잉여금	966.8	954.0	1,211.3	1,488.7	1,797.5
비지배주주지분	(0.4)	(1.1)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
자본총계	1,087.7	1,077.2	1,334.6	1,611.9	1,920.8
순금융부채	566.7	628.1	423.8	203.6	(41.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	539.1	539.3	516.2	572.2	633.8
당기순이익	349.8	332.2	431.3	451.2	482.7
조정	43	52	32	33	35
감가상각비	255.5	281.2	297.4	315.1	334.3
외환거래손익	2.9	(10.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(215.4)	(218.6)	(265.4)	(282.1)	(299.3)
영업활동 자산부채 변동	(236.5)	(308.0)	(233.9)	(213.3)	(200.0)
투자활동 현금흐름	(393.5)	(383.1)	(385.8)	(411.7)	(436.7)
투자자산감소(증가)	2.8	34.8	(1.3)	(1.4)	(1.4)
자본증가(감소)	(387.5)	(366.0)	(370.6)	(395.1)	(421.2)
기타	(8.8)	(51.9)	(13.9)	(15.2)	(14.1)
재무활동 현금흐름	(186.8)	(164.9)	(374.8)	(386.7)	(407.5)
금융부채증가(감소)	59.3	160.2	(49.4)	(48.7)	(48.7)
자본증가(감소)	0.6	2.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(15.8)	(67.7)	(23.5)	(22.1)	(20.9)
배당지급	(230.9)	(259.9)	(301.9)	(315.9)	(337.9)
현금의 증감	(40.9)	(8.8)	138.9	153.3	177.9
Unlevered CFO	891.3	995.7	897.7	931.9	990.4
Free Cash Flow	138.9	148.6	145.6	177.1	212.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 피리울

코웨이



날짜	투자의견	목표주가	피리울	
			평균	최고/최저
20.7.16	BUY	90,000		
20.2.17	Neutral	90,000	-26.20%	-15.00%
19.10.16	BUY	110,000	-17.56%	-12.27%
18.10.30	Neutral	73,000	12.72%	32.88%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2020년 12월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%이하)

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.